

mag. Lidija Robnik, viš. pred.
Zasebna učiteljica

POMEN TVEGANEGA KAPITALA PRI FINANCIRANJU MALEGA PODJETNIŠTVA

The Meaning of Venture Capital for Financing Small Scale Entrepreneurship

Izvleček

UDK: 336.647/.648:65.011.1

Podjetništvo se je precej razvilo in podjetniška kariera je postala privlačna, saj se je pojavilo novo znanje in načini vodenja. Za rastoča podjetja postaja pomemben vir financiranja rasti tvegani kapital. Skladi tveganega kapitala so oblika financiranja, ki je namenjena perspektivnim podjetjem, ki ne morejo pridobiti virov financiranja znotraj bančne ponudbe. Tvegani kapital nastopa v obliki lastniškega kapitala, saj vstopi v podjetje kot solastnik za določen čas, z dogovorjenim načinom in časom izstopa iz podjetja. Sklad skuša v podjetju ustvariti dodano vrednost, kajti tvegani kapital ni samo financiranje ampak tudi partnerski odnos.

Ključne besede: podjetništvo, podjetnik, poslovne mreže, podjetniško znanje, tvegani kapital, sklad tveganega kapitala

Abstract

UDC: 336.647/.648:65.011.1

Due to the appearance of new knowledge and managerial approaches, entrepreneurship has developed substantially and the career of the entrepreneur has become more attractive. Venture capital has become an important source for financing the growth of small enterprises. Venture capital funds are a form of financing intended for prospective dynamic companies that cannot obtain financing from banks. Venture capital takes the form of proprietary capital since it enters the company as a co-owner for a specified time, and it exits at an agreed upon time and in a specified manner. The fund tries to create value added in a company since it is not merely a financial source but also a business relationship.

Key words: entrepreneurship, entrepreneur, business networks, entrepreneur knowledge, venture capital, venture capital association

1 Uvod

Podjetništvo je v zgodovini človeštva igralo pomembno in odločujočo vlogo v obdobjih večjih družbenih sprememb, v razvoju in prestrukturiranju tržnega gospodarstva. V različnih obdobjih industrijskih revolucij so dali pečat podjetništvu sposobni in prodorni posamezniki ali podjetniške skupine.

Sodobno podjetništvo je nepredvidljivo in v stalnem spreminjanju. 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 poslovnih priložnosti, zagona ali razvoja in rasti. Razvoj in financiranje razvoja podjetij je ena ključnih nalog mnogih narodnih gospodarstev, tako na svetovnem nivoju, kot znotraj Evropske unije (dalje EU).

2 Pomen sodobnega podjetništva za razvoj gospodarstva

V državah v tranziciji se je sestava gospodarstva spremenila. Ko so začela velika podjetja razpadati, je trend in razvoj podjetništva izključno ustanavljanje malih in srednje velikih podjetij, katerih ustanovitelji so podjetniki ali podjetniške skupine.

Mnogi posamezniki so začeli ustanavljati nova podjetja z različnimi nameni in željami po samostojnosti in neodvisnosti. Vendar ti nameni niso dovolj, če podjetniki nimajo ustreznega znanja iz podjetništva oziroma razvitega podjetniškega razmišljanja.

Vahčić (2000) meni, da bo čedalje več ljudi zaposlenih v malih in srednje velikih podjetjih in da bo pomanjkanje delovne sile ustvarilo številne nove poslovne priložnosti v storitvenih dejavnostih z visoko dodano vrednostjo.

Stališča o razvoju podjetništva, kot jih navaja Casson (1993) so, da sta fleksibilnost privatnega kapitala in podjetništva odvisna od iniciativ, akcij in pobud posameznikov, ki se pojavljajo v vlogi lastnikov in podjetnikov. Osnovna odločitev glede nadaljnega podjetništva so dobro pripravljene načrti, ki jih lahko podjetnik uresniči le, če ima na voljo denar in tržišče.

Lipnack in Stamps (1994) navajata, da je potrebno, da človeško zgodovino razdelimo na štiri obdobja: nomadsko, poljedelsko, industrijsko in informacijsko dobo, za katere so značilne različne oblike organizacije in medsebojnega povezovanja. Ista avtorja navaja, da so se v novi dobi razvile mreže kot najvišja oblika organizacije, kjer gre za povezave med posamezniki, podjetji in skupinami.

Rast je najpomembnejši element in merilo uspešnosti v podjetništvu Skrt in Antončič (2004) oblikujeta svojo glavno tezo, ki velja predvsem za rastoča podjetja, da je namreč za dosežen poslovni uspeh pomembna dobro zastavljena podjetniška strategija.

Za podjetniški razvoj navajata Audretsch in Keilbach (2004) pomemben podjetniški kapital, ki je sestavljen iz stvarnega kapitala, ljudi in njihovega znanja. Kajti od kakovosti podjetniškega kapitala je odvisna uspešnost in prepoznavnost podjetja v gospodarskem prostoru.

V prihodnosti bodo inovacije vplivale na povečano dodano vrednost na zaposlenega. V klasičnih makroekonomskih elementih je ključni izziv gospodarstva vlaganje v napredne tehnologije, nove proizvode ter izobraževanje in usposabljanje zaposlenih.

Obrtniško miselnost bo treba spremeniti v podjetniško razmišljanje. Kot navaja Campbell (2003), morajo biti v podjetništvo vključeni instrumenti, ki bodo omogočali drugačno organizacijo, vodenje in inovativne pristope vodenja.

Vodenje in izobraževanje sta medsebojno odvisna in pomembna, saj podjetniško znanje in sprotno izobraževanje na eni strani vplivajo na osebni razvoj in izkušnost podjetnikov, na drugi strani imajo vpliv na gospodarski napredek. Podjetniki se morajo sproti izobraževati, če hočejo slediti vedno večjim pričakovanjem, zahtevam in hitremu tempu sprememb na skupnih trgih (Antončič in Hvalič Erzetič 2003).

