

# Željko Perić i Joško Vučetić,

partneri u Caperu:

## ZA KUPNJU KONZUMA INVESTITORI VEĆ STOJE U REDU

**C**aper je složenica koja može označavati bavljenje kapitalom i asociirati na prezime osnivača, jednog od najpoznatijih hrvatskih menadžera Željka Perića, a to je i njegov horoskopski znak – Jarac. Periću se kao partner pridružio Joško Vučetić i njih dvojica vode savjetničku tvrtku specijaliziranu za preuzimanja i spajanja (M&A). Naglašavaju da je njihova konzultantska prednost bogato iskustvo iz realnog sektora. Caper je Liderov vršnjak, osnovan je prije petnaest godina. Ta obljetnica bila je povod za razgovor s dvojicom partnera u tvrtkinim novim prostorijama u Kraljevićevoj ulici u Zagrebu.

**• Kako se održava dvadesetogodišnja poslovna povezanost vas dvojice – od suradnje u Plivi i Dukatu do partnerstva u Caperu posljednjih petnaest godina? Kako izdržavate?**

**PERIĆ:** – Ja ne znam kako Joško izdrži... Kad sam odlučio krenuti u ovom smjeru, najprije sam razmišljao o timu ljudi. I prvi kojeg sam poželio bio je Joško jer znam da je iznimno stručan i vrijedan te da je komunikacija s njim bila uvijek vrlo korektna i profesionalna. Tako smo i krenuli. Joško je rastao, sazrijevao i postao partner. Danas se dogovaramo o svemu.

**• Imali ste samo pedesetak klijenata u petnaest godina, prilično ste izbirljivi. Je li Caper butik za preuzimanja i spajanja?**

**PERIĆ:** – Tako nas i zovu. Za razliku od klasičnih investicijskih banaka i naše konkurencije iz Big foura mi jesmo tim koji je fokusiran na manji broj klijenata. Imamo stalan tim od sedmero ljudi koji je prilično velik za naše poslovanje, ali radimo samo onoliko projekata koje možemo kvalitetno 'prožvakati'. To znači da na svakom projektu jamčimo partnera,

razgovarao **GORAN LITVAN**  
goran.litvan@lider.media

Joška ili mene, a na nekim projektima i obojicu. Zato imamo od četiri do pet klijenata na godinu, što je optimum za ovakav butik.

**• Ipak imate leđa jakoga globalnog konzultanta za M&A – Oaklinsa – koji ima mrežu u pedesetak država. Koliko je ta potpora stvar imidža, a koliko je stvarna u konkretnim projektima?**

**VUČETIĆ:** – Imamo koristi i od jednog i od drugog. Najbolji svjetski 'mid-market' konzultant za transakcije između pet i 250 milijuna eura nosi i imidž, ali i kontakte koji su nam važni. Hrvatska je malo tržište, s malo financijski dovoljno jakih kompanija koje imaju dovoljno menadžerskih kapaciteta za prekogranične transakcije. No to je naš fokus i kada dođe do toga, jako nam pomaže Oaklins, prije svega kontakti koje kolege imaju po svijetu, ali i komunikacija s njima, od razgovora o pojedinom projektu do kompletnog znanja – svih informacija koje možemo dobiti, od 'pitch-eva', prezentacija do marketinških materijala.

**PERIĆ:** – Tu je još mogućnost da naši mladi kolege uče. Šaljemo ih na ciljane seminare i edukaciju u Oaklins.

**• Transakcije koje ste aranžirali vrijedne su više od 1,2 milijarde dolara, radili ste poslove do 160 milijuna eura. Za auto se zna koliko vrijedi nakon pet godina i s prijednom kilometražom, ali kako se vrednuje biznis? Vlasnici ga obično precjenjuju...**

**VUČETIĆ:** – Nema univerzalnog odgovora. Važno je tko sjedi s druge strane stola – karakter, specifično znanje i iskustvo te osobe. Netko ima nerealna očekivanja, u tom slučaju mnogo vremena ulažemo u obašnjavanje. Ima poduzetnika koji očekuju jednu cijenu za biznis, drugu za nekretninu, treću za brend, a, u biti, sve je to jedna cijena ukupnog biznisa, zato ➔



Hrvatskoj ne treba prodaja Agrokora u paketu, ne treba nam novi monopolist. To je prevelika kompanija za ekonomiju hrvatske veličine. Kad bih mogao birati, izabrao bih da se Agrokorove tvrtke prodaju pojedinačno, smatra Perić

➔ klijentu treba objasniti što je tu prava vrijednost i što se na kraju može dobiti. Kaže se da su tri glavna uvjeta cijena, cijena i cijena. Međutim, ona ipak nije sve. Osim strukture transakcije postoji i niz popratnih elemenata reguliranih kupoprodajnim ugovorom koji utječu na to što i kako na kraju dobiva vlasnik. Primjerice, dio vrijednosti transakcije isplatit će se tek ako se ispune neki uvjeti.

