



Prístup k finančným zdrojom ako kľúčová bariéra rozvoja malých a stredných podnikov

Životný cyklus malých a stredných podnikov a ich finančné potreby

1. časť

Ing. Katarína Belanová, PhD.

Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave

Malé a stredné podniky (MSP) tvoria „chrbticu“ všetkých ekonomík a sú kľúčovým zdrojom ekonomického rastu, dynamiky a flexibility. Malé podniky sú zvlášť dôležité pre prínos nových produktov, prípadne techník na trh. Pre ich vznik, rozvoj ich aktivít, vývoj nových produktov a investovanie je potrebné, aby mali dostatočný prístup k finančným zdrojom. Financovanie MSP je navyše komplikované tým, že táto skupina podnikateľských subjektov si vyžaduje rôznorodé spektrum finančných nástrojov v jednotlivých fázach životného cyklu. V tomto príspevku sa zaoberáme prístupom MSP k finančným zdrojom predovšetkým vo fáze rozvoja, keďže financovanie rozvojových aktivít MSP možno označiť za jednu z najkritickejších prekážok ich ďalšieho rastu. Analyzujeme súčasný stav financovania a načrtávame možnosti, ktoré sa MSP v tomto smere ponúkajú. Príspevok je prvým z troch príspevkov venovaných problematike financovania MSP. V nasledujúcom čísle sa budeme zaoberať finančnou medzerou MSP, príčinami jej vzniku a kvantifikáciou. V treťom príspevku načrtujeme akcie a odporúčania pre zlepšenie prístupu MSP k finančným zdrojom, čo zároveň predstavuje aj možnosti prekonávania finančnej medzery MSP.

¹ Vznik a vývoj MSP je uľahčený v krajinách, ktoré poskytujú podporné prostredie vrátane ľahšieho prístupu k finančným zdrojom (Klapper et al., 2006).

Malé a stredné podniky tvoria neoddeliteľnú súčasť podnikateľského prostredia vo všetkých krajinách. Zatiaľ čo v krajinách západnej Európy začínali nadobúdať na význame už v 70. rokoch 20. storočia, v postkomunistických krajinách strednej a východnej Európy bol vývoj odlišný. Ich úloha je tu pritom nemej významná.

MSP v tomto regióne vznikli vo veľkom počte ako dôsledok privatizácie a rozpadu veľkých štátnych podnikov, resp. v dôsledku liberalizácie trhu vzniklo veľké množstvo nových, väčšinou veľmi malých podnikov. Dynamickejší prírastok novovznikajúcich firiem dnes vo väčšej miere než kedykoľvek predtým závisí od vytvorenia priaznivých podmienok. Ide nielen o zvýhodňovanie MSP, ale tiež o vytváranie takeého podnikateľského prostredia, ktorého parametre umožnia ich rýchly rozvoj a efektívne fungovanie.

Bez ohľadu na mieru transformácie ekonomiky je jednou z najvýznamnejších prekážok rozvoja podnikania prístup k zdrojom financovania, najmä pre začínajúce podniky. V článku charakterizujeme finančné zdroje MSP v jednotlivých fázach životného cyklu, pričom sa sústreďujeme na ich financovanie vo fáze rastu. Charakteristikou jednotlivých finančných zdrojov zároveň ponúkame možnosti, ktoré môžu pomôcť MSP preklenúť ich nedostatok.