Uspeh malih podjetij (Premaratne 2001) je odvisen od prijateljskih in osebnih mrež, saj posameznik kot samostojna oseba sam ne more pridobiti dovolj potrebnih virov od dobaviteljev, bank, vladnih agencij, sorodnikov, prijateljev in ne nazadnje tudi nepovratnih sredstev, ki jih potrebuje pri svojem poslovanju.

Podjetniške povezave in druge oblike povezovanj so pomembne za nadaljnji razvoj podjetništva (Jack 2003), saj so koncepti mrež, njegovih uporab ter razumevanj medsebojnih odnosov med udeleženci mrež in podjetništvom široke in zahtevajo precejšnje izkušnje udeležencev.

Rogers (2004) navaja, da so različni interesi mrež, če gre za proizvodna ali neproizvodna podjetja, saj je posebnost, da male družbe predstavljajo pozitivno kombinacijo med inovacijami in mrežami, česar pa ne more reči za srednje velika in velika podjetja.

Podjetniške družbene mreže, kot jih je opredelil Antončič (2002) so pomembne za pridobitev sredstev in predstavitev podjetij. Njihovo formiranje in kombinacije so odvisne od vplivov in omejitev povezav med posameznimi vrstami blaga, storitev, informacij in idej.

Hiter razvoj podjetništva in sprejemanje tveganih odločitev o financiranju premoženja so dnevne naloge vsakega podjetnika. Zato postaja nujnost in potreba vsakega podjetnika po novem znanju s področja podjetništva in ekonomije. Edvinsson (2002) trdi, da je težko predpisati posameznemu podjetniku recept znanja, ki ga potrebuje pri svojem delu in sprejemanju poslovnih odločitev. V bistvu je najenostavnejši in najprimernejši tisti recept znanja, ki vključuje koncept podjetnikovega znanja in doseženih izkušenj.

3 Sodobne oblike financiranja rasti in razvoja malih podjetij

Večina dinamičnih podjetij je ustanovljenih s prihranki lastnikov oziroma najetimi posojili pri družinskih članih in prijateljih, kot ugotavlja Pšeničny (2000), le vsaki deveti primer se poslužuje bančnih posojil. Značilno je, da se podjetja, ki so v fazi rasti, financirajo iz zadržanih dobičkov, saj je obrestna mera za najeta posojila previsoka.

Zadolževanje predstavlja glavni vir financiranja razvoja malih in srednje velikih podjetij. Delež zadolževanja je v EU okoli 70 odstotkov, medtem ko je zadolženost v ZDA okoli 30 odstotkov (O'Rourke 2000).

Značilnosti in navade financiranja v malih, novoustanovljenih in velikih podjetjih so različne. Hipoteza, kot jo navaja Cassar (2004), je, da je za novoustanovljena podjetja pomembna velikost in dolgoročno razmerje med tujim kapitalom in bančnim financiranjem in da mora biti struktura kapitala odvisna od strukture premoženja.

Zdrava poslovna in finančna strategija mora določati ustrezno:

1. donosnost poslovanja oziroma vloženih sredstev,
2. donosnost investiranega kapitala,
3. velikost in sestavo virov financiranja (vzvodje, stopnja zadolžitve in stopnja sposobnosti odplačila obveznosti).

Potrebno je ločevanje sredstev, ki jih podjetje potrebuje za tekoče poslovanje, od sredstev, ki jih potrebuje za svojo rast, katerih izbira virov financiranja je povezana s pravno-statusno obliko organiziranosti podjetja, saj se lahko uporabijo različne oblike virov financiranja za mala, srednje velika, velika podjetja ali s. p., d. o. o. ali d. d.

3.1 Pomen in vpliv tveganega kapitala pri razvoju podjetništva

Tvegani kapital je osrednji dejavnik ekonomije 21. stoletja (ekonomije informacij) saj omogoča, spodbuja in podpira razvoj podjetniških idej, inovacij vse od njihovega začetka do njihove končne realizacije na trgu.

Ustanovitelji hitro rastočih podjetij se med seboj razlikujejo po znanju ter podjetniških in proizvodnih izkušnjah, kot menita Keeley in Kapp (1994). Avtorja navajata, da nekateri ustanovitelji želijo na enostaven in hiter način zaslužiti, kar se zmeraj ne da, če poslovni načrti in ideje niso postavljene na pravih osnovah.

Mali podjetniki še vedno premalo razmišljajo, da bi povečali svojo kapitalsko moč, donosno poslovali in hitreje rasli, če bi v posel vključili zunanega investitorja. Ponujajo se nove oblike virov financiranja poslovnih priložnosti, med katerimi je tvegani kapital.

Tvegani kapital je v podjetje trajno vloženo premoženje, ki ga lahko štejemmo k lastniškemu kapitalu (Ribnikar 1991).

Podjetnik mora imeti takšne sposobnosti, da upraviči zaupanje vlagatelju tveganega kapitala, ki ima pred seboj edini cilj – oplemenitenje vloženega kapitala.

V povezavi s tveganim kapitalom gledamo enkrat iz zornega kota podjetnika, ki potrebuje določena finančna sredstva za financiranje posla, ter drugič iz zornega kota financerja tveganega kapitala (neformalni investitor ali sklad tveganega kapitala), ki investira v podjetje iz različnih motivov.

Tvegani kapital je oblika kapitala, ki predstavlja pomembno obliko financiranja – kot navaja Holt (1995) – alternativno obliko virov financiranja za mala podjetja in je začetni kapital za nove tvegane posle, razvoj podjetniških skladov in idej ter je pomemben pri začetni in razvojni fazi rasti poslovanja podjetja.

Kot navajata Pratt in Khoyslian (1988), 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.

Tvegani kapital namreč spodbuja aktivne in motivirajoče delovne odnose, v katerih financerji tveganega kapitala igrajo pomembno vlogo v podjetjih, v katera so investirali. Investicije financerjev tveganega kapitala zahtevajo določene izkušnje, znanje in sposobnosti tveganja – njihova nagrada so visoki kapitalski dobički.

