

# FÁZA ŽIVOTNÉHO CYKLU PODNIKU A MOŽNOSTI JEHO FINANCOVANIA

Zuzana ZÁVARSKÁ

Fakulta manažmentu, Prešovská univerzita v Prešove

zavarska@unipo.sk

## Abstrakt

*Podnik prechádza počas svojej existencie ohraničenej začatím a ukončením jeho podnikateľskej aktivity určitými fázami, súhrnne nazývanými životným cyklom. Aby prešiel všetkými fázami, musí sa neustále rozvíjať<sup>1</sup>. Za týmto účelom realizuje rôznorodé precízne zvolené rozvojové aktivity, k čomu však bezpodmienečne potrebuje dostatok finančných prostriedkov. Cieľom predkladaného príspevku je poukázať na možnosti financovania rozvojových aktivít podniku v závislosti od fázy životného cyklu, v ktorej sa podnik momentálne nachádza.*

**KLúčové slová:** fáza životného cyklu, financovanie podniku, rizikový kapitál

## 1 ÚVOD

Vo všeobecnosti možno životný cyklus podniku rozdeliť do piatich základných fáz – zakladanie a vznik, rast, stabilizácia, kríza a zánik podniku. Pre každú z týchto fáz je typická konkrétna forma financovania podnikových aktivít. Kým v počiatkových fázach prevláda najmä vlastný kapitál, v ďalších fázach sa možnosti získania finančných zdrojov značne rozširujú. Predkladaný príspevok po stručnom zadaní životného cyklu podniku popisuje možnosti získania finančných prostriedkov v jednotlivých fázach životného cyklu. Posledná kapitola je venovaná rizikovému kapitálu, ktorý prechádza všetkými fázami životného cyklu podniku, a tak sa stáva významným zdrojom potrebného kapitálu.

## 2 ŽIVOTNÝ CYKLUS PODNIKU

Terminológia fáz životného cyklu, ako aj ich počet, sa rôzni. Niektorí autori uvádzajú podrobnejšie členenie životného cyklu podniku vychádzajúceho z potreby presnejšie identifikovať fázu, v ktorej sa podnik práve nachádza<sup>2</sup>. Toto podrobnejšie členenie súvisí predovšetkým s voľbou konkrétnej formy financovania aktivít podniku, nakoľko pre každú fázu životného cyklu možno charakterizovať základné výkonnostné parametre podniku vrátane finančnej pozície, ako aj možnosti získať dodatočné finančné prostriedky.

### 2.1 Identifikácia fázy životného cyklu podniku verzus finančné zdroje

Identifikácia fázy, v ktorej sa podnik nachádza, vychádza z analýzy množstva ukazovateľov vrátane horizontálnych a vertikálnych vzťahov s okolím. Dôležitým sa stáva vývoj vybraných finančných, ako aj nefinančných ukazovateľov, ako sú napr. tržby, náklady, zisk, výška aktív, výška investícií alebo inovácií, podiel na trhu, vývoj konkurencie, počet zamestnancov, fluktuácia zamestnancov, kvalita vyrábanej produkcie, nepodarkovosť, podiel stabilnej klientely, spokojnosť

<sup>1</sup> Tento príspevok bol spracovaný ako súčasť VEGA 1/4638/07 „Výskum determinantov a aktivizujúcich prvkov akcelerácie regionálneho rozvoja a návrh znalostného modelu vedúceho ku zvýšeniu konkurenčnosti regiónu s podporou špecifického marketingového inštrumentária“

<sup>2</sup> označenie jednotlivých fáz vychádza napr. z pojmov zavedených Európskou asociáciou rizikového investičného kapitálu (EVCA) či Európskou komisiou.

