

Ing. Emília Spišáková, PhD.  
Katedra ekonómie  
Podnikovohospodárska fakulta  
Ekonomická univerzita v Bratislave  
emilia.spisakova@euke.sk

## **Rizikový kapitál - inovatívny finančný nástroj**

### **Abstrakt**

Príspevok sa zaoberá jedným z inovatívnych finančných nástrojov, a to rizikovým kapitálom. Popisuje, v akých situáciách je vhodné jeho používanie, výhody a nevýhody jeho využitia v jednotlivých fázach vývoja podniku. Orientuje sa tiež na obchodných anjelov ako jedného zo skupiny subjektov poskytujúcich tento typ kapitálu. Príspevok je len teoretickým základom k ďalšiemu príspevku, ktorý sa bude orientovať na využívanie investícií rizikového kapitálu a obchodných anjelov v krajinách V4.

### **Kľúčové slová**

Rizikový kapitál, fondy rizikového kapitálu, zárodočné a štartovacie financovanie, financovanie rozvoja a prefinancovanie dlhu, obchodní anjeli

### **Abstract**

The article deals with one of innovative financial instruments - venture capital. It describes in which situations it is suitable to use it, the advantages and disadvantages of using it in various phases of enterprise development. It also focuses on Business Angels as a group of entities providing this type of capital. The article is only a theoretical basis for further article that will focus on the use of venture capital and business angels in V4 countries.

### **Key words**

Venture Capital, Venture Capital Funds, Seed and Start-up Capital, Development Capital, Debt Replacement Capital, Business Angels

### **JEL klasifikácia**

G24 - Investment Banking; Venture Capital; Brokerage; Ratings and Ratings Agencies

## Úvod

Rizikový kapitál patrí medzi významné inovatívne finančné nástroje. Povedomie o tomto nástroji a o možnosti jeho využívania neustále rastie. Investície rizikového kapitálu sa však považujú za veľmi rizikovú inovatívnu formu financovania, pretože sa využívajú hlavne na financovanie začínajúcich a rýchlo rastúcich podnikov. Práve z toho dôvodu európski podnikatelia neustále uprednostňujú tradičné formy financovania, ako napríklad využitie vlastných finančných prostriedkov alebo úspor, pred fondmi rizikového kapitálu. V anglosaských krajinách je tento kapitál považovaný za jednu z najatraktívnejších foriem financovania. Rizikový kapitál je poskytovaný rozličnými typmi spoločností, subjektov. Medzi najdôležitejšie patria obchodní anjeli, ktorí sú považovaní za významný zdroj kapitálu najmä pre malé podniky s rastovým potenciálom v raných fázach vývoja dlho predtým, než sa stanú atraktívne pre fondy rizikového kapitálu. Spoločným znakom všetkých subjektov poskytujúcich rizikový kapitál je to, že investori za podstúpenie vysokého rizika spojeného s neistým investovaním finančných prostriedkov, požadujú vyššiu návratnosť kapitálu.

### 1. Teoretické vymedzenie pojmu rizikový kapitál

Rizikový kapitál (Venture Capital) môžeme definovať ako finančné prostriedky vkladané prostredníctvom rizikového fondu do vlastného imania nekótovaných spoločností, ktorý sa využíva na financovanie počiatočnej činnosti podniku a financovanie inovačných a rozvojových projektov spojených s vysokým rizikom [4]. Využívajú ho predovšetkým začínajúce malé a stredné podniky s nedostatkom vlastných finančných prostriedkov a skúseností s vedením podnikania, ktoré nie sú vedené profesionálnymi manažérmi.

Je to prostriedok pre financovanie zahájenia činnosti spoločnosti, jej rozvoja alebo expanzie, kedy investor rizikového kapitálu nadobúda dohodnutý podiel na vlastnom imaní spoločnosti za poskytnutie určitého objemu finančných prostriedkov.

