

# Rizikový kapitál (private equity)

Alexej Sato\*

## 1. Úvod

Celá řada podnikatelských subjektů se v současné době potýká s nedostatkem prostředků, nutných pro financování své výrobní a distribuční činnosti. Konkurenční prostředí na domácím, regionálním i světovém trhu je stále tvrdší a nutí subjekty k podnikání často i za podmínek, které jsou na hranici ekonomické rentability. V procesu distribuce usiluje kupující strana stále intenzivněji o dosažení výhodné platební podmínky současně se snahou o snížení kupní ceny a často až neúnosným odkladem termínu její splatnosti. Silná převaha nabídky nad poptávkou vede ve většině odvětví a oborů k uvolnění platební morálky kupujících. Potřeba poskytnutí dodavatelského úvěru spolu s tlakem na snížení kupní ceny vede výrobce opakovaně k akceptaci takových podmínek ve výrobě a distribuci, které je mohou v dlouhodobém časovém horizontu přivést až k úpadku. Podnikatelské subjekty za této situace samozřejmě hledají nejružnější možnosti financování, které by jim umožnily v zostřeném konkurenčním prostředí co nejlépe obstát.

V České republice je však možnost použití tradičních prostředků financování silně omezena. Při současné situaci v bankovním sektoru ostatně ani nelze očekávat přílišnou vstřícnost při poskytování dříve běžných provozních a kontokorentních úvěrů pro zajištění výroby, a to ani úvěrů dodavatelských či odběratelských pro zajištění prodeje. Řadě podnikatelských subjektů navíc chybí i napojení na zahraniční kapitál, které by jim za jistých okolností mohlo financování usnadnit, ať už formou navýšení základního jmění nebo přístupem k úvěrům ze zahraničí. V extrémních případech dokonce vyhledávají i takové zdroje financování, které svým původem naznačují překročení hranic právní a komerční čistoty svého původu. Regulérní a relativně snadno dostupné možnosti financování naopak zůstávají nevyužity, často i z důvodu malého zájmu i nízkého stupně informovanosti širší odborné veřejnosti. Jedním z takových zdrojů se může v budoucnu stát i rizikový kapitál.

## 2. Charakteristika rizikového kapitálu

Rizikový kapitál představuje pro českou ekonomiku zcela novou, dosud poměrně zřídka užívanou formu financování podnikatelské činnosti. Výklad pojmu rizikový kapitál se často liší, sjednocena není ostatně ani používaná terminologie. Vedle termínu **rizikový kapitál** používá česká laická i odborná veřejnost pro podobné aktivity paralelně i termínů **venture kapitál**, **rizikový a rozvojový kapitál**, případně i termínu **private equity**. Pojmy rizikový kapitál a rizikový a rozvojový kapitál mohou být chápány jako synonyma, která vyplývají z dosavadní neustálenosti českého výrazu pro tento typ financování. Také pojmy venture capital a private equity jsou v kontinentální Evropě chápány jako synonyma. V USA je však venture capital chápán jako specifická součást private equity, zaměřená na financování malých a středních podniků v počáteční fázi růstu. Všem uvedeným pojmům je nicméně společné to, že financování podnikatel-

---

\* Doc. Ing. Alexej Sato, CSc., Katedra mezinárodního obchodu Fakulty mezinárodních vztahů VŠE v Praze.

ského záměru je podmíněno získáním rozhodujících řídicích pravomocí v cílovém podnikatelském subjektu. Jedná se tedy vždy o kapitálovou investici, zásadně ovlivňující vlastnické vztahy. V ekonomickém a právním prostředí České republiky může mít kapitálový vstup formu:

- navýšení základního jmění společnosti s ručením omezeným tak, aby došlo k získání jeho rozhodující části,
- nákup akcií akciové společnosti, které obvykle nejsou veřejně obchodovatelné na burzách.

Cílem vstupu rizikového kapitálu je zhodnocení vložených prostředků formou pozdějšího prodeje majetkového podílu ve společnosti, obvykle po třech až pěti letech fungování v konkrétním podnikatelském subjektu. Prodej může mít v tomto případě formu uvedení podnikových akcií na burzu, například předložením nabídky k veřejné obchodovatelnosti akcií. Daleko častěji se však jedná o prodej podílu v podniku vybranému strategickému partnerovi, v ojedinělých případech i firemním společníkům.

