

Mogućnosti financiranja hrvatskih kompanija
Predavač: Zoran Koščak

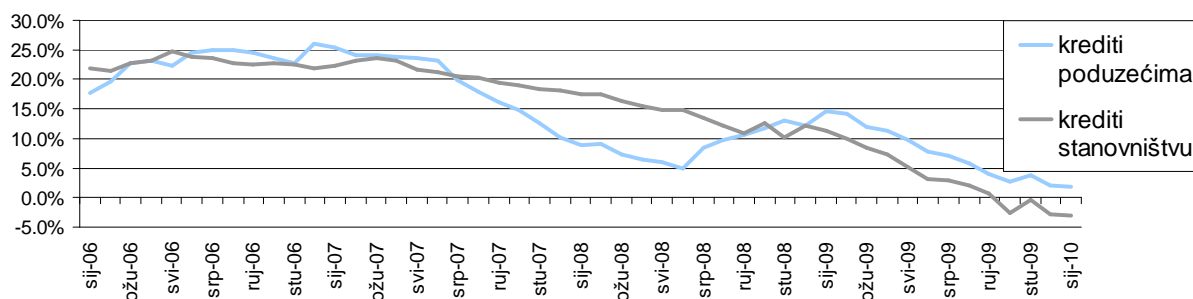
13. znanstveno – stručna konferencija: 'Hrvatsko novčano tržište'
Hotel Milenij, Opatija, 12. i 13. travnja 2010.

1. Trendovi na hrvatskom financijskom tržištu

2. Rizik ulaganja u hrvatska poduzeća

3. Mogućnosti financiranja hrvatskih poduzeća

Stope rasta kredita



Glavni trendovi u kreditiranju poduzeća od strane komercijalnih banaka

- Prije početka krize razoblje snažne kreditne aktivnosti financirano je inozemnim zaduživanjem i kapitalom (povoljni uvjeti financiranja, razmjerno niski udio problematičnih plasmana):

- u 2004 g. iznos odobrenih kredita poduzećima na kraju godine iznosio je HRK 53 mlrd, dok je krajem 2008 g. taj iznos dosegao razinu od HRK 96 mlrd (povećanje od 81% u odnosu na 2004 g.);

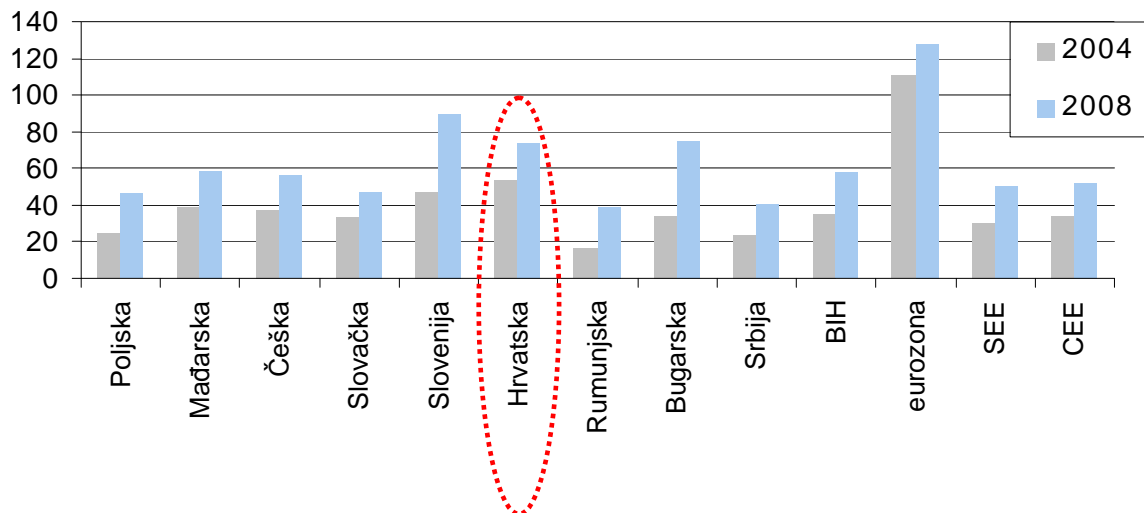
- Od druge polovice 2008. usporavanje kreditiranja privatnog sektora:

- rast udjela kreditiranja države u ukupnim kreditima (tzv. efekt istiskivanja);
- na kraju 2009. g. iznos odobrenih kredita poduzećima iznosio je HRK 98 mlrd, što predstavlja povećanje od 1,95% u odnosu na 2008 g.