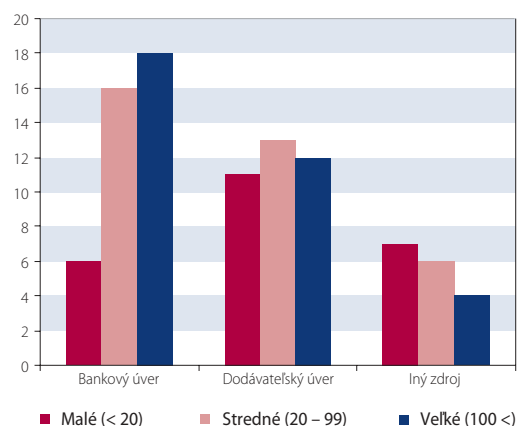
ŽIVOTNÝ CYKLUS MALÝCH A STREDNÝCH PODNIKOV A ICH FINANČNÉ POTREBY

Vo všeobecnosti môžeme konštatovať, že v jednotlivých fázach životného cyklu má podnik rôznu potrebu kapitálu. Toto tvrdenie je zvlášť pravdivé pre skupinu podnikateľských subjektov označovaných ako malé a stredné podniky. Tieto podniky sú v počiatočných fázach svojho vývoja často závislé od neformálnych zdrojov financovania. Externé zdroje nadobúdajú na význame so začiatkom expanzie, pričom ich dostupnosť môže v rozhodujúcej miere ovplyvniť rozvojovú trajektóriu MSP.¹ Interné zdroje financovania zahŕňajú vlastné úspory podnikateľa, zadržaný zisk alebo zdroje získané predajom aktív. Externé zdroje financovania môžu byť neformálne (rodina a priatelia, resp. iní poskytovatelia kapitálu) a formálne (dlhové alebo equity). Grafy 1 a 2 dokumentujú financovanie prevádzkových a investičných potrieb externými zdrojmi financovania pre podniky rôznych veľkostí.

Bankové financovanie predstavuje zďaleka najdôležitejší zdroj externého financovania MSP. Ako ukazujú grafy 1 a 2, banky financujú podstatnú časť investičných potrieb MSP a sú tiež významným poskytovateľom financií na krytie prevádzkových potrieb. MSP si bežne vyžadujú dodatočné finančné služby, ktoré im vďaka svojej dobrej



Graf 1 Externé zdroje financovania pre potreby prevádzkového kapitálu (v %)



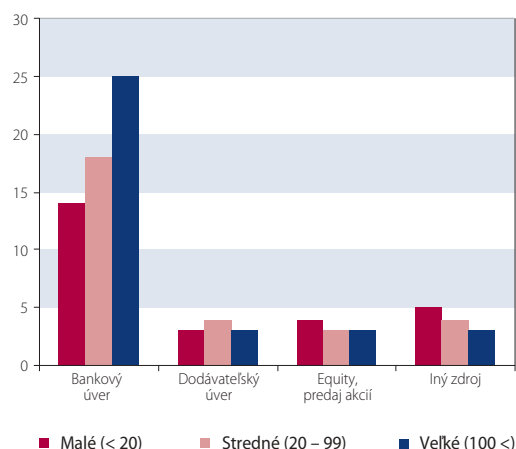
Zdroj: Svetová banka.

pozícií dokážu poskytnúť len komerčné banky. Patria sem napr. riadenie likvidity, poistenie, transfery a iné transakčné produkty. V posledných rokoch niektoré banky začlenili pod financovanie MSP rodové a udržateľné financie (financovanie energií). Ako príklad môžeme uviesť vytváranie špeciálnych finančných programov určených na zvýšenie prístupu k financiam pre MSP vlastnené ženami podnikateľkami. V niektorých prípadoch sú takéto programy dopĺňané podporou, ako napr. vzdelávanie v podnikateľských zručnostiach. V rámci udržateľných financií banky pomáhajú MSP ako svojim klientom na ceste k environmentálne udržateľným praktikám ponúkaním špeciálnych finančných nástrojov (Jeucken, 2005).

Dodávateľský úver je bežný zdroj financovania pre mnoho MSP a podnikov všeobecne po celom svete. Tieto transakcie sa uskutočňujú medzi dvoma podnikateľmi. Obchodný úver umožňuje podnikateľom posunúť platbu za kúpené tovary a služby na neskôr, čím pomáha efektívnemu riadeniu pohotových prostriedkov. Môže tiež predstavovať substitút krátkodobých bankových úverov alebo iných formálnejších dohôd. Obchodný úver sa zvyčajne využíva vo financovaní krátkodobých prevádzkových potrieb.

Factoring sa zdá byť jasne dôležitým komplementárnym zdrojom financovania pracovného kapitálu pre MSP, zvlášť v jurisdikciách, kde finančná infraštruktúra spôsobuje podkapitalizáciu MSP (graf 2, iný zdroj). Podstatou je odkúpenie krátkodobých pohľadávok spravidla bez postihu voči pôvodnému veriteľovi. Factoring rieši problém krytia MSP zameriavaním sa na kvalitu dlžníka. Populárnym sa v súčasnej dobe stáva nový pohľad na factoring, tzv. reverzný factoring. Kým pri štandardnom faktoringu pracuje factoringová spoločnosť so štruktúrou jeden dodávateľ a väčší počet odberateľov, čím je riziko transakcie rozložené medzi klienta factoringovej spoločnosti a široké portfólio jeho odberateľov, pri reverznom faktoringu je štruktúra transakcie obrátená. Factoringová spoločnosť vyhodnotí riziko iba jedného odberateľa, môže-

Graf 2 Externé zdroje financovania pre potreby fixného kapitálu (v %)



Zdroj: Svetová banka.

me povedať, že ide o veľkú a bonitnú spoločnosť a financovanie je tu poskytované širšiemu portfóliu jeho dodávateľov. Tí obvykle predstavujú práve segment MSP. Celá transakcia a štruktúra obchodu a rizika je teda postavená na bonitnom odberateľovi. Reverzný factoring je užitočný predovšetkým pre MSP v krajinách so zaostalými režimami presadzovania zmlúv a slabými kreditnými informačnými systémami (Klapper, 2005).

