



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI  
Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2013

Jan Lukeš

Technická univerzita v Liberci  
Ekonomická fakulta

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

**Financování Start-up podniků prostřednictvím venture kapitálu**

**Financing Start-ups by Using Venture Capital**

DP – PE – KEK 2012  
Jan Lukeš

Vedoucí práce: Ing. Jana Šímanová, Ph.D., katedra ekonomie  
Konzultant: Mgr. Olga Lukešová, Ministerstvo pro místní rozvoj ČR

Počet stran: 77 Počet příloh: 2

Datum odevzdání: 10. května 2013

## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 10. května 2013

Jan Lukeš

## **Anotace**

Diplomová práce se zabývá řešením problému předstartovního a startovního financování podniku využitím fondů venture kapitálu. Po úvodním vymezení základních pojmů v druhé a třetí kapitole jsou v celém dokumentu postupně rozkrývána specifika venture investování z pohledu podnikatele i venture investora. Čtvrtá kapitola je věnována statistickému zhodnocení využití venture a private equity kapitálu v střední Evropě, zejména v Polsku, Maďarsku a České republice. V páté kapitole jsou zmíněny i alternativní možnosti financování, jako je poskytnutí úvěru od banky nebo získání dotací z prostředků fondů EU. Pátá a šestá kapitola jsou úzce zaměřeny na samotný proces získání zdrojů venture kapitálu, průběh financování a nefinanční aspekty vstupu venture kapitálu do podniku. V šesté kapitole jsou formou SWOT analýzy čtenáři předneseny výhody a nevýhody spolupráce s venture investorem, stejně tak jako potenciální možnosti a rizika s ní spojené.

## **Klíčová slova**

akcelerátor, akvizice, analýza, business angel, buy-in, buy-out, CzechInvest, CzechEkoSystem, due diligence, dotace, expanze, financování, fondy EU, inkubátor, inovační potenciál, investice, investor, investování, podnik, podnikatel, private equity, rizikový kapitál, rozvoj podniku, seed, startup, start-up, SWOT, technologický park, úvěr, venture kapitál, vyjednávání

## **Annotation**

Diploma thesis introduces the seed and start-up funding using the venture capital sources. After the definition of terms in second and third chapter the diploma thesis uncovers step by step the characteristics of venture investments from the entrepreneurs and investors points of view. The fourth chapter is dedicated to statistical comparison of venture and private equity capital usage in the middle Europe, especially in Poland, Magyar and Czech republic. In the fifth chapter there are also mentioned the alternative funding possibilities like bank loan or EU structural fund grants. Fifth and sixth chapters focus on the funding process and non-financial aspects of venture capital funding in the enterprise. Sixth chapter includes the SWOT analysis which sums up the strengths, weaknesses, opportunities and threats of the cooperation with a venture investor.

## **Key Words**

accelerator, acquisition, analysis, business angel, buy-in, buy-out, CzechInvest, CzechEkoSystem, due diligence, funding, expansion, financing, EU funds, incubator, innovation, investment, investor, enterprise, entrepreneur, private equity, venture capital, business development, seed, startup, start-up, SWOT, technology park, loan, venture capital, negotiation

## Obsah

<b>Seznam zkratk</b> .....	<b>10</b>
<b>Seznam tabulek</b> .....	<b>11</b>
<b>Seznam obrázků</b> .....	<b>12</b>
<b>1. Úvod</b> .....	<b>13</b>
<b>2. Definice základních pojmů</b> .....	<b>15</b>
2.1 Start-up .....	15
2.2 Business angels .....	17
2.3 Venture kapitál a private equity.....	19
2.4 Venture fondy .....	21
2.5 Správcovské společnosti.....	21
2.6 Investoři .....	21
2.7 Asociace venture kapitálu.....	21
2.8 Legislativní opatření .....	22
<b>3. Start-up a venture kapitál</b> .....	<b>24</b>
3.1 Start-up .....	24
3.2 Venture kapitál .....	25
<b>4. Srovnávací analýza využití venture kapitálu v ČR a vybraných zemích střední Evropy a jeho perspektivy</b> .....	<b>27</b>
4.1 Celkové investice za jednotlivé státy (v €) .....	27
4.2 Počet investic do cílových společností .....	29
4.3 Podíl investic na HDP.....	31
<b>5. Proces získání zdrojů venture kapitálu</b> .....	<b>34</b>
5.1 Informace a zkušenosti s venture kapitálem .....	35
5.2 Množství prostředků venture kapitálu pro fáze seed a start-up .....	37
5.3 Vyjednávání o budoucí investici .....	46
5.4 Zhodnocení dílčích výzkumných předpokladů ve vztahu k základnímu předpokladu	
56	
<b>6. Průběh financování a nefinanční aspekty vstupu venture kapitálu do podniku</b> .....	<b>58</b>
6.1 Etapy financování a vhodné typy investorů pro jednotlivé fáze rozvoje podniku ....	58

6.2 Podmínky vstupu a zajištění investice do podniku.....	61
6.3 Intervence investora do řízení společnosti.....	61
6.4 Doplnění manažerského týmu kandidáty z trhu práce.....	63
6.5 SWOT analýza možnosti využití investice venture kapitálu.....	63
<b>7. Závěr.....</b>	<b>67</b>
<b>Seznam použité literatury.....</b>	<b>72</b>
<b>Seznam příloh .....</b>	<b>77</b>

## **Seznam zkratk**

TUL	Technická univerzita v Liberci
HDP	Hrubý domácí produkt
CVCA	Czech Private Equity and Venture Capital Association
SWOT	Strengths weaknesses oportunities threats
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu



## Seznam tabulek

Tabulka 1: příklad inzerované investiční příležitosti na portálu sítě business angels.....	18
Tabulka 2: časové srovnání vývoje celkových investic pomocí řetězových indexů.....	29
Tabulka 3: časové srovnání vývoje počtu investic pomocí řetězových indexů .....	30
Tabulka 4: průměrné výše investic v jednotlivých obdobích (v mil. €).....	31
Tabulka 6: přehled investorů asociace CVCA – objem prostředků pro investice.....	37
Tabulka 7: přehled investorů asociace CVCA – oblasti zájmů a geografické zaměření .....	38
Tabulka 8: shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu - venture fondy .....	49
Tabulka 9: shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu - banky .....	51
Tabulka 10: shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu – instituce veřejné správy .....	54
Tabulka 11: SWOT analýza možnosti využití investice venture kapitálu .....	64

## Seznam obrázků

Obrázek 1: počáteční fáze vývoje podniku .....	15
Obrázek 2: celkové investice venture kapitálu za období 2007 - 2011 .....	28
Obrázek 3: počet cílových podniků, do kterých byly směřovány investice venture kapitálu za období 2007 – 2011 .....	30
Obrázek 4: podíl celkových investic venture kapitálu na HDP, 2007 – 2011 (%) .....	32
Obrázek 5: shrnutí statistik za střední a východní Evropu .....	33

# 1. Úvod

Společnost ve fázi označované jako start-up je vždy postavena před otázkou zajištění finančních prostředků pro svou podnikatelskou činnost. Pokud včas nenalezne optimální řešení financování, může být proces vývoje a uvádění jejího výrobku na trh výrazně zpomalen či zcela zastaven a technologický náskok, o který společnost opírala svůj podnikatelský záměr, konkurencí rychle dohnán. Tržní příležitost poté ztrácí na svém významu.

Využití alternativních forem financování je cestou, jak zajistit prostředky pro firmy tam, kde banky nejsou schopny dostatečně přesně určit míru rizika pro stanovení ceny poskytnutí úvěru nebo kde je míra rizika příliš vysoká. Motivací volby tématu diplomové práce je přiblížit začínajícím podnikům možnost získání prostředků z tzv. venture fondů, a to takovým způsobem, aby se již při úvodním posuzování svých možností mohly vážně zabývat touto alternativou a měly dostatek informací pro zhodnocení jejich potenciálních přínosů a nedostatků, ačkoli jak na jedné z investigativních schůzek této práce poznamenal Ondřej Bartoš ze společnosti Credo Ventures: *„Start-upy nejsou jen firmy v ranné fázi svého vývoje, ale především firmy s obrovskými ambicemi a cílem změnit svět v oboru, ve kterém začínají podnikat. Jsou to ti nejlepší z nejlepších – a jednou z kvalifikací k získání investora z řad venture kapitalistů je, že si samy dovedou zjistit všechny potřebné informace o tom, kde hledat peníze, v jaké fázi je který typ investora nejvhodnější a jak na něj zapůsobit, aby prostředky získaly.“* Právě mezi takové podniky patřili dnešní giganti, jako jsou Google, Amazon, Netscape, Symantec, Compaq a další, financovaní skupinou Johna Doerra<sup>1</sup>. Z oblasti českých a slovenských projektů je možno jmenovat Internet Mall, Vodafone Czech Republic a AVG Technologies.