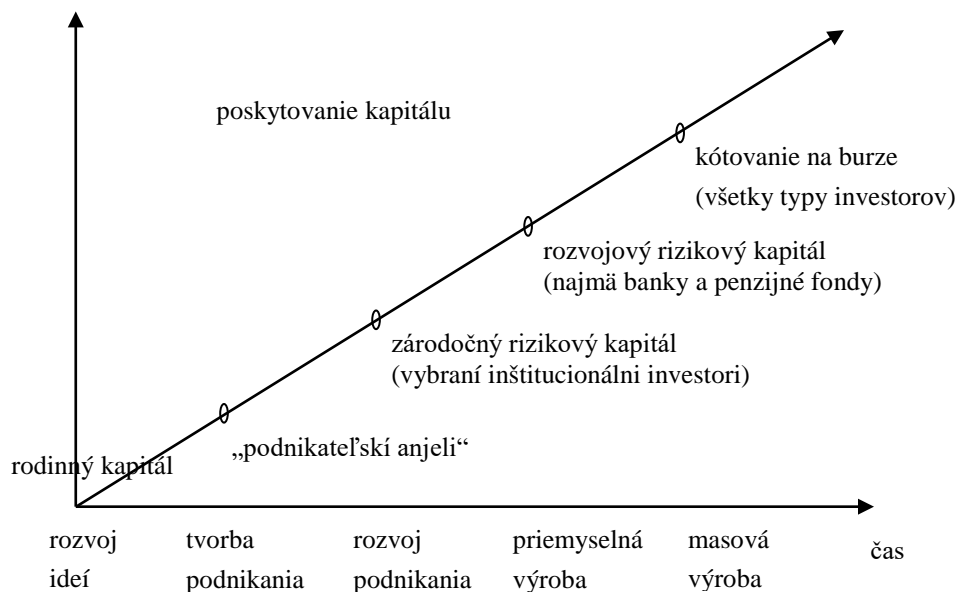
Rizikový kapitál predstavuje partnerstvo podnikateľa a investora. Investícia vo forme rizikového kapitálu nie je totiž jednorazové poskytnutie finančných prostriedkov, ale niekoľkoročný proces súžitia podnikateľského subjektu s investorom rizikového kapitálu. Investor obvykle nadobúda minoritný obchodný podiel na spoločnosti. Hoci sa zúčastňuje na prijímaní zásadných rozhodnutí podniku, ponecháva bežný chod spoločnosti na nositeľoch podnikateľského zámeru, resp. pôvodných vlastníkoch. Ak je spoločnosť neúspešná, investor stráca vložené prostriedky. Na druhej strane, v prípade úspechu firmy, môže menšinový podiel predstavovať aj niekoľkonásobné zhodnotenie investície. Investor dosiahne výnosy, resp. zisky iba vtedy, keď ich dosiahne aj podnikateľ. Ide teda o vysoko rizikovú investíciu,

preto investor požaduje vysokú výnosnosť investičného projektu, t.j. približne 30 - 35%, niektorý až 40% výnosu.

Rizikový kapitál patrí v súčasnej dobe medzi jeden z najpoužívanejších zdrojov financovania inovačných aktivít malých a stredných podnikov vyspelých krajín sveta. Za hlavné zdroje rizikového kapitálu sa považujú jednotlivci, banky, vlády, univerzity a penzijné fondy. Ako príklad je možné uviesť Nemecko, Španielsko a Taliansko, kde verejný sektor predstavuje hlavný zdroj investícií do rizikového kapitálu, naopak vo Veľkej Británii sú to penzijné fondy [1].

Rizikový kapitál môže byť formálny, t.j. fondy rizikového kapitálu tvoria inštitucionálni investori, alebo neformálny, t.j. fondy rizikového kapitálu tvoria firmy a súkromné osoby. Neformálny kapitál sa využíva predovšetkým v začiatkových fázach inovačného cyklu, formálny v čase expanzie alebo v záverečnej fáze (

Obr. 1).



**Obr. 1 Poskytovanie rizikového kapitálu v jednotlivých fázach inovačného cyklu**  
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa [1]

## 2. Typy investícií rizikového kapitálu

Spoločnosti poskytujúce rizikový kapitál sa odlišujú kritériami, ktoré sa týkajú veľkosti a doby trvania investície, odvetvového zamerania, ale predovšetkým zameraním sa na určitú fázu rozvoja spoločnosti (investičné štádium podniku) podľa vývoja životnej krivky podniku. Vo všeobecnosti platí, že rôzne fázy inovačného cyklu sú rozdielne náročné na kapitál.

