



**Otkup akcija od strane  
zaposlenih kao model  
privatizacije banjskih  
lečilišta**

**Berza banja**

**Vrnjačka banja  
22. - 24. April 2008**

# Sadržaj

---

<b>IMAP .....</b>	<b>2</b>
<b>SEECAP profil .....</b>	<b>3</b>
<b>Zdravstvene službe u Srbiji .....</b>	<b>4</b>
<b>Prodaja kapitala vs. Prodaja imovine .....</b>	<b>5</b>
<b>Otkup banjskih lečilišta od strane zaposlenih .....</b>	<b>8</b>
<b>Uloga SEECAP-a u MBO .....</b>	<b>19</b>
<b>Kontakt .....</b>	<b>20</b>

# Šta je IMAP?

## IMAP je najveća svetska M&A asocijacija

- ❑ IMAP je najveća organizacija nezavisnih M&A konsultantskih firmi u svetu. Asocijaciju čini 59 firmi i 80 kancelarija lociranih u 33 zemlje sveta
- ❑ U 2006. godini najveća transakcija koju je IMAP kompletirao iznosila je €1.350 miliona a najmanja €5 miliona
- ❑ IMAP je kompletirao 249 različitih transakcija tokom 2006. fiskalne godine. Većina ovih transakcija bila je međunarodnog (cross-border) karaktera.
- ❑ IMAP Bioscience Groupe
- ❑ IMAP je u oblasti biotehnologije kompletirao 5 velikih transakcija u 2006. godini, sa još 9 projekata te vrste u toku

## Worldwide M&A Rankings 2006 by Number of Deals

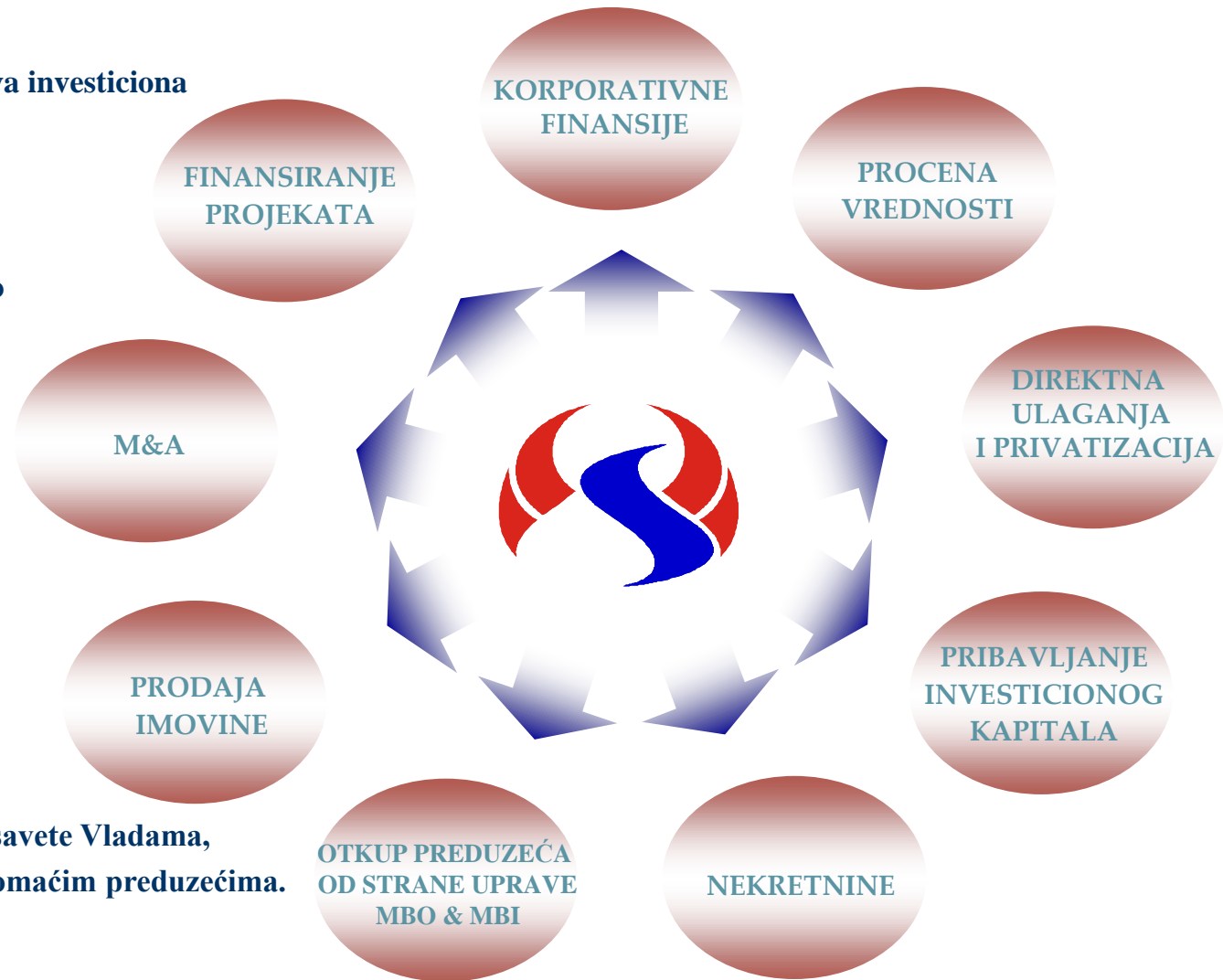
Rank	Name of Advisor	Transactions
1	KPMG Corp Fin	276
2	Rothschild	258
3	PricewaterhouseCoopers Corp Fin	251
<b>4*</b>	<b>IMAP</b>	<b>249</b>
5	Deloitte	216
6	Ernst & Young	200
7	Citigroup Inc	167
8	UBS	167
9	Lazard	149
10	Morgan Stanley	138
11	JPMorgan	137
12	ABN AMRO	133
13	Deutsche Bank AG	127
14	Merrill Lynch	125
15	Credit Suisse	124
16	Goldman Sachs	109
17	Global M&A	85
18	BNP Paribas SA	76
19	Lehman Brothers	74
20	M&A International Inc	72