Partnerství s investorem firmám nepřináší jen potřebné finance, ale také nové obchodní kontakty, obchodní příležitosti a know-how v daném oboru podnikání. Investoři se specializují na zhodnocení svých investic a pro tyto účely disponují všemi dostupnými

---

<sup>1</sup> Americký venture kapitalista, společnost Kleiner Perkins Caufield & Byers, Menlo Park, California, Silicon Valley.

nástroji pro zajištění růstu podniků, ve kterých mají majetkové účasti. Jde o jakési spojení „nejlepších s nejlepšími“ a jako takové má vysoký potenciál úspěchu.

Cílem předkládané diplomové práce je kriticky zhodnotit možnosti a aspekty financování začínajících firem v ČR prostřednictvím venture kapitálu.

Dílním cílem je definovat možnosti a omezení, která plynou začínajícím podnikům z využití venture kapitálu.

Jsou definovány následující předpoklady, jejichž ověření je předmětem práce:

1. Venture kapitál se stává v ČR stále více využívaným zdrojem financování mladých inovačních podniků.
2. Přístup start-up firem k venture kapitálu je oproti klasickým formám (bankovní úvěry, půjčky) mnohem komplikovanější a vyžaduje větší připravenost žadatele.

Vzhledem k charakteru a předmětu zkoumání mají výstupy této práce pozitivistickou podobu. Zkoumáno je skutečné a reálné prostředí. Od povahy definovaných předpokladů, které jsou v práci ověřovány, se odvíjí i volba vědeckých výzkumných metod.

K ověření prvního předpokladu jsou použita již existující statistická data, která jsou interpretována v rozsahu potřebném k jeho ověření.

Při ověřování druhého předpokladu je využita metoda systémové analýzy. Záměrem je pochopit a vysvětlit, v čem spočívá komplikovanost a potřeba připravenosti žadatele o finanční prostředky s ohledem na jejich zdroj – venture kapitálového investora. Předpoklad je vzhledem ke své obecné formulaci rozložen na několik dílčích výzkumných předpokladů, které jsou předmětem dalšího bádání.

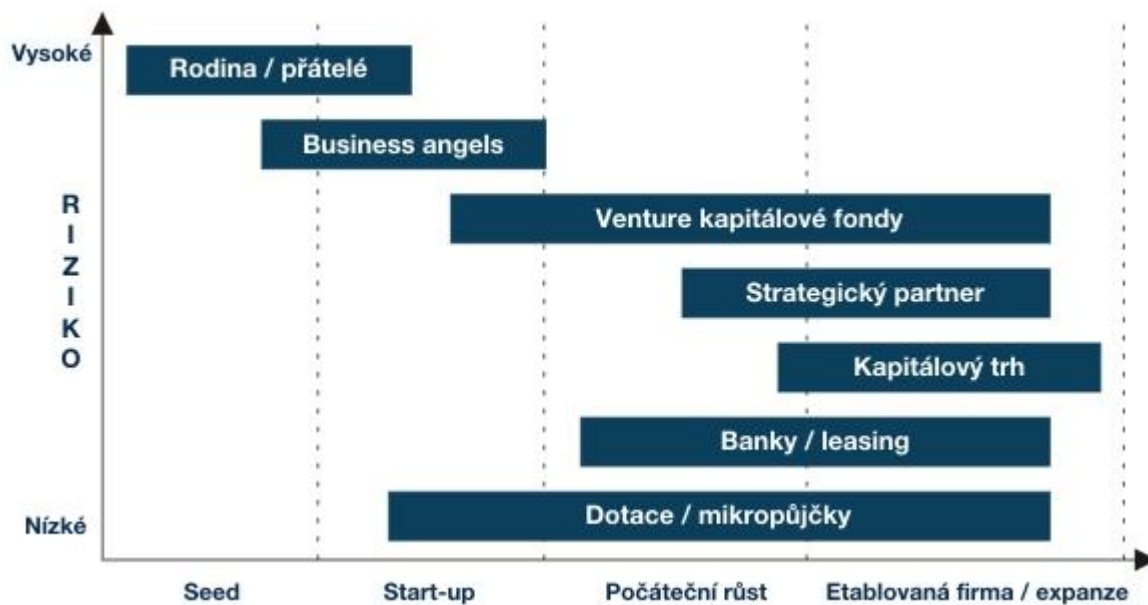
Nad výchozími zjištěními získanými osobními pohovory s vybranými respondenty z řad odborníků na venture kapitál a private equity jsou formulovány závěry tak, jak jsou postupně odhalovány jejich vzájemné vazby a souvislosti mezi nimi.

## 2. Definice základních pojmů

Tato kapitola definuje základní pojmy jako je start-up, venture kapitál, private equity a business angel, aby čtenář dostatečně porozuměl textu následujících kapitol a byl schopen využít uvedené informace k vlastnímu prospěchu. V další části uvádí přehled legislativních norem týkajících se investování venture kapitálu.

### 2.1 Start-up

Každá fáze vývoje podniku má své specifické vlastnosti, omezení, dostupné formy financování a liší se i mírou rizika, které investor podstupuje. Fáze označovaná termínem „start-up“ je z důvodu přehlednosti definována v širším logickém rámci společně s ostatními fázemi vývoje podniku. Tento rámec popisuje následující obrázek:



Obrázek 1: počáteční fáze vývoje podniku

Zdroj:(CzechInvest 2012)

#### 2.1.1 Seed

Podnik ve své zárodečné (předstartovní) fázi. Existuje představa o produktu a podnikatelský záměr. Produkt je teprve zkoumán či vyvíjen a převážná část finančních prostředků směřuje

do této činnosti. I v této fázi existují možnosti, jak získat finanční prostředky pro podnikatelskou činnost. Míra rizika je však velmi vysoká. Obvyklými investory jsou proto zejména rodinní příslušníci, přátelé či tzv. business angels nebo také, jak je nazývá Synek (SYNEK 2007, 163), „kmoři podnikatelů“. Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) však nyní připravuje záměr poskytovat začínajícím firmám finanční prostředky prostřednictvím speciálně vytvořeného fondu kvalifikovaných investorů Český rozvojový, uzavřený investiční fond, a.s., který je ve stoprocentním vlastnictví státu (MPO 2012). Tento fond by měl svou činnost zahájit v 2. polovině roku 2012. Podmínkou pro získání prostředků však bude mimo jiné i 30 % podíl soukromého kapitálu na celkové investici. Vždy tedy půjde o kombinaci státního a soukromého kapitálu.

### **2.1.2 Start-up**

Čerstvě založený podnik nebo podnik těsně před založením. Českým termínem odpovídajícím anglickému překladu je spouštěcí nebo také startovní fáze. Komerční prodej vyvinutého produktu ještě nebyl zahájen. Větší část finančních prostředků směřuje do komercializace produktu vyvinutého v Seed fázi podniku. Vzhledem k tomu, že nový produkt je již vyvinut a je možné provést úvodní odhady potenciálu jeho úspěšnosti, objevují se také nové možnosti financování, zejména využití venture kapitálu. Mezi dnes poměrně dobře známé způsoby financování patří využití prostředků z operačních programů Evropské Unie, např. Operačního programu Podnikání a inovace. Překážkou hojnějšího využívání evropských prostředků je však vysoká administrativní náročnost a stále se zpříšňující podmínky získání těchto prostředků. Proces zpříšňování podmínek je důsledkem silících snah o zajištění principů rovné příležitosti a transparentnosti v rámci celoevropského boje s korupcí. Jedním z posledních kroků tímto směrem v České republice bylo nabytí účinnosti rozsáhlé novely zákona č. 137/2006 Sb., o veřejných zakázkách dne 1.4.2012.