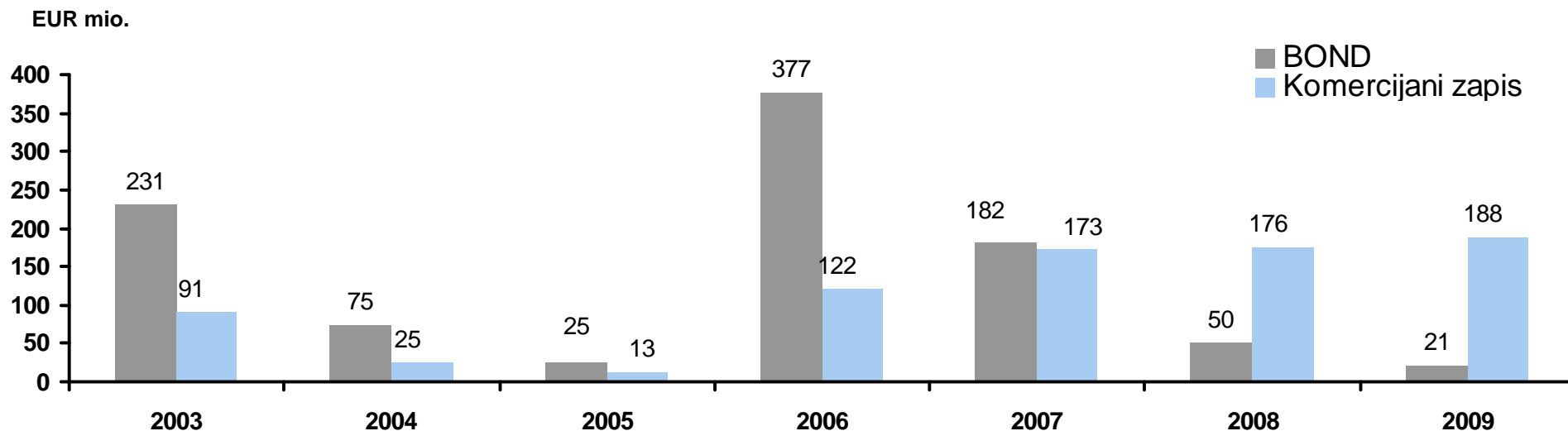
- U 2010. g. očekuje se oporavak kreditiranja poduzeća:

- prvotno na području sezonskog kreditiranja domaće proizvodnje i uslužnog sektora s konačnim godišnjim rastom od cca 5%;
- nastavak stagnacije kreditiranja investicija do 2011.;

Ukupno krediti (% od BDPa)



Tržište dužničkih financijskih instrumenata Aktivnosti samo na tržištu komercijalnih zapisa



Osnovni trendovi na tržištu korporativnih obveznica

- Unatoč porastu premije na rizik, potražnja za korporativnim obveznicama drastično smanjena u posljednje 2 godine iz slijedećih razloga:
 - niska razina likvidnosti na hrvatskom tržištu korporativnih obveznica;
 - financijska kriza smanjila je apetit ulagača za ulaganje u dugoročne neosigurane financijske instrumente;