\* Based on IMAP Deal Database

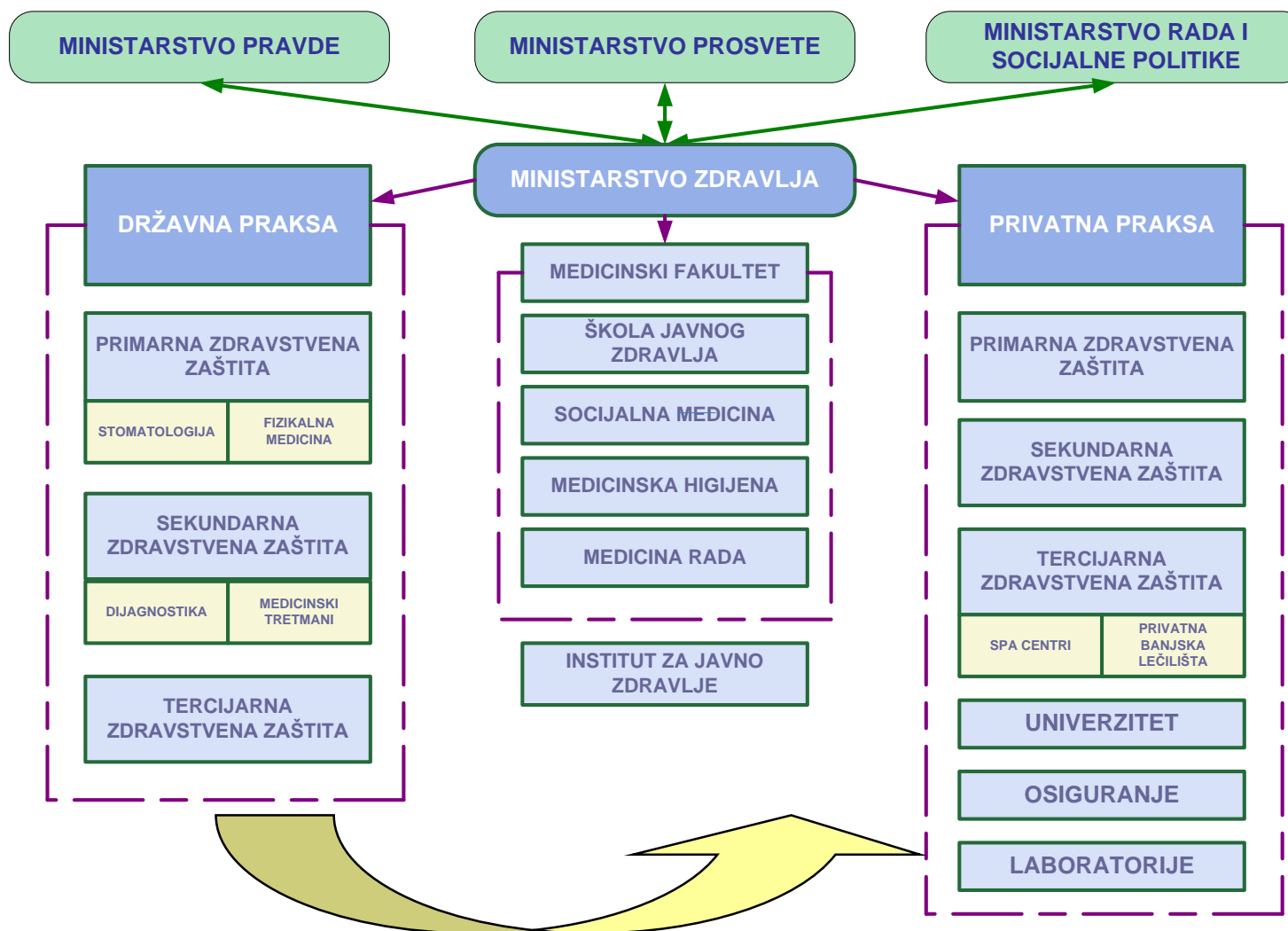
Sources: Mergermarket and IMAP Deal Database