Rizikový kapitál obvykle vyhledává podniky, jejichž management je schopen vytvářet zisk v delším časovém horizontu. Hlavním účelem podnikání ovšem není dosažení zisku z běžné podnikatelské činnosti, ale zejména zisku v momentě prodeje majetkového podílu ve společnosti bez ohledu na fázi jejího vývoje. Na rozdíl od České republiky je budování podniku za účelem jeho dalšího prodeje za výhodných finančních podmínek a ve vhodný okamžik ve světě vcelku běžnou záležitostí. Prodej majetkových podílů v podnicích je pro rizikový kapitál jedinou cestou, umožňující dosažení nejen návratnosti, ale zejména vysokého stupně zhodnocení vložených investic. Rizikový kapitál preferuje především takové podniky, které jsou vhodné pro budoucí prodej strategickému partnerovi nebo uvedení na burzu, tedy podniky, ve kterých je management k tomuto záměru podnikání cíleně orientován.

### 3. Rizikový kapitál jako partner podniku

Na rozdíl od ostatních zdrojů financování není hodnocení úspěšnosti vkladu rizikového kapitálu založeno na průběžném sledování návratnosti vložených prostředků, včetně fixně dohodnutých výnosů (úroků z úvěru, koeficientu navýšení leasingu apod.). Hlavním účelem vkladu rizikového kapitálu je zvýšení celkové hodnoty podniku, který kapitálový vklad přijal. Jeho cíl je tedy shodný s cíli ostatních spoluvlastníků podniku a chová se proto ve vztahu k nim jako jejich partner v podnikání.

Manažeři fondů rizikového kapitálu nejsou pouhými investory, ale zároveň i správci svěřených finančních prostředků. Před poskytnutím finančního vkladu je tedy jejich povinností seznámit se podrobně s fungováním podniku a osobně i s jeho řídicími manažery. Jejich samozřejmou povinností je dobře znát nejen silné stránky podniků a jejich projektů, ale také rizika a potenciální problémy. Před poskytnutím finančního vkladu bývá proto obvykle zadáván finanční a procesní audit. Bývá provedena analýza klíčových dodavatelů a odběratelů podniku, marketingové strategie a koncepce, analýza konkurence a trendů vývoje trhu, technických parametrů vyráběných výrobků a poskytovaných služeb jakož i osobních referencí klíčových manažerů podniku.

Detailní znalost podniku je nezbytnou podmínkou vzniku důvěry ve vzájemných vztazích. V případě takto získané důvěry jsou pak investoři rizikového kapitálu připraveni podnik podporovat i v případech krátkodobých či neočekávaně vzniklých problémů. Pozitivní mezilidské vztahy mezi manažery podniku a manažery investičního fondu jsou nejen podmínkou, ale také

důsledkem intenzivní vzájemné spolupráce a přinášejí obvykle i vysokou efektivnost kapitálové investice.

Pro poskytnutí finančního vkladu je nezbytné zajištění pravidelného přístupu k aktuálním informacím o stavu podniku. Podnik má obvykle povinnost pravidelně poskytovat finanční a manažerské informace a průběžně investora informovat o událostech zásadního významu. Manažeri investičních fondů rizikového kapitálu obvykle působí v řídicích orgánech společnosti osobně a spolurozhodují o zásadních strategických krocích. V naléhavých případech mohou přikročit k doplnění manažerského týmu podniku vlastními experty, zaměřenými obvykle na finanční či marketingový management. Nezasahují však obvykle do běžného, operativního řízení podniku.

#### **4. Porovnání rizikového kapitálu s jinými zdroji financování**

Jak již bylo řečeno, není venture kapitálová investice pouhým jednorázovým poskytnutím financí, ale zahrnuje dlouhodobější proces spolupráce podnikatelského subjektu s venture kapitálovým investorem, který směřuje k všestrannému rozvoji firmy. Odborné znalosti investora mají někdy pro rozvoj firmy větší význam, než samotné investované prostředky. Spojení každodenního pracovního úsilí tvůrců podnikatelského záměru s iniciativou venture kapitálového investora často vede k tzv. „synergickému efektu“, který se může projevit nadstandardně vysokým zhodnocením vložených investičních prostředků.

Ve srovnání s tradičními formami financování představuje vstup venture kapitálu odlišnost v tom, že mění výši a strukturu kapitálu základního a tím i vlastnické vztahy ve firmě. Venture kapitálový investor se obvykle stává většinovým vlastníkem, případně i menšinovým podílníkem s právem rozhodovat v některých zásadních strategických rozhodnutích. Pokud příjemce investice základního kapitálu neuspěje při realizaci svého podnikatelského záměru, dochází tím i ke znehodnocení vložených prostředků. V případě úspěchu může jeho vklad dosáhnout svého někdy i několikanásobného zhodnocení. Venture kapitálový investor však získá prospěch pouze tehdy, získá-li současně prospěch i původce podnikatelského záměru.

