Rizikový kapitál (Venture capital)[#]

*Pavel Marinič**

1. Základní charakteristika

"Venture capital" (rizikový kapitál) je kapitál sloužící k financování aktivit privátních expandujících firem tak, že o výši vstupujícího (venture) kapitálu se navýší základní kapitál firmy.

Na místě je otázka, jaký rozdíl je mezi venture financováním a ostatními zdroji financování, které také vstupují do firmy a navyšují základní kapitál.

Existuje řada definic venture kapitálu, avšak všechny se pokoušejí vystihnout základní poznávací rys, a to synergický efekt, který spojení s venture kapitálem přináší původci podnikatelského záměru:

1. Kapitál je poskytován investorem nové, nebo již existující firmě s nadprůměrným potenciálem růstu, která by za jiných okolností těžko sháněla vzhledem k nejistému výsledku svého záměru jiné alternativní zdroje, bez kterých nelze zajistit další expanzi firmy.
2. Venture kapitálová investice není jednorázové poskytnutí financí, ale přímý vstup do základního jmění, čímž se investor stává obvykle podílníkem s právem véta v některých zásadních rozhodnutích.
3. Tento mnohaletý proces soužití podnikatelského subjektu s venture kapitálovým investorem napomáhajícím rozvoji firmy, případně projektu, který ale zato pravidelně monitoruje aktuální situaci ve firmě, což pro financovanou firmu znamená vzdání se určité části nezávislosti v rozhodování, především v oblasti strategického řízení a rozhodování.
4. Investor přináší sebou kromě investice i odborné znalosti, které mají mnohdy pro rozvoj firmy větší význam, než samotné investiční prostředky.
5. Spojení tvůrců podnikatelského záměru a dosavadních vlastníků firmy a spoluúčast venture kapitálového investora musí vést k nadstandardně vysokému zhodnocení prostředků. Když firma neuspěje, investor ztrácí vložené prostředky. Naopak uspěje pouze tehdy, když uspěje a vydělá i tvůrce podnikatelského záměru.

Z výše uvedených důvodů se proto finančním prostředkům investovaným formou venture kapitálu říká „smart money“ tedy chytré peníze.

Jednoduše si tedy můžeme definovat venture kapitál jako poskytování investic firmám, které nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu, a kde rozhodující část návratnosti

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru *Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* s registračním číslem MSM6138439903.

^{*} Ing. Pavel Marinič, Ph.D., M.B.A. – odborný asistent; Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <marinic@vse.cz>.

investic pochází z vlastnických podílů na firmách, takže závisí na jejich budoucí ziskovosti. Podle této definice nejsou za venture kapitál pokládány například investiční fondy operující na vznikajících burzách nebo v zemích s vysokým politickým rizikem, které si označení venture občas přisvojují.

Od obvyklého spolupodílníka na firmě se venture kapitál odlišuje svou snahou účastnit se pouze na přijímání zásadních rozhodnutí firmy a ponechat běžný chod firmy na tvůrčích podnikatelského záměru. Na rozdíl od bank se při poskytování financí nerozhoduje podle záruk a zajištění splacení vložených prostředků, ale především podle atraktivnosti podnikatelského záměru a předpokládanou schopností jeho tvůrců úspěšně záměr realizovat. Jak u bankovních úvěrů, tak u financování pomocí emise obligací nedochází ke vzniku rozhodovacích pravomocí investora. Je jen velmi úzký okruh podnikatelských záměrů, které lze efektivně financovat emisí akcií na veřejném trhu. Jde převážně o rozsáhlé investice velkých firem, které mají dlouhodobě vybudovanou dobrou pověst. Většinou se při nové emisí akcií nepředpokládá změna rozhodujících vlastnických pravomocí.

2. Investiční zaměření a finanční zdroje venture kapitálu

Venture kapitáloví investoři se mezi sebou odlišují nejen velikostí a odvětvovou orientací, ale především zaměřením na určitou fázi rozvoje firem. **Prvním typem je předstartovní financování (seed capital).** Jde o financování vývoje výrobku, pro který teprve v budoucnu vznikne firma, která jej bude nabízet. Příkladem může být poskytnutí financí nadšenci, který doma v garáži vyvíjí nový výrobek.