# SEECAP Profil

- Osnovana u Beogradu 2001. kao prva investiciona banka.
- SEECAP je privukao u Srbiju preko €300 miliona direktnog stranog ulaganja.
- Oslonac delatnosti su znanje i iskustvo rukovodećeg tima u investicionom bankarstvu, pravu i računovodstvu.
- Pruža jedinstvene i specijalizovane savete Vladama, multinacionalnim kompanijama i domaćim preduzećima.



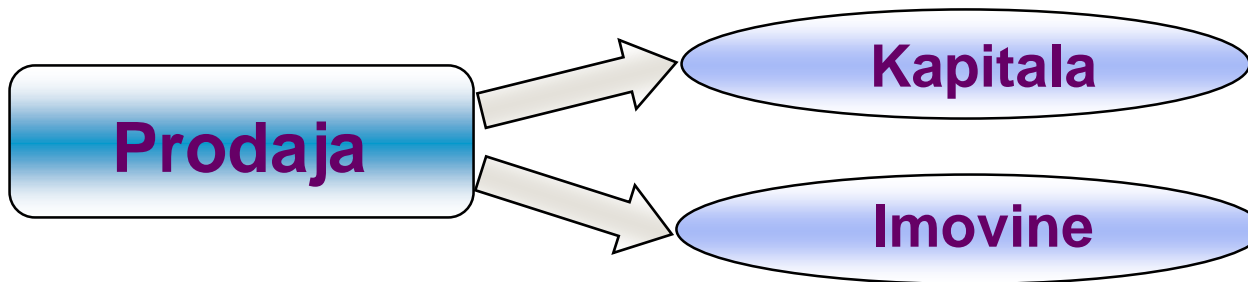
# Zdravstvene službe u Srbiji



---

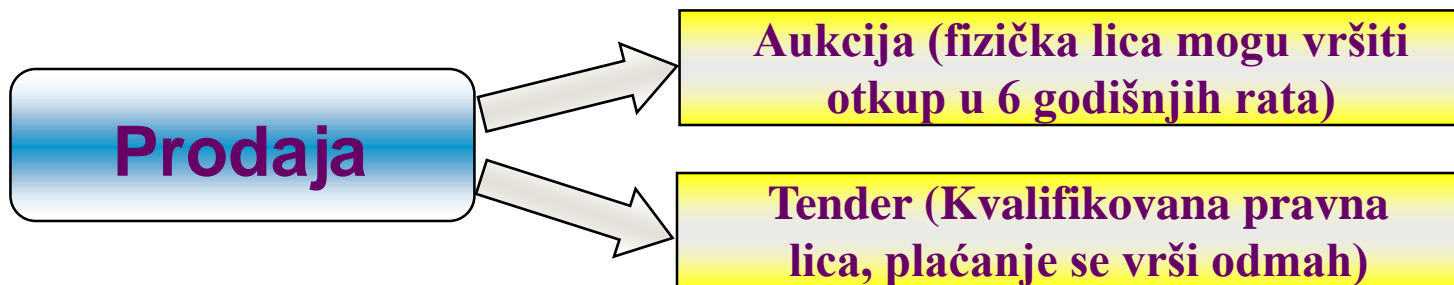
# Privatizacija – Prodaja kapitala vs. prodaja imovine

