

Tvegani kapital – inovativen vir financiranja ter spodbujevalec razvoja in konkurenčnih možnosti podjetništva

Lidija Robnik

1 Finančna strategija razvoja podjetništva

Prihodnost, učinkovitost in razvoj podjetništva se preusmerja k tistim podjetnikom, ki se bodo sposobni učiti in prilagoditi dinamiki konkurenčnega globalnega okolja. Podjetniški proces je rezultat gonilnih sil, kot so: podjetniki, poslovne priložnosti in potrebna finančna sredstva, namenjena za realizacijo podjetniških priložnosti, zagona ali razvoja in rasti. Trend in razvoj podjetništva je izključno v ustanavljanju malih in srednje velikih podjetij v določenih panogah. Osnovna odločitev glede podjetništva so dobro pripravljene načrti, ki jih lahko podjetnik uresniči le, če ima na voljo znanje, denar in tržišče. Za mnogokaterega podjetnika je ustanovitev ter financiranje podjetja začetna izkušnja, polna navdušenja, ki lahko ima za posledico tudi razočaranja, veliko trdega dela, odrekanja ter mnogo strahu pred lastnim neuspehom. Za vodenje podjetij so pomembna znanja, izobraževanje in izkušnost (Jones in Tullous, 2002, str. 235). Nekateri avtorji ugotavljajo, da se podjetniki med seboj razlikujejo po znanju in izkušnjah, saj nekateri želijo na zelo enostaven in hiter način zaslužiti (Keeley in Kapp, 1994, str. 90–95; Griffith in Harvey, 2004, str. 247; Goldberg et al., 2003, str. 183), vendar je težko napisati recept znanja, ki ga podjetnik potrebuje pri delu in sprejemanju poslovnih odločitev (Edvinsson, 2002, str. 74).

V kolikor želimo iz podjetniške ideje narediti zdravo in uspešno podjetje, nas čakajo vse razvojne faze. Poleg tega, da imamo dobro idejo, zbrane prave ljudi, da smo skrbno načrtovali vse korake razvoja podjetja in imamo še potrebno srečo, moramo na poti od ideje do prodaje izdelka ali storitve na trgu poskrbeti tudi za različne vire financiranja.

Kultura in znanje podjetnikov so odločilni za močne in dolgoročne poslovne vezi in odnose (Liesch in Wilson, 2005, str. 171), saj sta za razvoj podjetništva pomembna fleksibilnost privatnega kapitala in podjetniške iniciative, akcije in pobude posameznikov, ki se pojavljajo v vlogi lastnikov in podjetnikov (Casson, 1993, str. 45–49). V bistvu je najenostavnejši in najprimernejši tisti recept znanja, ki vključuje koncept podjetnikovega znanja in doseženih izkušenj.

Vidik razvoja podjetništva je kapital – če ga bo dovolj na razpolago, se bodo ustanavljala nova podjetja, če ga ne bo dovolj, ne bo novih podjetij oziroma bodo tudi obstoječa začela propadati (Hisrich in Peters, 2004, str. 385).

Po opredelitvi European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) iz leta 2005 je tvegani kapital posebna oblika lastniškega kapitala, vloženega v posameznika, ki ima izvirno idejo ali patent; v mlada, hitro rastoča podjetja z enkratno poslovno priložnostjo oziroma inovacijo s potencialom, da se razvije v uspešno regionalno ali globalno podjetje. Evropska unija spodbuja članice, da bi zagotovile čim primernejše okolje za financiranje s tveganim

kapitalom ter da bi postal pomemben in gonilen vir financiranja s ciljem spodbujati podjetništvo za nadaljnji razvoj, višjo stopnjo konkurenčnosti in višje dodane vrednosti (Vadnjal in Letonja, 2008. str. 329). V večini razvitih evropskih držav se namenja velika pozornost naložbam tveganega in lastniškega kapitala v mala in srednja podjetja, saj se zavedajo, da ta podjetja predstavljajo motor razvoja gospodarstva.

Pomen tveganemu kapitalu pripisuje tudi Evropska komisija, saj menijo, da so evropske konkurenčne prednosti odvisne od integriranega, odprtega in konkurenčnega finančnega trga (Pfeifer, 2008, str. 3).

