

# KAKO DO SVEŽEGA KAPITALA PREK KAPITALSKEGA TRGA

Simon Mastnak,  
izvršni direktor Alte Skupine  
evronaevro@finance.si



**Prihodnji razvoj slovenskih podjetij bo odvisen predvsem od njihove sposobnosti, da pritegnejo kapital vlagateljev.**

Težave v bančnem sistemu, skupaj s spremembami, ki jih prinaša nova regulativa – Basel III, bodo v prihodnje od bank zahtevale, da name-nijo še veliko več poudarka varnosti kot do zdaj. Marsi-katero podjetje, ki je v preteklosti brez težav dobilo bančno posojilo, se bo moralo zaradi prezadolženosti, majhnosti, hitre rasti ali drugih dejavnikov tveganja obrniti k drugim virom financiranja. Podjetja bodo morala prepričati vlagatelje z doseganjem ustreznih donosov, visoke ravni korporacijskega upravljanja in jasno komunikacijo.

## Iskanje vlagateljev

Od začetka krize se je pogled vlagateljev na Slovenijo pomembno spremenil. Težave v bančnem sistemu in javnih financah, ki so po nepotrebnem zaostrene zaradi političnih blokad pri sprejemanju nujnih reform, se v očeh mednarodnih vlagateljev izražajo kot veliko tveganje, ki ga posebno v času finančnih kriz ne sprejemajo zlahka. Tudi če ima podjetje dober poslovni model in stabilen denarni tok, se bodo vlagatelji spraševali, ali lahko preživi poglobitev težav v domačem finančnem sistemu. Zaradi tega ti (podobno kot pri državnih obveznicah) zahtevajo velike donose na vrednostne papirje podjetij.

## Portfeljski vlagatelji

Preden se podjetje loti iskanja vlagateljev, se mora zavedati, kakšno naložbo jim je pripravljeno ponuditi. Če želi

pritegniti portfeljske vlagatelje, mora zagotoviti likvidno trgovanje po izdaji, zelo visoko raven odnosov z vlagatelji in korporacijskega upravljanja, kar je najboljše zagotovilo, da bodo pri poslovanju enakovredno upoštevani interesi velikih in **malih delničarjev**.

## Strateški vlagatelji

Če pa na drugi strani želijo pritegniti strateške vlagatelje in sklade zasebnega kapitala, se bodo morali zdajšnji lastniki sprijazniti z izgubo precejšnjega dela nadzora nad podjetjem, saj takšni vlagatelji želijo aktivno sodelovati pri njegovem upravljanju. Pri skladih je posebej pomembno vprašanje možnosti za prodajo naložbe. Pri temsama likvidnost po izdaji delnic ni odločilna, veliko pomembnejše je, da je po možnosti že ob izdaji delnic sklenjen delničarski sporazum, ki omogoča prodajo kontrolnega deleža v ponavadi vnaprej določenem obdobju.

## Poiščite ustrezne partnerje

V javni prodaji delnic je smiselno, da si podjetja zagotovijo kar najširšo izpostavljenost vlagateljem. Pri tem igra glavno vlogo izbira investicijske banke z velikim številom institucionalnih strank, ki vlagajo v podobne naložbe in močno partnersko mrežo na trgih, kjer je mogoče pričakovati veliko zanimanja za vpis delnic. Pomembnejše od visoke absolutne številke sredstev v upravljanju, ki jo imajo stranke posamezne investicijske banke, je tako dostop do visoko specializiranih skladov, ki so tudi v danih razmerah pripravljene vlagati denar v slovenska podjetja po solidnih pogojih.

Posebej ko podjetje cilja na portfeljske vlagatelje, je pomembno, da se sodelovanje z investicijsko banko nadaljuje tudi po koncu izdaje. Ta mora zagotavljati redna trgovalna priporočila, promovirati delnice pri svojih vlagateljih, ob manjših izdajah pa tudi vzdrževati trg, kar omogoča vlagateljem iz javne prodaje, da trgujejo z delnicami stroškovno učinkovito. Ena glavnih nalog banke je, da podjetju pripravi »road show«, na katerem zastopniki podjetja morebitnim vlagateljem predstavijo naložbeno zgodbo.

## Naložbena zgodba

Naložbena zgodba mora vlagatelju odgovoriti na vprašanje, zakaj vložiti denar v podjetje. Temelji na dolgoročni strategiji, s katero podjetje izkoristi priložnosti v okolju in se izogne tveganjem. Pomemben del naložbene priložnosti je tudi ustrezno vrednotenje delnic v javni prodaji, ki mora vlagateljem omogočati zeleno rast naložbe po izdaji.

Temeljno vprašanje, ki si ga bodo vlagatelji pri tem postavili, je, za kakšen namen podjetje potrebuje denar. Predvsem med finančno krizo je namreč veliko izdaj, s katerimi se podjetja zgolj bojujejo za preživetje in s svežim kapitalom izboljšujejo kazalnike finančnega zdravja. Vlagatelji so navadno pri takšnih izdajah precej zadržani, saj same po sebi ne prinašajo veliko obetov za rast poslovanja, zato jih vlagatelji sprejmejo le ob ustrezno nizkih vrednotenjih. Precej drugače je, kadar gre za izdajo delnic za podporo konkretnim projektom, denimo širitvam na nove trge, prevzemom in podobnim, ki

so jih vlagatelji pripravljene podpreti, če zagotavljajo zadostno rast ob danem tveganju.

## Kdaj izdati delnice

Podjetja izdajo nove delnice večinoma v obdobju visokih vrednotenj, ki nakazujejo velik optimizem vlagateljev oziroma dobro likvidnost finančnega sistema, oboje pa močno olajša izdajo delnic in predvsem viša ceno, ki jo je mogoče doseči na trgu. Zdajšnje negotove razmere novim izdajam niso posebej naklonjene, saj obstaja precej več podjetij, ki iščejo kapital, kot je vlagateljev, ki so ga pripravljene zagotoviti.

Celo pregovorna obljubljenja dejstva javnih prodaj Poljska letos ne deluje kot v preteklosti, saj je bilo opravljenih le devet svežih izdaj, pri čemer je bila le ena večja od 50 milijonov evrov. Podjetja, ki v zdajšnjih razmerah iščejo kapital, morajo tako še posebno dobro pripraviti projekte in prepričati vlagatelje, da je njihov denar varno naložen.

## Kredibilnost je ključ

Obstaja veliko dejavnikov, ki vplivajo na uspešnost javne izdaje delnic. Posebej v zdajšnjih razmerah pa je daleč najpomembnejša kredibilnost uprave. Ta mora s svojimi dejanji in izkušnjami pri vlagateljih vzpostaviti visoko raven zaupanja. Ne gre pozabiti, da bo prav uprava imela v rokah denar vlagateljev in bo tako s svojimi odločitvami pomembno pripomogla k temu, da bodo predstavljeni načrti tudi uresničeni in s tem dosežena rast naložbe delničarjev.

Poleg uprave vlagatelji zahtevajo tudi kredibilnost države. Jasni ukrepi politike

Page: 20

Reach: 57000

Country: SLOVENIA

Size: 602 cm2

2 / 2

v smeri sprejetja nujnih reform in varčevalnih ukrepov bi tako pomenili velikanski korak k rešitvi glavne težave, ki zavira rast domačega gospodarstva – pomanjkanje kapitala. ●

► Komentarji izražajo stališča avtorjev, in ne nujno tudi organizacij, v katerih so zaposleni, ali uredništva Financ.