Od tradičního podílníka ve firmě se investor venture kapitálu odlišuje snahou podílet se pouze na zásadních rozhodnutích firmy a ponechat běžný, operativní chod firmy v rukách tvůrců podnikatelského záměru. Na rozdíl od jiných financujících subjektů se venture kapitálový investor při poskytování finančních prostředků nerozhoduje na základě stupně a formy zajištění vložených prostředků, ale především na základě kvality a důvěryhodnosti podnikatelského záměru a schopnosti jeho tvůrců svůj záměr úspěšně realizovat.

Podobně jako jiné finanční instituce mají i fondy rizikového kapitálu jasně vymezené cíle své činnosti a prostředky k jejich dosažení. Tak jako nebývá zvykem žádat leasingovou společnost o poskytnutí exportního úvěru, exportní banku o faktoring pohledávek nebo faktoringovou společnost o zajištění úvěru, nelze ani očekávat, že by rizikový fond vložil vlastní kapitál do podnikatelského záměru bez existence výrazné konkurenční výhody, umožňující rychlou expanzi podniku.

Rizikový kapitál lze tedy jen zřídka uplatnit u podnikatelských aktivit živnostenského charakteru, jakými jsou maloobchodní prodej, restaurační a ubytovací služby, opravárenská a servisní činnost nebo obchod s realitami. Výrazně se naopak uplatňuje u projektů v oblasti informačních technologií, při zavádění technologických inovací a patentů nebo při budování rozsáhlých řetězců obchodů a služeb, tedy všude tam, kde to kapacita trhu umožňuje.

Pro účely dosažení konečného cíle se rizikový kapitál samozřejmě nebrání ani paralelnímu použití klasických nástrojů financování. Jestliže je pro uskutečnění podnikatelského záměru třeba zajistit rekonstrukci nemovitosti, lze vstup rizikového kapitálu kombinovat například s hypotéčním úvěrem. K případě nutnosti nákupu strojů a zařízení investiční povahy, lze bez problémů použít například leasingu. Využít lze i financování z vlastních zdrojů nebo z úspor spoluvlastníků, je-li toto řešení pro dosažení podnikatelského záměru vhodné.

Rizikový kapitál bývá v některých situacích účelově provázán s veřejným kapitálovým trhem – burzou cenných papírů. Jednou z významných rolí burzy je sloužit podnikům jako zdroj kapitálu pro financování jejich expanze formou úpisu nově emitovaných akcií. Rizikový kapitál využívá této možnosti před uvedením akcií podniku na burzu, je také jednou ze standardních příležitostí k vyplacení podílu investora rizikového kapitálu. Tuto funkci však domácí, český kapitálových trh neplní prozatím příliš dokonale.

Investoři rizikového kapitálu vědomě přebírají poměrně vysoké riziko. Tím, že vstupují do podniku formou finančního vkladu do základního jmění, berou na sebe dobrovolně i závazek úhrady všech existujících pohledávek, včetně závazků z jiných forem financování. Uspokojování závazků vůči státu i jednotlivým obchodním partnerům, stejně jako závazků z úvěrů nebo leasingových splátek, má vždy přednost před uspokojením nároků investora rizikového kapitálu. Míru tohoto rizika nelze obvykle kompenzovat jinak, než vysokou mírou zisku. Investice nebývá považována za úspěšnou, není-li docíleno alespoň 30% průměrného ročního navýšení vložených prostředků, které bývá označováno jako vnitřní výnosové procento. Na vytvoření tak vysokého výnosu se ovšem podílí nejen investiční fond rizikového kapitálu, ale ve stejné míře i ostatní spoluvlastníci a v zásadě také všichni zaměstnanci podniku.

Aby byl fond rizikového kapitálu ochoten riskovat a svěřit svou investici do správy ostatních partnerů v podniku, musí manažeři investičního fondu bezvýhradně důvěřovat správnosti provedené analýzy investičního záměru a být přesvědčení o nízkém riziku selhání managementu, právních komplikací, neúspěchu marketingové strategie, vzniku finančních a jiných problémů, ohrožujících naplnění podnikatelského záměru.

## 5. Investiční zaměření a finanční zdroje rizikového kapitálu

Venture kapitáloví investoři se navzájem liší nejen velikostí a odvětvovou orientací, ale především zaměřením na určitou fázi rozvoje firem.