zákazníkov a pod. Vo všeobecnosti možno tvrdiť, že základným strategickým cieľom manažérov je udržať podnik čo najdlhšie vo fáze rastu, prípadne vo fáze zrelosti. Podniku sa v každej z fáz núkajú iné výzvy, ktoré možno finančne zabezpečiť z rôznych zdrojov. V počiatočných fázach stoja proti podniku zvyčajne významné rastové príležitosti, ktoré by mal využiť. Problémom však je presvedčiť potenciálnych investorov o primeranom zhodnotení ich investície. Podnik sa nachádza v tzv. hladovej trase, a preto do hry vstupuje aj faktor neistoty a faktor času. Významnou hrozbou sa stáva nedostatok finančných zdrojov a nevhodné načasovanie, resp. rozvrhnutie potrebných aktivít. Finančné zdroje v počiatočných fázach životného cyklu získava podnik predovšetkým zo súkromných prostriedkov (vklad spoločníka), prípadne prostredníctvom bankového úveru alebo rizikového kapitálu. Po rozbehnutí podnikateľskej činnosti môžu pribudnúť dodávateľské úvery, preddavky od odberateľov, dotácie či príspevky z rôznych fondov (napr. fondy Európskej únie). Podniku v právnej forme podnikania akciovej spoločnosti navyše pribúda možnosť emisie akcií. Po prekonaní hladovej trasy sa situácia mení – možnosti získania dodatočných finančných prostriedkov sa začínajú rozširovať a do úvahy prichádzajú okrem zadržaného zisku aj dlhodobé bankové úvery, noví súkromní investori, dotácie a granty, lízingové financovanie, mezanínové financovanie, rizikový kapitál, partnerstvá a pod.

## 2.2 Zdroje financovania rozvojových aktivít podniku

Možnosti financovania rozvojových aktivít jednoznačne závisia od fázy životného cyklu. Podľa Európskej komisie v počiatočných fázach zohráva okrem súkromných zdrojov významnú úlohu práve rizikový kapitál, predovšetkým finančné zdroje obchodných anjelov, seed, start-up a first stage kapitál (obr. 1). Prekonaním fázy počiatočného rozvoja sa otvára možnosť získania rôznych foriem dlhového financovania. Riziko celého podnikania sa postupne znižuje, podnik dokáže dokumentovať svoj ekonomický vývoj, budúcnosť sa dá prognózovať s vyššou pravdepodobnosťou.

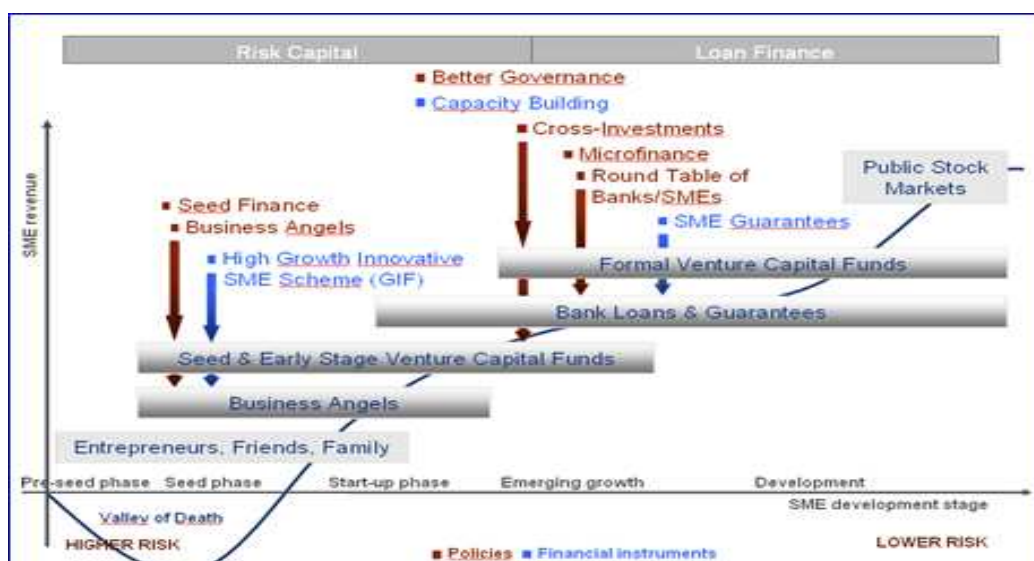
Berúc do úvahy rôzne prístupy k členeniu životného cyklu podniku do jednotlivých fáz, možno identifikovať fázu začatia činnosti podniku, fázu rastu (rozšírenia, rozvoja) a fázu zrelosti (dospelosti). Zohľadnením obrázku 1 fázu začatia činnosti podniku reprezentuje pre-seed, seed a start-up fáza. Fáza rastu korešponduje s emerging growth fázou, po ktorej nasleduje fáza zrelosti. Fázou development je označená fáza ďalšieho rozvoja podniku, ktorá sa spája so špecifickým rizikovým kapitálom (záchranným kapitálom<sup>3</sup>). Do úvahy pripadá aj mezanínový kapitál<sup>4</sup>, akvizície a manažérske odkupy<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Záchranný kapitál (Rescue Capital) predstavuje poskytnutie finančných prostriedkov na záchranu podniku. Nejedná sa o bežnú investíciu venture kapitálu. Podmienkou pre jeho poskytnutie je obvykle existencia rastového programu, ktorý by po ukončení záchrany podniku umožnil expanziu.