## Definicija



$$\text{Kapital} = \text{Imovina} + \text{Obaveze} + \text{Radnici}$$

$$\text{Imovina} = \text{Osnovna sredstva bez obaveza i radnika}$$



**Sokobanja, Vrnjačka banja i Banja Koviljača – Verovatno tender**

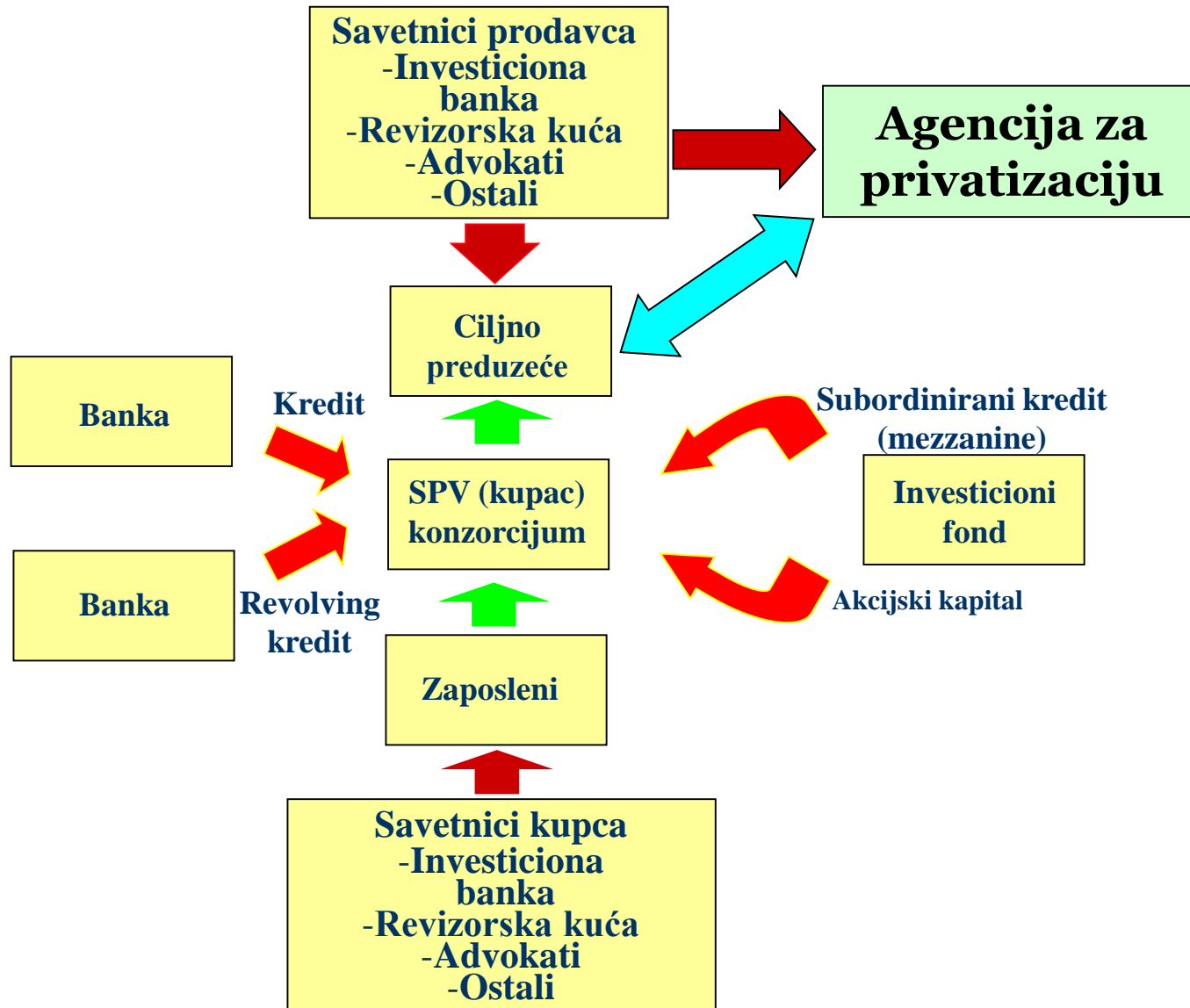
---

## Otkup banjskih lečilišta od strane zaposlenih



- **LBO – leveraged buy out** – kupovina preduzeća na kredit
  - *Barbarians at the Gate – B. Burrough i J. Helyar*
- **MBO – management buy out** – preuzimanje preduzeća od strane sadašnje uprave
- **MBI – management buy in** – preuzimanje od strane nove uprave
- **MEBO – management employee buy out** – krug budućih akcionara se proširuje i na radnike