- **Předstartovní financování** (seed capital) představuje formu financování vývoje takového výrobku, u kterého není možné přesně stanovit, zda a jakým způsobem se bude v budoucnu vyrábět a prodávat. V extrémním případě se může jednat o poskytnutí finančních prostředků nadšenci, který na koleně vyrábí prototyp nového výrobku.
- **Startovní financování** (start-up capital) je prováděno formou vkladu finančních prostředků do společnosti, která již má připraveny konkrétní výrobky, jejich výrobu, řízení a organizační zabezpečení prodeje a jasně vymezený trh, na který hodlá proniknout.
- **Financování počátečního rozvoje** (early stage expansion capital) představuje kapitálový vklad do firmy, která doposud nedosáhla významnějších podnikatelských úspěchů a obvykle nevyvíjí výrobní či komerční aktivity déle než 3 roky.

Uvedené tři typy venture kapitálových investic přinášejí obvykle i největší míru rizika, protože kapitálový investor nemá možnost srovnání, nemůže využít minulých úspěchů firmy a je nucen vycházet především z vlastní intuice a zkušeností. Zbývající typy financování se obecně dají považovat za kapitálové investice směřující k urychlení dalšího rozvoje společností již dříve zavedených:

- **Rozvojové financování** (expansion capital) bývá používáno zejména k navýšení provozního kapitálu firmy, uvedení dalšího výrobku či služby na trh, proniknutí na geograficky vzdálenější trh nebo k pokrytí nákladů, spojených se získáním finančních prostředků z jiných zdrojů (např. úvěru). Ve státech Evropské unie se jedná o velmi často používanou formu vstupu rizikového kapitálu.
- **Kapitál na financování akvizic** (acquisition capital) se objevuje téměř ve všech oborech podnikatelské činnosti zejména v posledních letech, což souvisí s rostoucí snahou o kapitálovou provázanost mezi vlastníky podniků navzájem nebo přebírání podílů pasivních vlastníků vlastníky aktivními. Je tedy možné hovořit o obecném trendu rostoucích majetkových ambic managementu, označovaných také jako management buy-out a management buy-in, často s využitím venture kapitálu.
- **Kapitál určený pro překonání finančních potíží firmy** (debt replacement) slouží k omezení negativních tlaků, vyvolaných např. vysokými úroky z půjček či předlužením, které vedou k deformaci či celkovému zhroucení cash-flow a mohou způsobit ztroskotání i poměrně nadějných projektů. Venture kapitálový investor při těchto potížích obstará proplacení dohodnuté části dluhů společnosti (debt replacement), za které získá dohodnutý majetkový podíl.
- **Záchranný kapitál** (rescue capital) je speciálním typem venture kapitálové investice při které je management ztrátové firmy je podpořen ve své snaze o záchranu. Zapojení záchranného kapitálu je téměř vždy spojováno s nástupem nového managementu, který zároveň získává i vlastnický podíl (management buy-in).
- **Kapitálová akvizice** (replacement capital) představuje takovou formu investice, při které nutně nedochází k navýšení základního kapitálu firmy, obvykle však dochází ke změně vlastnických poměrů. Majetkové změny s sebou ve většině případů přináší i změny v marketingové, výrobní, odbytové a distribuční strategii a mají podstatný vliv i na konečné hospodářské výsledky.

Pro lepší pochopení cílů a fungování jednotlivých venture kapitálových fondů má svůj význam i analýza jejich struktury podle původu nebo podle způsobu, jakým do nich byly vloženy investiční prostředky. Zatímco v USA fungují soukromé venture kapitálové společnosti již léta zcela běžně, v Evropské unii se nadále objevují poměrně ojediněle. Jejich zakladateli většinou bývají bývalí a tedy zkušení zaměstnanci bank. Ti si během své dřívější praxe většinou vytvořili do té míry hodnotný image, že jsou schopni aktivovat i dostatek volných investičních prostředků. V některých případech operují i takovým způsobem, že vybrané projekty podpoří svým jménem a kontakty, a teprve dodatečně pro ně hledají prostředky financování.

Přínos a pozitivní výsledky fungování rizikového kapitálu si uvědomily v mnoha případech i banky. Některé venture kapitálové fondy jsou proto zakládány jako dceřinné společnosti bank, známy jsou i případy, kdy se banky i jiné finanční instituce (např. pojišťovny) při jejich vytváření sdružují. Venture kapitálové společnosti s majetkovou účastí bank mají výrazně jednodušší přístup ke kapitálu a mateřské banky jim jsou obvykle schopny zabezpečit i dostatek projektů, zajímavých pro financování.