<sup>4</sup> Hybrid medzi vlastnými a cudzím kapitálom. Využíva viacero finančných nástrojov, prípadne ich kombinácie. Informovanosť o tomto type financovania je v SR pomerne malá.

<sup>5</sup> Manažérske odkupy predstavujú špeciálny druh financovania akvizícií, keď podnik alebo jeho časť je odkúpená vlastným manažmentom (management buy-out), cudzím manažmentom (management buy-in) alebo inými vlastníkmi.



Obrázok 1:Fáza životného cyklu podniku a možnosti financovania

Zdroj: [http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/index_en.htm)

### 3 FÁZA ŽIVOTNÉHO CYKLU A MOŽNOSTI FINANCOVANIA

#### 3.1 Fáza začatia činnosti podniku (Early phase)

Fáza začatia činnosti zahŕňa obdobie pred právnym vznikom podniku, vznik podniku, výskumno-vývojovú etapu, investičnú etapu až po uvedenie prvých výrobkov na trh. Obdobie pred právnym vznikom podniku sa nazýva aj predštartovná fáza (seed stage). Jedná sa o mimoriadne rizikovú etapu zahŕňajúcu transformáciu idey do spracovania podnikateľského zámeru vrátane jeho vyhodnotenia. Táto fáza je financovaná prednostne vlastným kapitálom alebo tzv. predštartovným, resp. zárodočným kapitálom (seed capital)<sup>6</sup>. Samotnému vzniku podniku ešte predchádza ďalšia vysoko riziková fáza – fáza technologického rozvoja<sup>7</sup>, ktorá môže byť financovaná okrem vlastného kapitálu podnikateľa aj úvermi, zárukami pre technologický rozvoj a pod. Vznikom podniku začína jeho vlastná podnikateľská činnosť, ktorá je financovaná najmä vlastným kapitálom podnikateľa. Táto fáza sa nazýva fázou vlastného začatia činnosti podniku (start-up stage). Pre podniky s potenciálne prudkým rastom podloženým vhodne spracovaným podnikateľským zámerom sa núkajú vo všeobecnosti dva ďalšie spôsoby financovania – bankové úvery a rizikový kapitál v podobe štartovného financovania (start-up capital) alebo financovania počiatočného rozvoja (early stage capital).

#### 3.2 Fáza rastu/expenzie podniku (Growth/Expansion phase)

Po prekonaní fázy vlastného začatia činnosti prechádza podnik do fázy rastu, nazývanej aj fázou rozšírenia alebo rozvoja<sup>8</sup>. Podnik postupne prekonáva tzv. hladovú trasu a začína byť ziskovým. K vlastného kapitálu ako možnému zdroju financovania podnikových aktivít pribúda zadržaný zisk, ako aj možnosť získať dlhodobý úver za výhodnejších obchodných podmienok. K dispozícii je taktiež rizikový kapitál vo forme early stage alebo later stage (tiež development, expansion) kapitál. Inou možnosťou je rozvojový kapitál (private equity) a mezanínový kapitál (mezzanine capital) spájajúci sa najmä s ďalším rastom (expanziou) podniku.

<sup>6</sup> Seed capital je forma rizikového kapitálu poskytovaného na výskum, vývoj a inú pomoc ešte predtým, než podnik vznikne aj po formálnej stránke (zápisom do Obchodného alebo Živnostenského registra).

<sup>7</sup> DUPAL, A. – BARÁNEK, I. – FÚZYOVÁ, L.: Manažment inovácií podniku, s. 135

<sup>8</sup> V americkej literatúre sa rozlišuje pojem growth stage (fáza rastu) a expansion stage (fáza expanzie). Fázou expanzie sa rozumie ďalší rast ako dôsledok prenikania na nové trhy, uvedenia nového výrobku na trh a pod. Fázou rastu sa rozumie prvotný rast podniku, t. j. jedná sa o fázu, ktorá nasleduje po fáze začatia činnosti podniku.