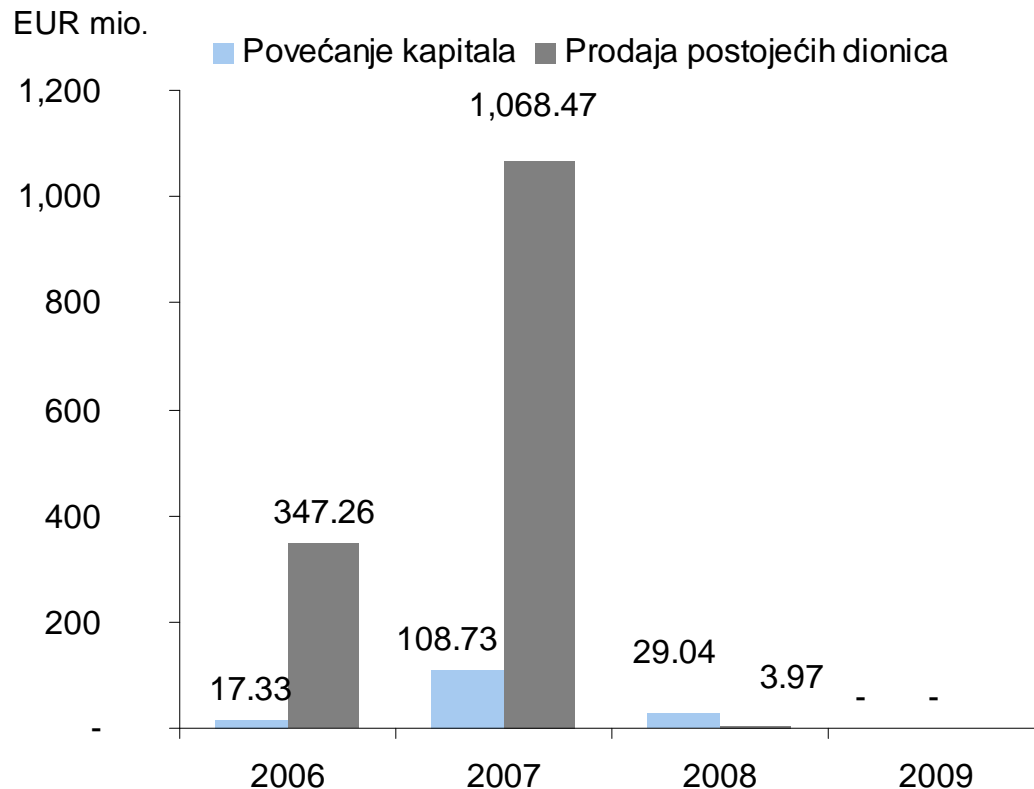
Osnovni trendovi na tržištu komercijalnih zapisa

- Unatoč turbulencijama na tržištu kapitala i dalje prisutna potražnja za kratkoročnim instrumentima fiksnog prinosa => međutim većina sredstava koristi se za refinanciranje već postojećih tranši;
- Značajna potražnja za KZ izdanim od strane 'blue chip' kompanija relativno niskog kreditnog rizika => mogućnost prikupljanja tzv. "fresh money";
- Zbog veće osjetljivosti na rizik prinosi na KZ značajno porasli;

Hrvatsko dioničko tržište

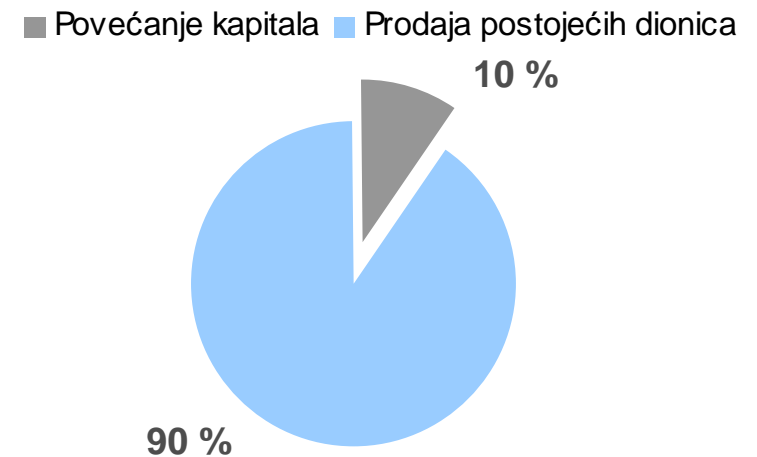
Mali iznos novog kapitala prikupljen putem IPO-a