Velké nadnárodní společnosti se poměrně často potýkají s problémy kapitálové nadbytečnosti a nedostatek kapitálu je rozhodně netrápí. Venture kapitálové fondy se proto zaměřují spíše na malé a střední firmy. Bez tohoto typu financování by řada nadějných podnikatelských záměrů nenašla potřebné finanční zdroje a proto lze venture kapitálové společnosti v tomto ohledu považovat za součást podpory malého a středního podnikání, jak ze strany státních orgánů, tak i mezinárodních institucí. Program Phare Evropské komise používá například venture kapitálových společností nejen pro podporu malého a středního podnikání, ale i pro podporu příhraniční spolupráce a regionů. Především nejrizikovější, předstartovní financování je v Evropě téměř výlučně realizováno prostřednictvím venture kapitálových společností s účastí státu.

## 6. Příprava vstupu rizikového kapitálu

Každému vstupu rizikového kapitálu předchází proces zpracování a posouzení podnikatelského záměru ve formě projektu. Ten by měl obsahovat především:

- **Úvod** s reálným popisem existujícího stavu produkce hmotných nebo nehmotných statků a perspektivou jejího vývoje v budoucích 3 až 5 letech. U začínajících firem, výrobků či služeb pak očekávání stavu budoucího a předpokládaný vývoj náběhu tohoto stavu. Nutné je podrobně analyzovat strukturu současné, případně i očekávané klientely, dostupné či předpokládané hmotné a finanční zdroje, disponibilní pro dosažení uvažovaného cíle. Důležitou součástí projektu je deklarace filozofie firmy, tedy definice smyslu její existence a jejího fungování. Na trhu běžně působí firmy, které jsou postradatelné a jejichž management nemá jasnou představu o jejich úloze, náplni činnosti ani jejich budoucím vývoji.
- **Podnikatelský projekt** by neměl sloužit výhradně pro účely žádosti o finanční výpomoc, ale měl by napomáhat především potřebám samotných podnikatelů, jako vodítko pro dosažení stanovených strategických cílů. Z těchto důvodů by měl být pravidelně (nejlépe každoročně) aktualizován, aby vytčené cíle a postupy, včetně hmotných a finančních zdrojů, odpovídaly realitě. Kvalita a realita projektu bývá často považována za ukázkou strategické a manažerské úrovně podnikatele.

Podnikatelský projekt by měl být formulován jasným, stručným a logickým způsobem a v nutných případech doplněn přílohami. Kvalitně a správně sestavený podnikatelský projekt je často prvním marketingovým krokem, hlavním a někdy i jediným prostředkem prezentace aktuální či budoucí životaschopnosti a úspěšnosti podnikání před případnými investory. Projekt by měl obsahovat základní identifikační znaky podniku, jména vlastníka či vlastníků, adresu, telefonické, bankovní, elektronické či další kontaktní spojení, identifikační daňové znaky (IČO resp. DIČ) apod.. Forma prezentace je součástí image podniku a musí být proto dokonale profesionální. Přílohy obvykle obsahují grafické, matematické či statistické zdůvodnění předkládaných hypotéz a jejich rozsah by měl být přiměřený významu prvotní informace.

Podnikatelský projekt by měl ve svém úvodu obsahovat stručný popis podnikatelských aktivit, objasnit rozhodující cíle činnosti podniku a vysvětlit důvody, které vedou jeho vlastníky k přesvědčení, že jsou schopni dovést navrhovaný projekt k úspěchu. Investorům je třeba srozumitelnou a přesvědčivou formou předložit argumenty, na základě kterých by měli projekt podpořit. Jedná se o nejčtenější a tedy i nejdůležitější součást celého projektu a jejímu obsahu a formě je tedy třeba věnovat prioritní pozornost. Tuto část projektu může být vhodné při zpracování projektu formulovat jako poslední.

- **Charakteristika podniku** slouží k vysvětlení smyslu existence – poslání podniku. Poslání bylo podniku stanoveno buď legislativně nebo jeho vlastníky, bylo zafixováno do zakladatelských listin nebo se vyvinulo historicky v průběhu jeho ekonomické existence. Poslání či účel existence podniku je určujícím faktorem pro jeho další činnost a s jeho obsahem by měli být srozuměni nejen management a zaměstnanci, ale i zákazníci, finanční investoři i další subjekty, podílející se na jeho činnosti.