Osrednji dejavnik ekonomije informacij 21. stoletja je tvegani kapital, ki omogoča, spodbuja in podpira razvoj in rast podjetništva ter omogoča nastanek tistim podjetjem, ki temeljijo na znanju in novih tehnologijah. Tvegani kapital nastopi takrat, ko ni možno pridobiti novih virov financiranja oziroma le-ti niso dostopni na denarnem trgu (Pratt in Khoylian, 1988, str. 613) ter je vloženo premoženje v podjetje in predstavlja vire financiranja pri začetni ali razvojni fazi podjetništva (Holt, 1995, str. 435).

Za novoustanovljena podjetja je pomembna velikost in razmerje med lastnim kapitalom in tujimi viri financiranja (predvsem bančnim posojili), saj mora biti struktura virov financiranja odvisna od strukture premoženja podjetja (Cassar, 2004, str. 275). O'Rourke (2000, str. 2) ugotavlja, da je delež zadolževanja v Evropski uniji okoli 70 odstotkov, medtem ko je zadolženost v ZDA okoli 30 odstotkov.

Razvoj in napredek industrije bo možen s financiranjem tveganega kapitala, kajti financiranje bo prineslo nove poslovne cikle. Zato prihajajo pomembna leta za investitorje tveganega kapitala, ki naj bi okoli 60 odstotkov kapitala vložili v industrijske projekte (Heesen, 2005, str. 3). Investitorji tveganega kapitala se zavedajo tveganosti svoje naložbe, zato želijo s podjetjem sodelovati v obliki lastništva in poslovanja (Holt, 1995, str. 437; Griffin in Ebert, 1993, str. 570–571; Keeley in Kapp, 1994, str. 99–100) ter se odločajo za vlaganja v podjetja z visoko tehnologijo, ki imajo za cilj hitro rast in razvoj ter visoke donose (De Clercq, 2003, str. 39; Henderson in Leleux, 2003, str. 38–39).

V raziskavo Global Entrepreneurship Monitor iz leta 2007 je bilo vključenih 26 držav. Po deležu naložb tveganega kapitala se je Slovenija uvrstila na zadnje mesto z 0,009 odstotki bruto družbenega proizvoda (BDP). Najbolj izstopajo Izrael (0,386 % BDP), Južnoafriška Republika (0,218 % BDP) in ZDA (0,164 % BDP). Z vstopom v EU je Slovenija postala zanimivejša za tuje investitorje, kar ima pozitiven vpliv na gospodarski razvoj.

2 Pomen tveganega kapitala za razvoj podjetništva v Slovenije

Vidik podjetništva so finance, saj ima denar pomembno vlogo za gospodarstvo. Zato si je potrebno zapomniti ključno modrost – če bo na razpolago dovolj kapitala, se bodo ustanavljala nova podjetja, če kapitala ne bo, jih ne bo nikjer. Eden izmed načinov financiranja poslovnih priložnosti je tvegani kapital, ki se od ostalih oblik financiranja razlikuje po pravno-organizacijskih oblikah, trajnosti naložbe, potrpežljivosti investitorjev in

njihovi aktivni vlogi pri upravljanju. Tvegani kapital je pomembna sestavina nove ekonomije, saj omogoča tehnološki in podjetniški razvoj.

V Sloveniji smo zaključili prvo stopnjo prestrukturiranja, ki je temeljila na racionalizaciji produkcijskih dejavnikov. Uvedli smo nove tehnologije, racionalizirali delovno silo in distribucijske kanale ter naredili izbor trgov, kamor izvažamo – iz pretežnega izvoznika v JV Evropo smo se spremenili v pretežnega izvoznika v članice Evropske unije (EU). V prihodnosti bomo morali z inovacijami vplivati na povečano dodano vrednost na zaposlenega (v primerjavi z državami članicami EU je nižja okoli 40 % na zaposlenega). Ker nimamo velikih rezerv v klasičnih makroekonomskih elementih, je ključni izziv slovenskega gospodarstva vlaganje v napredne tehnologije, nove proizvode ter izobraževanje in usposabljanje ne samo mladine, temveč tudi odraslih.

Ob vstopu Slovenije v EU je na področju financiranja podjetij in njihovih obvladovanj na stopnji, ki nujno zahteva strateško orientacijo za izboljšanje finančnega položaja, ki jo utemeljujemo z:

- nizko donosnostjo vloženih sredstev (dobiček in denarni tok);
- neracionalnim gospodarjenjem s financami (slaba likvidnost in plačilna sposobnost);
- neurejeno finančno strukturo pri izbiri virov financiranja in njihovimi stroški;
- nejasno in nenačrtovano politiko interesov povečevanja vrednosti podjetja in njegove finančne moči z vidika lastnikov, vodstva, zaposlenih, države in drugih udeležencev v poslovanju.