V praxi sa uplatňuje niekoľko odlišných typov poskytovania rizikového kapitálu, podľa toho, či ide o investíciu do podniku za účelom [2]:

➤ *financovania zahájenia činnosti podniku*

- **Predštartovné, zárodočné financovanie (seed capital)**, ktoré je zamerané na financovanie nákladov na výskum a vývoj nových produktov alebo na podporu začatia podnikateľskej činnosti (často-krát podnik ako obchodná spoločnosť ešte neexistuje). Ide o veľmi rizikovú investíciu s dlhou dobou návratnosti investovaných prostriedkov, ktorej sa venuje len veľmi malá časť fondov rizikového kapitálu.
- **Štartovacie financovanie (start-up capital)** je zamerané na počiatočnú činnosť podniku, ktorý už má pripravený výrobok, riadiaci tím a trhové prieskumy sú ukončené. Ide o financovanie nákupu zásob a fixného majetku. Tu je dôležitá kvalitná spolupráca manažmentu firmy s investorom rizikového kapitálu, pretože ten môže uľahčiť vstup na trh a skrátiť čas, kedy začne podnik dosahovať zisky. Aj táto fáza je vysoko riziková a investuje sa do nej veľmi malá časť fondu rizikového kapitálu.

➤ *rozšírenia, rozvoja podniku*

- **Financovanie rozvoja podniku (development capital)** predstavuje rizikový kapitál, ktorý sa využíva na financovanie jednotlivých fáz životného cyklu podniku a zabezpečenie jeho ďalšieho rozvoja. Ide o financovanie počiatočného rozvoja, kedy rizikový kapitál vstupuje do podniku, ktorý existuje relatívne krátku dobu, zisky sú nízke, nemá prístup k úverom, ale má predpoklady ďalšieho rozvoja. Môže ísť aj o financovanie neskoršieho štádia rozvoja podniku, kedy rizikový kapitál vstupuje do podniku existujúceho dlhšiu dobu, ktorý chce naďalej významne expandovať pomocou nových technologických inovácií. Tomuto rozvojovému financovaniu sa venuje podstatná časť fondov rizikového kapitálu (približne 60%). Riziko neúspechu je v danej fáze podstatne nižšie a doba návratnosti kratšia ako v predchádzajúcich fázach.

➤ *prežitia podniku*

- **Prefinancovanie dlhu (debt replacement capital)** sa využíva vtedy, ak je podnik vysoko zadlžený a veľkú časť zisku musí použiť na úhradu úrokov. Prefinancovanie zabráňuje ďalšej neschopnosti podniku splácať dlhy, avšak investor rizikového kapitálu žiada ako náhradu za zaplatenie dlhu majetkový podiel.
- **Záchranné financovanie (rescue capital)** sa využíva vtedy, ak hrozí podniku ukončenie činnosti alebo vyhlásenie konkurzu. Tento typ financovania podniku je zvyčajne kombinovaný s inými typmi rizikového kapitálu, napr. transakčné financovanie. Podmienkou pre poskytnutie záchranného kapitálu je existencia rastového programu, ktorý by po ukončení záchrany podniku umožnil jeho expanziu.

➤ *zmeny vlastníctva podniku*

- **Transakčné financovanie, manažérske odkupy (transaction capital)** sa využíva na vlastnícke transakcie, t.j. na nákup spoločnosti alebo jej časti, spojenie podnikov alebo manažérske odkúpenia vlastnými (management buy out) alebo cudzími (management buy in) manažérmi. Ide o financovanie už existujúcich podnikov, ktorých výsledky sú známe a riziko neúspechu je pomerne nízke.

Jednotlivé typy investícií rizikového kapitálu majú rozličné vlastnosti, charakteristické znaky. Navzájom sa líšia dobou trvania investície, očakávaným výnosom, množstvom spoločností ponúkajúcich tento typ financovania, ale aj stupňom rizika spojeného s investíciou (Tab. 1).