Banky v této fázi vývoje podniku stále ještě považují riziko za příliš vysoké nebo ho nedovedou dostatečně přesně vyčíslit pro účely poskytnutí úvěru. Jak ve své knize píše Benjamin (BENJAMIN 2005, 14), dokonce ani institucionální venture komunita nebaží příliš po příležitostech financovat podnikatele bez úspěšné obchodní historie.

### **2.1.3 Počáteční růst**

V této fázi jsou uzavřeny kontrakty s dodavateli a firma vyrábí a prodává svůj produkt. Buduje si také své místo na trhu. Finanční prostředky směřují do zajištění provozu a pokrytí závazků z počátečních investic. Úvěrové prostředky od bank jsou již obvykle dostupným zdrojem financování podniku.

### **2.1.4 Expanze**

Růst výrobních kapacit a vývoj nového výrobku, to vše u již zavedené firmy. Příprava významné změny v nabídce produktů firmy znamená zvýšenou potřebu finančních prostředků.

### **2.1.5 Další etapy / situace, ve kterých se podnik může ocitnout**

Akvizice – představuje aktivitu soukromých firem spočívající ve vzájemném skupování, přebírání vlastnických podílů pasivních akcionářů aktivními anebo rostoucí majetkové ambice managementu. K tomuto typu investic tedy řadíme i management buy-out a management buy-in. Management buy-out je kapitál, který umožní současnému managementu a investorům získat již existující výrobní sortiment nebo obchod. Kapitál, který umožní vstoupit do společnosti manažerovi nebo skupině manažerů stojících mimo společnost, se nazývá management buy-in. (VEBER 2012, 110)

Profinancování dluhů – jestliže nastane situace, že se nadějně projekty dostanou do krátkodobé ztráty a zapříčiní tak kolaps cash flow, venture kapitálový investor proplácí část dluhů firmy a získává v ní majetkový podíl. (VEBER 2012, 110)

## **2.2 Business angels**

Business angels nebo také angel investors jsou individuální nezávislí investoři nesdružení ve venture fondu, kteří vyhledávají malé a střední podniky s výrazným růstovým potenciálem, obvykle v zárodečné nebo spouštěcí fázi životního cyklu s cílem zhodnotit vložené finanční prostředky. Velkou výhodou tohoto typu investora je, že často společně s finančními

prostředky přináší do podniku i své know-how v daném oboru a kontakty na možné strategické partnery. Po předem stanoveném období angel investor opouští podnik a odprodává svůj podíl.

Business angels se často sdružují do business angels sítí pro efektivnější přístup k informacím a mitigaci investorského rizika díky racionálnějšímu investování kapitálu. V České republice jsou známy 4 sdružení, které zprostředkovávají kontakt začínajícím podnikům se svými členy a v neposlední řadě i služby spojené s přípravou podniku na vstup investice:

- Angel Investor Association ([www.aia.cz](http://www.aia.cz))
- Central European Advisory Group ([www.ceaa.cz](http://www.ceaa.cz))
- Business Angels Czech ([www.bacz.cz](http://www.bacz.cz))
- Business Angels Network ([www.bids.cz](http://www.bids.cz))

*Zdroj: (CZECHINVEST 2012)*

Příkladem efektivnějšího přístupu k informacím může být internetový portál sítě Business Angels Czech, kde mohou podniky inzerovat nabízené investiční příležitosti (viz následující tabulka):

**Tabulka 1: příklad inzerované investiční příležitosti na portálu sítě business angels**

TYPE OF OPPORTUNITY	Funding needed	TURNOVER	N/A	REF. NO	752
INVESTMENT SIZE (€)	220,000	NET PROFIT	N/A	INDUSTRY	Wood
SHARE PROPOSAL	34%	Is IN BUSINESS	N/A	SPECIFY	Parquet
COUNTRY	CZ	FOR MORE DETAILS PLEASE CONTACT US AT <a href="mailto:INFO@BACZ.CZ">INFO@BACZ.CZ</a>			
PROJECT OUTLINE				INVESTMENT PROPOSAL	
<p>The entrepreneurs invested some €400,000 in 2006 to build a factory specialised in the production of special veneer. They already have an experience on the wood market, with 10 years of successful commercial activities and a very good commercial implantation in Russia. Their factory is started producing in January 2007. Only the insufficient Working Capital makes they are unable to order enough raw material to be able to supply big Clients, who want minimum lots.</p> <p>Therefore an investor is needed to</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Increase WC by €150,000 in order to fully operate in 1 shift and reach the breakeven point.</li> <li>2. Make investments of €70,000 to allow working in 2-3 shifts</li> </ol> <p>Further developments are on their way, including a pending patent in production of parquets.</p>				<p>The entrepreneurs are seeking €220,000 needed for the development of their company, in return for a 34% share, which the entrepreneurs would have the future right to re-buy.</p> <p>The investors would be given membership on a supervisory board with co-decision rights for bigger investments.</p>	

*Zdroj: (BUSINESS ANGELS CZECH 2012)*



## 2.3 Venture kapitál a private equity

Pojmy venture capital a private equity označují typ investice, při které jsou prostředky investorů umisťovány do vlastního kapitálu perspektivních soukromých podniků, nekótovaných na veřejných burzách. V mnoha případech je vklad investora podmíněn přeměnou společnosti, která je předmětem investice, na právní formu akciové společnosti. Investor se stává podílníkem, účastní se procesu strategického rozhodování a přináší do podniku vlastní odborné zkušenosti, které jsou pro podnik cenným aktivem (NOVODVORSKÝ 2012).

Rozdílem mezi venture kapitálem a private equity je zejména jejich užití v jiných fázích rozvoje podniku. Private equity v užším pojetí zahrnuje investice do společností s jasnou historií ve fázi zralosti. Venture capital se naopak užívá zejména pro investice do relativně mladých společností, které potřebují kapitál pro svůj rychlý rozvoj. Mezi těmito dvěma přístupy je rozdíl zejména v rizikovosti a očekávaném výnosu. Zatímco společnosti s jasnou historií představují relativně nižší riziko, mladé společnosti jsou pro investory vysoce rizikové a tomu odpovídá také očekávaný výnos investora, který se projeví mimo jiné ve valuaci společnosti (MATOUŠEK 2012).

V obou případech platí základní princip investování – větší riziko znamená i vyšší očekávaný výnos. Výše rizika je velmi úzce spjata s délkou investičního horizontu, čili délkou přítomnosti investice v cílovém podniku. Investiční horizont je obvykle dlouhý 3 až 7 let v závislosti na fázi vývoje podniku. Výnosem investice je prodejní cena majetkového podílu investora v podniku po uplynutí investičního horizontu. Proto se investoři zaměřují především na podniky s vysokým růstovým potenciálem.

### 2.3.1 Due diligence

V překladu tento termín znamená „obvyklá opatrnost“. Pochází z amerického práva a v Evropě se používá především k označení hloubkové analýzy podniku např. při vstupu cizího kapitálu, sloučení podniků, koupi obchodního podílu nebo poskytnutí úvěru od banky.

Pro investora má především funkci informační, je podkladem pro rozhodnutí a doporučení pro další jednání. (KISLINGEROVÁ 2001, 260)

Due diligence se dle účelu může členit následujícím způsobem:

- Finanční due diligence – prověřování stavu a hodnoty majetku, způsobů jeho financování, finanční analýza podniku. Cílem je obvykle identifikace rizik spojených s nesprávným vedením účetnictví a ověření hodnoty položek v rozvaze,
- Daňovou due diligence – prověřování stavu plnění zákonných daňových povinností. Cílem je odhalit rizika spojená s nesprávným vykazováním daní, skrytými závazky daňové povinnosti, obcházením zákona atd.,
- Právní due diligence – zaměřuje se na získání a posouzení informací o společnících podniku, majetkových účastech v jiných podnicích, pracovně – právních vztazích, úvěrových a jiných smluvních vztazích, právech a závazcích vůči třetím osobám, právech duševního vlastnictví atd. Cílem je odhalit rizika hrozících soudních sporů a jiných nákladů spojených s nedostatečnou právní ochranou,
- Provozní / operační due diligence – potenciální kupující prověřuje efektivitu provozu daného podniku vůči předloženému podnikatelskému plánu a posuzuje, zda je reálné dosáhnout výsledků předpokládaných v podnikatelském plánu. Využívá se také při fúzích společností. Často je vykonávána nezávislou poradenskou společností,
- Tržní due diligence – posuzuje tržní pozici podniku v oblasti jeho portfólia
- Manažerskou a personální due diligence – je posuzována kapacita a kvalita managementu. Využívá se zejména, pokud je předpokládána integrace kultur dvou společností (akvizice, fúze atd.). Je známa také pod názvem „management assesment“,
- Technickou due diligence – je vykonávána v případě nákupu technologického podniku, např. v odvětví informačních technologií (PODNIKAJTE.SK 2013).

