

Private equity a venture kapitál

Kedykoľvek nejaká spoločnosť potrebuje získať finančné prostriedky na posilnenie svojej kapitálovej štruktúry, môže si vybrať z dvoch základných riešení tohto problému. Po prvé môže sa obrátiť na burzu cenných papierov alebo na banku v rámci úverového financovania. Samozrejme burza ponúka iba obmedzené riešenie, pretože predstavuje prístup k finančným prostriedkom iba pre stredne veľké a veľké spoločnosti, ktoré spĺňajú špecifické požiadavky (veľkosť obratu, celková bilancia, minimálny počet rokov svojej existencie a pod.).

Podmienky poskytnutia úveru sú taktiež definované veľmi striktne. V prvom rade musí takáto spoločnosť preukázať schopnosť splácať úver, čo znamená, že musí preukázať určitú dobu existencie, stabilitu peňažných tokov, finančné zdravie a tiež nízku zadlženosť.

V prípade, že ani jedna z týchto možností z nejakého dôvodu neprichádza do úvahy, kto potom môže pomôcť a hlavne ako? Odkiaľ pochádzajú peniaze na zakladanie a rozvoj podnikov? Kto alebo čo je tým finančným donorom? Odkiaľ sa napríklad berú zdroje na rozšírenie alebo prevzatie rodinných podnikov? Alebo na reštrukturalizáciu, či ozdravenie spoločností? Odpoveďou na všetky tieto otázky je financovanie prostredníctvom „private equity“.

1. TEORETICKÉ VYMEDZENIE POJMOV „PRIVATE EQUITY“ A „VENTURE KAPITÁL“

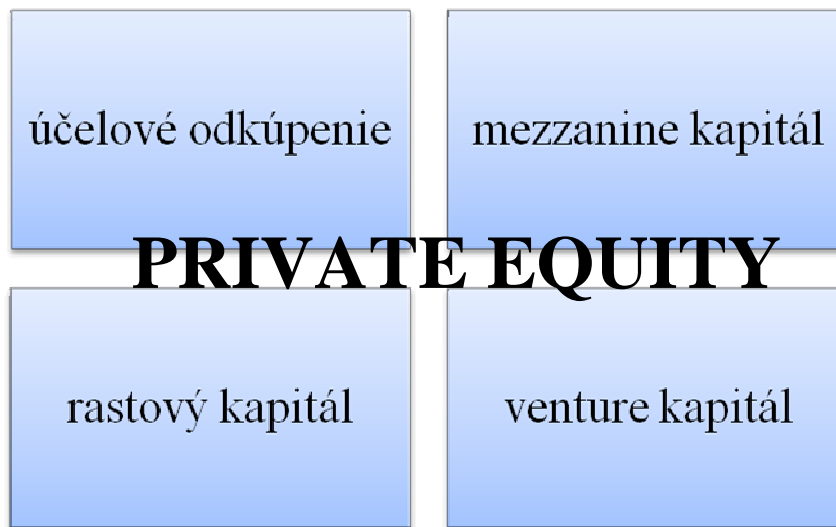
Pod pojmom „private equity“ sa skrýva strednodobé alebo dlhodobé financovanie poskytované výmenou za podiel na vlastnom imaní spoločnosti s potenciálom vysokého rastu. Jedinou podmienkou je, aby takáto spoločnosť nemala svoje akcie kótované na burze alebo inom verejnom kapitálovom trhu. Niekedy sa tento termín používa len na označenie manažérskeho financovania formou buy-out alebo buy-in. Niektorí autori, hlavne v Európe, používajú toto označenie ako synonymum pre „venture capital“. V USA sa však pojem venture kapitál (venture capital VC) používa na označenie investícií spojených s financovaním začiatočného rozvoja spoločností, alebo na označenie rozvojového kapitálu.

Ako môžeme vidieť neexistuje všeobecne platný konsenzus pri uvádzaní týchto dvoch pojmov. Z tohto dôvodu je dôležité hneď v úvode článku uviesť ich jasné vymedzenie. V teórii sa najčastejšie stretávame s názorom, že pojmom „private equity“ môžeme vo všeobecnosti označiť súhrn nasledujúcich foriem investovania:

- **Účelové odkúpenie** (leveraged buyout) – sa vzťahuje na nákup celej spoločnosti alebo jej väčšiny, či obchodnej jednotky prostredníctvom využitia kapitálu malej skupiny investorov v kombinácii s významným množstvom dlhového financovania. Terčom účelového odkúpenia bývajú zvyčajne vyspelé spoločnosti schopné generovať značný prevádzkový cash flow.
- **Rastový kapitál** (growth capital) – súvisí hlavne s investíciami do menšinových podielov vo vyspelých spoločnostiach, ktoré potrebujú kapitál na rozšírenie alebo reštrukturalizáciu svojich operácií, financovanie akvizície, alebo vstup na nový trh bez toho, aby došlo k zmene kontroly nad spoločnosťou.
- **Mezzanine kapitál** (mezzanine capital) – sa vzťahuje na investície do podriadeného dlhu alebo prioritných akcií spoločnosti bez získania hlasovacieho práva pri kontrole nad spoločnosťou. S týmito cennými papiermi sú často spojené opčné listy alebo právo konverzie na kmeňové akcie.
- **Venture kapitál** (venture capital) – predstavuje kapitálové investície do menej vyspelých, nie verejne obchodovateľných spoločností pri počiatocnom financovaní alebo rozvojovom financovaní.