V Sloveniji moramo graditi gospodarski razvoj na podjetjih, ki imajo potencial tehnološke hitre rasti in omogočiti pretok kapitala od investorjev do podjetij, ki kapital potrebujejo. Cilj gospodarske politike mora biti gospodarska rast, ki ustvarja nova delovna mesta, dodano vrednost in povečuje splošno blaginjo v državi. Rast gospodarstva in pospeševanje podjetništva je mogoče doseči z različnimi viri financiranja, med katere spada tvegani kapital, ki ga nudijo skladi tveganega kapitala.

Mali podjetniki še vedno premalo razmišljajo, da bi povečali svojo kapitalsko moč, donosno poslovali in hitreje rasli, če bi v posel vključili zunanjega investitorja. Zavedati se je potrebno, da je tvegani kapital trajno vloženo premoženje v podjetje, ki ga štejemo k lastniškemu kapitalu, saj predstavlja alternativno obliko virov financiranja pri začetni in razvojni fazi, saj je začetni kapital za nove tvegane posle in omogoča razvoj podjetniških skladov ter idej. Tvegani kapital nastopi takrat, ko je situacija takšna, da ni možno pridobiti novih oblik virov financiranja oziroma le-ti niso dostopni na blagovnem ali denarnem trgu. Primeri, ki jih zasledimo v tuji teoriji in praksi, nakazujejo, da se investitorji tveganega kapitala odločajo za hitro rastoča podjetja, ki se ukvarjajo z visoko tehnologijo. Postavi se vprašanje, zakaj ravno ta tip podjetij. Odgovor je, ker so to perspektivna, mlada in rastoča podjetja z jasno zastavljeno strategijo in cilji poslovanja, ki jih zastopajo ljudje z ustreznim znanjem, sodobnimi in drznimi pristopi vodenja ter želijo v kratkem času realizirati inovativne ideje in znajo biti prepričljivi in zanimivi za razne investitorje, ki v njih vidijo poslovni in kapitalski potencial. Financerji tveganega kapitala niso zainteresirani za investiranje, ki bazira na motivih usode, upanja ali dobrodelnih namenov, temveč je njihov motiv dobiček.

Država je odgovorna za razvoj trga tveganega kapitala, zato je bil za izboljšanje stanja na tem področju sprejet Zakon o družbah tveganega kapitala. Slovenski podjetniški sklad in Ministrstvo za gospodarstvo v naslednjih letih namenjata sredstva za financiranje razvoja

podjetij in pričakujeta, da bodo družbe tveganega kapitala vložile kapital v podjetja do konca leta 2015. Napovedano je, da bo tveganega kapitala dovolj in ne bo težko najti podjetij, ki kapital za uresničitev podjetniških idej potrebujejo.

Za slovensko podjetništvo je tvegani kapital premalo poznan, lastniki podjetij imajo o njem premalo znanj in izkušenj. Lastniki si ne želijo deliti lastništva in čustvena inteligenca lastnikov in investorjev je na nizki ravni.

Podjetniki se morajo zavedati, da je tvegani kapital pomemben dejavnik in gonilna sila napredka in razvoja podjetništva. V primeru, da se kapital zagotavlja preko institucij, pomeni vstop kapitala dodaten vir znanj, svetovanj, izkušenj ter poslovnih priložnosti. Tvegani kapital predstavlja dodatni lastniški vir, ki v primeru propada podjetja služi za poplačilo dolgov.

Na ravni Evropskega sveta, Evropskega parlamenta in Evropske komisije je bilo sprejetih veliko uredb, priporočil in smernic za razvoj tveganega kapitala. Evropska komisija meni, da lizbonski proces in smernice dajejo zadosten okvir, v katerem je mogoče izboljšati dostop do financ preko reform na ravni posameznih držav in EU. Za razvoj in rast delovnih mest je pomembna krepitev podjetništva, konkurence in inovativnosti poslovanja in obstoja podjetij. Priporočila so, da naj gre kapital v podjetja, ki imajo visoke potenciale rasti in razvoja ter perspektivne in konkurenčne poslovne ambicije. Raziskava Milken Institute (2005, str. 58) je razkrila, da ima 14 % od 23 milijonov podjetij, ki so registrirana v EU, težave pri iskanju virov financiranja. Komisija je ugotovila, da so se naložbe tveganega kapitala znižale in da v Evropi primanjkuje zasebnih skladov tveganega kapitala, ki bi ga vlagali v začetne faze rasti podjetij. Pozvali so države članice, da spremenijo politiko in ustvarijo boljše pogoje za delovanje trga tveganega kapitala. Komisija je ugotovila, da veliko podjetnikov potrebuje svetovanje glede prednosti in slabosti financiranja s tveganim kapitalom. Komisija poudarja, da je potrebno investorjem temeljito predstaviti naložbene projekte.