Příklad podkladů pro due diligence je uveden v Příloze 1 diplomové práce (ARCA CAPITAL 2013).

## **2.4 Venture fondy**

Investiční společnosti sdružující investory (většinou institucionální) s cílem vyhledávat, analyzovat a iniciovat investice do cílových podniků.

## **2.5 Správcovské společnosti**

Tyto společnosti působí jako poradenské firmy cílovým podnikům. Často se podílí na řešení klíčových otázek řízení a marketingu tak, že do představenstev a dozorčích orgánů jsou dosazeni zástupci fondu. Úkolem dosazovaných zástupců je dohlížet a kontrolovat průběh zhodnocování vložené investice. Správcovské společnosti disponují odborníky specializovanými na tento druh činnosti. Pro fondy spolupráce s nimi představuje velmi účinný nástroj pro ošetření rizika investice.

## **2.6 Investoři**

Investory venture fondů, jak již bylo naznačeno výše, jsou převážně penzijní fondy, fondy fondů, pojišťovny a banky, čili institucionální investoři. Tato skutečnost je dána minimální výší investic, na kterou drobní investoři obvykle nemají šanci dosáhnout. Fondy takto mimo jiné determinují profil investorů. Institucionální investoři jsou ochotni vstupovat do investic s nízkou likviditou (jak už bylo naznačeno, investiční horizont trvá obvykle 3 – 7 let). Investoři mají jistou, omezenou možnost účastnit se na rozhodování o investici danou zejména velikostí podílu ve fondu, hlavní slovo má však vždy investiční společnost.

## **2.7 Asociace venture kapitálu**

Venture fondy sdružující se do asociací sledují své zájmy jednak prostřednictvím vlastní lobby, zároveň asociace shromažďují a poskytují informace o činnosti svých členů, formou školení a konferencí, webových prezentací, statistik atd. Asociace mají své stálé členy z řad investorů a přidružené členy v podobě poradenských organizací.

Českou asociací působící v oblasti private equity a venture kapitálu je Czech Private Equity & Venture Capital Association (dále jen CVCA).

## 2.8 Legislativní opatření

Některé členské státy EU mají specializované režimy pro fondy rizikového kapitálu, které stanoví pravidla týkající se složení portfolia, technik investování a způsobilých investičních cílů. Většina členských států však takové speciální režimy pro fondy rizikového kapitálu zavedeny nemá a místo toho se zde uplatňují obecné předpisy pro obchodní společnosti a ukládá se povinnost prospektů pro činnosti všech správců fondů, kteří chtějí nabízet „soukromé umístění“ rizikového kapitálu ve svých jurisdikcích (SUCHÁ 2012).

Roztříštěnost legislativních předpisů pro investory znamená zvýšené riziko investic, stejně jako zvýšené náklady samotného procesu vložení investice do cílového podniku. Tyto skutečnosti brzdí rozvoj trhu rizikového kapitálu v EU ve prospěch obchodování s vlastním kapitálem a využití pákového efektu.

Nevýhodné postavení EU v rámci konkurenceschopnosti se světovými trhy v oblasti rizikového kapitálu (některé statistiky uvádějí, že v EU pouze 2 % finančních zdrojů podniků zajišťují subjekty specializující se na rizikový kapitál, naproti tomu např. v USA tato hodnota činí 14 %) si uvědomuje i evropská legislativa. Zajistit důvěryhodný, právně stabilní a prosperující evropský trh rizikového kapitálu je tedy jedním z jejích cílů. Koncem roku 2011 Evropská komise předložila návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropském fondu rizikového kapitálu pod č. KOM/2011/0860. Hlavními aspekty návrhu jsou:

- jednotný soubor pravidel pro uvádění fondů rizikového kapitálu na trh,
- jednotný postup pro kategorie investorů, kteří jsou způsobilí k investicím (dle směrnice 2004/39/ES, o trzích s finančními nástroji),
- Všichni správci kvalifikovaných fondů rizikového kapitálu obdrží evropský průkaz opravňující k nabízení. Tento průkaz bude umožňovat přístup ke způsobilým investorům v celé EU (výrazné zlepšení stávajících pravidel v oblasti správy aktiv, zejména směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. Června 2011 o správcích

alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (AIFMD)).

Na připravované nařízení reaguje i návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech (předloženo Ministerstvem financí dne 27. září 2012 vládě ČR).

### 3. Start-up a venture kapitál

Tato kapitola podrobněji rozebírá pojmy start-up a venture kapitál nad rámec jejich základních definic a zohledňuje také výklady alternativních definic. Po přečtení kapitoly by čtenář měl mít rámcovou představu o tom, co činí start-upy atraktivními pro investory disponující venture kapitálem a jaká kritéria investoři posuzují při výběru vhodných investičních oporit v této oblasti.

#### 3.1 Start-up

*“Startup je institucí určenou k vytvoření nového produktu či služby v podmínkách extrémní nejistoty“* (RIES 2011, 27) (překlad vlastní).

Z celé řady definic, se kterými je možné se dnes potkat na internetu či v odborných publikacích, vyplývá, že start-up je iniciován snahou vytvořit produkt, o kterém si jeho tvůrce (v první řadě) myslí, že na trhu uspěje. Původní nápad, který mohl z počátku pouze cvičit mysl a přemýšlení nad ním krátit volnou chvíli, přetvořený ve skutečný podnikatelský záměr, dotažený do finálního produktu, kterému je možné určit prodejní cenu.

Nyní je potřeba se vrátit k výše uvedenému citátu, konkrétně k části o extrémní nejistotě. Společným znakem všech start-upů je značné riziko, že se nový výrobek nebo služba na trhu neuchytí – že o ně nebude mezi zákazníky zájem. To ve svém důsledku odpovídá na otázku, jaký výrobek nebo službu start-upy nabízejí? V každém případě jde o produkt, na který si trh ještě nevytvořil názor, na který ještě není vytvořena poptávka. Otevřít novou kamennou pekárnu a v ní nabízet rohlíky neznamená vytvořit start-up. Rohlíky jsou totiž zbožím, o kterém dopředu víme kdy, kdo, kolik, za kolik a s jakou frekvencí je bude kupovat. Známe jejich substituty, komplementy, dovedeme poměrně přesně hodnotit kvalitu produktu. Víme, jaký tržní podíl můžeme získat při zavedení nové prodejny. To vše dramaticky snižuje riziko podnikání již ve fázi úvodní idey.

Pokud by však podnikatel přišel s myšlenkou např. na rohlíky tisknout články z bulvárních časopisů (pochopitelně jedlým a zdravotně nezávadným potiskem), vytvořil by produkt, o kterém v daném okamžiku nikdo podobné informace nemá. Není zřejmé, jestli si pro rohlíky

s potiskem bude chodit více jedlíků nebo čtenářů. Není zřejmé, zda nedají přednost levnějším obyčejným rohlíkům či levnějším článkům na papíře časopisu. Není zřejmé ani to, zda si raději nekoupí oboje místo rohlíku s potiskem, i kdyby byl ve výsledku levnější než ony dva produkty dohromady. Těžko se bude odhadovat, kolik zákazníků bude takové zboží poptávat, jak rychle na nový produkt zareaguje konkurence. Rohlík s potiskem JE inovací, jakou start-up ke svému vzniku potřebuje. V bance se podnikateli s takovým záměrem úředník z oddělení úvěrů bude smát, je však možné, že ho přesto pošle ke svým kolegům z venture fondu.

## **3.2 Venture kapitál**

Investoři posuzují své investiční příležitosti podle celé řady kritérií. Mezi hlavní z nich patří odvětví cílových firem, rozsah investice a délka investičního horizontu, velikost podílu na kapitálu cílové firmy a samozřejmě i fáze vývoje společnosti a tím i účel investice. Stále nižší význam při posuzování investiční příležitosti má umístění cílové firmy v rámci regionu vzhledem k tomu, že omezená velikost trhu nutí venture fondy expandovat z národních trhů a obhospodařovat zákaznické portfolio celých regionů (např. celé střední a východní Evropy namísto pouze maďarského nebo českého trhu). Proces, který předchází výběru projektu k financování, je podrobněji rozebírán v kapitole 5.3 v rámci ověřování výzkumného předpokladu.