Teda ako môžeme vidieť, venture kapitál je obsahovou súčasťou pojmu private equity. Nasledujúca schéma názorne zobrazuje toto rozdelenie.

Schéma č. 1: **Rozdiel medzi private equity a venture kapitálom**



Zdroj: vlastné spracovanie

I napriek tomu, že v teoretickej rovine pojem „private equity“ zahŕňa všetky štyri vyššie spomínané investičné aktivity, v praxi sa zaužívalo používanie tohto pojmu hlavne pre označenie činností spojených s účelovým odkúpením. Venture kapitál, rastový kapitál a mezzanine kapitál sú považované za samostatné investičné stratégie, aj keď niektoré veľké private equity spoločnosti participujú na všetkých štyroch investičných oblastiach.

V hospodárskej praxi sa pod pojmom private equity najčastejšie rozumie akýkoľvek druh kapitálovej investície do aktív spoločnosti, ktorá nie je voľne obchodovateľná na ktoromkoľvek verejnom akciovom trhu. To sa týka ja verejných spoločností, ktoré sú vyňaté ako súčasť transakcie.

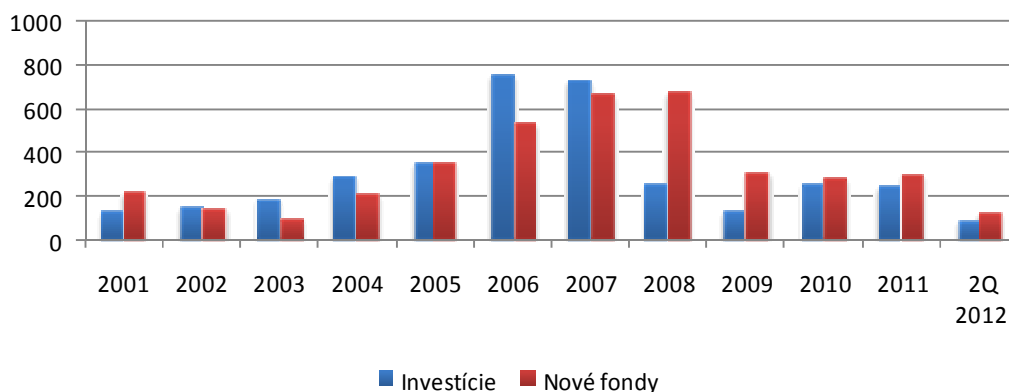
Väčšina veľkých medzinárodne aktívnych bánk sa podieľa na investičných aktivitách v rámci jednotlivých činností private equity v rôznej miere, čo napokon dokumentuje aj nasledujúci prehľad vybraných investičných spoločností:

2. Goldman Sachs spravuje private equity fond fondov.
3. J.P. Morgan, Goldman Sachs a Morgan Stanley investujú priamo do firiem alebo nehnuteľností prostredníctvom riadenia vyhradených finančných prostriedkov.
4. Credit Suisse riadi private equity co-investičný fond.

5. Citigroup a Bank of America investujú priamo do firiem bez použitia fondu ako medzičlánok.

Z deviatich najväčších svetových investičných spoločností má práve Goldman Sachs jeden z najkomplexnejších programov Private Equity. Od roku 1992 divízia obchodného bankovníctva spoločnosti Goldman Sachs zvýšila o 119 miliárd USD kapitál pre investície do týchto obchodných transakcií, vrátane 28 miliárd USD na mezzanine investície a 20 miliárd USD v private equity fondu. Ten však bol roku 2007 ukončený, keďže ekonomické podmienky v tom období nepriali takémuto druhu investovania. Navyiac, len tak pre ilustráciu by som rada podotkla, že spoločnosť Goldman Sachs mala na konci roku 2008 na účte svojho private equity fondu fondov 24 miliárd USD.

Globálny private equity sector zaznamenal od začiatku celosvetovej hospodárskej krízy v roku 2008 značný pokles aktivity najmä zo strany investorov, ktorý sa obávali hlavne spomalenia ekonomickej aktivity rozvíjajúcich sa spoločností. Toto odvetvie sa však postupne zotavuje a i naďalej zostáva dôležitým zdrojom financovania malých a začínajúcich spoločností, firiem vo finančnej tiesni, ako aj tých, ktorý hľadajú financovanie formou buyout odkúpenia. Prostredníctvom nasledujúceho grafu môže čitateľ získať predstavu o objeme prostriedkov, ktoré sú každoročne preinvestované prostredníctvom private equity v globálnom meradle.