Tvegani kapital kot alternativni vir zunanjega financiranja se zbira v investicijskih skladih (Griffin in Ebert 1993), katerih interes je, da tvegani kapital vložijo v nova in rastoča podjetja, v katerih želijo imeti lastništvo glede na višino vloženega kapitala.

Podjetniki iščejo tiste lastnike tveganega kapitala, ki imajo denar in so ga pripravljene vložiti v podjetje. Lastniki tveganega kapitala iščejo tvegane oblike naložb in želijo s podjetjem in podjetniki dolgoročno poslovno sodelovati v obliki lastništva (Holt 1995).

Investitorje tveganega kapitala razdelimo v sedem različnih tipov (Garner idr. 1994): (1) privatni tvegani kapital (družinski prihranki, pokojninski skladi, skupine individualnih vlagateljev ipd.), (2) skladi tveganega kapitala, (3) korporacije tveganega kapitala, (4) finančne inštitucije tveganega kapitala, (5) male specializirane investicijske družbe, (6) individualni investitorji in (7) država.

Tvegani kapital nastopa v različnih vlogah (Žugelj idr. 2001):

- ustanovitev in zagon novega podjetja lahko financiramo s tveganim kapitalom,
- v fazi rasti potrebuje podjetje dodaten kapital za novo opremo in stroje, da bi zagotovilo rast in razvoj ter izkoristilo ponujene poslovne priložnosti,
- s tveganim kapitalom lahko financiramo poslovanje, kjer se pojavijo interesi in priložnosti za povezovanje in ustanavljanje mrež s komplementarnimi podjetji, da bi se povečal obseg proizvodnje, prodaje ali deleža na trgu,
- tvegani kapital se lahko uporabi v primeru menedžerskih odkupov in s tem se zavaruje »prevzem« podjetja.

Tvegani kapital ugodno vpliva na različne stopnje podjetniškega uspeha in realizacijo zastavljenih ciljev

(Campbell 2003). Da bodo podjetniki lahko cilje uresničili, bo treba osvojiti novo in dodatno znanje s področja podjetništva in tveganega kapitala.

Odnosi med vlagatelji tveganega kapitala, podjetniki in timom tveganega kapitala so različni. Kot navajajo Barney idr. (1994) obstajajo različni interesi, ki se pojavijo na strani vlagateljev tveganega kapitala, ki želijo povečati vrednost svojega vloženega kapitala, podjetniki in timom tveganega kapitala. Ugotavljajo, da so prioritete pomena medsebojni odnosi med vlagatelji tveganega kapitala in njihovimi upravljalnimi timi, saj morajo le-ti sproti obveščati lastnike o poslovnih aktivnostih in o rezultatih poslovanja, da tako opravičijo zaupanje lastnikov vloženega kapitala.

Za financerje tveganega kapitala je pomembno, da uporabijo vse znanje, ki je potrebno, da ugotovijo, kam in v katera področja vlagati tvegani kapital, da bodo doseženi najboljši rezultati in zaslužki vlaganj. De Clercq (2003) meni, da je treba razdeliti vlaganje tveganega kapitala v dve skupini podjetij: (1) rastoča industrijska podjetja in (2) podjetja, ki se združujejo ali povezujejo v mreže.

Glavna pričakovanja in aktivnosti vlagateljev tveganega kapitala (Meyer 2004) so, da želijo vlagatelji tveganega kapitala najprej uvodni sestanek v podjetju, v katerega so pripravljeni investirati. Njihova nadaljnja pričakovanja so, da se izvajajo takšne poslovne aktivnosti, ki čim hitreje povečajo rast poslovanja in obračanje denarja.

Nadaljnji razvoj in napredek industrije, je možen le s financiranjem tveganega kapitala (Heesen 2005). Ta oblika financiranja bo prinesla nove poslovne cikle v industriji, in Heesen ugotavlja, da prihajajo pomembna leta za investitorje tveganega kapitala, ki naj bi okoli 60 odstotkov kapitala vložili v industrijske projekte.

Ponudnike tveganega kapitala je Ross (1996) razdelil v štiri tipe: (1) prvi so tisti, ki vložijo družinske prihranke ob začetku poslovanja, saj želijo finančno podpreti obetavne posle, (2) drugi so privatni partnerji ali družbe, ki upravljajo z investicijskimi skladi in želijo doseči večjo donosnost z vlaganji v podjetja, kot bi jo dosegli z vlaganji v zavarovalnice ali pokojninske sklade, (3) tretji so velike industrijske in finančne družbe, ki imajo ustanovljenih veliko svojih podružnic, ki s svojim nastopom na trgu kapitala nimajo velikega deleža in (4) četrti so individualni udeleženci trga tveganega kapitala (angeli), ki vlagajo svoje lastne prihranke.

Lastnike tveganega kapitala je mogoče najti preko združenj tveganega kapitala ali v državnih združenjih malih investicijskih družb, ki so povezane v formalne mreže tveganega kapitala (Holt 1995).

Zelo pomembno je znanje, ki ga morajo imeti predstavniki skladov tveganega kapitala, preden se odločijo, kam kapital investirati. Henderson in Leleux (2003) menita, da večina lastnikov tveganega kapitala razpravlja o tem, v katero naložbo vlagali, da jim bo omogočila dodatne zaslužke. Nadalje ugotavljata, da se odločitve gibljejo med različnimi variantami, kako del denarnih sredstev prenesti v podjetja in se odločiti za tvegane naložbe. Prav tako so

jim pomembne informacije o pripadnosti vodstva podjetju, kakšne so njihove navade in sposobnosti za vodenje in ali sodelujejo v podjetju že od njegovega začetka.