# Dramatis Personae



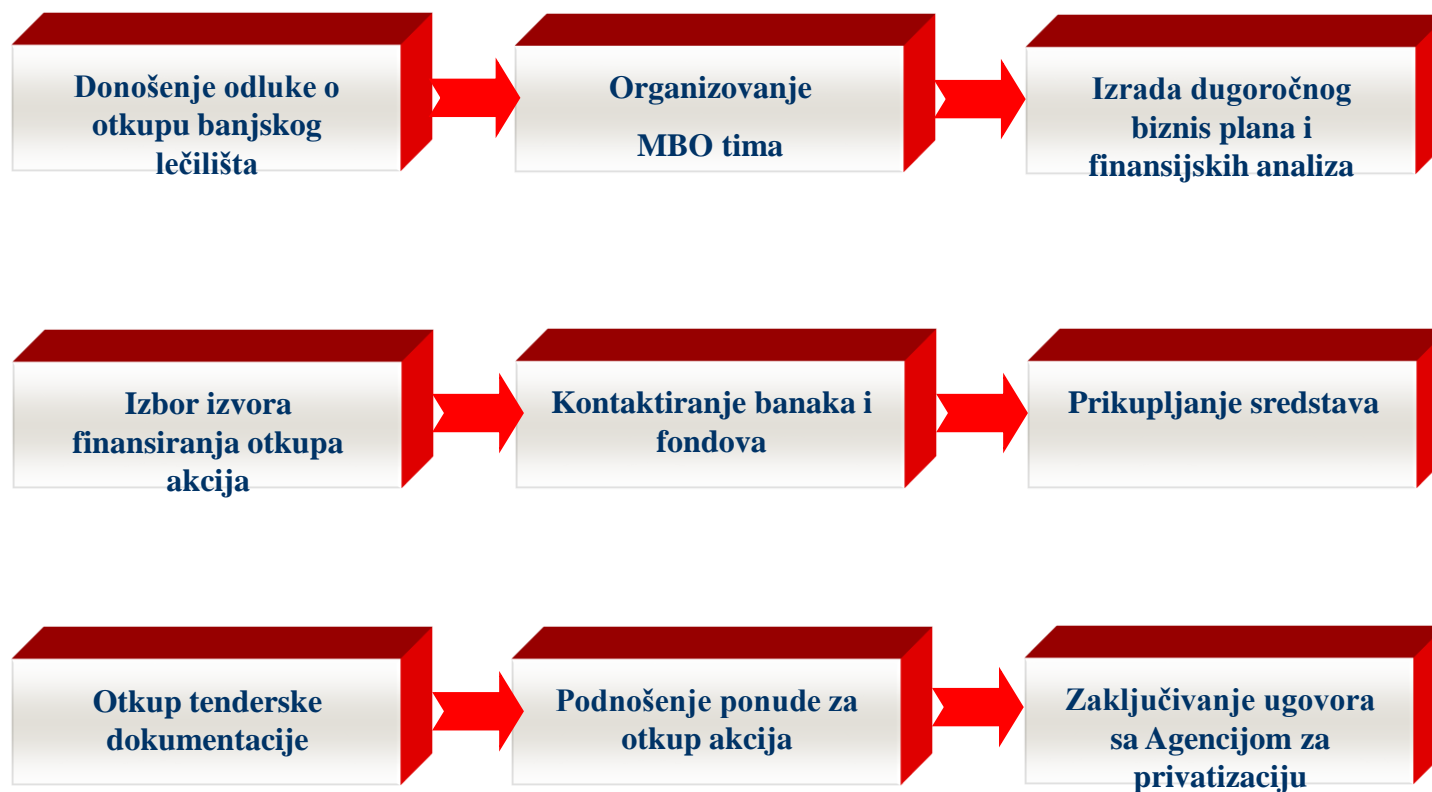
## Osnovne karakteristike MBO

---

- 1) Otkup akcija vrše zaposleni okupljeni oko Rukovodstva banjskog lečilišta
- 2) Finansiranje se vrši pretežno iz eksternih izvora
- 3) Sopstveni ulog je obično do 10% od vrednosti transakcije
- 4) Uspešnost transakcije zavisi od zarađivačke sposobnosti banjskog lečilišta (tzv. cash flow-a), a ne od veličine imovine kojom raspolaže
- 5) Postojeći Management nastavlja da rukovodi banjskim lečilištem i nakon završetka procesa privatizacije
- 6) Period ispunjenja obaveza prema kreditorima je preko 5 godina
- 7) Početni ulog se nakon kompletiranja transakcije uvećava u proseku 10-15 puta
- 8) Akcije banjskog lečilišta ostaju u vlasništvu zaposlenih i Rukovodstva

- **Priprema i upoznavanje sa problemom**
- **Identifikacija izvora finansija i strukturiranje**
- **Otkup u postupku privatizacije**

## Faze sprovođenja postupka otkupa akcija



# 1. Pripremna faza

---

- **Odluka Agencije o**
  - Aukcijskoj prodaji
  - Tenderskoj prodaji
  
- **Ključni momenat – definicija kvalifikacionih uslova**
  - Država može definicijom kvalifikacionih uslova da:
    - Elimiše konzorcijum (nije u interesu)
    - Bude neutralna
    - Pomogne konzorcijumu (u interesu je)
  
- **Raniji dogovor, lobiranje vrlo poželjni i značajan faktor uspešnosti MBO transakcije**

## 1. Pripremna faza (nastavak)

---

- **Upoznavanje sa predmetom poslovanja preduzeća – due diligence**
- **Priprema Dugoročnog plana poslovanja (Business plan) i Finansijskog modela**