• **To je kao u nogometu: Dinamo će bonus od transfera dobiti kad Olmo ostvari očekivanja novog poslodavca, zatim još veći sljedeći transfer... A koliko poduzetnik precijeni svoju tvrtku?**

**PERIĆ:** – Teško je generalizirati. Naša je ključna uloga objasniti to tako da bude razumljivo prodavatelju. Zato najprije moramo jako dobro analizirati njegov biznis i procijeniti vrijednost samo za njegove oči te tek onda razgovarati o ciljanoj cijeni. Tako on postaje objektivniji i svjesniji o fer vrijednosti svog biznisa. Imali smo i slučajeva u kojima je postignuta cijena bila mnogo viša od one koju je vlasnik zamislio.

• **Koji su drugi faktori osim cijene? Da gazda ostane u upravi ili da ne ostane, da djeca budu uključena u upravljanje, vlasništvo...?**

**PERIĆ:** – Katkad je zahtjev kupca da vlasnik ostane u razdoblju tranzicije, a katkad da iz upravljanja odu svi članovi obitelji. Za one koji su emotivno vezani uz kompaniju jako je važno da ta kompanija i nakon prodaje nastavi dobro raditi, zato im je važna kvaliteta kupca, jamstvo da će i dalje ulagati u biznis i razvijati ga te da neće za dvije godine staviti ključ u bravu. Ima i onih kojima je važna samo cijena i ne zanima ih što će biti dalje s kompanijom. Iskustva su različita. Kad je pak riječ o kvaliteti ponude, važan je i način plaćanja; nije svejedno hoće li novac sjesti na račun danas, za godinu ili za tri godine. Tu su i jamstva koja dajete – za što ih dajete, koliko traju i za što su vezana...

• **Je li danas lakše prodati ili kupiti tvrtku?**

**PERIĆ:** – Svi savjetnici reći će da im je draže imati prodajni mandat. Kad ste na strani prodavatelja, prilično ste sigurni da će se transakcija dogoditi; kad ste na strani kupca, vi ste samo jedan od kandidata i niste sigurni jeste li zajahali pravoga konja. Što se težine tiče, ne bih pravio veliku razliku između naše uloga u prodaji ili kupnji. To je podjednako odgovorno i kompleksno.

**VUČETIĆ:** – Možda je mandat na strani kupca ipak za nijansu izazovniji. Najvažnije je u oba slučaja objasniti klijentu što ga čeka. Ne dolazimo s ulogom da odradimo nekoliko mjeseci, pripremimo transakciju i uzmemo novac, a onda što bude. Nastojimo vidjeti što se sa svakim projektom može napraviti danas, za šest mjeseci, godinu dana... Nećemo reći da možete prodati tvrtku ako mislimo da ne možete, ako nije pravi trenutak, ako je prije treba reorganizirati, popraviti efikasnost...

• **Pa kad je pravi trenutak za prodaju? Problem je i s nekretninama, cijene rastu. Ako sad prodam,**

## Zašto ne radimo s državom

• **Zašto posebno naglašavate da ne radite s državom? U tom segmentu ima lijepih prilika za M&A.**

**PERIĆ:** – O tome smo imali drukčije mišljenje, ali to je bilo moje čvrsto stajalište. Nisam želio sudjelovati u privatizaciji koja je na lošem glasu unatoč nekim dobrim projektima. Osim toga, prije Oaklinsa jako smo dobro surađivali s velikom investicijskom bankom koja je željela sudjelovati u velikim privatizacijskim projektima. Imali smo dva slučaja. Pokušao sam je odgovoriti jer ćemo izgubiti mnogo vremena i energije, a rezultat će biti upitan. I dogodila su se dva velika razočaranja za nju, pa i za nas iako smo od početka bili pesimisti. U jednom slučaju imali smo najbolju ponudu, ali posao nismo dobili, a u drugome smo sve ispregovarali i na dan kad je bilo dogovoreno potpisivanje ugovora nazvao je ministar i sve otkazao.

• **O kojim je tvrtkama riječ?**

**PERIĆ:** – Ne bih iznosio detalje. Ali hoću reći da smo uložili golem trud, obavili fantastičnu pripremu, ali kad radite s državom, nikad ne možete biti sigurni da će se posao i realizirati.