### **3.2.1 Odvětví cílových podniků**

Na úvod je třeba zmínit vztah mezi růstovým a inovačním potenciálem. Univerzálním lákadlem investorů jsou podniky s vysokým růstovým potenciálem a vysoký inovační potenciál je velmi dobrým předpokladem vysokého růstového potenciálu, protože často vytváří významné tržní příležitosti. Proto se někdy setkáváme s tvrzením, že venture fondy si pro své investice vyhledávají podniky s vysokým inovačním potenciálem.

Mezi odvětví s vysokým inovačním a tedy i růstovým potenciálem v současné době patří zejména:

- IT a komunikace,
- energetika,

- spotřebitelský průmysl,
- biotechnologie.

Naopak prakticky žádný růstový potenciál nepředstavuje pro venture kapitál zemědělství a trh s nemovitostmi.

Zaměření fondů na úzce profilovaný sektor umožňuje na jednu stranu vysokou profesní specializaci a snižování rizika plynoucího z nedostatečné odbornosti zástupců fondů umístěných do cílového podniku na pozice s rozhodovacími pravomocemi, na druhou stranu neumožňuje tak široký rozklad rizika napříč různými sektory.

### **3.2.2 Rozsah investice**

Rozsah investice do cílového podniku jedním fondem determinuje celá řada faktorů. Fáze vývoje podniku, ve které se nachází. Rozsah inovací a změn, které podnik potřebuje zafinancovat. Výše celkového kapitálu fondu. Míra rizika, které fond podstupuje - při vysokém riziku jsou nejenom zvýšeny požadavky na podíl na vlastním kapitálu a obsazení klíčových pozic v cílovém podniku, ale fondy se mohou spojit a realizovat tzv. syndikovanou investici – čili rozložit riziko mezi sebe navzájem.

### **3.2.3 Podíl venture fondu na kapitálu cílového podniku**

Jak již bylo řečeno, podíl na celkovém kapitálu cílového podniku zaručuje určitou míru pravomocí a schopnosti ovládat cílový podnik. Ty jsou vyžadovány ve větší míře tam, kde investoři identifikují a vnímají vyšší míru rizika investice. Zároveň je vyšší podíl na celkovém kapitálu společnosti i potenciálně vyšší odměnou investorovi za podstoupené zvýšené riziko.



## **4. Srovnávací analýza využití venture kapitálu v ČR a vybraných zemích střední Evropy a jeho perspektivy**

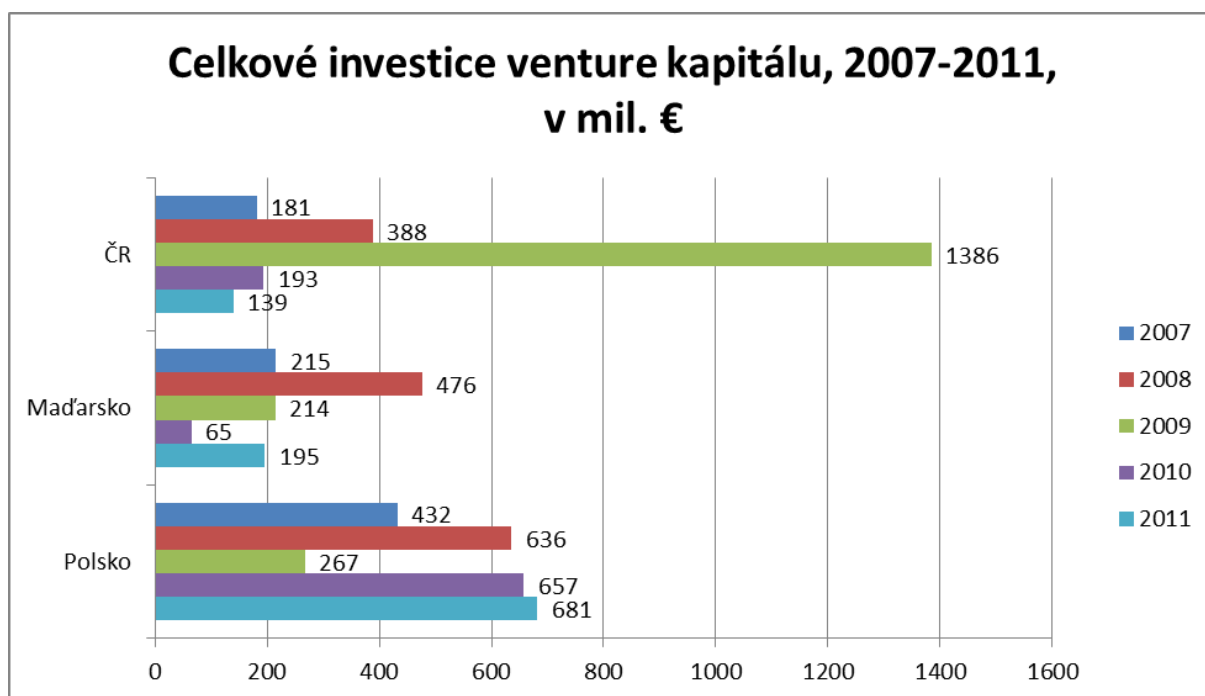
V úvodu práce byl stanoven předpoklad, že míra využití venture kapitálu pro financování činnosti mladých inovačních podniků roste a tento trend lze považovat za dlouhodobý. Jednou z hlavních skutečností, o které se předpoklad opírá, je zvýšená averze bank k riziku. Klíčovým milníkem této změny byl pád americké investiční banky Lehman Brothers v září 2008, jak uvádí zpráva ČNB o finančním sektoru z roku 2009. Ačkoli český bankovní sektor krizi a následnou recesi zvládá poměrně dobře a nepotvrdily se ani obavy z přelivu problémů od mateřských zahraničních institucí, chování bank v ČR bylo u poskytování úvěrů ovlivněno zpřísněním úvěrových standardů na úrovni globálně působících finančních skupin, do kterých české banky patří (ČNB 2009). Rostoucí riziko pro banky představuje i krytí dluhopisů zemí v dluhové pasti. Dohoda o odpuštění přibližně 50 % dluhu Řecka na sklonku října 2011 byla jedním z nutných opatření na zabránění dalšího šíření dluhové krize a významným podílem se na něm podílely i evropské banky (ČT 2011).

Předpoklad bude dokazován porovnáním statistických údajů.

Jako statistický soubor byly vybrány země střední Evropy: ČR, Polsko a Maďarsko, jejichž souhrnný podíl investic v roce 2011 představoval více než 81,5 % na celkovém objemu investic regionu střední a východní Evropy. Porovnávána byla data za roky 2007 – 2011.

### **4.1 Celkové investice za jednotlivé státy (v €)**

Jde o ukazatel, z něhož je možné vysledovat vývoj objemu investic venture kapitálu v daných zemích za sledovaná období. Výpočtem je prostý součet objemů jednotlivých investic za jednotlivé státy v daném roce. Tyto údaje jsou následně porovnány vůči údajům z ostatních let prostřednictvím řetězových indexů, viz následující graf a tabulka:



**Obrázek 2: celkové investice venture kapitálu za období 2007 - 2011**

*Zdroj: (CVCA 2012)*

Extrémně vysoké hodnoty, dosažené v ČR v roce 2009, zapříčinily rozsáhlé investice určené k manažerským odkupům společností (tzv. buyouts<sup>2</sup>). Další vývoj objemu investic na českém trhu je kolísavý. V Maďarsku (za poslední rok) a Polsku (za dvě po sobě jdoucí léta) došlo k nárůstu objemu celkových investic. Následující tabulka ukazuje meziroční srovnání celkových investic s využitím řetězových indexů (výpočet: *celkové investice porovnaného roku / celkové investice roku bezprostředně předcházejícího*):

---

<sup>2</sup> Výkupy akcií společnosti při němž vykupující získává rozhodující majetkový podíl

**Tabulka 2: časové srovnání vývoje celkových investic pomocí řetězových indexů**

Země	Časové srovnání vývoje celkových investic v jednotlivých letech (řetězové indexy)			
	2008	2009	2010	2011
ČR	2,14	3,57	0,14	0,72
Maďarsko	2,21	0,45	0,30	3,00
Polsko	1,47	0,42	2,46	1,04