Definovat účel fungování podniku neznamená pouze popsat činnost, kterou podnik vyvíjí, ale především účel a cíl této činnosti. Tato definice by měla obsahovat náročné, ale reálné cíle spolu s časovým rozvrhem pro jejich dosažení. Jde o vyjádření pozice, kterou má podnik v úmyslu zastávat v konkurenčním prostředí v budoucnosti. Vypovídá o charakteru vlastníka podniku, a to nejen ve stadiu fungování podniku, ale dokonce už před jeho založením. V případě, že podnik funguje již delší dobu, je vhodné stručně popsat jeho činnost od historie po současnost, včetně vývoje výše obrátu, výše zisku a pohybu čistého jmění. Porovnat jeho výsledky s konkurencí, vyzdvihnout hlavní úspěchy, kterých podnik dosáhl, analyzovat silné a slabé stránky podniku (tzv. SWOT analýza). Je třeba uvést, zda má podnik charakter obchodní společnosti, individuálního podnikatele nebo akciové společnosti, ale i všechny významné marketingové údaje, jakým je např. získání ISO 9000.

- **Marketingový plán** by měl výstižně charakterizovat vyráběné výrobky nebo poskytované služby, a to způsobem, který by byl srozumitelný i laikovi. Z popisu výrobku musí být zřejmé, proč budou zákazníci ochotni tento výrobek kupovat a které z jejich potřeb výrobek uspokojí. Zejména je třeba uvést případy, kdy se jedná o výrobek unikátních vlastností, nebo při jeho výrobě bylo užito patentu, registrovaného designu nebo jiných autorských práv. Uvést jeho výhody ve srovnání s konkurencí, možnosti jeho odbytu, budoucích inovací nebo rozšíření sortimentu.

Marketingový plán slouží k nalezení prostředků, vhodných k naplnění poslání podniku. Obecně definovaným cílem může být dosažení zisků, nárůst obrátu, diverzifikace výroby, navýšení podílu na trhu a další. Splnění jednotlivých cílů by mělo být měřitelné, náročné, ale dosažitelné. Marketingový plán bývá tradiční slabinou českých podnikatelských projektů a jeho vytvoření v přijatelné kvalitě je proto třeba věnovat mimořádnou pozornost.

Charakteristika trhu je nedílnou součástí marketingového plánu a měla by analyzovat hlavní vývojové trendy na světových trzích v konkrétní oblasti podnikání. Jejich účelem je podat přehled nejvýznamnějších světových výrobců, včetně jejich stručné charakteristiky, analýzy jejich postavení na světovém trhu a charakteristiky jejich výrobků v porovnatelné sortimentní šíři. Totéž platí i pro analýzu trhu domácího, kde je třeba přihlédnout zejména k jeho menší velikosti, stupni jeho nasycenosti, geografickému rozložení zákazníků a to jak stálých, tak i potenciálních. Uvést je třeba i zvláštnosti a specifika odvětví (sezónnost, spotřebitelské zvyklosti), charakterizovat jednotlivé zákazníky nebo skupiny zákazníků, zejména ty, pro které je určena převážná většina produkce. Zmínit i atypické požadavky zákazníků na kvalitu, cenu, záruční lhůty a servis. Charakterizovat regiony nebo skupiny obyvatel, ve kterých zákazníci naopak nejsou, ale mohli by se jimi stát za určitých okolností v budoucnu.

Pozornost je nutné věnovat i vývoji trhu, stanovit jeho hlavní vývojové trendy a také analyzovat, jakým způsobem je podnik schopen reagovat na měnící se poptávku. Je třeba správně odhadnout, jaké jsou inovační možnosti podniku, vliv módních a sezónních výkyvů a možné reakce konkurence, vývoj poptávky ve střednědobém a dlouhodobém horizontu.

Situaci na trhu je třeba nejen popsat, ale věrohodným způsobem také doložit (např. statisticky, matematicky). Odhad tržního podílu je třeba provést zodpovědně a doložit jej hodnověrnými výchozími podklady. Velice užitečným bývá i odhad, zda se jedná o trh nasycený nebo trh,

který může absorbovat další množství výrobků a určit, za jakých podmínek. Odhadnout jakým způsobem má v úmyslu v budoucnu postupovat konkurence a jakými prostředky bude chtít svého cíle dosáhnout.

Současně a analýzou trhu je třeba analyzovat i portfolio odběratelů. Zaměřit se podle principu 20/80 na klíčové odběratele, uvést jakým způsobem budou podchyceni a chráněni vůči působení konkurence. Ideální je pro tyto účely smluvní podchycení spolupráce ve střednědobém či dlouhodobém časovém horizontu. Současně se stabilizací sítě odběratelů je třeba minimalizovat vlastní závislost na dodavatelích a zajistit jejich zastupitelnost.