Druhým typem je startovní financování (start-up capital). Finance jsou poskytovány firmě, která má připravený produkt, vedení a organizační zabezpečení prodeje a jasně vymezený trh, na který hodlá proniknout.

Dalším typem je financování počátečního rozvoje (early stage expansion capital). Je to většinou firma fungující méně než tři roky, která doposud nedosáhla zisku. Tyto první tři typy venture kapitálových investic představují největší rizikovost. Investor nevidí žádné minulé úspěchy firmy a musí se opírat především o svou intuici a vlastní zkušenosti. Ostatní typy se obecně dají chápat jako kapitál vedoucí k urychlení rozvoje existujících firem.

Rozvojové financování (expansion capital) se používá hlavně k navýšení pracovního kapitálu firmy, zavedení dalšího výrobku či služby, útoku na geograficky vzdálenější trh a na náklady spojené se získáním většího množství dodatečných finančních prostředků. V Evropě je to nejčastější zaměření venture kapitálu.

Dále se řadí financování akvizic (acquisition capital). Můžeme pozorovat rostoucí tendenci soukromých firem k vzájemnému skupování, přebírání vlastnických podílů pasivních akcionářů aktivními a rostoucí majetkové ambice managementu. K tomuto typu tedy řadíme i management buy-out a management buy-in.

Již mnoho firem zažilo nemilosrdný tlak vysokých úroků v kombinaci s předlužením. Nadějně projekty se dostávají do krátkodobé ztráty zapříčiňující kolaps cash-flow. Zde nastupuje profinancování dluhů (debt replacement), kdy venture kapitálový investor proplácí část dluhů firmy a získává v ní majetkový podíl.

Speciálním typem venture kapitálové investice je záchranný kapitál (rescue capital). Management ztrátové firmy je podpořen ve své snaze o záchranu. V podstatě výlučně je

záchranný kapitál spojován s nástupem nového managementu, který zároveň získává vlastnický podíl (management buy-in).

Je celkem obvyklé, že venture kapitálovou investici nelze zařadit do žádného z výše uvedených typů, ale že se jedná o kombinaci typů. Akvizice jsou často spojeny s potřebou dodatečných zdrojů pro rozvoj, rozvojové financování nezřídka vyžaduje profinancování dluhů, atd. Můžeme se rovněž setkat jak s hrubším, tak s podrobnějším členěním venture kapitálových investic. Například pojmem změnový kapitál (replacement capital) bývají označovány akvizice, při nichž nedochází k žádnému navýšení financí firmy, pouze ke změně vlastníků.

Venture kapitálové investory je rovněž možno dělit podle jejich zakladatelů, tedy podle způsobu, jakým získávají finanční prostředky pro své podnikání. Soukromé venture kapitálové společnosti jsou doposud v Evropě poměrně ojedinělé. Jejich zakladateli bývají zkušení bývalí zaměstnanci bank, kteří mají natolik velký image, že jsou schopni shromáždit dostatek investičních prostředků. Někdy rovněž operují tím způsobem, že jimi zvolené projekty podpoří svým jménem a kontakty, a teprve dodatečně na ně hledají financování.

Perspektivnost a výhody venture kapitálu rozpoznaly již mnohé banky. Proto jsou některé venture kapitálové společnosti zakládány jako dceřiné firmy bank. Nezřídka se banky při vytváření takových společností spojují. Venture kapitálové společnosti zakládané bankami mají výrazně usnadněn přístup ke kapitálu a mateřské banky jim rovněž zabezpečí dostatek zajímavých projektů k financování. Mnohdy se však tyto zakladatele pokoušejí zasahovat do chodu venture kapitálových společností, zužovat jim prostor podnikání a směřovat je podle svých vlastních kritérií.