- **Procena vrednosti preduzeća:**
  - Knjigovodstvena
  - Tržišna – DNT
  - Vrednost koju su radnici kao budući akcionari spremni da plate
  - Vrednost koju su drugi spremni da plate

## Izvori finansiranja i struktura

---

- Selekcija i izbor finansijskih institucija
- Priprema i dostavljanje indikativnih uslova finansiranja
- Prezentacija finansijerima, pregovori sa njima, priprema finansijske dokumentacije
- Strukturiranje transakcije
- Saradnja sa privatizacionim savetnikom i drugim konsultantima
- Menadžment i koordinacija projekta



## Plan poslovanja i finansijski model

---

- Najvažniji dokumenti u MBO transakciji
- Daju analizu istorijskog i budućeg poslovanja preduzeća
- Omogućuje svim učesnicima da sagledaju profitabilnost transakcije, vrednost preduzeća, uspešnost u poslovanju, budući rast i razvoj
- Omogućuju planiranje prihoda, rashoda, tokova novca, dodatnih kredita, perioda otplate kredita
- Vrednost ovih MBO transakcija znatno premašuje personalno bogatstvo učesnika ili vrednost imovine preduzeća
- U našim uslovima bi omogućio manjem broju radnika da se pojavi na tenderskim privatizacijama i ravnopravno konkuriše drugim investitorima

## Izvori finansiranja transakcije

---

### Komercijalne banke:

- Dugoročni krediti za otkup subjekta privatizacije
- Kratkoročni krediti za likvidnost

### Mezzanine:

- Oblik finansiranja koji je mešavina vlasničkog kapitala i duga
- Pozajmljuje se na period do 10 godina
- Može biti u obliku subordiniranih kredita, obveznica ili preferencijalnih akcija