Cena tveganega kapitala (Žugelj 2001) temelji na pričakovanih donosih vlagateljev, ki se gibljejo v povprečju med 30 in 50 odstotki. Znesek kapitalskih dobičkov, je za podjetnika edini strošek tovrstnega financiranja. Vlagatelj tveganega kapitala ne zahteva nobenih jamstev, saj si skupaj s podjetnikom deli tveganje uspeha ali neuspeha.

V ZDA, kjer je trg tveganega kapitala najbolj razvit, dosegajo naložbe tveganega kapitala okoli 1 do 1,5 odstotka bruto družbenega proizvoda (BDP). Po podatkih Global Entrepreneurship Monitor Slovenije 2003 (dalje GEM) so za države EU naložbe tveganega kapitala okoli 0,31 odstotka BDP.

3.2 Ocena vrednosti deleža tveganega kapitala

Preden vstopi tvegani kapital v podjetje, je treba določiti finančno strukturo investicije, ki vsebuje vrednotenje podjetja, izračun vloženega deleža, višino financiranja in izbiro finančnega instrumenta (navadne ali prednostne delnice in zamenljive obveznice).

Vrednotenje podjetja in vložen delež določa, kolikemu delu lastništva nad podjetjem se bo moral podjetnik odpovedati za prejeti kapital. Določitev vloženega deleža je analitična ocena trenutne in bodoče vrednosti podjetja, ki temelji na pričakovanih prihodkih, stopnji rasti, finančnih potrebah in dobrih poslovnih rezultatih.

Pri financiranju zagona in razvojnih stopenj podjetja je vrednotenje subjektivno, saj ni finančnih podatkov, zato temelji vrednotenje na primerjavi s podobnimi podjetji (starost, tehnologija, tržne zmogljivosti) in ciljno donosnostjo investitorja.

Uporablja se lahko tudi metoda pesimističnega in optimističnega scenarija, s katero se določi zgornji in spodnji limit potrebnih vloženih sredstev.

Na podlagi analize poslovnega načrta upravljavci skladov tveganega kapitala pregledajo poslovanje in na podlagi izkušenj določijo potrebno višino sredstev za podjetje, ki je odvisna od razvojne stopnje podjetja. Napačna ocena potrebnih sredstev je lahko razlog za propad naložbe, zato upravljavci skladov tveganega kapitala uporabljajo analizo občutljivosti, s katero analizirajo vpliv ključnih spremenljivk na finančne projekcije. Kot navaja Timmons (1999), je vlagatelj (investitorjev) delež odvisen od naslednjih spremenljivk: (1) zahtevan investitorjev donos, (2) znesek investiranih sredstev, (3) število let trajanja investicije, (4) dobiček po odbitku davkov v letu dezinvestiranja in (5) količnik med ceno in dobičkom v letu dezinvestiranja.

4 Primerjava analiz o financiranju rasti podjetij s tveganim kapitalom v Sloveniji, Evropski uniji in ZDA

Podjetniki v različnih gospodarstvih imajo različna znanja in poglede na financiranje novonastalih podjetij oziroma nadaljnje rasti podjetij.

Poslovne ideje ni mogoče uresničiti brez finančnih virov, zato so finance največja ovira pri razvoju podjetništva, kot to ugotavljajo v različnih raziskavah o podjetništvu v Evropi (GEM 2003).

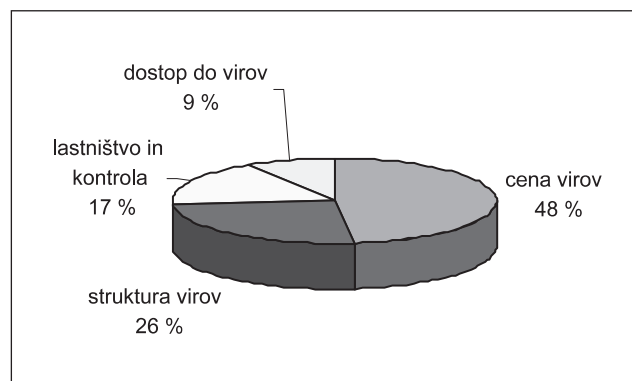
Premalo podjetnikov Sloveniji razume in izkorišča možnosti, ki jih preko finančnega vzvoda ponuja optimizacija virov financiranja. Zaradi pomanjkljivega poznavanja osnov in sodobnih trendov v poslovnih financah, se večina podjetnikov zadovoljuje le s tistim obsegom poslovanja, ki ga omogočajo omejeni lastni viri financiranja.

Raziskava med rastočimi slovenskimi podjetji konec leta 2002 in v začetku 2003, ki je bila objavljena leta 2004 v Sekciji slovenskega tveganega kapitala (dalje Slevca), je pokazala, da le-ta v povprečju svojo rast financirajo do 63 odstotkov iz lastnih sredstev in iz dolžniških virov do 37 odstotkov. Takšna struktura je praktično popolno nasprotje strukturi virov financiranja rasti, ki je značilna za evropska in ameriška dinamična podjetja, kjer obsega dolžniško financiranje od 70 odstotkov do 84 odstotkov vseh virov. To nazorno potrjuje, da je namenska uporaba finančnega vzvoda pri financiranju rasti za povečanje donosnosti lastniškega kapitala v zahodnih državah bistveno bolj razvita kot v državah v tranziciji.

Dejavniki in motivi, ki vplivajo pri izbiri virov financiranja, so (slika 1):

- cena posameznega vira (48 %),
- ohranitev optimalne strukture virov (26 %),
- ohranitev lastništva in kontrola (17 %) in
- najboljši dostop do virov financiranja (9 %).