Jelikož se venture kapitál používá především u menších firem, a jelikož bez něj by mnohé nadějně podnikatelské záměry nenašly potřebné finanční zdroje, stávají se venture kapitálové společnosti součástí schémat podpory malého a středního podnikání státních a mezinárodních institucí.

3. Postavení venture kapitálu v rozvinutých ekonomikách a u nás

Již déle než dvě desítky let patří venture kapitál k rychle se rozvíjejícím oborům. Nejrozšířenější je tato forma financování v USA. Z evropských zemí se na čele rozšířenosti venture kapitálu drží Velká Británie, i když Francie, Německo, Itálie a Španělsko rychle náskok Britů dotahují. Podíl investic jako procenta HDP u vybraných zemí Evropy je patrný z následujícího obrázku.

Obr. 1: Soukromé investice – % HDP ve vybraných zemích Evropy v roce 2004

Zdroj dat: EVCA (2005), Eurostat (2005)

Z hlediska investičního zaměření byly investice v roce 2004 dislokovány způsobem jak je patrné z Tab. 1 – celoevropský přehled a z Tab. 2 investice podle zaměření v zemích střední a východní Evropy.

Tab. 1: Investice podle investičního zaměření v tis. ECU v roce 2004

Financování	Nové země EU	%	Evropa celkem	%
Předstartovní	–	0,0	147 771	0,4
Startovní	6 158	1,1	2 232 680	6,0
Expanze	211 725	38,7	7 899 694	21,4
Obnovovací	105 383	19,3	904 910	2,5
Akvizice	223 214	40,9	25 767 130	69,7
Celkem 2004	546 480	100,0	36 952 185	100,0
Celkem 2003	448 445		29 212 495	

Zdroj: EVCA (2005), Eurostat (2005)

Z nových zemí Evropské unie je nejvíce využívána tato forma investování v Bulharsku, Maďarsku a Polsku, nejméně v Pobaltských zemích na Slovensku a v České republice jak je to patrné z následující tabulky.

Tab. 2: Investice podle investičního zaměření v nových zemích Evropské unie v roce 2004 v tis. ECU

Financování	Bulharsko	Česká republika	Maďarsko	Polsko	Rumunsko	Slovensko	Baltské země	Ostatní
Předstartovní	–	–	–	–	–	–	–	–
Startovní	–	2245	501	–	–	947	706	1759
Expanze	3421	13829	120561	44100	7339	6112	14102	2262
Obnovovací	20684	–	–	59494	25204	–	–	–
Akvizice	191871	–	500	30843	–	–	–	–
Celkem 2004	215976	16074	121562	134437	32 543	7059	14808	4021
Celkem 2003	18043	39422	110755	177213	82020	4479	10000	6513

Zdroj: EVCA (2005), Eurostat (2005)

Země Evropského společenství založily **Evropskou síť předstartovního kapitálu – ESCFN**. Ta napomáhá ve výměně zkušeností státem podporovaných venture kapitálových firem zaměřených na předstartovní financování, organizuje konference a vydává vlastní bulletin. Hlavní organizací sdružující a reprezentující zájmy evropských venture kapitálových společností je **EVCA – Evropská venture kapitálová asociace**.

Z iniciativy programu PHARE byl v červnu 1994 založen **Regionální podnikatelský fond Horního Slezska a Severní Moravy (RPF)**. PHARE vybavilo RPF pro začátek téměř čtvrt miliardou Kč a během roku 1995 RPF dále navýšil své zdroje. Během prvních 18 měsíců RPF vyhodnotil přes tři stovky podnikatelských záměrů, přičemž pouhá 3% z nich byla nakonec zainvestována. RPF investuje výhradně ve vymezeném regionu a jeho maximální finanční účast v jedné firmě je 30 mil. Kč.

Dalších přibližně 100 mil. Kč bylo z programu PHARE převedeno na **Fond rizikového kapitálu (FRK)**, který zahájil činnost koncem roku 1995. FRK se zaměřuje na projekty v oblasti výroby a služeb s maximální finanční angažovaností 10 mil. Kč. FRK financuje projekty po celém území ČR, avšak v Praze nesmí být alokováno více než 10 % jeho finančních zdrojů.