### 3.3 Fáza zrelosti podniku (Maturity phase)

Po fáze rastu nasleduje fáza zrelosti (maturity phase), ktorá sa nazýva aj fázou konsolidovaného alebo vyspelého podniku. Pre túto fázu je charakteristický značný podiel na trhu, efektívne využívanie vlastného potenciálu, vysoká rentabilita, rastúca výkonnosť podniku. Okrem vlastných zdrojov financovania, ako základné imanie, zadržaný zisk vo forme nerozdeleného zisku, predaj aktív nesúvisiacich s hlavnou podnikateľskou činnosťou (corn business), odpredaj pohľadávok faktoringovej spoločnosti, financovanie prostredníctvom odpisov a pod. môže podnik použiť aj rôzne externé zdroje, napr. úvery, granty z rozličných fondov, emisiu obligácií, mezanínový kapitál či rizikový kapitál. Podnik v útlme môže využiť záchranný kapitál (rescue capital), ktorý je často spojený s náhradným financovaním (debt replacement capital)<sup>9</sup>. Do úvahy pripadajú taktiež akvizície a manažérske odkupy.

## 4 FÁZA ŽIVOTNÉHO CYKLU A FORMY RIZIKOVÉHO KAPITÁLU

Podnikom s vysokým potenciálom rastu môže byť vo fáze začatia činnosti poskytnutý rizikový kapitál vo forme seed capital<sup>10</sup> alebo start-up capital<sup>11</sup>. Na financovanie počiatočného rozvoja slúži early stage capital<sup>12</sup> a na financovanie ďalšieho rozvoja later stage, development, resp. expansion capital<sup>13</sup>. Prežitie podniku môže napomôcť záchranné investovanie prostredníctvom rescue kapitálu, ktoré je často kombinované s náhradným financovaním prostredníctvom prefinancovania dlhu (debt replacement capital). Zmeny vlastníctva podniku sú financované prostredníctvom akvizičného kapitálu (acquisition capital)<sup>14</sup> alebo prostredníctvom manažérskych odkupov. Rizikový kapitál spojený so sanáciou podniku, prefinancovaním dlhov, zmenou vlastníctva podniku či akvizíciami sa radí medzi rozvojový kapitál (private equity) v rámci rizikového kapitálu.

Kým v počiatočných fázach životného cyklu podniku je výsostným zdrojom súkromný kapitál, v ďalších fázach pribúdajú aj iné formy financovania. Rizikový kapitál však prechádza všetkými vývojovými fázami. Tak, ako podnik prechádza z jednej fázy do druhej, tak sa postupne znižuje riziko celého podnikania. Tento fakt sa samozrejme odráža v požadovanej návratnosti rizikového kapitálu (tab. 1). Z uvedených skutočností vyplýva, že pre podniky je veľmi náročné získať rizikový kapitál na financovanie svojich potrieb v predštartovnej a štartovnej vývojovej fáze. Naopak, nízky stupeň rizika vo fáze zrelosti je dôvodom, prečo veľký podiel investícií rizikového kapitálu smeruje k management buy-out financovaniu.

**Tabuľka 1: Fáza životného cyklu a požadovaná návratnosť rizikového kapitálu**

Vývojová fáza podniku	Predštartovná	Štartovná	Začiatkový rozvoj	Expanzia	Dospelosť/zrelosť
Požadovaná miera návratnosti	80 - 100 %	40 - 70 %	30 - 40 %	25 - 30 %	20 %
Stupeň rizika	veľmi vysoký	skôr vysoký	stredný/priemerný	obmedzený	veľmi obmedzený

<sup>9</sup> nahrádzanie dlhu vlastným kapitálom

<sup>10</sup> Jedná sa o predštartovné, resp. počiatočné financovanie dokončenia výskumu a vývoja, overenia počiatočného konceptu a business plánu skôr než podnik prekročí štartovaciu fázu

<sup>11</sup> Jedná sa o štartovacie financovanie poskytované podnikom na vývoj a dopracovanie výroby výrobku alebo služieb a na počiatočný marketing. Môže sa jednať o podniky vo fáze zakladania (podnik formálne ešte nevznikol) alebo o podniky, ktoré už vznikli, ale nepredávajú svoju produkciu pravidelne na komerčnom základe.