IPO na hrvatskom dioničkom tržištu



Izvor: ZSE

Prikupljanje novog kapitala vs. prodaja postojećih vl. udjela



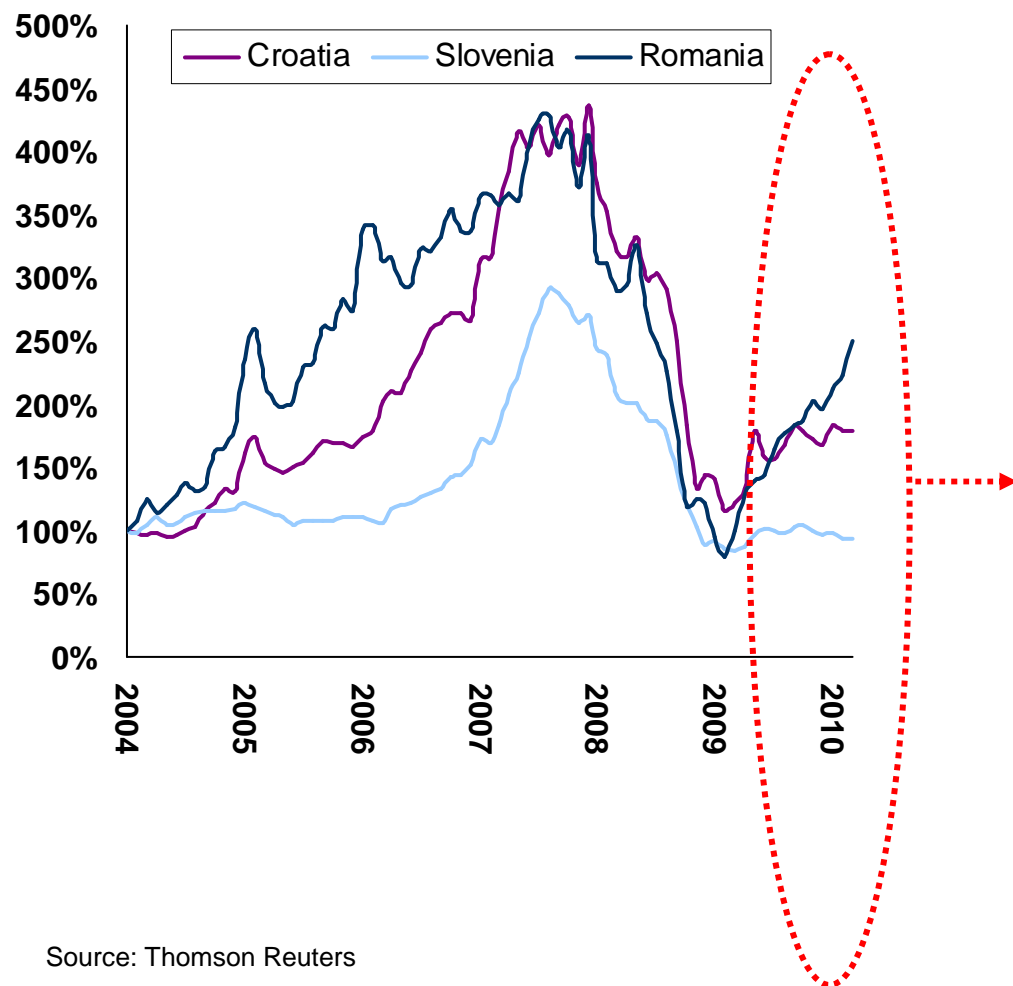
□ U razdoblju od 2006 - 2009 na Zagrebačkoj burzi bilo je ukupno 8 IPO-a (ne uključujući javne ponude za osnivanje nekretninskih fondova), ukupne vrijednosti EUR 1,5 milijarde:

- od navedenog iznosa samo je 10% odnosno EUR 155 mio. prikupljeno kao novi kapital za daljnji razvoj poduzeća;