Združenje European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) je opravilo leta 2004 raziskavo v obliki anketnih vprašalnikov, v katero je vključilo sedemnajst evropskih držav, ki se ukvarjajo z lastniškim financiranjem in tveganim kapitalom. Ugotovitve raziskave EVCA (2004, str. 242–370) so bile, da je bilo v obdobju od leta 1996 do 2004 zbranih največ sredstev v skladih zasebnega tveganega kapitala, katerih vrednost je bila okoli 35 milijard evrov. Financiranje je bilo namenjeno za investicije v kasnejše faze rasti in menedžerske odkupe. Raziskava je pokazala, da so investorji pri vstopu v podjetje previdnejši, saj so se odločali za podjetja, ki so že ustanovljena, finančno in poslovno poznana. Mnenja analitikov so bila, da bodo donosi na dolgi rok padali, saj se investorji zanimajo za financiranje prevzemov in pripojitve podjetij z namenom, da bi pridobili nove tehnologije in povečali obseg in prepoznavnost v dejavnosti in gospodarstvu. Ugotovitve raziskave so bile, da so pričakovanja investorjev o višini donosov nižja in ročnost njihovih naložb daljša. V zaključku raziskave je poudarjena čustvena inteligenca, kajti za uspešno delovanje in doseganje ciljev so pomembne komponente, kot so: intuicija, mišljenje, izkušnje, timsko delo in znanja posameznikov.

Globalno raziskavo tveganega kapitala je izvedel Deloitte v sodelovanju z EVCA in s številnimi združenji tveganega kapitala s celega sveta. Deloitte je zabeležil 505 upravljavcev premoženja v vrednosti od 100 milijonov evrov do 1 milijarde evrov. Izmed 119 evropskih udeležencev jih je 66 % dejalo, da namerava širiti svoje mednarodne naložbe na azijski in ameriški trg.

Med evropskimi tveganimi kapitalisti jih dve tretjini načrtuje naložbe v zahodnoevropske države, na drugem mestu je Srednja Evropa (21 %) in na tretjem mestu Vzhodna Evropa (14 %). Razlogi za zanimanje evropskih investorjev tveganega kapitala za širjenje znotraj celine so različnost in vrste naložb, dostop do boljših podjetniških priložnosti in visoke investicijske priložnosti v Zahodni Evropi. Zanimanje za Srednjo Evropo je veliko zaradi dostopa do tujih trgov. Vzhodna Evropa je mednarodno zanimiva zaradi izrazitega podjetniškega okolja. Izven Evrope so investitorji pokazali zanimanje za vlaganje v Azijo (13 %) zaradi nižje stroškovne strukture in v ZDA zaradi visoke kakovosti poslov. Udeleženci iz ZDA (22 %) ter Azije in Pacifika (12 %) so izrazili namen širitve naložb v Evropi. Udeleženci so za razloge navedli razpršenost in dostop do tujih trgov ter nižje stroške v Srednji in Vzhodni Evropi. Ugotovitve so, da se širitev tveganega kapitala v Evropi nadaljuje. Investitorji napovedujejo v naslednjih letih večji obseg vlaganj v področje energije in okolja ter razvoj in proizvodnjo v gradbeništvu. V Sloveniji je bila narejena raziskava po naročilu Ministrstva za gospodarstvo z naslovom »Obstoj vrzeli lastniškega kapitala v Sloveniji« (Vadnjal et al., 2006). V raziskavi so namenili poudarek obsegu povpraševanja po tveganem kapitalu. Uporabljena je bila kvalitativna metoda zbiranja informacij na podlagi pol strukturiranih intervjujev in posameznih študij primerov. Ugotovitve so bile, da tvegani kapital sodeluje pri financiranju majhnega segmenta podjetij, ki imajo prepričljiv menedžerski tim, potencial na trgu ter tržijo produkte, ki spreminjajo navade življenja ljudi. V razvitih državah vlaganja tveganega kapitala predstavljajo okoli 1 % BDP, kar pomeni, da ima tvegani kapital pomemben vpliv na razvoj podjetništva in gospodarsko rast. Rezultat raziskave je, da je Slovenija daleč od najrazvitejših gospodarstev.