**možda ću manje zaraditi nego za godinu dana, ali za šest mjeseci nekretninski balon opet može puknuti...**

**PERIĆ:** – S nekretninama je i lakše nego s biznisom jer tvrtke ovise ne samo o gospodarskim ciklusima već i o razvojnoj fazi u kojoj jesu te o još mnogo toga. Ako je tvrtka tek završila investicijski ciklus, a rezultat još nije došao, vrijednost kapitala bit će niža.

• **Takvu tvrtku isplati se kupiti...**

**PERIĆ:** – Ali s aspekta prodavatelja takva se tvrtka ne isplati prodati u tom trenutku. Međutim, osnovna je pogreška prodavatelja čekanje maksimiranja rezultata, da prodaju kompaniju kad su došli do plafona, kad su najjači i najprofitabilniji. A kupci ne kupuju ni sadašnjost ni prošlost, nego budućnost. Dakle, kupcu moraš ostaviti prostor za rast i on je tada spreman platiti više nego ako si došao do vrha. Tu su i eksterni faktori: je li konjunktura dobra, je li gospodarstvo u zamahu, što se očekuje...

• **Kakva je situacija na tržištu M&A-a?**

**VUČETIĆ:** – Danas je mnogo više kompanija koje su toliko velike da postanu interesantne, niz je propulzivnih niša i sektora, kompanija sa zanimljivim poslovnim profilom koje dosta izvoze i zanimljive su svima, ne samo strateškim investitorima iz sektora nego i financijskim investitorima, podjednako regionalnima i globalnima.

• **A propulzivni sektori?**

**VUČETIĆ:** – Prije svega je to IT sektor s izrazito velikim brojem propulzivnih malih kompanija na fragmentiranom tržištu. One će i dalje rasti i za tri-četiri godine bit će dovoljno velike za veće transakcije. Već neko vrijeme imamo upite potencijalnih investitora, pa i s te strane vidimo kako drugi doživljavaju taj sektor.

• **Što je još zanimljivo na tržištu M&A-a?**

**VUČETIĆ:** – To su svakako maloprodaja i potrošački sektor s velikim brojem transakcija i atraktivnih meta...

• **Sad se očekuje i glavna meta za prodaju – Konzum.**

**VUČETIĆ:** – Investitori tu već stoje u redu. A tu je i industrija hrane i pića...

**PERIĆ:** – Uvijek su zanimljive i specifične niše, tvrtke s originalnom tehnologijom.

• **Vaš angažman obično je povezan s uvjetima poslovanja. Koliko vam država pomaže da biste mogli reći investitoru da mu se isplati doći?**

**PERIĆ:** – Do 2014. niste imali mnogo argumenata kojima biste uvjerali nekoga da se u Hrvatsku isplati ulagati. Hrvatska je bila u dugoj, predugoj ekonomskoj krizi od 2009. do 2014. Ulazak u Europsku uniju promijenio je mnogo toga. Moramo biti iskreni, kritizirati kad je potrebno, ali i pohvaliti ako treba. Posljednjih pet godina situacija se na tom makroekonomskom planu jako promijenila. Teško je reći koliki je u tome utjecaj ulaska u EU, a koliki ekonomskih politika, ali mislim

da je najveća uloga samih poduzetnika koji su shvatili da ne trebaju čekati i tražiti pomoć sa strane, nego su se sami angažirali. U tom kolopletu različitih faktora ekonomija izgleda mnogo zdravije. Danas možete nekome izvana reći da Hrvatska ima stabilnu makroekonomsku situaciju i zdrav rast koji potiču izvozno orijentirane tvrtke. Istina, prevelik je utjecaj turizma, ali mnogo je srednje velikih tvrtki koje izvoze devedeset posto proizvodnje i vrlo su lijepe mete za strane investitore. Danas mi je draži taj rast od tri posto na zdravim osnovama nego onaj iz vremena cestogradnje od šest, sedam posto, koji je, zapravo, bio na grbači novog zaduženja na neodrživome modelu. Danas nijedna od tvrtki koje su sudjelovale u gradnji cesta nije živa. S druge strane, današnji je rast sporiji, ali i zdraviji...

• **... što ne znači da ne bi trebao biti veći. A i investitori kukaju zbog pravosuđa, poreza, neizvjesnosti s dobivanjem građevinskih i drugih dozvola.** PERIĆ: – Hrvatska je napredovala i u tim segmentima, ali to nije dovoljno. Mnogo je napravljeno na poreznom rasterećenju, ali ne jednim suvislim, cjelovitim i unaprijed najavljenim paketom koji bi se primijenio u pet-šest godina, da se zna točno što nas koje godine čeka.