Hrvatsko dioničko tržište

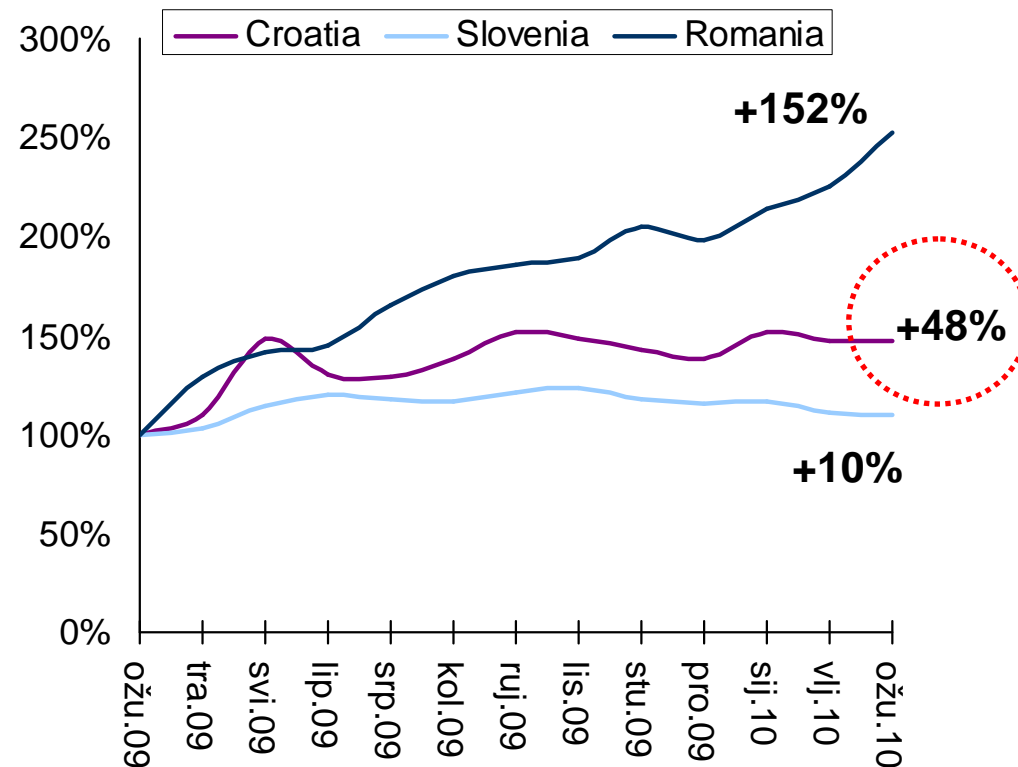
Postepeni povratak optimizma među ulagače