Slika 1: Dejavniki za izbor virov financiranja

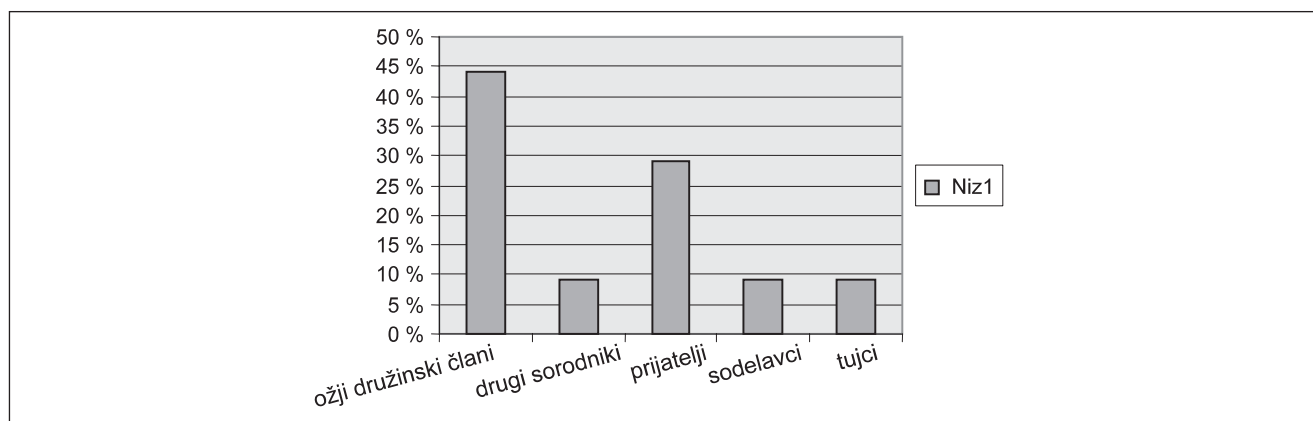


Vir: Slevca (2004, 4).

Slovenski podjetniki ne poznajo vsebine in pomena tveganega kapitala ter nočejo deliti lastništva nad svojimi podjetji, kot je takšno financiranje značilno za rast in razvoj podjetništva v razvitih svetovnih gospodarstvih.

Na podlagi rezultatov (Slevca 2004) ugotovimo, da predstavlja za hitro rastoča podjetja najbolj privlačen vir financiranja rasti lastniški kapital (58 odstotkov), na drugem mestu mu sledi dolžniški kapital (42 odstotkov), kot nepriljubljen oziroma zanemarljiv dejavnik v podjetniškem življenju je tvegani kapital (0 odstotkov).

Slika 2: Neformalni investitorji



Vir: GEM (2003, 16, in 2004, 34).

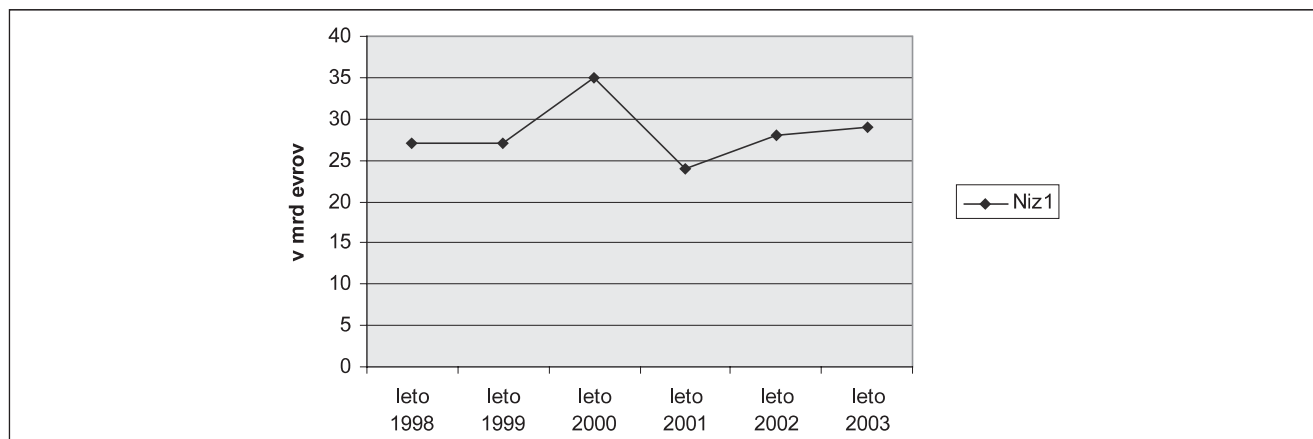
Podatki iz raziskave GEM (2004), v katero je bilo vključenih 26 držav, se je po deležu naložb tveganega kapitala Slovenija uvrstila na zadnje mesto z 0,009 odstotka BDP. Najbolj izstopajo Izrael (0,386 odstotka BDP), Južnoafriška republika (0,218 odstotka BDP) in ZDA (0,164 odstotka BDP).

V letu 2003 je bilo v Sloveniji pet investicij tveganega kapitala v skupni vrednosti okoli tri milijone evrov (Slevca 2004).

V Sloveniji je leta 2003 le 2,6 odstotka in v letu 2004 samo še 1,46 odstotka prebivalstva (neformalni investitorji) nad 18 let vložilo svoje prihranke v podjetja, ki so v lasti družinskih članov, sodelavcev, prijateljev ali znancev. V letu 2004 je bilo vlaganje nižje, kar je tudi razlog v nestabilnem in neustreznem podjetniškem in davčnem okolju.

Družina in prijatelji so tisti, na katere se lahko novi podjetniki zanesejo, pri financiranju novo nastalih podjetij ter nadaljnji rasti ali razvoju, tako v svetovnem, kot v slovenskem merilu (slika 2). Podatki iz GEM (2004, 34) opisujejo, da se je Slovenija znašla na 28. mestu med 34. državami glede na to, koliko posameznikov je osebno vložilo sredstva v novo podjetje, ki ga je ustanovil nekdo drug. Največji delež neformalnih investitorjev v Evropi je v Islandiji (8,12 odstotka) in najmanj na Hrvaškem (0,48 odstotka).

Slika 3: Zbrana sredstva skladov tveganega kapitala v Evropi



Vir: EVCA (2004, 42).