**Tab. 1 Vlastnosti jednotlivých typov investícií rizikového kapitálu**

Typ investície	Doba trvania (v rokoch)	Očakávaný výnos (% p.a.)	Percento spoločností ponúkajúcich tento typ financovania	Stupeň rizika
<i>Predštartovné</i>	7 - 12	až 100%	1 - 2%	veľmi vysoký
<i>Štartovné</i>	5 - 10	35 - 50%	5%	skôr vysoký
<i>Začiatková fáza</i>	4 - 7	30%	10%	priemerný
<i>Expanzná fáza</i>	2 - 5	25%	50%	nízky
<i>Manažérske odkupy</i>	2 - 4	20 - 25%	100%	veľmi nízky

Zdroj: [2]

### 3. Subjekty poskytujúce rizikový kapitál

Rizikový kapitál je poskytovaný veľkým množstvom rozličných subjektov, ktorí pôsobia na rozvinutých trhoch rizikového kapitálu. Tieto subjekty je možné rozdeliť do troch základných skupín, a to [6]:

#### ➤ investori rizikového kapitálu

- *inštitucionálni investori*: Ide o banky, poisťovne a penzijné fondy, ktoré investujú nimi spravované finančné prostriedky do existujúcich fondov rizikového kapitálu alebo tieto fondy samé zakladajú. Motívom investovania je zhodnotenie finančných prostriedkov a dosiahnutie výnosu z investície.
- *súkromné osoby*, tzv. obchodní anjeli,
- *korporátni investori*,
- *štátom podporované organizácie*.

#### ➤ klienti - samotné cieľové podniky, ktoré vyhľadávajú zdroje financovania,

#### ➤ fondy rizikového kapitálu - špecializované spoločnosti, t.j. aktívni investori rizikového kapitálu. Tieto fondy vystupujú ako spojovací článok (sprostredkovatelia) medzi investormi a klientmi.

#### 3.1. Obchodní anjeli (Business Angels)

Pre mnohé malé a stredné podniky je ťažký prístup k finančným zdrojom dlhodobou prekážkou ich rozvoja. Ešte v horšej situácii sú podniky vstupujúce na trh, ktorým chýba úverová história. Banky sú pri poskytovaní peňazí začínajúcemu podniku veľmi opatrné. Žiadateľ o bankový úver je prakticky bez šance, ak nemá čím zabezpečiť úver a najmä ak jeho podnikateľský zámer nesie v sebe riziko. Z tohto dôvodu sa najmä v zahraničí začali využívať služby tzv. **obchodných anjelov**.

Obchodní anjeli sú súkromné osoby s vlastným kapitálom a skúsenosťami z podnikania, ktoré sú ochotné použiť vlastný kapitál na investovanie do pre nich zaujímavých nápadov alebo rýchlo rastúcich spoločností. Ide o zakúpenie minoritného obchodného podielu vo firme s očakávaním, že po určitej dobe (po približne 3 až 5 rokoch) obchodný anjel odpredá tento svoj podiel a na základe rozdielu medzi nákupnou a predajnou cenou dosiahne zisk [3]. Ich pridanou hodnotou ako investora sú manažérske skúsenosti, know-how, sieť kontaktov a ochota podeliť sa o ne. Tento kapitálový vstup sa na rozdiel od rizikového kapitálu realizuje anonymne. Obchodní anjeli často investujú do oblastí, ktoré sú im osobne blízke, preferované sú však najmä high-tech odvetvia.

Investovanie formou obchodných anjelov existuje v Európe už dlho. Novým prvkom je vytváranie siete organizácií podporujúcich týchto investorov, čiže Business Angel Network (BAN), ktoré sú od roku 1998 združené do European Business Angel Network (EBAN – Európska sieť obchodných anjelov). Najviac obchodných anjelov sa nachádza vo Veľkej Británii (50 subjektov), na druhom mieste je Nemecko so 40 subjektmi, na treťom Francúzsko s 31 subjektmi. Aktívnych obchodných anjelov je v Európe asi 125 000, potenciálnych investorov je dokonca až jeden milión [3].