Hrvatsko dioničko tržište u odnosu na regiju u razdoblju od 2004 - 2010



Source: Thomson Reuters

Hrvatsko dioničko tržište u odnosu na regiju u razdoblju od 2009 - 2010

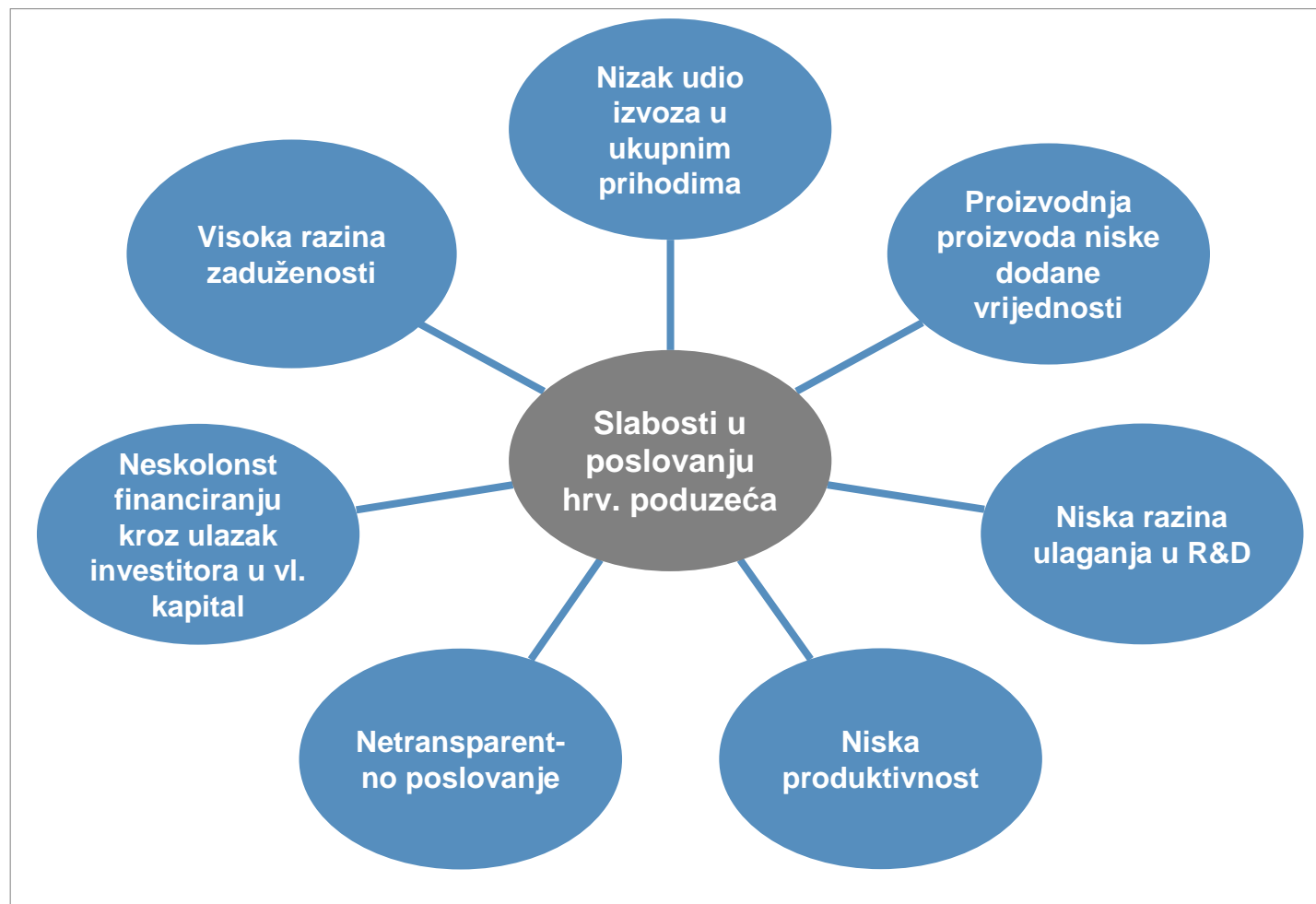


1. Trendovi na hrvatskom financijskom tržištu

2. Rizik ulaganja u hrvatska poduzeća

3. Mogućnosti financiranja hrvatskih poduzeća

- ❑ Niska razina konkurentnosti i inovativnosti rezultira mali udjelom izvoza u uk. prihodima.
- ❑ Fokus samo na domaće tržište rezultira ograničenim mogućnostima rasta poduzeća te povećanom riziku zbog nedostatne diverzifikacije tržišta prodaje.
- ❑ Visoki udjel proizvoda niske dodane vrijednosti rezultira niskom razinom profitabilnosti.
- ❑ Visoka razina zaduženosti - unatoč dostupnosti alternativnih vrsta financiranja (npr. private equity), kompanije se i dalje fokusiraju na financiranje putem tradicionalnih bankarskih kredita obzirom da se management ne želi odreći dijela vlasništva te dosadašnjeg načina upravljanja.



Standard & Poor's rejting

Prosječne vrijednosti glavnih fin. pokazatelja po rejting kategorijama



	US kompanije (industrials) – median vrijednosti za razdoblje od 2002-2004 po rejting kategorijama*							Hrvatske kompanije – median vrijednosti za članice ZSE** za 2008 g.
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	
EBIT interest coverage (x)	23.8	19.5	8	4.7	2.5	1.2	0.4	2.1
EBITDA interest coverage (x)	25.5	24.6	10.2	6.5	3.5	1.9	0.9	4.7
Funds from operations / Total debt (%)	203.3	79.9	48	35.9	22.4	11.5	5	21.5
Free operating cash flow/ Total debt (%)	127.6	44.5	25	17.3	8.3	2.8	(2.1)	0.01
Total debt/EBITDA(x)	0.4	0.9	1.6	2.2	3.5	5.3	7.9	3.3
Return on capital (%)	27.6	27	17.5	13.4	11.3	8.7	3.2	6.04
Total debt /Total debt + equity (%)	12.4	28.3	37.5	42.5	53.7	75.9	113.5	37.2