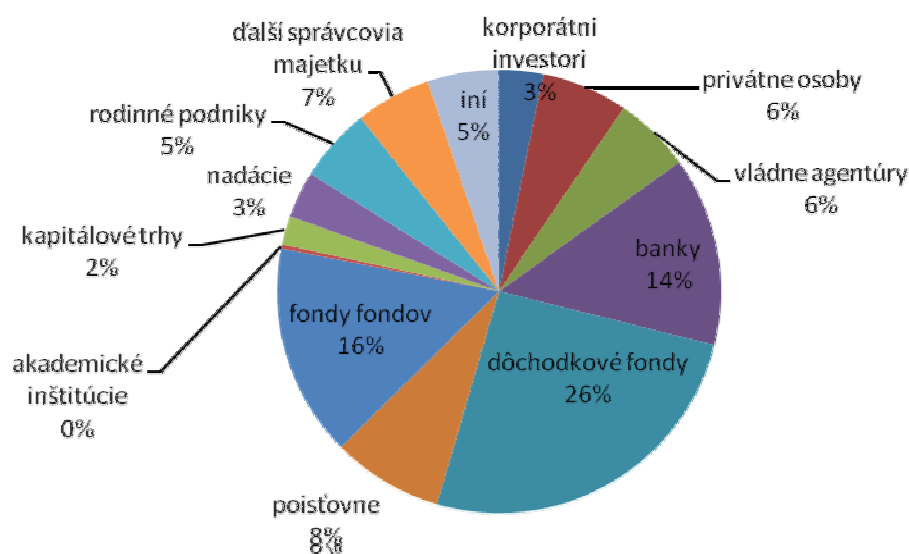
Graf č.1: Globálne private equity a zvyšovanie investícií v mld USD

Zdroj: spracované podľa údajov dostupných na stránkach spoločností TheCityUK estimates, Dealogic, Preqin

Ako môžeme z grafu č.1 vidieť, v roku 2011 bolo celkovo preinvestovaných takmer 246 mld USD v celosvetovom meradle, čo však je 6 % pokles oproti predchádzajúcemu roku a iba jedna tretina objemu najúspešnejších rokov pre private equity investície 2006 a 2007. Podľa údajov analytickej spoločnosti TheCity UK sa ešte začiatok roku 2011 niesol vo veľmi povzbudivých číslach. K spomaleniu aktivít v private equity investíciách došlo až v druhej polovici roku 2011 a to z dôvodu obavy o vývoj globálnej ekonomiky a v dôsledku prehlbovania sa dlhovej krízy v Eurozóne. Tento trend pretrval až do prvej polovice roku 2012. Akékoľvek oživenie aktivity v druhom polroku 2012 bude závisieť od stabilizácie situácie z verejným dlhom v Európe a zlepšenia výhliadok rastu globálnej ekonomiky.

Nasledujúci graf zobrazuje rozdelenie finančných zdrojov pre private equity investície počas rokov 2007 až 2011.

Graf č. 2: Rozdelenie investorov podľa jednotlivých typov, ktorý sa podielali na tvorbe fondov private equity vytvorených v rokoch 2007 – 2011



Zdroj: Európska asociácia private equity a venture kapitálu

Táto problematika je nesmierne komplexná a zaujímavá, čo napokon ilustrujú aj hore uvedené skutočnosti. V tomto článku by som sa preto rada zamerala na jednu skupinu investičných činností private equity a to na venture kapitál, jeho podstatu, hlavné znaky, typy investícií,

ako aj jednotlivé fázy investičného procesu a ich aktérov. Všetky tieto informácie sú doplnené praktickými poznatkami.

1. VENTURE KAPITÁL A JEHO DELENIE

Venture kapitál sa vo finančnej teórii obvykle označuje dvoma základnými prívlastkami: rizikový a rozvojový. Ide o alternatívny zdroj dlhodobého financovania firmy, ktorá obvykle nie je obchodovateľná na verejnom kapitálovom trhu. **Rizikový kapitál** predstavuje investíciu do základného imania spoločnosti, ktorá za sebou nemá žiadnu históriu, teda práve vznikla. Táto investícia má umožniť realizovať nádejnú myšlienku alebo podnikateľský zámer. **Rozvojový kapitál** predstavuje investíciu do fungujúcej firmy trpiacej nedostatkom kapitálu na financovanie rýchlejšieho rastu, realizáciu nových zámerov alebo získanie nových trhov.

Z vyššie uvedeného vyplýva, že ide o kapitálové financovanie projektov, pri ktorých nie je obvykle možné získať finančné prostriedky štandardnými spôsobmi, resp. by takéto financovanie bolo nevýhodné, či nákladovo neprimerané. Podniky financované prostredníctvom venture kapitálu sa vyznačujú určitými špecifikami, ktoré je možné zhrnúť do nasledujúcich bodov:¹

- existuje značné **riziko**, ktoré vyplýva z **budúceho vývoja firmy**,
- **manažment** funguje často ako nekompletný, resp. **nemá dostatočné skúsenosti**,
- často sa objavuje **asymetria informácií** v priebehu investičného procesu,
- **špecifický** je aj **charakter majetku**, pretože investície smerujú najmä do podniku s vysokým, podielom nehmotného investičného majetku.

Ako môžeme vidieť, ide o súbor určitých špecifik, z ktorých jednoznačne vyplývajú obmedzenia pri štandardnom financovaní aktivít takejto spoločnosti, ako je napríklad bankový úver. Keďže pri poskytovaní bankového úveru banka skúma históriu žiadateľa, začínajúca firma bez značnej kapitálovej základne má len malú šancu na jeho získanie a ručenie formou nehmotného majetku alebo podnikateľského zámeru akokoľvek atraktívneho, nie je pri tomto

¹ B. Chovancová a kol.: Investičné a hypotekárne bankovníctvo. Iura Edition, Bratislava 2008, ISBN 978-80-8078-223-8, str. 80.

druhu financovania akceptovateľné. Ďalším spôsobom financovania je emisia cenných papierov (akcie, dlhopisy). Pri vstupe firmy na verejný kapitálový trh sa však vyžaduje splnenie určitých podmienok ako som už spomínala, ktoré začínajúca alebo malá spoločnosť objektívne nemôže splniť. Nemalé sú aj vstupné náklady. Preto práve tento druh financovania je nesmierne dôležitý.