Vse raziskave kažejo, da vstop tveganega kapitala v podjetja poveča možnost za razvoj, rast ter omogoča večjo prepoznavnost v panogi in možnost vstopa na nove trge. Investitorji so pripravljeni vložiti poleg kapitala tudi znanje, izkušnje ter lastne sposobnosti ter deliti pričakovane donose.

3 Zaključek

Dobro razumevanje finančnih zahtev podjetja in zaznava potreb po kapitalu je bistvenega pomena za novo nastala in že delujoča podjetja ter podjetnike, ki bi radi izkoristili svojo poslovno priložnost. Pri tem je tako za mala kot srednje velika podjetja dobro vedeti, da v zgodnejših fazah le-ta nujno potrebujejo kapital. Vendar hitreje ko rastejo, bolj se večajo »apetiti« po svežem dodatnem kapitalu. Vir financiranja je tako v veliki meri določen s tem, koliko in kdaj podjetniki sredstva potrebujejo ter ali financiranje zahteva dolžniški ali lastniški kapital. Eden izmed načinov financiranja poslovnih priložnosti je tvegani kapital, ki se od ostalih oblik razlikuje predvsem po pravno-organizacijskih oblikah, po trajnosti naložbe, potrpežljivosti investorjev in po svoji aktivni vlogi, saj nudi pomoč pri upravljanju in vodenju podjetij ter je motor rasti in razvoja malega podjetništva. Za izkušene investitorje tvegani kapital predstavlja dodano vrednost v obliki kapitalskih dobičkov ob realizaciji investicije, zato so pri naložbah izrednega pomena izstopne možnosti, ki so lahko povečanje denarnega toka, odkup podjetja s strani zunanjega menedžmenta, odkup podjetja s strani zaposlenih, združitve ali prevzem podjetja ter javna prodaja delnic. Kot kažejo podatki, ki jih je v začetku leta 2008 objavila EVCA, je zaznati porast investicij tveganega kapitala v državah EU z 0,2 % na 0,4 % BDP. Strategija razvoja je 1 % BDP in s tem pospešiti in finančno spodbuditi odpiranje novih podjetij, njihovo rast, inovativnost in zaposlenost ljudi. Prav tako je Slovenija ob vstopu v EU postala zanimiva za tuje vlagatelje tveganega kapitala.

Pomembno je, da država omogoči z davčnimi in podjetniškimi spodbudami ter seznani in pouči vlagatelje in lastnike kapitala, da se tvegani kapital obravnava drugače kot navadna vlaganja viškov finančnih sredstev v različne naložbe. Če teh spodbud ne bo, ni pričakovati, da bi ga lastniki sprejeli. Prav tako je pomembno, da so investicije tveganega kapitala zanimive in pomembne za investitorje, ki posedujejo poleg denarja tudi svoje znanje in izkušnje.

Literatura

- Griffith, D. A., Harvey, M. G. (2004). The Influence of Individual and Firm Level Social Capital of Marketing Managers in Firm's Global Network. *Journal of World Business* 39 (3): 244–254.
- Cassar, G. (2004). The Financing of Business Start-Ups. *Journal of Business Venturing* 19 (2): 261–283.
- De Clercq, D. (2003). A Knowledge-Based View of Venture Capital Firms' Portfolio Investment Specialization and Syndication. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Babson Park (Massachusetts): Centre for Entrepreneurial Studies. Available: <http://www.babson.edu/entrep/fer/BABSON2003/III/III-P1/iii-p1.htm>. Edvison, L. 2002. The new knowledge economics. *Business Strategy Review* 13 b(3): 72–76.
- EVCA. (2004). Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem: European Private Equity and Venture, 1–64.
- Goldberg, A. I. et al. (2003). Reputation building: small business strategies for successful venture development. *Journal of Small Business Management* 41 (2): 1638–186.

O avtorici

[Mag. Lidija Robnik](#), DOBA Fakulteta, e-naslov: lidija.robnik@triera.net