*Zdroj: (vlastní)*

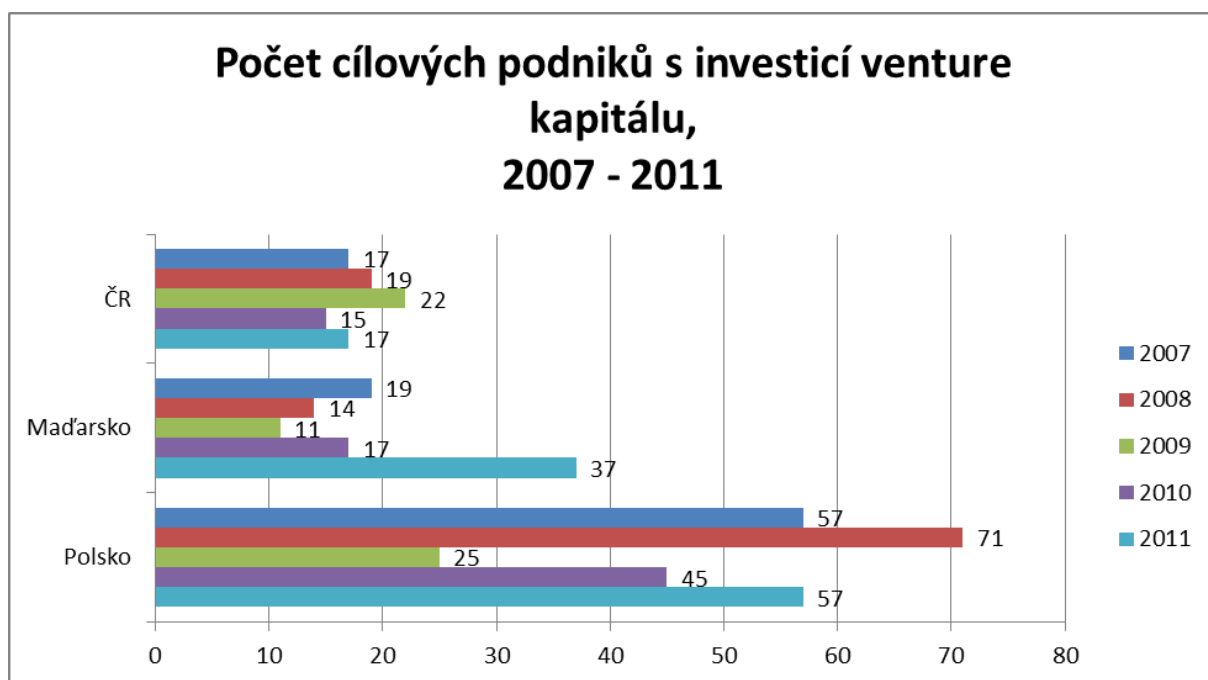
Z výsledků uvedených v tabulce jsou patrné obdobné změny v letech 2008 a 2009 (zde s výjimkou ČR, vysvětlení viz předchozí odstavec) ve všech třech sledovaných zemích.

**Z výsledků lze usoudit, že nejde o rostoucí ani klesající trend.**

Hodnoty v následujícím grafu naznačují, že trh venture kapitálových investic není natolik rozvinutý a rozsáhlý, aby bylo možno v zemích s porovnatelnými tržními podmínkami vysledovat i podobný vývoj měřených hodnot. Dá se spíše hovořit o jednotlivých případech investic s nahodilou lokální příslušností, které mají vzhledem k nízkým četnostem zásadní vliv na naměřené hodnoty a ukazatele.

## **4.2 Počet investic do cílových společností**

Tento ukazatel vyjadřuje četnost vstupů investic venture kapitálu do cílových společností, opět za jednotlivé země v daném roce. Údaje jsou dále porovnávány vůči datům z ostatních let, viz následující graf:



**Obrázek 3: počet cílových podniků, do kterých byly směřovány investice venture kapitálu za období 2007 – 2011**

*Zdroj: (CVCA 2012)*

Výsledky v Maďarsku a Polsku ukazují poměrně strmý růst v posledních dvou letech, zatímco v České republice jsou meziroční údaje srovnatelné v celém měřeném období. Nebyl však identifikován růstový ani klesající trend. Z porovnání předchozího grafu a tohoto grafu je dále zřejmé, že vysoké investice v roce 2009 v ČR byly rozloženy v poměrně malý počet společností. Následující tabulka ukazuje meziroční srovnání počtu investic, opět s využitím řetězových indexů (výpočet: *počet cílových podniků porovnávaného roku / počet cílových podniků roku bezprostředně předcházejícího*):

**Tabulka 3: časové srovnání vývoje počtu investic pomocí řetězových indexů**

Země	Časové srovnání vývoje počtu investic v jednotlivých letech (řetězové indexy)			
	2008	2009	2010	2011
ČR	1,12	1,16	0,68	1,13
Maďarsko	0,74	0,79	1,55	2,18
Polsko	1,25	0,35	1,80	1,27

*Zdroj: (vlastní)*

Jak je patrné z výše uvedené tabulky, ani ve vývoji počtu investic není patrný žádný trend, ačkoli mezi lety 2010 a 2011 je u všech srovnávaných zemí zřejmý nárůst počtu investic.

Na základě hodnot prezentovaných dvěma přechozími grafy je nasnadě uvést také přehled průměrných výší investic v jednotlivých obdobích. Tento přehled shrnuje následující tabulka:

**Tabulka 4: průměrné výše investic v jednotlivých obdobích (v mil. €)**

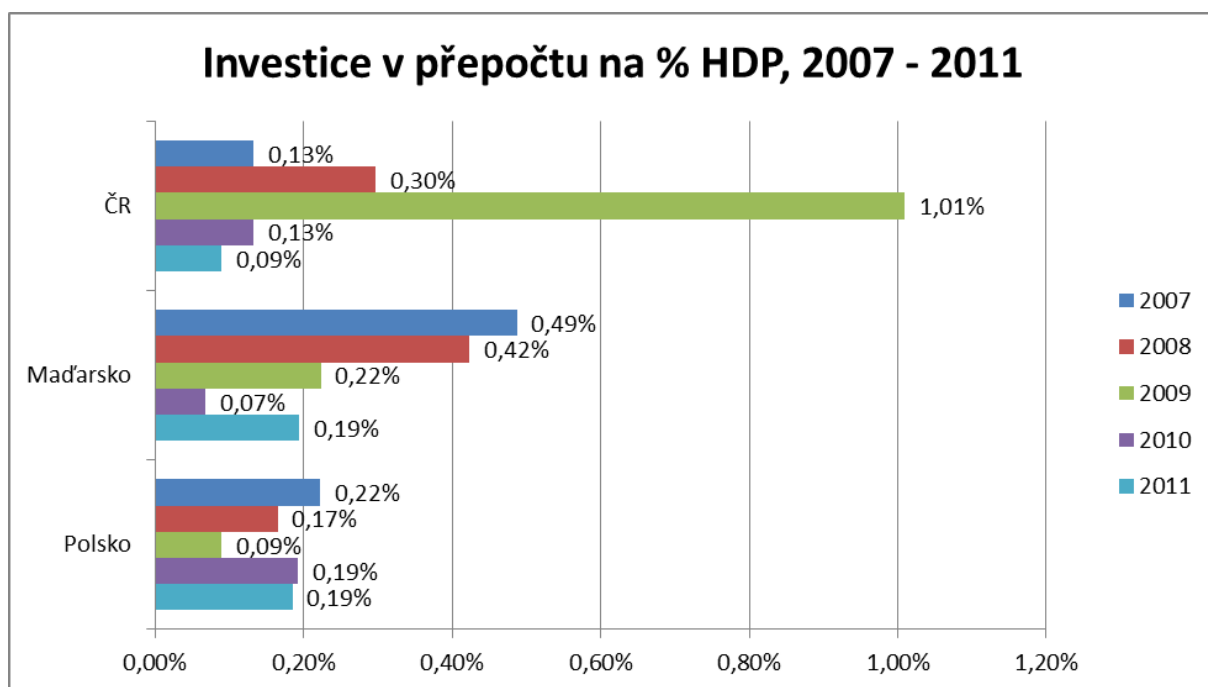
Země	2007	2008	2009	2010	2011	Průměr za všechna období	Směrodatná odchylka ( $\sigma$ )
ČR	10,65	20,42	63,00	12,87	8,18	23,024	22,81
Maďarsko	11,32	34,00	19,45	3,82	5,27	14,772	12,39
Polsko	7,58	8,96	10,68	14,6	11,95	10,754	2,72