Nespornou výhodou je aj nefinančný príspevok investora venture kapitálu do podniku vo forme svojich odborných znalostí a obchodných kontaktov, či skúseností. Investor v tomto prípade investuje tak do základného imania spoločnosti za čo získava podiel na jej riadení, ako aj do know-how a v spolupráci s manažmentom podniku sa snaží o zvýšenie jej celkovej hodnoty. Inými slovami, cieľom investora je maximalizovať hodnotu, aby po odpredaji svojho podielu mohol realizovať očakávaný zisk.

2. INVESTORI RIZIKOVÉHO A ROZVOJOVÉHO KAPITÁLU

Primárnymi subjektmi na trhu VC sú:

a) investori:

- **obchodní anjeli** (business angels) – súkromné osoby investujúce z vlastného kapitálu. Inými slovami je to bohatšia skupina súkromných osôb, ktorá zároveň pozná problémy rizikového kapitálu a je ochotná ich podstúpiť v závislosti od očakávaného vyššieho zisku;
- **nezávislí investori** (independent investors) – ide o inštitucionálnych investorov, ktorí zhromaždili kapitál z viacerých zdrojov (napr. dôchodkové fondy, správcovské spoločnosti, poisťovne, banky a iné investičné spoločnosti);
- **závislí investori** (dependent investors) – ide o špecialistov na venture kapitál. Väčšinou sa jedná o pobočky alebo divízie investičných spoločností, ktoré spravujú kapitál materskej spoločnosti;
- **čiastočne závislí investori** (semidependent investors) – investori, ktorí okrem iného spravujú fondy založené nezávisle od materskej spoločnosti;

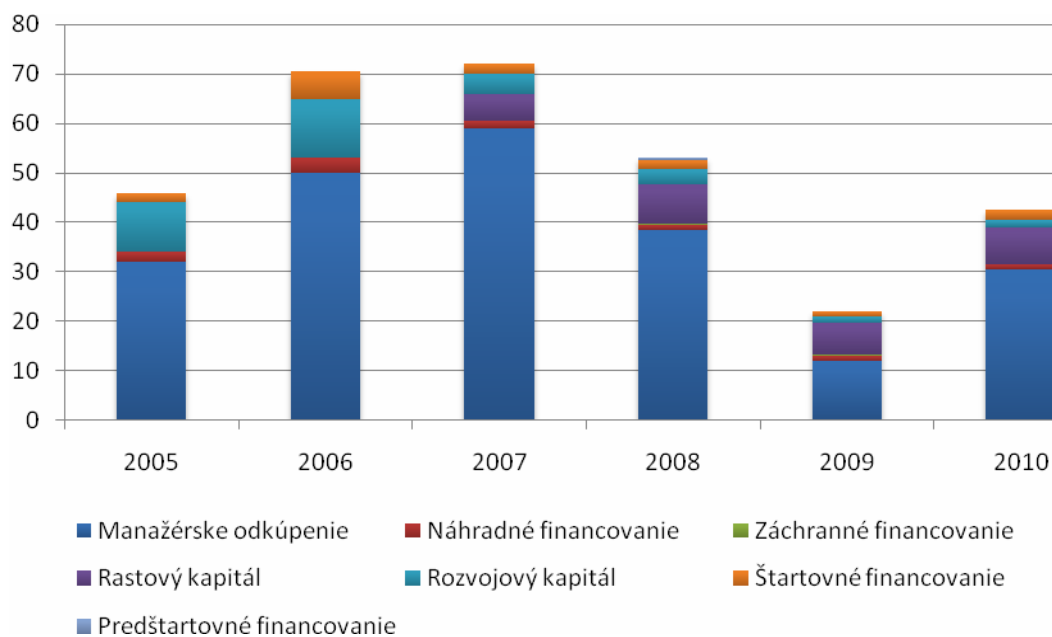
- **vládou podporované organizácie** (government supported organizations) – investori, ktorí získavajú kapitálové zdroje priamo alebo nepriamo z vládnych zdrojov alebo inou formou sú vládou podporovaní.

b) klientske spoločnosti sú subjekty hľadajúce investora, resp. cieľové spoločnosti. Podľa konkrétneho projektu, na ktorý sa venture kapitál použije ich môžeme rozdeliť na:

- **predštartovné** (zárodočné) financovanie,
- **začínajúce** (štartovacie) financovanie,
- financovanie **rozvoja** spoločnosti,
- financovanie **reštrukturalizácie** (transakčné financovanie) spoločnosti,
- **revitalizačné** (záchranné) financovanie.
-

Nasledujúci graf znázorňuje vývoj objemu jednotlivých typov venture kapitálu v rokoch 2005 až 2011.

Graf č. 3: Vývoj jednotlivých typov investícií venture kapitálu v období rokov 2005 - 2010 v mld EUR



Zdroj: Európska asociácia private equity a venture kapitálu

Podľa významných českých ekonómov, ktorí sa už niekoľko desaťročí zaoberajú touto problematikou, možno pre jednotlivé typy investícií do venture capitalu určiť nasledujúce charakteristiky, ktoré sú prehľadne zobrazené v dole uvedenej tabuľke.