<sup>12</sup> Podnik dokončil etapu rozvoja výrobku alebo služby a požaduje ďalšie financovanie na začatie komerčnej produkcie za účelom dosiahnutia prvých tržieb. Podnik sa môže nachádzať v hladovej trase, ale vyhliadky na úspech sú sľubné.

<sup>13</sup> Podnik produkuje na komerčnej báze. Pravdepodobne prekonal hladovú trasu. Investície smerujú do rozšírenia výrobných kapacít, rozvoja trhového potenciálu, ďalšieho rozvoja produktu alebo služieb, prípadne do rozšírenia pracovného kapitálu.

<sup>14</sup> tu dochádza na rozdiel od náhradného financovania aj ku navýšeniu kapitálu

Zdroj: FREŇÁKOVÁ, M.: Trh rizikového kapitálu a podpora rizikového kapitálu v Slovenskej republike. Spracované podľa AERNOUDT, R.: *Business Angels: The Smartest Money for Starters? Plea for a Renewed Policy Focus on Business Angels*.

## 5 ZÁVER

Možnosti financovania podnikových aktivít závisia od viacerých makro- a mikroekonomických faktorov. Významný vplyv na výber konkrétnej formy financovania rozvojových aktivít má taktiež fáza životného cyklu, v ktorej sa podnik nachádza. Kým v počiatočných fázach sú možnosti výberu značne eliminované, neskôr sa ich paleta rozširuje. Súvisí to predovšetkým s prechodom podniku z hladovej trasy do zóny prebytku, postupnou stabilizáciou zisku a cash-flow a následne zjavným znižovaním rizika celého podniku. Významným zdrojom financovania rozvoja sa stáva rizikový kapitál, ktorý prechádza všetkými vývojovými fázami podniku.

### POUŽITÁ LITERATÚRA

- [1] DVOŘÁK, I. – PROCHÁZKA, P. 1998. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vyd. Praha : Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3
- [2] DUPAL, A. – BARÁNEK, I. – FŮZYOVÁ, E.: *Manažment inovácií podniku*. 1. vyd. Bratislava : Ekonóm, 1997. 267 s. ISBN 80-225-0841-1
- [3] EUROSTAT. 2006a. *Venture capital investments – early stage. Percentage of GDP*. [elektronická verzia]. [cit. 29. 12. 2006]. Dostupné na internete: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?\\_pageid=1996,39140985&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND\\_INNORE&root=STRIND\\_INNORE/innore/ir061](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND_INNORE&root=STRIND_INNORE/innore/ir061)>
- [4] EUROSTAT. 2006b. *Venture capital investments – expansion and replacement. Percentage of GDP*. [elektronická verzia]. [cit. 29. 12. 2006]. Dostupné na internete: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?\\_pageid=1996,39140985&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND\\_INNORE&root=STRIND\\_INNORE/innore/ir062](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND_INNORE&root=STRIND_INNORE/innore/ir062)>
- [5] FREŇÁKOVÁ, M.: Rizikový kapitál verzus rast a inovačná aktivita podniku. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie „Zvyšovanie konkurenceschopnosti aneb Nové výzvy pro rozvoj regionů, států a mezinárodních trhů“*. 4. – 6. september 2007. Ekonomická fakulta, Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, 2007. 7 s. ISBN 978-80-248-1457-5 (CD nosič)
- [6] FREŇÁKOVÁ, M.: Trh rizikového kapitálu a podpora rizikového kapitálu v Slovenskej republike. In: *Ekonomické rozhľady*, roč. XXXVI., 2007, č. 3, s. 416–426. ISSN 0323-262X
- [7] SILBERNAGEL, C., P. – VAITKUNAS, D.: *Mezzanine finance*. [elektronická verzia]. Bond Capital, January 2006. [cit. 24. 6. 2008]. Dostupné na internete: [http://www.bondcapital.ca/media/pdf/Bond\\_Capital\\_Mezzanine\\_Finance.pdf](http://www.bondcapital.ca/media/pdf/Bond_Capital_Mezzanine_Finance.pdf)