• **Kad govorimo o potencijalnim preuzimanjima, jesu li naše tvrtke više na meti ili su i preuzimačice? Gdje smo mi između razvijene Europe i svojeg susjedstva na drugoj strani?** VUČETIĆ: – Već smo govorili o tome da malo kompanija ima menadžerske kapacitete za takve zahvate. Uz ovolike kamatne stope i dostupnost novca samo financiranje ne vidim kao zapreku. Nije problem realizirati akviziciju, nego što nakon toga. Za to treba vremena i znanja. Hrvatska bi mogla biti zanimljiva kao regionalni 'hub', ali pitanje je koliko je naših kompanija sposobno za to. Neke veće kompanije gledaju na to kao na 'business as usual', ali ima i onih koje još nisu zrele za takvo razmišljanje, pa čak i ako shvate da im Hrvatska nije dovoljna – ne usude se.

• **Premijer Plenković upravo svu svoju vanjsko-političku kredibilnost ulaže u proširenje EU. Nije li to prava prilika za biznis?** PERIĆ: – To stoji. I danas naše tvrtke tradicionalno dobro posluju na tim tržištima. Moglo bi se, naravno, i bolje. A ovo zauzimanje za proširenje EU dobro je i iz sigurnosnih razloga, ne samo vojno nego i ekonomski. Naime, kad te zemlje zadovolje kriterije za ulazak u EU, i ondje će investiranje biti sigurnije, a onda će naše tvrtke ondje imati veliku prednost. Ali ja volim vidjeti ambiciju hrvatskih tvrtki da investiraju na zapadno tržište. Za takav iskorak spremno je premalo kompanija, dakle izaći na tržište od pedeset milijuna ljudi ili investirati isti iznos na malo domaće tržište. Kod kuće je rizik manji, ali vani su prilike znatno veće.

• **Ali među većim tvrtkama takve igrače možemo nabrojiti na prste jedne ruke: Orbico, Agramova osiguranja...**



**Vrijeme za kupnju i prodaju tvrtki nikad nije bilo povoljnije. Ovakvog uzleta i situacije poput današnje nije bilo nikada do sada. Kupci mogu računati na povoljno vanjsko financiranje ali i na interne izvore kroz vlastiti biznis i kapital. S druge strane prodavatelji mogu računati na relativno visoke valuacije... Toga nije bilo nikada, tvrdi Vučetić**

PERIĆ: – ... Atlantic, Podravka, nešto Valamar i još neki manji. Tu je knjiga prilično tanka. Pogledajte Agrokor. Mnogo bi veća korist bila da se nije horizontalno širio po Hrvatskoj da poklopi sve sektore, nego da su se tvrtke koje su bile izvanredne – Jamnica, Ledo, Zvijezda, pa čak i Konzum – širile po vanjskim tržištima, da su akvirirale i da je Agrokor tako rastao. Od toga bi cijelo hrvatsko gospodarstvo imalo znatno veću korist. Hrvatskoj ni danas ne treba prodaja Agrokoru u paketu, ne treba nam novi monopolist. To je prevelika kompanija za ekonomiju hrvatske veličine. Kad bih mogao birati, izabrao bih da se Agrokorove tvrtke prodaju pojedinačno.

• **Je li ikada kao danas, u situaciji niskih kamata i obilja novca, bilo povoljnije vrijeme za kupnju i prodaju tvrtki?** VUČETIĆ: – Ovakvog uzleta i situacije poput današnje nije bilo nikada do sada. Zanimljiva košarica kupaca i prodavatelja može računati na povoljno vanjsko financiranje, a i nezavisno, s pomoću tvrtke, biznisa, radnoga kapitala... Toga nije bilo nikada. S druge strane, relativne valuacije malo su više nego prije, ali tržište M&A-a ne posustaje.

• **Dokad će to trajati?** PERIĆ: – Kako sad stvari stoje, ne vidi se na horizontu razlog zbog kojeg bi se nešto promijenilo u sljedeće dvije do tri godine, osim ako ne bude nekakve iznenadne situacije na međunarodnom tržištu, poput aktualnog koronavirusa, koja bi utjecala i na nas.

• **U tom kontekstu, gdje vidite Caper za petnaest godina?** PERIĆ: – Joško, to je pitanje prije svega za tebe. VUČETIĆ: – Snage i mladosti imamo, to je posao koji volimo raditi, dobro nam leži. Pretpostavljam da će Željko malo usporiti, ali i dalje se vidimo tu.

• **I dalje u butiku?** PERIĆ: – Definitivno. ■