Sklad ima izkušnje, pregled nad trendi in razvojem trga, ima strokovnjake, stike in finančna sredstva. Pri nastopih na tujih trgih sklad svetuje podjetju, kje naj poišče najustreznejše vire financiranja in s kom naj naveže poslovne stike. Lastništvo sklada v podjetju je najmanj 26-odstotni lastniški delež. Vedeti je treba, da vstop sklada tveganega kapitala ne pomeni izgube upravljalvske svobode, gre za skupen cilj, saj sklad teži k rasti in dobičkonosnosti podjetja. Ker sklad zahteva redno poročanje o poslovanju, s tem naloži določene obveze podjetju.

Prav zaradi nadzora nad poslovanjem se nekateri podjetniki zavestno ne odločajo za sodelovanje s skladom tveganega kapitala, saj ne razumejo ali nočejo razumeti, da gre za partnerski odnos, pri katerem bosta oba delila skupen uspeh ali neuspeh.

Združenje European Private Equity and Venture Capital Association (dalje EVCA), je naredilo v letu 2004 raziskavo v obliki anketnih vprašalnikov, v katero je vključilo sedemnajst evropskih držav, ki se ukvarjajo z lastniškim financiranjem in tveganim kapitalom (EVCA 2004, 242–370). Ugotovitve raziskovalcev EVCA so, da je bilo v zadnjih desetih letih največ zbranih sredstev v skladih zasebnega in tveganega kapitala v letu 2000, katerega vrednost je bila ca. 35 milijard evrov. Po letu 2000, po zlomu borz, je vrednost

v letu 2003 padla na ca. 28 milijard evrov, prevladale so predvsem investicije v kasnejše faze rasti podjetij in menedžerske odkupe (slika 3). Raziskava kaže, da izkušnje iz preteklosti narekujejo skladom tveganega kapitala večjo previdnost pri izbiri in vstopu v podjetje. Odločajo se za že ustanovljena, finančno in poslovno poznana podjetja, kajti takšna podjetja je lažje nadzirati, upravljati in pridobiti informacije o njih iz raznih virov v podjetniškem in finančnem okolju.

Nadalje kažejo rezultati raziskave, da so donosi leta 2003 v primerjavi z letom 2002 padli za ca. 10 odstotkov z 10,8 odstotka na 9,7 odstotka. Mnenje analitikov, ki so sodelovali pri raziskavi, je, da bodo donosi na dolgi rok še vedno padali, saj se večji skladi zanimajo za financiranje prevzemov in pripojitev podjetij z namenom, da bi pridobili nove tehnologije in povečali obseg in prepoznavnost v dejavnosti in gospodarstvu. Prav tako ugotavljajo, da investitorji zmanjšujejo pričakovanja glede višine donosa in podaljšujejo ročnost naložb.

V zaključku raziskave raziskovalci EVCA poudarjajo človeško komponento in komponento čustvene inteligence posameznika, ki je vključen v poslovni odnos. Za uspešno delovanje in doseganje želenih rezultatov so pomembne intuicija, mišljenje, izkušnje in znanje posameznikov, ki delujejo združeni v skladih tveganega kapitala.

Kot kaže, se zaupanje vrača, saj je po podatkih, ki jih je v začetku leta 2005 objavila EVCA, zaznati porast investicij tveganega kapitala v državah EU z 0,08 odstotka na 0,2 odstotka BDP. Strategija razvoja podjetništva v državah EU je, da se v naslednjih treh letih investicije tveganega kapitala povečajo na 0,4 odstotka BDP in s tem pospešijo in finančno spodbudijo odpiranje novih podjetij, njihovo rast, inovativnost in zaposlenost ljudi.

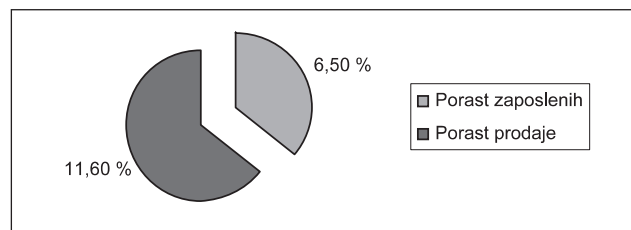
Združenje National Venture Capital Association (dalje NVCA) je pripravilo študijo, v katero je vključilo več kot 20.000 podjetij za obdobje 1970–2003 z naslovom »Koristi tveganega kapitala za ameriško gospodarstvo« (NVCA 2004,

3–15). Ugotovili so, da igra tvegani kapital v ZDA v zadnjih treh letih pomembno vlogo pri zaposlovanju, rasti prodaje in tehnološkem razvoju podjetij. Podjetja, v katerih je prisoten tvegani kapital, so v letu 2003 zaposlovala 10 milijonov ljudi (9,4 odstotka zaposlenih v privatnem sektorju), ki so ustvarili v dolarjih 1,8 trilijona prihodkov (9,6 odstotka prihodkov privatnega sektorja). V obdobju 2000–2003 se je v teh podjetjih povečala zaposlenost za 6,5 odstotka, medtem ko je v ostalih delih privatnega sektorja padla za 2,3 odstotka. Prav tako se je povečala prodaja za slabih 12 odstotkov, ko je v preostalih delih privatnega sektorja porasla za 6,5 odstotka (slika 4).

