

ÚLOHA RIZIKOVÉHO KAPITÁLU PRI PODPORE ROZVOJA REGIÓNŮV

Peter ČAJKA

Abstract: At the beginning of the 21st century, the importance of venture capital for the funding of new high-growth potential firms is universally recognized. Many of the most successfully world's firms, mainly in the USA, were first founded by venture capitalists (Compaq, Intel, Oracle, Sun Microsystems etc.). The emergence of venture capital is inextricably linked to that of innovative, new firms specialized mostly in high technology. Venture capital provided money by professionals, who invest alongside management in young, rapidly growing firms that have a potential to develop into significant economic contributors.

Key words: venture capital, technological innovations, competitiveness, investors, Silicon Valley, Massachusetts Route 128

Rizikový kapitál je v súčasnosti veľmi moderná forma podpory rozvoja podnikanie, ako pre novo začínajúce, tak aj pre už fungujúce firmy. V našich podmienkach bohužiaľ ešte stále ide o jeden z málo obvyklých a málo sledovaných typov investícií, ktorý však prináša pre firmy obrovské možnosti ich rozvoja. Vo všeobecnosti môžeme konštatovať že takýto rizikový kapitál prináša zdroje na rozbeh a ďalší rozvoj predovšetkým malých a stredných podnikov. Práve takéto firmy patria medzi najinovatívnejšie spoločnosti, ktoré si spravidla vyžadujú relatívne vysoké náklady spojené s veľkým rizikom. Ide o súkromný kapitál určený k založeniu, rozvoju alebo odkúpeniu spoločnosti s rýchlym rastovým potenciálom. Takýto kapitál poskytujú buď jednotliví investori, ktorí sa následne stávajú podielníkmi v príslušnej firme, alebo ho poskytujú fondy rizikového kapitálu, ktoré združujú individuálnych investorov a následne v úlohe podielnikov vystupujú ako správcovia týchto fondov. Tieto fondy využívajú na financovanie ako zahraničný kapitál, tak aj domáce zdroje.

Rast rizikových investícií je do značnej miery limitovaný rýchlosťou zavádzania legislatívnych zmien, ako aj samotným ekonomickým vývojom. K ďalším problémom patrí slabo rozvinutá podnikateľská kultúra a nedostatok základných podnikateľských vedomostí a zručností. Obvykle taktiež chýba znalosť a pochopenie požiadaviek, na ktorých investorovi záleží.¹

V odbornej terminológii sa širší pojem rizikový kapitál viac rozlišuje na financovanie tzv. *venture kapitálu*², ktorý má bližšie k pojmu rizikový kapitál, a na *private equity*, čiže rozvojový kapitál. Rizikový kapitál sa spravidla poskytuje na štart, rozvoj alebo transformáciu súkromných firiem. Private equity sa viac zameriava na existujúce firmy, ktoré sa dostali do určitého štádia a potrebujú pomocť pri ďalšom rozvoji.

1 Gossányi, V.: Rizikový kapitál obchádza Slovensko. *Hospodárske noviny*, 27.7.2005

2 „venture“ kapitál - znamená rizikový (špekulatívny) kapitál, v našom prípade však ide o kapitál vložený do spoločného podniku. (Klimik, M, Mokráň, P.: *Ekonomický slovník*. Centrum cudzích jazykov, Bratislava).

PhDr. Peter Čajka, PhD.

Katedra svetovej politiky, Fakulta politických vied a medzinárodných vzťahov,

Univerzita Mateja Bela, Kuzmányho 1, 974 01 Banská Bystrica. E-mail: peter.cajka@umb.sk

Získať peniaze z fondu rizikového, či rozvojového kapitálu nie je však samozrejmosť. Fond si podnik najprv detailne preverí. Spoločnosti, ktoré sa chcú uchádzať o podporu prostredníctvom rizikového kapitálu, musia investorom ponúknuť zaujímavý projekt so zrejmovou a dlhodobou udržateľnou konkurencieschopnosťou, musia mať potenciál k rýchlemu rastu tržieb, zisku a predovšetkým tržnej hodnoty. Dôležitým faktorom na rozhodnutie o investícii je hlavne výrazný potenciál rozvoja firmy. Rizikový kapitál sa preto používa predovšetkým tam, kde je vysoký potenciál rastu, teda v odvetviach informačných technológií, pri uplatňovaní technologických inovácií a patentov, alebo pri budovaní obchodných reťazcov.