Součástí zpracování trhu jsou i marketingové průzkumy. Jejich výsledky mohou dokumentovat a potvrzovat údaje, uvedené v podnikatelském projektu, pokud jsou provedeny dostatečně důkladně a svědomitě. Významná jsou i rozhodnutí v oblasti komunikační politiky, a to jak se podnik na trhu prezentuje, jakým způsobem získávají zákazníci informace o nových výrobcích, jak je jim prezentován přínos nových výrobků, jakých prostředků bude použito pro přenos informace zákazníkovi apod. Všechny tyto činnosti jsou součástí tzv. „firemního image“, na jehož kvalitě je závislá další tržní, cenová, výrobní a distribuční politika. Projekt také musí obsahovat analýzu aktuální i budoucí prodejní ceny v závislosti na výrobních nebo pořizovacích nákladech i srovnání s cenou světovou, protože jen při znalosti těchto údajů je pak možné odhadnout vyšší zisku.

- **Struktura řízení podniku**, personální obsazení a organizace managementu je důležitým faktorem, podmiňujícím hladký průběh spolupráce. U klíčových zaměstnanců je proto vhodné uvádět jejich profesní životopis, včetně uvedení jejich silných a slabých stránek. K silným stránkám mohou patřit vzdělání, technické znalosti, zkušenosti v oboru, ale i osobní kvality, jako je pracovní iniciativa, rozhodnost, schopnost práce ve stresových podmínkách apod. Uvádět je také třeba, předpokládané rozdělení řídicích pravomocí a odpovědnosti jednotlivých zaměstnanců. U větších podniků může být přiloženo i organizační schéma.
- **Požadavky finančního charakteru**, potřebné pro úspěšnou realizaci projektu je vhodné specifikovat co nepřesněji, s uvedením jejich původu, množství a případné dostupnosti. Je třeba specifikovat, v jakém množství jsou k dispozici finanční prostředky od aktuálních vlastníků, v jakém množství je lze získat z jiných zdrojů (bankovní úvěr, leasing) a jaká finanční podpora je očekávána ze strany investičního fondu. Vhodné je uvést, zda a do jaké míry byly čerpány jiné zdroje investičních prostředků finanční povahy, například vlastní úspory, hypoteční úvěry, dodavatelské úvěry, faktoring atd. Kalkulace je možné pro zjednodušení provádět při jednotné úrokové míře nebo je kalkulovat bezúročně.

V případě schopnosti poskytnout záruku na investiční prostředky (např. formou nemovitostí) je vhodné uvést tuto skutečnost také, i když nemá na rozhodování investičního fondu významný vliv, protože hlavním měřítkem je uvažovaná celková ziskovost podnikání. Specifikace finančních požadavků by měla obsahovat i návrh kalendáře pro jejich čerpání, uvedení výše čerpaných částek a účelu jejich použití. Požadavek je třeba doložit zejména těmito finančními výkazy (většinou postačí za poslední 3 roky): cenovými kalkulacemi, schémata rovnováhy nákladů a výnosů, vývoje položek cash-flow, zisků a ztrát.

- **Forma ukončení investice** je významným bodem, ovlivňujícím rozhodování venture kapitálových investorů. Investiční fondy neusilují o majetkový podíl v podniku proto, aby jej držely, ale z důvodu jeho výhodného prodeje. Obvyklou formou bývá prodej podniku strategickému partnerovi z oboru nebo uvedení akcií podniku na veřejný kapitálový trh. Fondy tedy vyhledávají výhradně takové investiční příležitosti, které umožňují maximální



zhodnocení vložených investičních prostředků. Prodej podniku ve vhodný okamžik je většinou prostředkem nejen pro dosažení nejvyššího výnosu z podnikání, ale i zvýšení goodwillu jeho manažerů, zajištění zdrojů pro další rozvoj podniku a otevření dalších podnikatelských možností i pro jeho původní majitele.

Časový horizont uvažovaný pro prodej podniku je přibližně 3–5 let po vkladu finančních prostředků. Čím je budoucí prodej reálnější a jeho podmínky věrohodnější, tím je riziko fondu nižší, což se odráží i v ceně, kterou fond za své prostředky požaduje. Domácí podnikatelé se často snaží zavázat fond k budoucímu zpětnému prodeji investičního podílu. Fond však takový způsob prodeje podílu obvykle odmítá, protože zpravidla nepřináší dostatečně zajímavé finanční zhodnocení. Podnikatelský plán by proto měl jasně definovat záměr vlastníků v otázce prodeje podniku, reference na obdobné transakce doma i v zahraničí a přehled o obvyklém ocenění podniku v jeho cílové velikosti a síle na domácích a zahraničních burzách. Plán by měl dále zdůrazňovat důvody atraktivnosti podniku pro strategické partnery, informaci o potenciálních strategických partnerech, případně i aktuálním stavu přípravných jednání o spolupráci se strategickými partnery.