	2000	2003
Število zaposlenih	9,5 milijonov	10,1 milijonov

	trilijoni	
	2000	2003
Vrednost prodaje	\$1,6	\$1,8

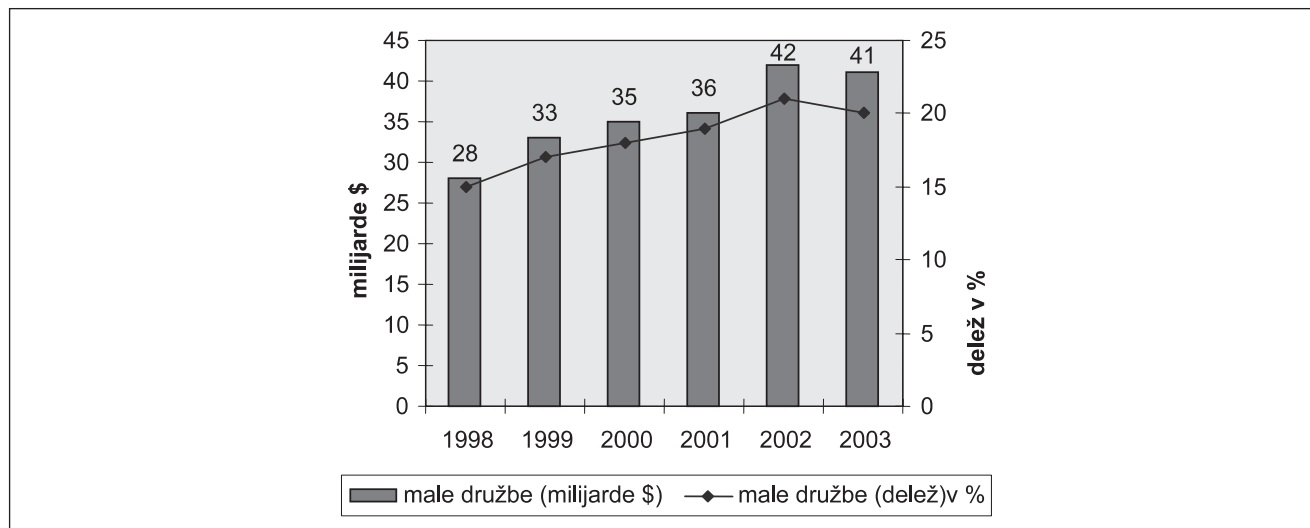
Slika 4: Porast števila zaposlenih in prodaje v obdobju 2000–2003



Vir: NVCA (2004, 3).

Podatki iz študije tudi kažejo, da so mala podjetja, ki imajo v strukturi financiranja prisoten tvegani kapital, dvakrat hitreje rasla od tistih, ki ga nimajo. Vsekakor izstopajo po hitri rasti in razvoju visokotehnološka, informacijska in inovativna podjetja ter večina biotehničnih podjetij. Leta 1984 je delež malih podjetij predstavljal 4,4 milijarde dolarjev in 5,9-odstotni delež v gospodarstvu, v letu 2003 je delež malih podjetij predstavljal 21 odstotkov, v vrednosti 40 milijard dolarjev (slika 5).

Slika 5: Vrednost in delež malih podjetij v celotni industriji v obdobju 1998–2003



Vir: NVCA (2004, 9).

Leta 2000 je bila vrednost investiranega tveganega kapitala v ZDA rekordna, saj je bila njegova vrednost 80 milijard dolarjev. Po zlomu NASDAQ-a v začetku tisočletja je vrednost investicij tveganega kapitala padla v letu 2004 na 8 milijard dolarjev. Če drži pisanje ekonomske zgodovinarke Perez (povzeto po GEM 2004, 34), da je v zadnjih letih vsaki tehnološki revoluciji sledil finančni polom, potem pomeni, da bo v naslednjih desetletjih tvegani kapital izjemno pazljiv, v katero podjetje bo vstopil.

5 Zaključne ugotovitve

Tvegani kapital je pomembna sestavina nove ekonomije, saj omogoča tehnološki in podjetniški razvoj ter svetovanje in pomoč pri sprejemanju poslovnih odločitev.

Eden izmed načinov financiranja poslovnih priložnosti je tvegani kapital, ki se od drugih oblik financiranja razlikuje po pravno-organizacijskih oblikah, po trajnosti naložbe, potrpežljivosti investorjev in njihovi aktivni vlogi pri upravljanju.

Razumevanje finančnih zahtev in potreb po kapitalu je pomembno za novonastala ali že delujoča podjetja. Pri tem velja, da podjetje v zgodnejših fazah nujno potrebuje kapital, saj hitreje ko raste, hitreje se pojavijo potrebe po dodatnem kapitalu.

Skladi tveganega kapitala s svojim znanjem, izkušnjami, poznavanjem tehnologij, trendov in gospodarskih smernic vnašajo v podjetja nove zamisli, ideje, možnosti in paleto poslovnih stikov, saj želijo finančno podpreti rast malih podjetij.

Ob vstopu Slovenije v EU je tvegani kapital postal bolj dostopen tudi tujim vlagateljem in strategija razvoja podjetništva v državah EU je, da se v naslednjih treh letih investicije tveganega kapitala povečajo na 0,4 odstotka bruto družbenega proizvoda in s tem pospešijo in finančno spodbudijo odpiranje novih podjetij, njihovo rast, inovativnost in zaposlenost ljudi.