Tyto české entity, které jsou výše popsány, tak v současné době již nefungují tak, jak byly založeny. Problémem byla změna zákona o nadacích, která znemožnila nadacím podnikat a jelikož zřizovatelem obou zmiňovaných fondů byla Nadace pro regionální rozvoj, tak to ovlivnilo i jejich existenci.

Třetí venture kapitálovou společností založenou v rámci mezinárodní pomoci České republice je **Česko-americký podnikatelský fond**. Kromě nich zde již operuje i několik zahraničních venture kapitálových společností. Namátkou jmenujme **European Renaissance Capital**, **Horizonte Central European Equity Fund** a **Accel**. Domácí finanční skupiny

rovněž zakládají různé investiční společnosti, nelze ale doposud hovořit o jasném zaměření na venture kapitál.

4. Závěr

Evropská asociace venture kapitálu – European Private Equity and Ventura Capital Association (EVCA, 2006) sdružuje národní asociace a zhruba 960 členů – privátních společnosti zabývající se financováním pomocí rizikového kapitálu. V České republice zastřešuje soukromé společnosti Česká venture kapitalová asociace – Czech Venture Capital Association (CVCA, 2006), která zastupuje společnosti působící v oblasti rizikového kapitálu v České republice. Jejimi členy jsou firmy investující "venture capital" - rizikový kapitál (stálí členové) a společnosti, které v oblasti rizikového kapitálu vykonávají poradenské služby (přidružení členové).

Hlavním cílem CVCA je propagace fenoménu rizikového kapitálu v České republice. Jedním ze způsobů takovéto osvětové činnosti je poskytování informací těm firmám, které by rizikový kapitál mohly využívat a dále navrhopvat takové legislativní změny, jež by podpořili rozvoj venture financování v České republice, protože současná situace je nevyhovující a neodpovídá rozšíření tohoto způsobu financování v ostatních vyspělých ekonomikách, což je také jedním z faktorů, který se projevuje v nedostatku kapitálu nezbytného pro rozvoj domácí ekonomiky.

Literatura:

- [1] CVCA (2006): *Czech Venture Capital Association*. [on-line], Praha, CVCA, c2006, [cit. 7. 3. 2006], < www.cvca.cz >.
- [2] Eurostat (2005): *Europe in figures – Eurostat yearbook 2005*. Luxembourg, Eurostat, 2005.
- [3] EVCA (2005): *EVCA Yearbook 2005 - Annual Survey 2004*. Brussels, EVCA, 2005.
- [4] EVCA (2006): *European Private Equity and Venture Capital Association*. [on-line], Brussels, EVCA, c2006, [cit. 7. 3. 2006], < www.evca.com >.

Rizikový kapitál (Venture capital)

Pavel Marinič

ABSTRAKT

Rozvoj podnikání a hlavně rozvoj nových forem vlastnictví vyžaduje nové formy financování investičních projektů s cílem zabezpečení efektivnosti investic za současné minimalizace rizika. Jednou z takových a u nás novou formou financování je financování prostřednictvím vstupního (venture) kapitálu. Tato forma financování umožňuje zvyšovat konkurenceschopnost na straně nabídky kapitálu a na druhé straně umožňuje investovat volný kapitál, který akumulují investiční společnosti, což umožňuje firmám jejich rozvoj a zvyšuje jejich konkurenceschopnost v mezinárodní soutěži.

Klíčová slova: Rizikový kapitál; Venture kapitál; Předstartovní kapitál; Financování akvizic; Financování expanze.

ABSTRACT

Economic rising request a new types and form and resources for financing needs and investing. Clear chance appears use of venture capital accumulated equity capital by private investors. Private equity can be used to develop new products and technologies, to expand working capital, to make acquisition. Trough this form of investment is increased the competitiveness of domestic firm's within the framework economic competition.

Key words: Risk capital; Venture capital; Seed capital; Expansion capital start-up capital.

JEL classification: G32