Spoločnosti môžu rizikový kapitál využiť v rôznych fázach svojho vývoja. Rozlišujeme tak **predštartovné financovanie** (*seed financing*), kde sa financuje vývoj výrobku, pre ktorý bude len následne založená firma; **štartovné financovanie** (*start-up financing*), kedy má firma už pripravený produkt vrátane predajnej stratégie a je potreba financovať výrobu a distribúciu; financovanie **počiatočného rozvoja** (*early stage expansion*), kedy firma existuje maximálne tri roky a doposiaľ nedosahovala zisk, ale má zaujímavý projekt; **rozvojové financovanie** (*expansion financing*) určené na navýšenie kapitálu firmy, zavádzanie ďalších výrobkov či služieb, alebo vstup na zahraničné trhy; **financovanie dlhov**, kedy rizikovi investor splatí za firmu dlh a zato získa majetkové podiely firmy; **záchranný kapitál** (*rescue financing*) určený k udržaniu chodu firmy, alebo financovanie podielov manažmentu (*management buy-in/buy-out*).

Rizikový kapitál poskytujú predovšetkým špecializované spoločnosti rizikového kapitálu (*venture capital companies*). Takto profesionálne riadené spoločnosti rizikového kapitálu sú v zásade súkromnými spoločnosťami alebo korporáciami, ktoré sú financované verejnými a súkromnými finančnými zdrojmi, dotačnými zdrojmi, nadáciami, korporáciami, zahraničnými investormi, ako aj samotnými rizikovými investormi. Okrem nich sa v tomto smere angažujú aj jednotlivci, tzv. „anjeli podnikania“ (*business angels*) a iné finančné spoločnosti.

Rizikovi investori vo všeobecnosti:

- financujú nové a rýchlo sa rozvíjajúce firmy,
- poskytujú záruky rovnosti,
- asistujú pri rozvoji nových produktov a služieb,
- zvyšujú hodnotu spoločností prostredníctvom aktívnej participácie,
- berú na seba vyššie investičné riziko s pravdepodobnosťou vyšších ziskov,
- majú dlhú, časovú pôsobnosť.

Rizikovi investori znižujú mieru investičného rizika prostredníctvom rozvoja portfólia nových firiem, prostredníctvom základných rizikových investícií. Často tieto firmy spoluinvestujú s inými profesionálnymi spoločnosťami rizikového kapitálu. Mnoho takýchto partnerstiev riadi súčasne aj viacero fondov. Po dlhé desaťročia rizikovi investori zabezpečovali rast amerických high-tech spoločností a podnikateľských spoločností, výsledkom čoho bol ekonomický rast a medzinárodná konkurencieschopnosť, ako aj nárast počtu pracovných miest.³

Rizikovi investori investujú do nových, neoverených podnikov, meniac svoj investičný kapitál na rovnomerné vlastnícke podiely v spoločnostiach ktoré financujú. Rizikovi investori sú aktívnymi investormi, poskytujúci široké spektrum spolupráce do ktorej patri obchod, riadenie, finančné a právne poradenstvo. Thomas Doerflinger a Jack Rivkin, prominentní analytici na Wall Street, charakterizujú rizikové investície ako: „chytré peniaze“, ktoré sú tvorené

3 National Venture Capital Association 1999 Yearbook.

podnikateľskými úsporami, obchodnými kontaktmi, „výkonným talentom“ a schopnosťou finančníkov s dlhoročnými skúsenosťami v oblasti podpory malých spoločností.⁴ Riziková ekonomika, ako vedúca autorita rizikového kapitálu, charakterizuje rizikových investorov, ako investorov, ktorí sa usilujú o: „pridanú hodnotu prostredníctvom dlhodobého zainteresovania sa v spojitosti s pretrvávajúcim obchodným rozvojom”.⁵

Základným princípom, z ktorého vychádza rizikový je investovanie do vysoko rizikových projektov s očakávaním vysokých výnosov. Takéto fondy sú investované do niekoľkých začínajúcich spoločností, ktoré vyžadujú kapitál, ale nie sú schopné sa k nemu dostať prostredníctvom tradičných zdrojov, ako sú banky a finančné inštitúcie. Typicky prvá generácia podnikateľov začína podnikat' takýmto spôsobom. Takéto spoločnosti vo všeobecnosti nemajú veľké záruky finančnej garancie, návratnosti, a z toho dôvodu banky a finančné inštitúcie nie sú ochotné ich financovať.