Tabuľka č. 1: **Vlastnosti jednotlivých typov investícií venture kapitálu**

Typ investície	Doba trvania v rokoch	Veľkosť investície	Očakávaný výnos (%)	Percento spoločností ponúkajúcich tento typ financovania
Predštartovná	7 - 12	0,2 - 4	až 100	1 - 2 %
Štartovná	5 - 10	4 - 20	35 - 50	5%
Začiatková fáza	4 - 7	10 - 40	30	10%
Expanzívna fáza	2 - 5	20 - 80	25	50%
Manažérske odkúpenie	2 - 4	200 - 1000	20 - 25	100%

Zdroj: Dvořák, I., Prochádzka, P.: Rizikový a rozvojový kapitál, Management Press, Praha 1998, str 36, ISBN 80-85943-74-3.

Osobitnú skupinu subjektov poskytujúcich venture capital predstavujú **Fondy rizikového a rozvojového kapitálu (FRRK)**. Ide o účelovo založené spoločnosti zhromažďujúce finančné prostriedky od investorov a následne potom rozhodujú o ich alokácii do jednotlivých investičných projektov, čím vytvárajú portfólio investícií, čo v konečnom dôsledku diverzifikuje riziko pre investorov. Po realizácii investície sa FRRK stáva vlastníkom podielu v cieľovej spoločnosti. Tvoria akýsi medzičlánok, resp. sprostredkovateľa medzi investormi a klientskými spoločnosťami. Zámerom investorov, ktorí stoja za fondovým financovaním nie je realizovať okamžitý zisk, ale vysoký výnos v čase odchodu zo spoločnosti.

Sekundárnymi subjektmi na trhu VC sú:

- **manažérska spoločnosť** – spoločnosť stojaca medzi FRRK a cieľovými spoločnosťami, ktorá realizuje vlastné vyhľadávanie, vyhodnocovanie, realizáciu, monitorovanie a uzatváranie investícií. Je zmluvne zviazaná s jednotlivými FRRK a klientské spoločnosti pre ňu predstavujú investičné objekty;
- **katalyzátori** (facilitators) – špecializované spoločnosti, ktorých klientov tvoria väčšinou spoločnosti hľadajúce investorov, pričom rozoznávame dve skupiny katalyzátorov a to podľa ich majiteľov, ktorí môžu byť buď súkromné subjekty alebo ostatné subjekty (štátne, zmiešané).

Investori rizikového a rozvojového kapitálu požadujú pomerne **vysokú výnosnosť investičných projektov**. Investori očakávajú za podstupované riziko určitú primeranú prémie, ktorá sa pohybuje rádovo na úrovni 15% p.a. nad bezrizikový výnos.² Vzhľadom na fakt, že nie všetky investície tohto typu sú úspešné, je cieľom manažérov FRRK podstatne vyššia hodnota ako už spomínaných 15%. Ako všeobecne akceptovateľná spodná hranica zhodnotenia takejto investície sa uvádza hodnota 35% p.a. **Vyššie riziko neúspešnosti projektov** vyplýva už zo samej podstaty rizikového a rozvojového kapitálu. Niektorí autori uvádzajú, že úspešnosť takýchto projektov je 5 – 17%. Čiže ako môžeme vidieť je väčšia pravdepodobnosť, že investor skončí spoluprácu s klientskou spoločnosťou neúspešným vystúpením ako inou formou. Medzi ďalšie **formy vystúpenia** (tzn. exitu) **rizikového a rozvojového kapitálu z klientskej spoločnosti** sú:

- spätné odkúpenie,
- predaj strategickému partnerovi,
- uvedenie na burzu alebo iný verejný kapitálový trh,
- refinancovanie.

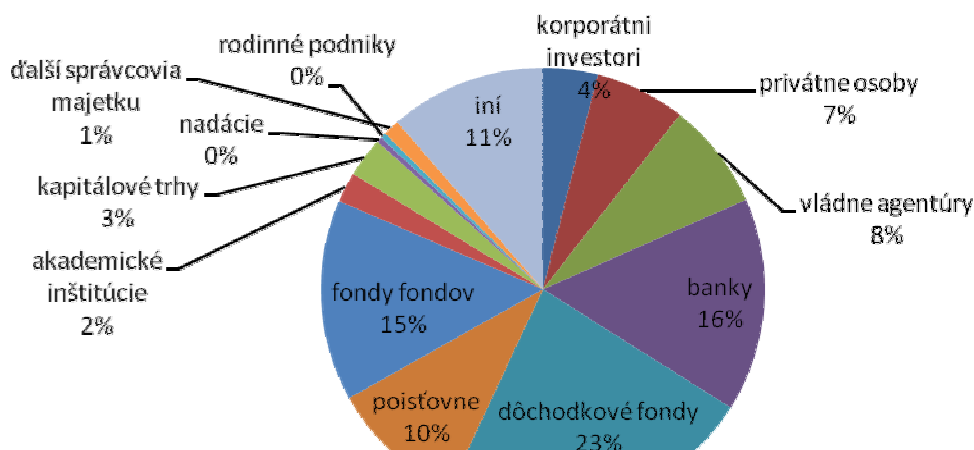
Veľká väčšina investorov venture kapitálu tvoria banky, dôchodkové fondy a poisťovne, ktoré môžu nadobúdať právnu formu tzv. limited partners alebo limited partnerships (v našom