* Izvor: Standard& Poor's

** Predstavnicu po min. 3 kompanije za svaku industriju osim za telekomunikacije

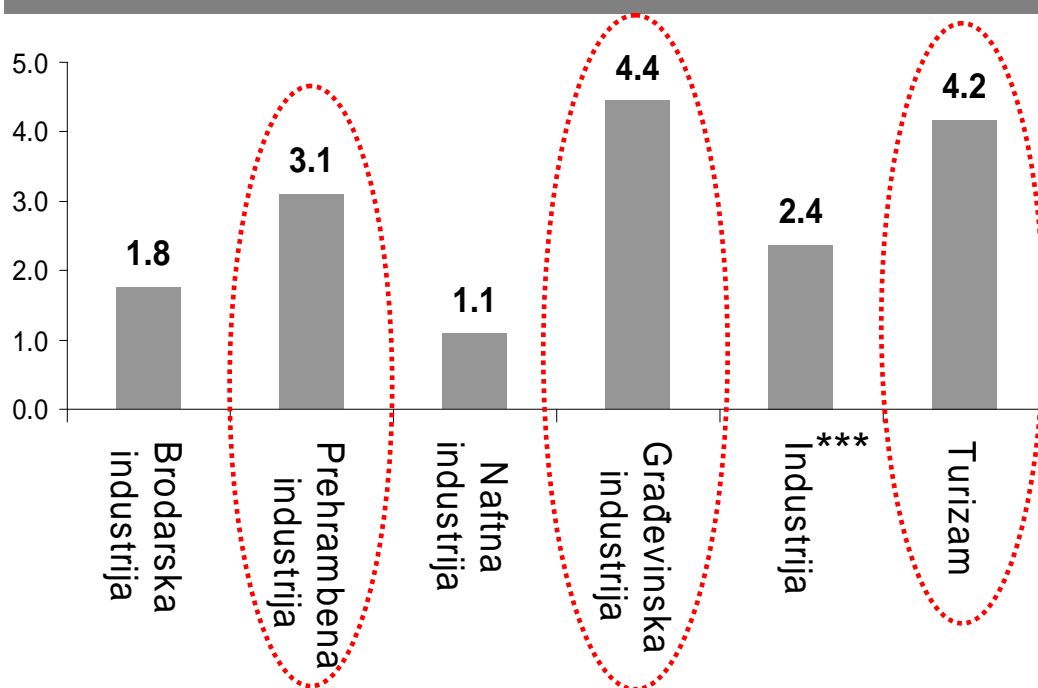
Pokazatelji zaduženosti i razina financijskog rizika

Ocjena razine fin. rizika prema metodologiji S&P-a

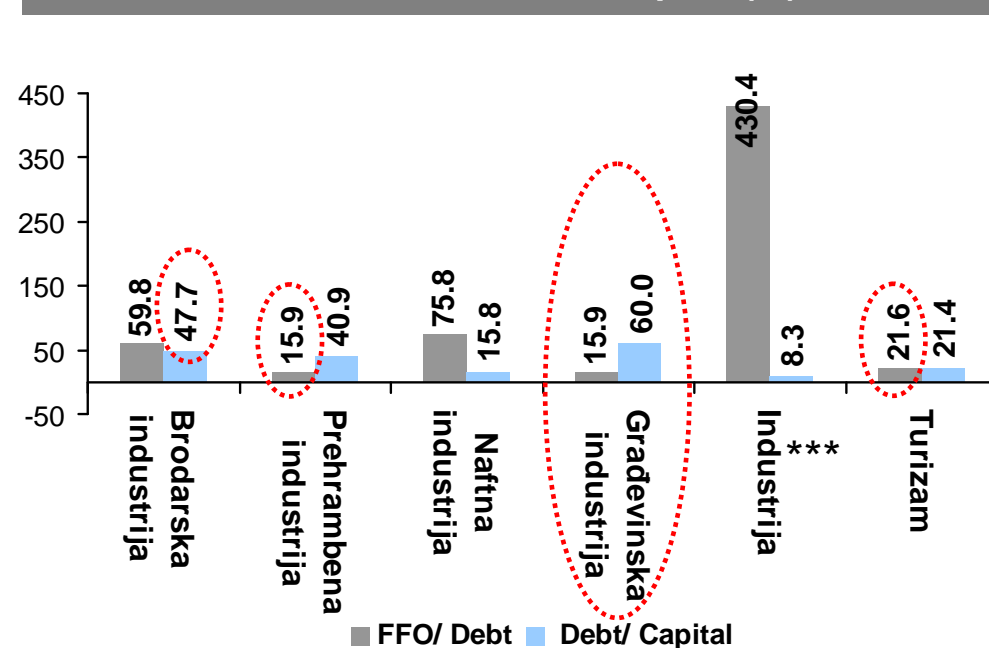
Standar& Poor's kriteriji za određivanje financijskog rizika

Financijski rizik	Minimalan	Umjeren	Srednji	Značajan	Agresivan	Visoka zaduženost
Funds from operations/Debt (%)	veći 60	45 - 60	30 - 45	20 - 30	12 - 20	manje od 12
Debt/EBITDA (x)	manje od 1.5	1.5 - 2	2 - 3	3 - 4	4 - 5	više od 5
Debt/Capital* (%)	manje od 25	25 - 35	35 - 45	45 - 50	50 - 60	više od 60

Median vrijednosti za kompanije listane na ZSE** Debt/ EBITDA(X)



Median vrijednosti za kompanije listane na ZSE* FFO/EBITDA & Debt/Capital (%)