Obvyklá doba návratnosti investícií vložených prostredníctvom investorov je približne 3-7 rokov. S rizikovým kapitálom je tak spojené pomerne vysoké riziko, pretože prípadné straty z podnikania idú odpovedajúcim podielom na vrub vloženého kapitálu, majetku. V prípade krachu projektu a jeho likvidácie, je tak aj akciový kapitál uspokojovaný ako posledný.

Medzi najinovatívnejšie spoločnosti patria najmä začínajúce malé a stredné podniky, ktoré si vyžadujú relatívne vysoké vstupné náklady spojené s veľkým rizikom. Banky však takéto investície nie sú ochotné financovať prostredníctvom bežných úverov a preto jednou z možností je práve rizikový kapitál.

Keďže väčšina podnikov financovaná týmto spôsobom sa uplatňuje v nových, vo väčšine prípadov doposiaľ „neoverených“ oblastiach (svetový rizikový kapitál sa uplatňuje v tzv. „hot industries“, ako infotech, elektronika a biotechnológie), pravdepodobnosť úspechu je tak veľmi nízka a takto financované projekty neposkytujú vysokú návratnosť. Niektoré projekty skončia neúspechom a niektoré majú priemernú návratnosť. Investovanie je však dlhodobým rizikom, takže na to, aby takéto projekty vyprodukovali podstatný zisk je za normálnych okolností potrebných niekoľko rokov. Takýto investori priebežne monitorujú a vyhodnocujú daný projekt a hľadajú spôsob ako zvýšiť hodnotu spoločnosti, do ktorej investujú.

Táto metóda je v USA mimoriadne úspešná a rizikové fondy získali dôveryhodnosť vďaka úspechu technologických spoločností napr. v Silicon Valley. Vďaka nemu rozkvitá celý technologický priemysel.

Rizikový kapitál zohráva kľúčovú úlohu predovšetkým v technologických inováciách a ekonomickom rozvoji. Príkladom môže byť práve kalifornské Silicon Valley a Massachusetts Route 128, ktoré v rozhodujúcej miere vďaka za svoj rapidný ekonomický rast a high-tech rozvoj prilivu značného množstva tohto rizikového kapitálu. Úspešná revitalizácia týchto regiónov stojí v ostrom protiklade k stagnujúcim a upadajúcim regiónom tradične zameraných na staré priemyselné odvetvia. Rizikový kapitál zohráva úlohu akéhosi „urýchľovača“ pri vytváraní nových technológií a nových priemyselných odvetví. Revolučné inovácie a invencie množstva rizikového kapitálu naštartovali napr. Digital Equipment Corporation, Federal Express, Compaq, Sun Microsystems, Intel, Microsoft, Genetech, Fairchild, Apple Computer, Cray Computer a množstvo iných, ktorý spustil obrovskú expanziu hospodárskej reštrukturalizácie a ekonomickej obnovy. Mnoho z týchto spoločností by nikdy nedosiahlo takých ko-

4 Doerflinger, T. M. and Rivkin, J. L.: *Risk and Reward*. New York: Random House, 1987, pp. 16.

5 *Venture Capital Journal*. The evolution of an industry: venture capital redefined for the 1980s, January, 1980, pp. 13.

merčných úspechov, v tak krátkom čase, bez finančnej podpory a manažérskych schopností rizikových investorov. Tri štvrtiny všetkých investícií smeruje do high-tech spoločností.⁶

Koncepcia rizikového kapitálu nie je novou. Rizikovní investori častokrát poukazujú na príklad Krištofa Kolumba, ktorý nenašiel podporu pre svoju objaviteľskú cestu u portugalského kráľa, ktorý ju odmietol financovať a nakoniec jeho cestu podporila španielska kráľovná Isabella.