² Dvořák, I., Procházka, P.: Rizikový a rozvojový kapitál, Management Press, Praha 1998, ISBN 80-85943-74-3.

právnom systéme sa k tomuto druhu partnerstva najviac podobá komanditná spoločnosť). Samozrejme tieto spoločnosti priamo neriadia samotné fondy, do ktorých investujú a tiež nerozhodujú o jednotlivých investíciách. No na druhej strane, pravidelne hodnotia kvalitu vykonaných investícií na ich účet. Hore uvedené tvrdenie o najväčších investoroch v rámci venture kapitálu nám potvrdzuje aj graf č. 4, ktorý bol zhotovený na základe štatistík Európskej asociácie rizikového a rozvojového kapitálu. Žiaľ novšie súhrné informácie nie sú dostupné ani na stránke tejto asociácie. No i keď súhrná správa za rok 2011 ešte nebola vypracovaná, podľa štatistický údajov za 3. štvrťrok 2011 možno formulovať nasledujúce závery:

- buy out investície (vrátane) sa zvýšili o 22% oproti prvému štvrťroku 2011 a to na 9,7 mld EUR
- investície venture kapitálu poklesli o 11% na 661 mil EUR.

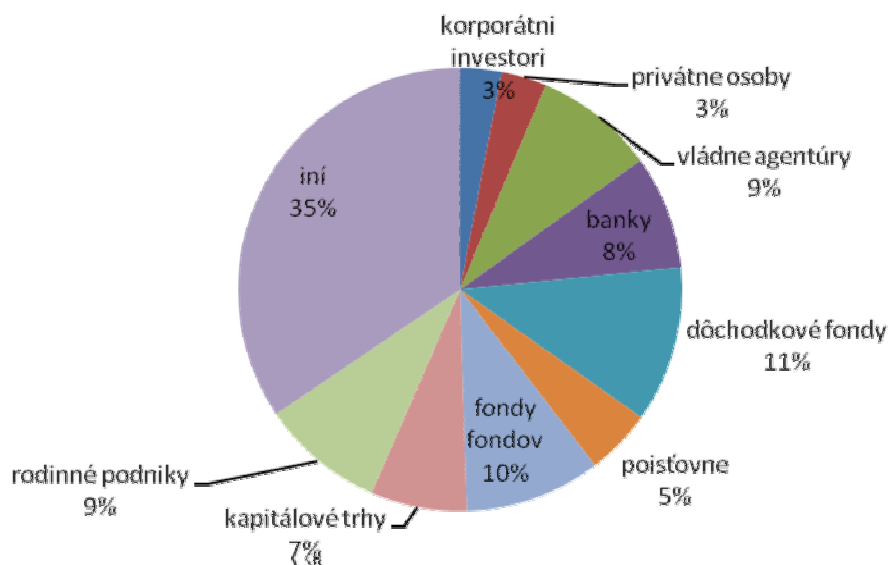
Graf č. 4: Rozdelenie investorov podľa jednotlivých typov, ktorý sa podielali na tvorbe fondov venture kapitálu vytvorených v rokoch 2003 – 2007



Zdroj: Európska asociácia private equity a venture kapitálu

No v roku 2008 táto situácia na trhu vyzerala už trochu odlišne a aj v tejto oblasti sa prejavila globálna finančná kríza. Ako môžeme vidieť na nasledujúcom grafe, rozdelenie investorov podieľajúcich sa na tvorbe finančných fondov VC je odlišné oproti priemeru za predchádzajúce obdobie. Najmä podiel bánk a kapitálových trhov výrazne klesol. Takáto kritická situácia pokračovala aj v roku 2010, čo je posledný rok, za ktorý EVCA zverejnila úplné údaje.

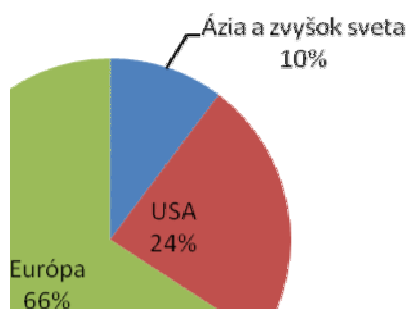
Graf č.5: Rozdelenie investorov podľa jednotlivých typov, ktorý sa podielali na tvorbe fondov venture kapitálu vytvorených v roku 2010



Zdroj: Európska asociácia private equity a venture kapitálu

Nasledujúci graf znázorňuje geografické rozdelenie týchto zdrojov z pohľadu regiónu pôvodu a to počas rokov 2003 až 2007. Aktuálne presné rozdelenie nie je k dispozícii, ale dielčie údaje naznačujú, že za posledné štyri roky došlo k výraznému preskupeniu tohoto podielu a výrazne sa zvýšil podiel zdrojov prichádzajúcich najmä z Ázie.