*Zdroj: (vlastní)*

Až na výjimku v roce 2009 v ČR, zapříčiněnou rozsáhlými investicemi určenými k manažerským odkupům společností, se výše průměrných investic pohybují v rozmezí od 3,82 do 34 mil. €. Poměrně široké rozmezí zjištěných hodnot je bezesporu ovlivněno přítomností investic private equity v statistickém souboru, tedy investic do rozvinutých podniků, které bývají i řádově vyšší než investice do podniků ve fázi start-up. Ani zde však není možné vysledovat žádný trend. Zatímco hodnoty do 5 mil. € ještě mohou představovat investice do začínajících společností (ačkoli i tyto hodnoty by zřejmě byly pro start-up neobvykle vysoké), vyšší investice jsou velmi pravděpodobně směřovány do rozvinutých podniků s cílem rozšíření výroby, zavedení na zahraniční trhy či manažerské odkupy a fúze (tedy private equity investice).

### 4.3 Podíl investic na HDP

Vývoj podílu investic na HDP ukazuje, jakým tempem se vyvíjí trh venture kapitálu při zohlednění tempa hospodářského růstu sledovaných zemí. Tento ukazatel je pro hodnocení rozsahu investic mezi ekonomikami nejpodstatnější, protože eliminuje rozdíly ve velikosti ekonomik. Je udáván v procentech, viz následující graf:



**Obrázek 4: podíl celkových investic venture kapitálu na HDP, 2007 – 2011 (%)**

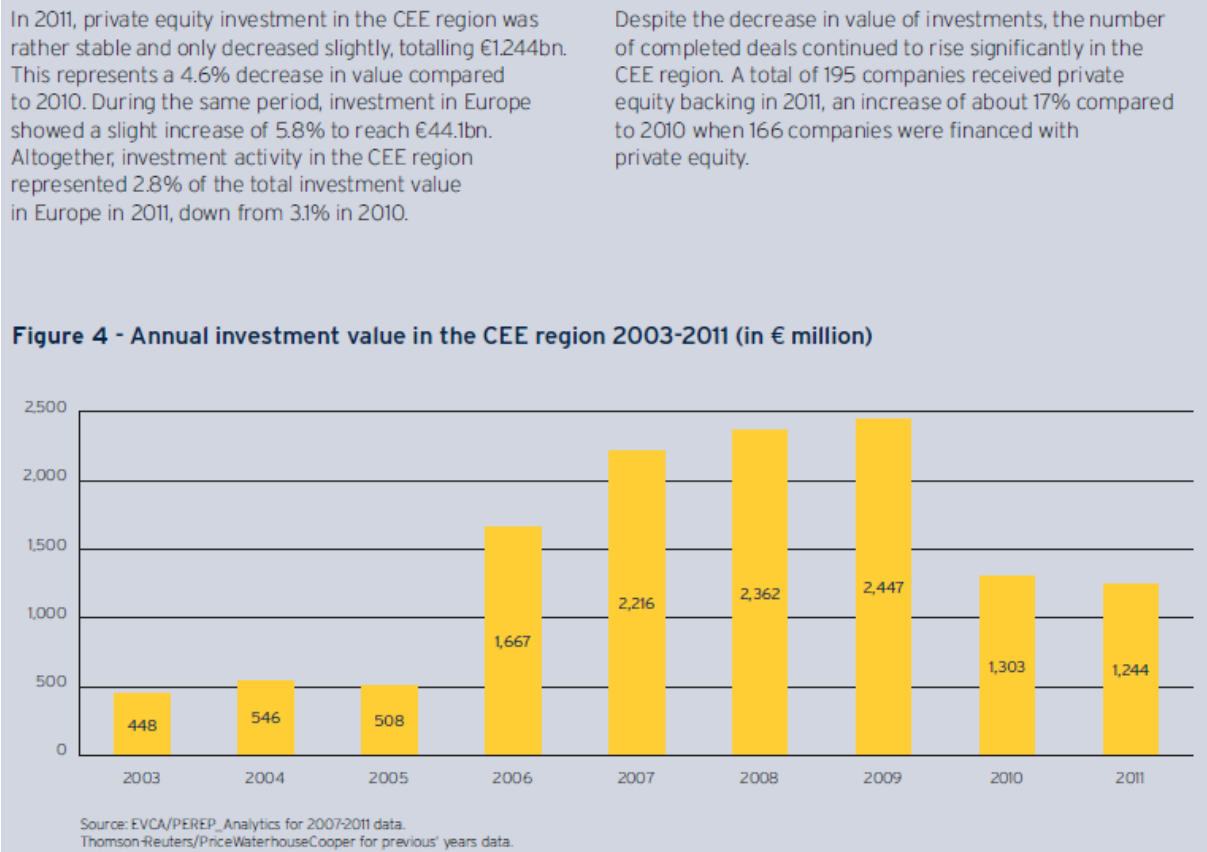
*Zdroj: (CVCA 2012)*

Z grafu je patrný velký výkyv u České republiky v roce 2009, který již byl popsán u předchozích grafů. **Vzhledem k přepočtu hodnot na procenta HDP lze konstatovat, že za sledované období je míra investic v ČR (průměr 0,33 %) vyšší než v Polsku (průměr 0,17 %) i Maďarsku (průměr 0,28 %).**

Otázkou zůstává, jaký vliv na trh venture kapitálu bude mít připravovaná legislativa EU a její transpozice do legislativ členských zemí. Vzhledem k všem výše uvedeným informacím, které byly dostupné v době přípravy této práce, je nicméně nutno konstatovat, že **míra využití venture kapitálu pro financování činnosti mladých inovačních podniků v ČR neroste.**

Pravděpodobnými příčinami mohou být nízká atraktivita inovací pro investory, nedostatečná spolupráce veřejného a soukromého sektoru, neschopnost řídit využití znalostí a tyto znalosti chránit. Uvnitř vlastnicko – manažerských struktur zejména z důvodu krize převládá důraz na krátkodobé zisky a odmítání rizik spojených s dlouhodobým horizontem investic do inovací vyššího řádu, čili slabá inovační poptávka, jak uvádí Národní inovační strategie České republiky z roku 2011.

Poněkud lépe vypadají statistiky CVCA za celý region střední a východní Evropy (viz následující obrázek). Celkový objem investovaných prostředků v roce 2011 sice poklesl o 4,6 % oproti roku 2010, počet úspěšně realizovaných investic se poměrně výrazně zvýšil (o 17 %). Absolutní čísla hovoří o 195 podnicích, které byly financovány pomocí venture kapitálu v roce 2011 oproti 166 podnikům v roce 2010.



**Obrázek 5: shrnutí statistik za střední a východní Evropu**

*Zdroj: (CVCA 2012)*

## 5. Proces získání zdrojů venture kapitálu

Koncem roku 2011 provedlo Technologické centrum Akademie věd ČR pilotní šetření poptávky po rizikovém kapitálu. Na základě 6 % návratnosti dotazníkového šetření byly učiněny následující závěry (uváděny jsou pouze relevantní informace vzhledem k tématu kapitoly):

- z 68 firem, které na dotazník odpověděly, využilo rizikový kapitál 7 z nich a 9 firem se pokusilo získat tento typ kapitálu neúspěšně;
- při procesu získání rizikového kapitálu se začínající podniky potýkaly s nedostatkem informací, nedostatkem zkušeností i nedostatkem samotného rizikového kapitálu v ČR;
- motivy získání investice u 5 firem, kterým se podařilo na zdroje rizikového kapitálu dosáhnout, byly kromě samotných financí i získání zkušeností a jednodušší vyjednávání než s bankou nebo úřady;
- o investice rizikového kapitálu mají zájem zejména menší firmy, které působí v technologicky náročných oborech, využívající výsledky výzkumu a vývoje pro svou činnost.