Moderné rizikové investovanie začalo v období po 2. svetovej vojne. Často sa hovorí, že ľudia sa rozhodli pre podnikateľskú činnosť práve preto, lebo videli podnikateľské úspechy iných, úspešných podnikateľov. K prvým predstaviteľom rizikových investorov môžeme zaradiť:

- **American Research and Development Corporation**, založená v roku 1946, ktorej najväčším úspechom bola firma Digital Equipment. Zakladateľom ARD bol generál Georges Doroit, ktorého môžeme označiť za „otca rizikového kapitálu“.
- **J.H. Whitney & Co.**, taktiež založená v roku 1946, ktorej najväčším úspechom bol Minute Maid juice, prostredníctvom ktorého skomercializoval koncentrát pomarančového džúsu pre širokú spotrebu.
- **The Rockefeller Family**, a predovšetkým L.S. Rockefeller, ktorého jednou z prvých investícií bol projekt Eastern Airlines, ako jednej z prvých komerčných leteckých spoločností.

Druhá svetová vojna priniesla množstvo technologických inovácií, predovšetkým v zbrojárskom priemysle. Sem patrili napr. prvotné výskumy v oblasti mikroobvodov. V polovici 50-tych rokov sa vláda USA usilovala o urýchlenie rozvoja high-tech technológií. V roku 1957 Federal Reserve System vypracoval štúdiu, ktorej výsledkom bol záver, že krátkodobé podnikateľské financovanie bolo hlavnou prekážkou rozvoja podnikania.

V 80-tych rokoch 20. storočia rizikový kapitál zaznamenal najväčšie obdobie svojho rastu. V roku 1980 napr. rizikovní investori v USA investovali menej ako 600 mil. \$, naproti tomu v roku 1987 to už bolo približne 4 mld. \$.

Koniec 80-tych rokov je označovaný ako prechod od primárnych zdrojov rizikového kapitálu pochádzajúceho od individuálnych investorov (bohaté rodiny, atď.) smerom k dotáciám, penzijným fondom a iným inštitucionálnym fondom.

Vo Veľkej Británii napr. od roku 1983 viac ako 16,500 spoločností získalo rizikový kapitál na podporu ich rozvoja. V USA v roku 1997 rizikovní investori investovali rekordných 11,4 mld. \$ do vznikajúcich spoločností. V Hong Kongu zdroje rizikového kapitálu predstavujú 5,5% HDP, obdobne je tomu aj v Singapúre a Južnej Kórei. India, Malajzia a Thajsko získavajú širokú škálu investícií zo zahraničia. Prosperita množstva rýchlo rastúcich technologických spoločností v Austrálii môže byť pripisovaná taktiež rizikovému kapitálu.

Obdobie 90-tych rokov bolo svedkom expanzie veľkého množstva investícií rizikového kapitálu. Celkové množstvo rizikového kapitálu vzrástlo viac ako o 800% v období rokov 1980 až 1995 z 4,5 mld. \$ na 37 mld. \$, s výraznejším nárastom v období 1980 - 1987, kedy prírastok rizikového kapitálu narástol z 4,5 mld. \$ na 29 mld. \$.

Tieto kapitálové zdroje a investície sú geograficky koncentrované. Oblasti ako - California Silicon Valley, Boston Route 128, New York City a Chicago - sú oblastami koncentrácie

6 Smith, D. F. Jr. and Florida, R.: *Venture Capital's Role in Regional Innovation Systems: Historical Perspective and Recent Evidence*. In: Acs, Z. J.: *Regional Innovation, Knowledge and Global Change*. Pinter, London and New York, 2000, pp. 205.

väčšiny týchto kapitálových zdrojov. Rizikový kapitál je však najviac sústredený do California Silicon Valley a Boston Route 128, ktoré na sebe priťahujú najväčší objem tohto kapitálu.

V USA je napríklad až 75% celkových investícií rizikového kapitálu sústredených do severovýchodných a pacifických regiónov, hlavne do štátov California, New York a Massachusetts, ktoré kontrolujú až 64% národných kapitálových zdrojov a to predovšetkým v troch metropolitných oblastiach San Francisco, New York a Boston, ktoré sú "domovom" približne 50% všetkých kapitálových zdrojov. Najväčšia koncentrácia výrobných komplexov sa nachádza v už spomínaných: San Francisco/Silicon Valley a Los Angeles na západe, Chicago na streduzápade, New York a Boston na severovýchode.⁷