Podobne sa javí byť dôležitým komplementárnym zdrojom financovania investícií lízing, zvlášť v krajinách so slabým kolaterálnym režimom a informačnou infraštruktúrou. Je to prípad predovšetkým malých podnikov, ako ukazuje aj graf 2 (iný zdroj financovania). Výhoda lízingu spočíva v tom, že sa zameriava na schopnosť podniku generovať cash flow z obchodných činností na úhradu lízingovej platby a nie na jeho úverovú históriu alebo schopnosť poskytnúť kolaterál. Z pohľadu poskytovateľa predstavuje dodatočné zmierňovanie rizika tým, že v prípade neuhradenia platby je možná exekúcia a predaj tohto zariadenia. Lízing je tiež vhodným finančným nástrojom pre stranu dopytu, ako sú aj MSP – zvlášť osoby samostatne zárobkovo činné, ktoré môžu byť veľmi neochotné poskytnúť svoj osobný majetok ako kolaterál za bankový úver.

Equity financovanie je často nevyhnutné na to, aby spoločnosti mohli rásť, investovať do neobežných aktív a vyrovnávať svoju potrebu po dlhovom financovaní. Investori private equity získavajú výnos zo svojej investície prostredníctvom počiatkovej verejnej ponuky, buy back manažmentu, alebo predajom kontrolovanej spoločnosti väčšiemu podniku. Private equity investovanie do začínajúcich a veľmi mladých firiem je tiež známe ako financovanie venture kapitálom. Jeho poskytovatelia vkladajú finančné prostriedky do takýchto spoločností a často im navyše poskytujú aj manažérske znalosti. V niektorých krajinách business angels investori (tzv. neformálni venture kapitalisti) poskytujú svoj vlastný kapitál a podnikateľské skúsenosti, aby pomohli



rýchlo rastúcim podnikom s vysokým potenciálom. Niekoľko špecializovaných private equity spoločností začalo investovať do MSP v rozvojových krajinách s pozitívnym vývojom výsledkov a finančnými výnosmi.

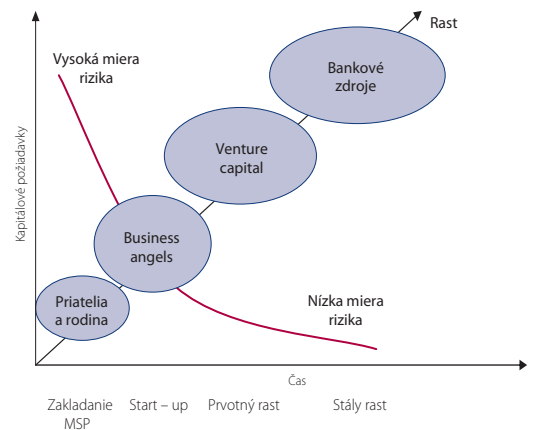
Equity financovanie môže byť potenciálne užitočným finančným zdrojom pre MSP – vrátane vysoko rizikových MSP – v ich počiatočných fázach životného cyklu, keď ešte cash flow nie je pravidelný. Pre tieto spoločnosti bankový úver nie je často dostupný pre množstvo regulačných dôvodov, čo robí private equity primárnym zdrojom ich financovania. Dokonca i dobre etablované a úspešné MSP čelia množstvu výziev pri pokuse o vstup na miestny, resp. medzinárodný kapitálový trh.

Kľúčom je nadobudnutie správnej rovnováhy medzi úverovým a equity financovaním. Dlhové a equity financovanie hrajú v raste podniku komplementárnu úlohu. Samotné navyšovanie dlhov MSP bez vyváženej kapitálovej štruktúry im zabraňuje v ich zabezpečení alebo splatení a robí ich zraniteľnejšími na podnikateľské neúspechy a zmeny v úrokových sadzbách. Naopak udržiavanie nízkej alebo žiadnej hladiny úverov môže byť indikátorom averzie k riziku. Na druhej strane, príliš veľa equity znižuje úroky z vlastného kapitálu.

