



Foto: Zare Modlic

Številne poti financiranja prevzema

Ko za prevzem zmanjka denarja, imajo podjetja več možnosti. Vsaka od možnosti ima določene prednosti in slabosti.

Bojan Ivanc, Analitika GZS



svetovalec

Možnosti, ki vam jih kapitalski trg pri financiranju takšnih prevzemov ponuja, segajo vse od dokapitalizacije (odprte ali zaprte), pridobitve mezzanin kapitala do izdaje obveznice.

Izziv za poslovodstvo: *Naša družba načrtuje prevzem pomembnega tekmeca, s katerim bomo dosegli takšen tržni delež, da nam bo sčasoma marža EBITDA porasla vsaj za 2 odstotni točki. Vendar se pri tem soočamo z omejitvijo pri dolžniških virih financiranja, saj smo že na zgornji meji izpostavljenosti pri naši poslovni banki. Ta prav tako ni najbolj naklonjena povečevanju zadolženosti, kljub temu da omejujočih klavzul o zadolženosti nimamo v kreditnih pogodbah. Kakšne možnosti, da izpeljemo prevzem, ki je za nas res zgodovinska priložnost, še imamo?*

Prevzem podjetja je povezan s številnimi negotovostmi, ki jih prinaša (ne)uspeh pri integraciji, saj je ta povezan tako s kompatibilnostjo tehnologije, prodajne in dobavne mreže kot poslovno kulturo oziroma ljudmi. Zadržek vaše poslovne banke je zelo na mestu. Ni pričakovati, da bi banke financirale takšne oblike poslovnih dogodkov, a to ne pomeni, da drugi finančni subjekti ne morejo priskočiti na pomoč, a za ustrezno višjo ceno, ki odraža povečano tveganje pri teh poslih.

Lastniške in mešane oblike financiranja

Možnosti, ki vam jih kapitalski trg pri financiranju takšnih prevzemov ponuja, segajo vse od dokapitalizacije (odprte ali zaprte), pridobitve mezzanin kapitala do izdaje obveznice. Vsaka od teh oblik ima prednosti in slabosti ter je precej bolj kompleksna od pridobitve posojila pri banki. Pomembno je, da je vaša obstoječa banka v določenem delu postopka seznanjena z vašimi namerami, saj boste njeno podporo še naprej potrebovali za financiranje tekočega poslovanja. Če se ji bo dolžniški vzvod (razmerje med denarnim tokom iz poslovanja - EBITDA in finančnim dolgom) zdel previsok, to lahko podraži vaše financiranje pri banki, kar je povsem legitimen ukrep vaše banke.

Izdaja obveznice

Izdaja obveznice ne rešuje težave previsoke zadolženosti, zato je zelo vprašljivo, po kakšni obrestni meri bodo institucionalni investitorji sploh želeli kupiti del izdane tranše. Če je razmerje med neto dolgom in EBITDA nad 4-kratnikom ter dejavnost, kjer je EBITDA spremenljiv za več kot 30 % (če ni, je višje razmerje dopuščeno), bo zahtevana obrestna mera relativno visoka (nad 8 %) kljub aktualno nizkim obrestnim

meram. Kupci obveznice bodo verjetno zahtevali vpis dodatnih klavzul, kar jim bo omogočalo določeno vrsto zaščite, če vam poslovanja združenega podjetja ne bo uspelo dvigniti na višjo raven. Na domačem kapitalskem trgu je malo institucionalnih investitorjev, ki bi bili pripravljeni sprejeti takšno tveganje oz. bi imeli v lasti obveznico brez bonitetne ocene. Najverjetnejši kupci so hedge skladi ali pa dolgoročni vlagatelji v tvegane obveznice iz tujine.

Mezzanin kot vmesna pot

Mezzanin kapital je poenostavljeno povedano vmesna pot med dolgom in kapitalom ter ima tako določene lastnosti prvega kot drugega. Mezzanin sklad, ki denar posodi, lahko vstopi tudi v lastniško strukturo prek dokapitalizacije, s čimer je bolje obveščen o družbi ter tudi participira pri dobičkih. Na drugi strani pod določenimi pogoji tudi posodi denar, največkrat z vračilom glavnice ob izteku posojila, običajno v 5 do 10 letih. Če poslovni model združenega podjetja upravljavca mezzanin sklada ne bo prepričal (zavžeje 95 % prošnji), je ta oblika financiranja prevzema izključena. Načeloma je takšen investitor bolj naklonjen tveganju kot banka, a tudi zelo dosleden in zahteven.

Izdaja kapitala

Izdaja novega kapitala pomeni, da v lastništvo povabite investitorja, ki bo z vami v dobrem in slabem, vsaj za obdobje 5 do 7 let. Sčasoma bo iskal izhodno strategijo, kar pomeni, da bo želel svoj delež v vašem podjetju prodati tretjemu lastniku, kar lahko prinese določeno negotovost. Če ima takšen investitor več kot 50 % ali celo več kot 75 % delež, bo imel tudi odločilno vlogo pri vseh pomembnejših odločitvah. Razmerje med vašim in njegovim deležem mora primerno odražati prispevek, ki ga bosta prinašala v razvoj skupnega podjetja. Če ima takšen investitor več znanja in želje po razvoju skupnega podjetja, je smiselno odločevalsko moč prepustiti njemu. Ne obstaja le ena pot do pridobitve financiranja prevzema podjetja. V primeru večjega zneska (prevzem vrednosti 20-30 mio EUR) je zelo verjetno, da bo kombinacija prej naštetih virov nudila najboljši odgovor. Pomembno je, da ne pozabite tudi na negovanje ustreznega in korektnega odnosa z vašo obstoječo banko, saj je prav nemoteno financiranje tekočega poslovanja tisto, kar znižuje verjetnost finančnega stresa. **gg**

Analitika
GZS