Zatiaľ čo USA zostávajú dominantným rizikovým kapitálovým trhom, ostatné krajiny majú skúsenosti s rapidným nárastom v oblasti rizikových aktivít. Najvýznamnejší rast rizikového kapitálu je vo Veľkej Británii a ostatnej Európe. Celkové kapitálové aktivity v Európe do roku 1984 boli v porovnaní s USA minimálne. Odvtedy, prostredníctvom kombinácie vplyvov štátnej politiky, usmerňovaním zmien a nárastom pozornosti na úspechy amerických rizikových investorov, rozsah európskeho rizikového kapitálu výrazne vzrástol. V roku 1988 European Venture Capital Association identifikovala zdroje v množstve 9 mld. \$. Na konci 90-tych rokov tieto zdroje predstavovali 23,1 mld. \$. Vo Veľkej Británii, kde tieto zdroje predstavujú približne polovicu celkových európskych aktivít, sú súčasne zdroje 7 krát väčšie v porovnaní s rokom 1984.

V súčasnosti (2005) je vo fondoch rizikového kapitálu investovaných takmer 200 mld\$. V USA sa každoročne uzavrie asi 2 000 transakcií v hodnote 20 mld\$, v Európe približne 1 000 transakcií v hodnote 4 mld\$. V Českej republike, kde sa ročne uzavrie len niekoľko desiatok transakcií v rozsahu niekoľkých sto miliónov korún, je 20 fondov rizikového kapitálu.⁸ Na Slovensku predstavovali v roku 2004 rizikové investície približne len 100 mil. korún.⁹ Prejavuje sa tu ešte stále nezáujem a nepripravenosť firiem na takúto formu podpory. Podľa názoru analytikov ja na Slovensku kapitálu dosť, len je oň malý záujem, chýbajú hlavne projekty. V súčasnosti tu pôsobia len štyri fondy rizikového kapitálu.¹⁰

Aj keď rizikový kapitál nemôže nahradiť priame zahraničné investície, tento predstavuje nový impulz pre rozvoj ekonomik. Rizikové fondy na rozdiel od priamych zahraničných investorov sa spravidla zameriavajú na špecifické sektory, kde sa tvorí vyššia pridaná hodnota na rozdiel napr. od tradičných odvetví priemyslu.

Literatúra

- DOERFLINGER, T. M. and RIVKIN, J. L.: Risk and Reward. New York: Random House, 1987
 GOSSÁNYI, V.: Rizikový kapitál obchádza Slovensko. Hospodárske noviny, 27.6.2005
 National Venture Capital Association 1999 Yearbook.
 ODKLADAL, M.: Slovensku chýba rizikový kapitál. Hospodárske noviny, 16.5.2005
 SMITH, D. F. Jr. and Florida, R.: Venture Capital's Role in Regional Innovation Systems: Historical Perspective and Recent Evidence. In: Acs, Z. J.: Regional Innovation, Knowledge and Global Change. Pinter, London and New York, 2000

7 Smith, D. F. Jr. and Florida, R.: Venture Capital's Role in Regional Innovation Systems: Historical Perspective and Recent Evidence. In: Acs, Z. J.: Regional Innovation, Knowledge and Global Change. Pinter, London and New York, 2000, pp. 220.

8 <http://www.peniaze.cz/>, 26.5.2005

9 Odkladal, M.: Slovensku chýba rizikový kapitál. Hospodárske noviny, 16.5.2005

10 Gossányi, V.: Rizikový kapitál obchádza Slovensko. Hospodárske noviny, 27.6.2005

- TEREM, P.: Globalisation and its environmental dimension. Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie: „Globalizácia a jej geopolitický, kultúrny, ekonomický a ekologický kontext“, 8.-10.10 2003 - Ostravská univerzita.
- TEREM, P.: Integration and Globalization in Light of Interests of Supranational Institutions. Zborník z medzinárodnej konferencie „Models of European and World integration“. Scientific Script no.4. FPVa MV UMB Banská Bystrica 2001
- Venture Capital Journal. The evolution of an industry: venture capital redefined for the 1980s, January, 1980

THE ROLE OF VENTURE CAPITAL IN SUPPORT OF REGION DEVELOPMENT

Summary

On the example of successful development of the venture capital in North America and some countries in Western Europe, from the beginning of the 1980s, venture capital shows as an important tool for regional development. The venture capital represents an important source of financing for start-up companies.

Recenzovali: RNDr. Radoslav Klamár, PhD.
RNDr. Martin Rosič