Graf č.6: Geografický pôvod fondov vytvorených v Európe počas rokov 2003 – 2007



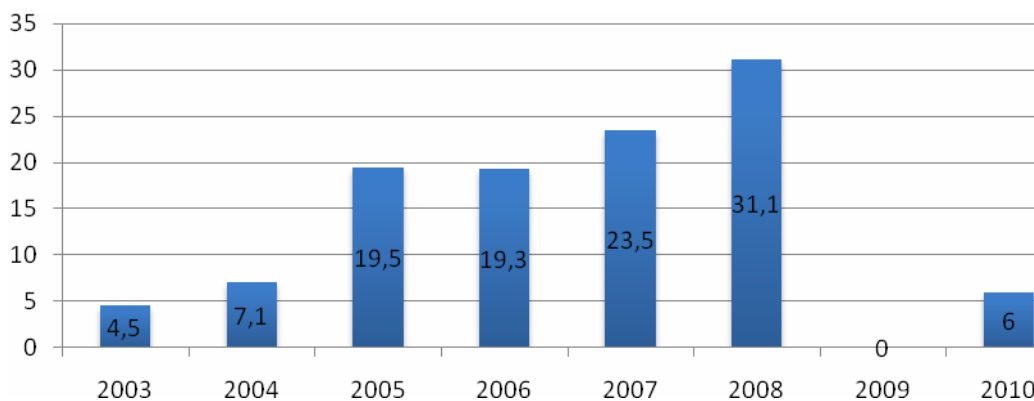
Zdroj: Európska asociácia private equity a venture kapitálu

V súčasnosti je na stránke Európskej komisie zverejnený pracovný dokument Návrhu regulácie európskych fondov Venture kapitálu. Tento dokument vznikol ako reakcia na dva dokumenty: Stratégia Európy 2020 a Únia inovácií, ktoré priniesli nové impulzy v úsilí o konsolidáciu európskeho venture kapitálu. Súčasne Európskou radou vyzýva členské štáty na odstránenie zvyšných právnych prekážok brániace cezhraničnému prechodu venture kapitálu. Komisia sa zaviazala v rámci tzv. Single Market Act¹⁰ (SMA) zabezpečiť do roku 2012, aby fondy rizikového a rozvojového kapitálu boli schopné získať kapitál od oprávnených investorov v celej EÚ. Okrem toho sa členské štáty vyzvali, aby zabezpečili, že nebude dochádzať pri investíciách venture kapitálu k dvojitému zdaneniu, ktoré by obmedzilo cezhraničné investície venture kapitálu.

3. RIZIKOVÝ A ROZVOJOVÝ KAPITÁL NA SLOVENSKU

Na Slovensku ešte stále dominuje hlavne úverové financovanie. Menší záujem zo strany podnikateľov o iné formy financovania vedúce k posilneniu vlastného kapitálu firmy je spôsobený hlavne tým, že sa pri týchto variantoch mení vlastnícka štruktúra podniku. V mnohých prípadoch sú bankári kontaktovaní záujemcami o VC až v situácii, kedy ostatné možnosti financovania stroskotali a VC je poslednou záchranou.

Graf č.7: Investície privátnych fondov rizikového a rozvojového kapitálu na Slovensku (v mil. EUR)



Zdroj: Európska asociácia private equity a venture kapitálu

Ako môžeme vidieť na grafe, ekonomická kríza priniesla súkromným fondom rizikového a rozvojového kapitálu na Slovensku pád na úplne dno. V roku 2009 tieto fondy neuskutočnili ani jedinú investíciu a v roku 2010 sa s celkovými investíciami v objeme šesť miliónov eur dostali na úroveň rokov 2003 až 2004.

Šéf Slovenskej asociácie rozvojového kapitálu a riaditeľ bratislavskej pobočky spoločnosti Enterprise Investors Ivan Jakúbek povedal v rozhovore pre Forbes o využívaní VC na Slovensku toto: „Slovenský trh je veľmi malý. V rozvojovom kapitále vidia firmy niekoho, kto sa ich snaží obráť, a nie im pomôcť pri rozvoji, ich predstavy sú skreslené. České a poľské firmy sa naopak bijú o to, aby získali z rozvojového kapitálu peniaze a kúpili konkurentov, aby ovládli ich podiel na trhu, kým situácia praje.“ Na druhej strane to však neznamená, že by slovenské podniky boli menej priebojné. Nové projekty, akvizície, nákup nových technológií, či vstup na nové trhy chcú však financovať skôr z klasických bankových úverov. Takto sa však dostávajú do situácie, kedy vysoko rizikové aktivity financujú peniazmi, ktoré musia vrátiť a to bez ohľadu na úspešnosť realizácie toho ktorého projektu.

Vynára sa otázka prečo je trh malý? Podľa vedúceho oddelenia analýz podnikateľského prostredia v Národnej agentúre pre rozvoj malého a stredného podnikania Daniela Pitoňáka odpoveď na túto otázku dáva štruktúra ekonomiky našej krajiny. Na Slovensku podnikateľské príležitosti prinášajú hlavne veľké firmy, ako sú automobilky alebo výrobcovia elektroniky. Ich dodávatelia alebo poskytovatelia služieb sa ich požiadavkám väčšinou prispôbujú, čo vo väčšine prípadov prináša konformnosť a kopírovanie postupov veľkej firmy

Osobitnú kategóriu na našom trhu predstavujú **eurofondy**. Na ich postavenie ako konkurenta VC existujú rozporuplné názory. Do veľkej miery ovplyvňujú podnikové zvyklosti a kultúru ako aj pracovné zvyky samotných podnikateľov, pričom nie vždy sa uberajú správnym smerom. Plnenie podmienok na získanie a neskoršie čerpanie eurofondov firmy zväzuje presne na miestach, kde podnikateľ potrebuje mať voľné ruky, Naučí ho pohybovať sa v byrokratickej administratíve, ale nie podnikat'. Od únie môže získať peniaze, ale nie kontakty, know-how, či podporu.