- **Přílohy k plánu** je možné použít za účelem doplnění podkladových materiálů. Mohou k nim patřit výsledky průzkumu trhu, kopie významnějších existujících kupních smluv, životopisy vlastníka (vlastníků) podniku nebo jeho klíčových zaměstnanců, fotografie vzorkových výrobků, detailní snímky provozů podniku, atd. Samozřejmě také reklamní nebo jiné propagační materiály, kopie registrací patentů, živností, atestů a licenčních smluv, pokud jsou takové dokumenty k dispozici.

## 7. Závěr

Již více než tři desetiletí patří venture kapitál k rychle se rozvíjejícím oborům peněžnictví. Tato forma financování patří mezi nejrozšířenější zejména v USA, ze zemí Evropské unie jsou v tomto směru nejdále ve Velké Británii, i když ostatní země unie, zejména Německo a Francie její náskok postupně snižují. Přesto je objem venture kapitálových prostředků, investovaných ve Velké Británii zhruba dvojnásobný ve srovnání s Francií a Německem dohromady. Západoevropské venture kapitálové společnosti za posledních deset let shromáždily investiční kapitálové zdroje ve výši přes 40 miliard Euro, přičemž více než dvě třetiny tohoto kapitálu pochází od bank, pojišťoven a penzijních fondů.

Země Evropského společenství založily Evropskou síť předstartovního kapitálu – ESCFN. Jejím cílem je napomáhat výměně zkušeností státem podporovaných venture kapitálových firem, zaměřených na předstartovní financování. Síť organizuje mezinárodní konference a vydává vlastní informační tiskoviny. Organizací, která sdružuje a reprezentuje zájmy evropských venture kapitálových společností je Evropská venture kapitálová asociace – EVCA.

Venture kapitál bezesporu patří mezi perspektivní a účinné finanční nástroje moderní tržní ekonomiky. Je však zřejmé, že ani venture kapitálové investiční společnosti, ani malé a střední podniky, které jejich kapitálu využívají, nemohou v blízké budoucnosti počítat s výraznějšími legislativními a daňovými úlevami, ke kterým v zásadě není ani žádný důvod. Nezbyvá tety než doufat, že vyšší stupeň informovanosti podnikatelské veřejnosti přispěje k vytvoření prostředí, které umožní využít všech výhod venture kapitálu. Dosavadní bariéru nedostatečné informovanosti je proto třeba urychleně odstranit a začít s venture kapitálem, jakožto zdrojem financování podnikatelské činnosti, zcela vážně počítat.

## **Rizikový kapitál (private equity)**

*Alexej Sato*

### **Abstrakt**

Rizikový kapitál představuje pro českou ekonomiku novou, dosud ne příliš často užívanou formu financování podnikatelské činnosti. Důvodem tohoto stavu je nízká znalost rizikového kapitálu a nedostatek zkušeností s jeho využitím. Rizikový kapitál je částí laické veřejnosti považován za faktor, který by měl pronikavě pozvednout úroveň domácí ekonomiky, druhou částí je však považován za prvek, fungující na hranici trestné odpovědnosti. V úvahách o využití rizikového kapitálu si řada podnikatelů ani neuvědomuje, že jeho vstup povede k zásadním změnám ve vlastnických právech podnikatelského subjektu. Tento příspěvek uvádí některé nové metody a prostředky, používané v České republice.

**Klíčová slova:** rizikový kapitál, marketingový plán.

## **Venture capital (private equity)**

### **Abstract**

Venture capital represents for Czech economy new financial source of the bussiness activities, still not too frequently used. Poor knowledges of the venture capital, as well as the absence of expciencies with its utilization, are the reasons of actual situation. Public opinion consider on the one hand venture capital as an important means of growth of the domestic economy, on the other hand as an element operating too closely to the impeachable activities. Pondering upon utilization of the venture capital, the most of the entrepreneurs do not realize the fact, an accession of the venture capital certainly change the basic proprietary relationships of an enterprise. This article indicates some of the new means and methods, used in the Czech Republic.

**Key words:** venture capital, marketing project.

**JEL classification:** F 23