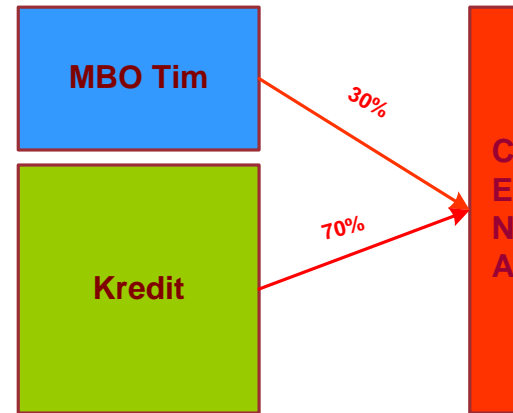
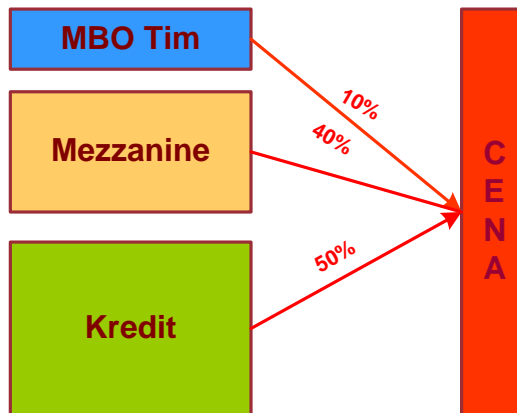
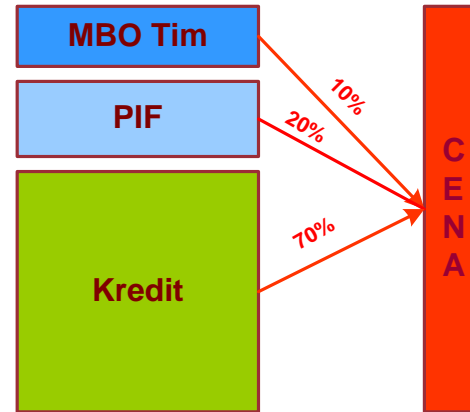
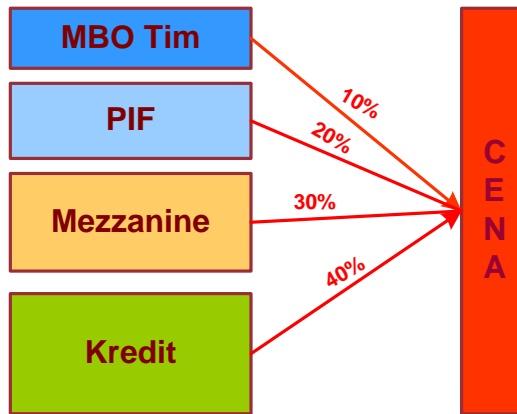
### Privatni investicioni fondovi (PIF):

- Ulažu sredstva u vlasnički kapital subjekta privatizacije na rok od 3-5 godina, nakon čega se povlače prodajom svog vlasničkog udela

### MBO Tim:

- Zaposleni u subjektu privatizacije, predvođeni Rukovodstvom
- Ulog u kapitalu (obično do 10% od vrednosti transakcije)
- Poseduju znanje o konkretnom biznisu

# Neke moguće varijante finansiranja



## Uloga SEECAP-a u MBO

---

- Inicijalna analiza mogućnosti MBO tima da otkupi banjsko lečilište kao subjekat privatizacije
- Organizovanje MBO tima, izrada ugovora o međusobnim pravima i obavezama
- Pripreme Dugoročnog plana poslovanja
- Pripreme simulacije / finansijskog modela i finansijske analize MBO transakcije
- Strukturiranje odnosa vlasničkog i dužničkog kapitala
- Izlazak na finansijsko tržište i kontakti sa bankama i fondovima
- Pripreme celokupne potrebne dokumentacije
- Savetovanja u tenderskom postupku za otkup subjekta privatizacije
- Zastupanje pred Agencijom za privatizaciju
- Kompletiranje celokupne MBO transakcije itd.

**Zoran Mitic**

**Director**

E-mail:

[zoran.mitic@seecap.com](mailto:zoran.mitic@seecap.com)

**SEECAP d.o.o**

Marsala Birjuzova 22  
11000 Belgrade, Serbia

Tel: (+381 11) 328 3100

Fax: (+381 11) 328 3101

[www.seecap.com](http://www.seecap.com)

SEECAP is member of IMAP [www.imap.com](http://www.imap.com) , the global Merger & Acquisitions organization, formed in 1971, located in 34 countries, employing more than 300 M&A professionals over 102 offices. \$8.3bn transactions closed in 2006