* Capital = Total debt +Equity

** Predstavnicu po min. 3 kompanije za svaku industriju

*** Ukjučuje kompanije Adris grupa d.d. i Ericsson Nikola Tesla d.d.

1. Trendovi na hrvatskom financijskom tržištu

2. Rizik ulaganja u hrvatska poduzeća

3. Mogućnosti financiranja hrvatskih poduzeća

1

IPO/SPO

□ Prikupljanje kapitala na tržištu izdanjem novih dionica

- realna opcija za kvalitetne kompanije koje su već listane na burzi obzirom da je investicijska javnost upoznata sa njihovim poslovanjem;
- međutim, prikupljanje kapitala putem inicijalne javne ponude (IPO) također je moguće za sve kvalitetne velike kompanije;
- hrv. kompanije se ipak nedovoljno odlučuju za ovaj način financiranja zbog relativno niskih valuacija te zahtjeva koje nosi proces "going public" (corporate governance, transparentnost poslovanja i sl.);

2

Mezzanine

□ Instrumenti koji u redosljed u naplate prednost imaju samo pred redovnim dionicama kompanije

- neosigurani subordinirani krediti;
- preferencijalne dionice;

□ Znatno viši trošak financiranja u odnosu na klasični bankarski kredit

□ Prednost za tvrtku leži u tome da se takva vrsta financiranja tretira kao 'equity' financiranje a ne kao financiranje dugom

- zbog takvog "equity tretmana" ovakav način financiranja omogućiti će dodatno zaduživanje kod banaka;

3

Konvertibilne obveznice

□ Hibridni fin. instrument koji ulagaču daje pravo na konverziju obveznice u redovnu dionicu izdavatelja po unaprijed određenoj cijeni

- sinergija komponenti obveznice i dionice u jedan atraktivni instrument;

□ Izdavatelj u pravilu plaća niži prinos u usporedbi sa običnom obveznicom => niži prinos kompenziran vrijednošću ugrađene opcije konverzije

- ukoliko dodje do konverzije, izdavatelj dobiva equity po cijeni koja je atraktivnija od cijene dionice u trenutku izdanja konvertibilne obveznice
- ukoliko ne dodje do konverzije, izdavatelj je imao niže financiranje nego da je izdao senior instrument;
- ugradnjom 'call opcije' izdavatelj ima mogućnost utjecati na timing konverzije;

1

Private equity i venture capital fondovi

- Ulažu na rok od 3-7 godina u brzorastuće tvrtke te one koje zahtjevaju restrukturiranje
 - odlična opcija za visoko inovativne tvrtke koje ostvaruju visoke prinose ali zbog svoje rizičnosti te nedostatka kolateralne imovine nemaju pristup bankarskim kreditima;
 - osim financijskih sredstava, PE fondovi osiguravaju ekspertizu i tehničku potporu za daljnji rast društva te izlazak na inozemna tržišta;
- Slabo zastupljen način financiranja u Hrvatskoj
 - niska razina informiranosti o prednostima ove vrste financiranja;
 - poduzetnici ne žele izgubiti kontrolu nad svojom tvrtkom niti omogućiti promjenu managementa;
 - od cca 100 započetih kontakata vezano uz potencijalno zanimljive investicije u Hrvatskoj, realizira se svega par projekata;

2

EBRD

- Financiranje od strane EBRD-a daje kredibilitet društvu te olakšava ostvarivanje odnosa sa inozemnim kupcima;
- Svi instrumenti financiranja od “čistog equity-a” preko mezzanina do “čistog duga”
- Primjer iz prakse - Geofoto d.o.o.
 - EBRD uložio EUR 4 mio. u manjinski vl. udjel;
 - sredstva će se iskoristiti za daljnje širenje kompanije na stranim tržištima te ulaganje u daljnji razvoj tehnologije;
 - financiranjem razvoja putem 'equity' financiranja omogućiti će se brzi rast i razvoj društva bez pritiska na cash flow koji postoji kod financiranja klasičnim bankarskim kreditom;
 - Geofoto u 2012. planira IPO;

Mogućnosti prikupljanja novog kapitala

Velika poduzeća  izdavanje financijskih instrumenata na tržištu kapitala

Srednja poduzeća  fondovi rizičnog kapitala (domaći i strani) i EBRD

Mala poduzeća  ???