Slovenským hendikepom oproti zahraničiu je aj skutočnosť, že existuje len veľmi malý počet pozitívnych príkladov, ktoré by ťahali ostatných podnikateľov týmto smerom pri financovaní svojich rôznorodých potrieb. Napr. v USA má a internete každý z veľkých denníkov alebo časopisov sekciu, kde sa rozoberajú konkrétne príbehy firiem, trhové príležitosti alebo sa tu radí začínajúcim podnikateľom. Ďalším zdrojom pozitívnych správ sú informácie pri

uvádzaní akcií novej spoločnosti na burzu cenných papierov. Možných investorov musí okrem výsledkov osloviť a aj príbehom, marketingom samej seba, čo na Slovensku pre dlhodobo stagnujúcu burzu cenných papierov chýba úplne.

Podľa šéfa asociácie rozvojového kapitálu na Slovensku pána Jakúbka rozvoju celého sektora by mal pomôcť štát. Ide najmä o firmy, ktoré nemajú potenciál osloviť private equity spoločnosti a vykázat požadovanú ziskovosť. „O tieto projekty nemá nikto na Slovensku záujem, pretože ich úspešnosť býva na hrane 12%. Ak by investor chcel byť úspešný, musel by investovať počas piatich rokov do 20 až 30 takýchto projektov, a to je na Slovensku veľmi ťažké. Preto si myslím, že by takéto projekty mal podporovať štát. V Poľsku či Maďarsku sa to podarilo.“ Hovorí Ivan Jakúbek. Jednou z prvých lastovičiek u nás je projekt JEREMIE, ktorý bol ohlásený v máji 2011. V rámci neho bude Európsky investičný fond prostredníctvom sporostredkovateľov na Slovensku poskytovať záruky na úvery pre malých a stredných podnikateľov až do výšky 80% investície. Na tento projekt by sa malo použiť 300 miliónov eur.

Tabuľka č.2: **Prehľad stimulov a prekážok rozvoja venture kapitálu na Slovensku**

Stimuly	Prekážky
<ul style="list-style-type: none"> • zlepšujúce sa podnikateľské prostredie 	<ul style="list-style-type: none"> • legislatívne prekážky
<ul style="list-style-type: none"> • rast miery ekonomickej slobody 	<ul style="list-style-type: none"> • málo rozvinutý kapitálový trh • celková veľkosť slovenského trhu
	<ul style="list-style-type: none"> • chýbajúce štátne podporné programy
	<ul style="list-style-type: none"> • na strane dopytu (nízky počet výstupov výskumu a vývoja v podnikateľskej sfére, slabá aplikácia v praxi, absencia tradícií a skúseností, neochota podstúpiť vyššie riziko, atď.)

Zdroj: vlastné spracovanie

Z hore uvedeného vyplýva, že možnosti financovania spoločnosti prostredníctvom venture kapitálu je na Slovensku pomerne dosť. Prečo potom v mnohých prípadoch zostávajú nevyužitú a veľakrát skvelé podnikateľské zámery a inovatívne myšlienky stroskotajú na

nedostatku? Odpoveď na túto otázku nie je jednoduchá. V podnikateľskom sektore na Slovensku ešte stále rezonuje obava z prijatia nového, neznámeho spoločníka do riadiacej štruktúry ťažko vybudovaného vlastného podniku. No toto nie je jediný dôvod, prečo sa táto forma financovania len pomaly dostáva do povedomia. Je nevyhnutné stabilizovať legislatívne prostredie, pretože investori potrebujú jasné právne normy, ktoré upravujú podnikanie investičných spoločností, fondov, vlastníckych práv menšinových akcionárov a podobne. Je nevyhnutné vytvoriť zdravé konkurenčné prostredie ako aj legislatívne a daňové predpoklady na vstup investorov venture kapitálu. Odstrániť korupciu a klientelizmus a v neposlednom rade aj nedostatok informácií o malých a stredných podnikoch, jednotlivých odvetviach ako aj nízku kvalitu manažmentu týchto podnikov. Až po zavedení týchto krokov môžeme očakávať, že sa situácia na Slovensku bude zlepšovať a to tak pre investorov ako aj spoločnosti hľadajúce finančné prostriedky pre svoje podnikateľské zámery.

Literatúra

1. Chovancová, B. a kol.: Investičné a hypotekárne bankovníctvo. Iura Edition, Bratislava 2008.
2. Dvořák, I., Procházka, P.: Rizikový a rozvojový kapitál, Management Press, Praha 1998, ISBN 80-85943-74-3.
3. Demaria, C.: Introduction to private equity, Wiley Finance, Veľká Británia 2010.
4. Finkel, R.A., Greising, D.: The Masters of Private Equity and Venture Capital, MacGraw Hill, USA 2010.
5. Periodiká: Financial Times, Forbs, Wall Street Journal
6. www.credoventures.com
7. www.evca.eu - The European private equity and venture capital association
8. www.sario.sk
9. www.thecityuk.com

Kontaktné údaje

Ing. Katarína ORAVÍKOVÁ PODOLIAKOVÁ, PhD.
Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
PSČ 852 35 Bratislava
Slovenská republika
email: podoliakova@zoznam.sk