Literatura in viri

1. Audretsch, David B. in Max Keilbach (2004). Does Entrepreneurship Capital Matter? *Entrepreneurship Theory and Practice* Fall, 419–430.
2. Antončič, Boštjan (2002). *The Entrepreneur's Personal Network Multiplexity and Venture Growth. Frontiers in Entrepreneurship Research, Babson Park (Massachusetts): Centre for Entrepreneurial Studies.* Dosegljivo: http://www.babson.edu/entrep/fer/Babson2002/V/V_S5/v-s5.htm.
3. Antončič, Boštjan in Branka Hrvatič Erzetič (2003). Entrepreneurship Education Satisfaction Assessment Instrument: An Empirical Examination. Koper: *Knowledge Society-Challenges to Management*, 165–173.
4. Antončič, Boštjan (2004). Nujni ukrepi za gospodarsko rast in spodbujanje podjetništva. *Finance* 247, 26.
5. Barney, Jay. B. in Doug Moesel (1994). Determinants of a New Venture Team's Receptivity to Advice From Venture Capitalists. *Frontiers of Entrepreneurship Research, Babson Park (Massachusetts): Centre for Entrepreneurial Studies*, 321–335.
6. Campbell, Alistair (2003). *How do Entrepreneurs See Entrepreneurship? Frontiers in Entrepreneurship Research, Babson Park (Massachusetts): Centre for Entrepreneurial Studies.* Dosegljivo: <http://www.babson.edu/entrep/fer/BABSON2003/X/X-S3/x-s3.htm>.
7. Cassar, Gavin (2004). The Financing of Business Start-Ups. *Journal of Business Venturing* 19 (2): 261–283.
8. Casson, Mark (1993). *Entrepreneurship and Business Culture.* Manchester: Manchester University Press, 30–54.
9. De Clercq, Dirk (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.* Dosegljivo: <http://www.babson.edu/entrep/fer/BABSON2003/III/III-P1/iii-p1.htm>.
10. Edvison, Leif (2002). The New Knowledge Economics. *Business Strategy Review* 13 (3): 72–76.
11. EVCA (2000). *Europe Private Equity Update.* Dosegljivo: <http://www.evca.com>.
12. EVCA (2004). Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem: *European Private Equity and Venture*, 1–64.
13. EVCA (2005). *Europe Private Equity and Venture Capital Association. Commission Report on Lisbon Strategy.* Dosegljivo: <http://www.evca.com>.
14. Garner, D.R., R.R. Owen in R.P. Coway (1994). *Guide to Financing for Growth.* New York: The Ernest & Young and Yohn Willy & Sons, 55–70.
15. Griffin, Ricky. W. in Rounald J. Ebert (1993). *Business.* New Jersey: Prentice-Hall International, 576–577.
16. Heesen, Mark (2005). A Quiet, But Critical Year for Venture Capital. *Venture Capital Journal* 1: 1–4.
17. Henerson, James in Beneit Leleux (2003). *Corporate Venture Capital: Does Experience Matter? Frontiers of Entrepreneurship Research, Babson Park (Massachusetts): Centre for Entrepreneurial Studies.* Dosegljivo: <http://www.babson.edu/entrep/fer/BABSON2003/III/III-P2/iii-p2.htm>.
18. Holt, David H. (1995). *Entrepreneurship for New Venture Creation.* New Jersey: Prentice Hall Englewood Cliffs, 435–438.
19. Jack, Sarah L. (2003). *Entrepreneurial Networks: Methodological Approaches. Frontiers of Entrepreneurship Research, Babson Park (Massachusetts): Center for Entrepreneurial Studies.* Dosegljivo: <http://www.babson.edu/entrep/fer/BABSON2003/VIII/VIII-S4/viii-s4.htm>.
20. Keeley, Robert. H. in Robert Kapp (1994). Founding Conditions and Business Performance: »High Performers« VS. Small VS. Venture Capital-Backed Start-Ups. *Frontiers of Entrepreneurship Research, Babson Park (Massachusetts): Centre for Entrepreneurial Studies*, 88–103.
21. Lipnack, Jasicca in Jefferrey Stamps (1994). *The Age of Network: Organizing Principles for the 21st Century.* New York: John Wiley & Sons, 50–80.
22. Meyer, Peter (2004). Buying Money for Your Business. *Business & Economic Review* October-November 51 (1): 11–13.

23. Pratt, Stanly E. in Roubina Khoylian (1988). *Venture Capital Investment*. Illions: Homewood, 611–615.
24. National Venture Capital Association (2004). *Venture Impact 2004. Venture Capital Benefits to the U.S. Economy*. Dosegljivo: http://www.nvca.com/pdf/Venture_Impact_2004.pdf.
25. Premaratne, Steve P. (2001). Networks, Resources, and Small Business Growth: The Experience in Sri Lanka. *Journal of Small Business Management* 39 (4): 363–371.
26. Pšeničny, Viljem (2000). Characteristicx Of Fast Growing Small Enterprise In Slovenia And Conditions For Their Even Faster Growth. Ljubljana: *Dynamic Entrepreneurship for new Economy. Conference Proceedings*. Gea College, 93–134.
27. Rebernik, M., P. Tominc in K. Pušnik. (2004). Spodbujati in ohraniti razvojne ambicije. *Global Entrepreneurship Monitor Slovenija 2003*. Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 2–50.
28. Rebernik, M., P. Tominc in K. Pušnik. (2005). Podjetništvo na prehodu. *Global Entrepreneurship Monitor Slovenija 2004*. Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 4–40.
29. Rebernik, Miroslav (2005). Slovenija zadnja tudi pri naložbah tveganega kapitala. Ljubljana: *Finance* 16: 17.
30. Ribnikar, Ivan (1991). Ekonomska terminologija: Tvegani kapital. Ljubljana: *Bančni vestnik* 40: 198–199.
31. Rogers, Mark (2004). Networks, Firm Size and Innovation. *Smal Business Ecomomics* 22 (1): 141–153.
32. Ross, S.A., R.W. Westerfield in B.D. Jordan (1996). *Corporate Finance*. Chicago: Times Mirror Higher Education Group, 540–542.
33. Skrt, Branka in Boštjan Antončič (2004). Strategic Planning and Small Firm Growth: An Empirical Examination. Koper: *Managing Global Transitions. International Research Journal* 2 (2): 107–122.
34. Sekcija slovenskega tveganega kapitala Slevca (2004). Ljubljana: PCMG 3 (6): 4–5.
35. Timmons, Jeffrey A. (1999). *New Venture Creation: Entrepreneurship For The 21st Century*. 5th Edition. Irwin: McGraw-Hill, 612.
36. Šarlah, Tilen (2005). V ZDA se uveljavlja univerzitetni tvegani kapital. *Finance* (69): 17.
37. Žugelj, D., P. Penca, N. Slavnič, B. Žunec in J. Vadnjal (2001). *Tvegani kapital: Ali si upate tvegati?* Ljubljana: Lisac & Lisac. 11–12, 41–55, 137–150.