Pre uľahčenie prístupu MSP k verejným zdrojom boli v niektorých krajinách vytvorené burzy MSP, i keď ich výkonnosť je rôzna. V posledných rokoch sa mnoho krajín snažilo riešiť problémy, ktorým MSP čelia, vytvorením búrz MSP (tiež juniorské segmenty trhu, resp. vyhradené obchodné miesta špeciálne pre MSP) s cieľom urýchliť a uľahčiť im prístup na kapitálové trhy cestou voľnejších kritérií a nižších celkových nákladov. Avšak výkonnosť mnohých týchto juniorských búrz, zvlášť v niektorých nízkopríjmových krajinách, je nezaujímavá, s výnimkou zopár MSP zvolených na zoznam v určitých trhoch a malým, príp. žiadnym zvýšením kapitálu. Výnimky, ktoré stoja za pozornosť, môžeme nájsť v niektorých vysoko, resp. priemerne príjmových krajinách. Patrí sem Alternatívny investičný trh v Londýne, Trh rastúcich podnikov v Hong Kongu, KOSDAQ v Kórei, MESDAQ v Malajzii, TSX v Kanade, Mothers v Japonsku a Shenzen SE v Číne.

V rozvojových, a v menšej miere i vo vyspelých krajinách sa finančné zdroje MSP zdajú byť obmedzené na niekoľko finančných opcíí. Obrázok 1 dokumentuje krytie finančných potrieb z pohľadu najviac využívaných finančných nástrojov prostredníctvom dvoch dimenzií: veľkosti podniku a splatnosti zdroja. Tradičné bankové modely sú bežne určené veľkým spoločnostiam. Kým komerčné banky v rozvinutých krajinách začali lepšie uspokojovať potreby malých firiem, banky v mnohých rozvojových krajinách často obmedzujú svoju ponuku MSP. Istý význam tu zohrávajú spoločnosti poskytujúce mikropôžičky, predovšetkým pre malé a mikro podniky, ale tieto majú obmedzenú schopnosť sprevádzať klienta,

Obrázok 1 Zdroje financovania MSP v závislosti od životného cyklu a rizika podnikania



Zdroj: Eban – European Business Angels Network.

keď začne s expanziou. Chýba im tiež schopnosť ponúknuť dodatočné neúverové produkty, ktoré sú pre ich klientov rozhodujúce. Objemy lízingu a faktoringu sú vo väčšine rozvojových krajín nízke, i keď tieto produkty by mohli pomôcť naplniť finančné potreby malých spoločností. Napokon len veľmi obmedzené množstvo inovatívnych MSP s jasným potenciálom rastu je schopných pritiahnúť venture kapitál.

Prístup MSP k financiám sa zvyčajne začína poskytnutím krátkodobých úverov. Keď banky a iné finančné inštitúcie začnú požičiavať MSP, obyčajne si zachovávajú nižšie riziko (menšie pôžičky a kratšia doba splatnosti), kým MSP nenadobudnú dostatočnú úverovú históriu a infraštruktúru potrebnú na poskytnutie väčších pôžičiek s dlhšou dobou splatnosti. To, že banka začne úverový vzťah postavený na krátkodobom financovaní, jej umožňuje vytvoriť úverovú históriu s dlžníkom. Okrem toho jej to umožňuje získať skúsenosti, dosiahnuť rastúce množstvo takýchto klientov v priebehu krátkeho času a zvýšiť prístup MSP k stredným a dlhodobým úverom, ako i k nezabezpečenému financovaniu.

ZÁVER

Mnoho MSP vznikne ako myšlienka jednej, príp. dvoch osôb, ktoré investujú svoje finančné prostriedky a zvyknú sa obrátiť na rodinu, resp. známych kvôli finančnej pomoci za podiel v podnikaní. V prípade úspechu však všetky MSP potrebujú investovať, či už kvôli expanzii alebo ďalšej inovácii. A tu sa často dostávajú do ťažkostí, keďže je pre ne ťažšie ako pre veľké podniky získať dodatočné zdroje financovania. V príspevku analyzujeme súčasný stav financovania MSP v jednotlivých fázach životného cyklu, pričom sa sústreďujeme na ich financovanie vo fáze rastu. Charakteristikou jednotlivých zdrojov financovania prevádzkových a investičných potrieb MSP načrtávame aj možnosti, ktoré by MSP mohli využívať pre svoj ďalší rozvoj.

Použitá literatúra:

1. Berger, A., N. – Klapper, L. (2006). Bank ownership type and banking relationships. In: Policy Research Working Paper Series 3862, The World Bank.
2. Eban – European Business Angels Network.
3. Jeucken, M. (2005). Sustainability in Finance: Banking on the Planet. Delft: Eburon Publishers.
4. Svetová banka, World bank enterprise survey data (2006 – 09).