V Slovenskej republike existuje Slovak Business Angels Network (SBAN). Je to sieť pre podporu malých a stredných podnikov formou investovania obchodných anjelov. Jej cieľom je zvýšiť povedomie o tomto type investovania a sprostredkovávanie prvotného kontaktu medzi investormi a žiadateľmi o financovanie. Systém je postavený na platforme databázy pre spárovanie vhodných podnikateľských dopytov na jednej strane a ponúk investorov na strane druhej. V podmienkach Slovenskej republiky sa táto sieť zatiaľ nevyužíva z dôvodu neexistencie potenciálnych investorov z radu súkromných osôb ochotných investovať touto formou.

## Záver

Rizikový kapitál je v súčasnosti považovaný za veľmi dôležitý zdroj financovania nielen bežných, ale aj inovačných aktivít podnikov predovšetkým vo vyspelých západoeurópskych krajinách. Využívanie tohto inovatívneho finančného nástroja so sebou prináša veľké množstvo výhod aj nevýhod. Jednou z najdôležitejších výhod je, že umožňuje rýchlu realizáciu nádejných inovačných projektov, na ktoré podnik nemá dostatok vlastných finančných zdrojov a ani na ne nemôže získať úver. Prínosom je nielen získanie potrebných finančných prostriedkov na realizovanie investícií do inovačných aktivít, ale tiež skúseností, kontaktov a informácií investora. Za najčastejšie nevýhody využívania tejto formy financovania považujú podniky to, že dochádza k zvýšeniu počtu vlastníkov, ktorí vplyvajú na strategické rozhodovanie podniku a tiež to, že investori požadujú vysokú mieru výnosnosti na krytie podstupovaného rizika.

## Literatúra

- [1] BALÁŽ, V.: *Trendy vo financovaní inovácií v Európskej únii*, In: Ekonomický časopis, 2000, č. 5, s. 559 – 582. Bratislava: SAV, ISSN 0013-3035
- [2] DVOŘÁK, I. - PROCHÁZKA, P.: *Rizikový a rozvojový kapitál*, Praha: MANAGEMENT PRESS, 1998. ISBN: 80-85943-74-3
- [3] EUROPEAN BUSINESS ANGEL NETWORK: *European directory of Business Angel networks in Europe, Brussel*, [online] July, 2008, [citované 8.10.2010]. Dostupné na internete: <[http://www.fnaba.org/doc/EBAN\\_Directory\\_2008\\_Final.pdf](http://www.fnaba.org/doc/EBAN_Directory_2008_Final.pdf)>.
- [4] EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ASSOCIATION: <http://www.evca.eu/>
- [5] FOND FONDOV: Fondy rizikového kapitálu: <<http://www.fondfondov.sk>>
- [6] FREŇÁKOVÁ - KARCHOVÁ, M.: *Trh rizikového kapitálu a podpora rizikového kapitálu v Slovenskej republike*. In Ekonomické rozhľady: vedecký časopis Ekonomickej univerzity v Bratislave. Bratislava: EUBA, 2007. ISSN 0323-262X, 2007, roč. 36, č. 3, s. 416-426.
- [7] FREŇÁKOVÁ - KARCHOVÁ, M.: *Rizikový kapitál verzus rast a inovačná aktivita podniku*, In: Increasing competitiveness or regional, national and international markets: proceedings of the international academic conference on the occasion of the 30th anniversary of the founding of Faculty of Economics VŠB. Technical University of Ostrava: Ostrava, September 4-6, 2007. ISBN 978-80-248-1457-5.

- [8] MALEGA, P.: *Možnosti zlepšenia konkurenčného postavenia vybranej spoločnosti*, In: *Národná a regionálna ekonomika 7: zborník príspevkov z konferencie. 1. - 3. Október 2008*, Herľany. Košice: EkF TU, 2008. ISBN 978-80-553-0084-9. s. 605-610.
- [9] SLOVENSKÁ SIEŤ OBCHODNÝCH ANJELOV: <http://www.sban.sk>
- [10] TRÚCHLY, P.: *Rizikový a rozvojový kapitál na Slovensku*, In: *Finančné trhy*, Odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov, 2005, č. 10, Derivat, s.r.o., Bratislava. ISSN 1336-5711