V úvodu diplomové práce byl definován předpoklad, že přístup start-up firem k venture kapitálu je oproti klasickým formám (bankovní úvěry, půjčky) mnohem komplikovanější a vyžaduje větší připravenost žadatele. Z výsledků výše uvedeného pilotního šetření vyplývá jen několik indicií, aniž by některá z nich zásadním způsobem potvrzovala či vyvracela uvedený předpoklad. V návaznosti na závěry šetření byl tedy předpoklad rozveden do několika dílčích výzkumných předpokladů pro zjednodušení procesu dokazování, viz níže:

1. O možnostech a způsobu získání venture kapitálu není pro zájemce a žadatele dostatek informací a chybí rovněž dostatek referenčních zkušeností firem, které procesem získání venture kapitálu úspěšně prošly.
2. V ČR je nedostatek prostředků rizikového kapitálu pro investice ve fázi seed a start-up.



3. Vyjednávání s fondy venture kapitálu je jednodušší než s bankou nebo úřady poskytujícími dotace v rámci nástrojů regionálního rozvoje EU.

## **5.1 Informace a zkušenosti s venture kapitálem**

K ověření prvního výzkumného předpokladu byla provedena rešerše zdrojů informací publikovaných na internetu a informací o vzdělávacích akcích pořádaných v roce 2012 s tematikou venture investování. Níže jsou uvedeny nejdůležitější z nich.

### **5.1.1 CVCA**

Czech Private Equity and Venture Capital Association (CVCA) je asociace zastupující zájmy společností působících v oblasti private equity a venture kapitálu v České republice. Jejím hlavním cílem je propagace private equity a venture kapitálu v České republice. Toho je mimo jiné dosahováno poskytováním informací o zdrojích soukromého kapitálu těm, kteří ho hledají a organizováním vzdělávacích akcí a školení. V roce 2012 proběhly tři akce v Brně, Ostravě a Praze na téma Fond rizikového kapitálu, zakládaného MPO, alternativní zdroje financování začínajících projektů a jejich kombinace s bankovními produkty. Informace o připravovaných akcích a jednotlivých členech (investorech) lze najít na [www.cvca.cz](http://www.cvca.cz). V informacích o investorech jsou uvedeny typy investic a přibližné rozsahy investic, na které se investoři orientují. Každý z investorů má také své webové stránky, dostupné z rozcestníku CVCA, obsahující detailnější informace o svých službách.

### **5.1.2 Ministerstvo průmyslu a obchodu**

V rámci svého programu Podpory podnikání připravuje ministerstvo řadu vzdělávacích akcí. Z pohledu investic venture kapitálu šlo v roce 2012 zejména o konferenci Využívání finančních nástrojů jako formy podpory pro malé a střední podnikání, pořádanou ve spolupráci s Technickou univerzitou Ostrava. Mezi hlavními tématy byl i pilotní projekt Seed/Venture capital fond.

Hlavním zdrojem informací je však Agentura pro podporu podnikání a investic CzechInvest, státní příspěvková organizace podřízená Ministerstvu průmyslu a obchodu ČR. Na jejích internetových stránkách [www.czechinvest.org](http://www.czechinvest.org) je možné v sekci Podpora venture kapitálu a business angels investic zdarma získat elektronické publikace, obsahující informace o:

- venture kapitálu a business angels obecně,
- postup při hledání investora (Příručka k investování soukromého a venture kapitálu a adresář investorů),
- představení úspěšně realizovaných investic,
- hodnocení investic z pohledu příjemců i investorů.

Velmi zajímavým se ukazuje být také projekt **CzechEkoSystem**. Cílem tohoto projektu agentury CzechInvest je připravit začínající firmy na financování formou rizikového kapitálu a nabídnout žadatelům o investiční prostředky poradenské a koučovací služby. Služby by měly být poskytovány formou konzultací externími mentory. K tomuto účelu chce projekt vytvořit jakousi síť úspěšných a zkušených podnikatelů, jejichž rady a pomoc budou žadatelům k dispozici za příslušnou hodinovou sazbu nebo podíl ve firmě. Koučovací služby si žadatel hradí sám, poradenské služby mohou být spolufinancovány až do výše 80 % uskutečněných výdajů, max. však do výše 2 mil. Kč.

Žadatelem o podporu může být fyzická či právnická osoba, která splňuje definici malého a středního podniku (počet zaměstnanců, obrat atd.) a doba od zahájení podnikatelské činnosti je kratší než 5 let. Projekt musí být realizován na území ČR mimo Prahu a jeho výstupy nesmí směřovat do zemědělství, lesnictví, rybolovu, akvakultury, uhelného průmyslu a ocelářství.

### **5.1.3 Další zdroje informací**

Každý investor na svých stránkách obvykle přináší rámcové informace o svém investičním procesu, o výši a typu investice, které nabízí, způsobu výstupu z investice a investičním horizontu. Také obvykle uvádí své portfolio společností, u kterých se mu podařil úspěšný „exit“ po uplynutí investičního horizontu. K těmto informacím se zájemci mohou dostat přímo, prostřednictvím CVCA nebo agentury CzechInvest.

Další informace jsou jednou za čas publikovány v různých ekonomických žurnálech, jako např. na stránkách Finance.cz (<http://firmy.finance.cz/zivot-podnikatele/informace/soukromy-kapital/ziskani-investora>) o postupu získání investora.

#### 5.1.4 Ověření výzkumného předpokladu č. 1

Z výše uvedených informací vyplývá, že informací o možnostech získat investora je **dostatek**, zejména pokud je zájemce již nasměrován ke konkrétnímu investorovi a jedná s ním o podmínkách investice. Roli odrazových můstků při hledání informací plní Ministerstvo průmyslu a obchodu, agentura CzechInvest a asociace CVCA. Všechny informace jsou zde dostupné v českém jazyce. Pro omezený okruh zájemců jsou k dispozici i školení a konference na téma investice venture kapitálu a private equity, pořádané jednotlivými společnostmi či pod záštitou asociace CVCA. Předpoklad č. 1 je tedy **chybný**.

## 5.2 Množství prostředků venture kapitálu pro fáze seed a start-up

Jako zdroj informací k zjištění aktuálního množství rizikového kapitálu byla použita data asociace CVCA. V následující tabulce je uveden přehled současných stálých členů asociace.

**Tabulka 5: přehled investorů asociace CVCA – objem prostředků pro investice**

Investor	Preferovaná výše jedné investice (v mil. EU)	Objem prostředků ve správě (v mil. EU)
3TS CAPITAL PARTNERS	3 – 20	230
Advent International	30 -	1 000
ARGUS Capital Group Limited	10 - 40	400
ARX Equity Partners	5 - 50	200
Credo Ventures	0,25 - 2	20
Enterprise Investors	1 - 100	1 700
Genesis Capital Limited	3 – 10	70
Gimv	3 - 15	1 800
Mid Europa Partners	50 - 200	3 200

<b>Investor</b>	<b>Preferovaná výše jedné investice (v mil. EU)</b>	<b>Objem prostředků ve správě (v mil. EU)</b>
PineBridge Investments	<b>20 – 60</b>	<b>522,5</b>
Riverside Europe Partners	<b>15 - 150</b>	<b>336</b>
V4C Investment Advisers Limited	<b>15 – 25</b>	<b>156</b>

*Zdroj: (CVCA 2013)*

U každého člena jsou také zobrazeny hodnoty preferované výše jedné investice a objem prostředků, které má daný člen asociace k dispozici pro investice. Nejen preferovaná výše jedné investice determinuje, jakou fázi vývoje podniku jednotliví investoři považují za zajímavou pro investování. Následující tabulka uvádí oblasti zájmu výše uvedených investorů společně s jejich geografickým zaměřením:

**Tabulka 6: přehled investorů asociace CVCA – oblasti zájmů a geografické zaměření**

<b>Investor</b>	<b>Oblasti zájmu investora</b>	<b>Geografické zaměření investora</b>
3TS CAPITAL PARTNERS	<b>financování růstu, financování expanze, manažerské odkupy</b>	<b>Česká republika, Slovensko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Bulharsko</b>
Advent International	<b>manažerské odkupy, financování expanze, konsolidace odvětví</b>	<b>střední a východní Evropa, Turecko</b>
ARGUS Capital Group Limited	<b>manažerské odkupy, konsolidace odvětví, financování expanze</b>	<b>střední a východní Evropa, Turecko</b>
ARX Equity Partners	<b>akvizice společností, manažerské odkupy, financování expanze, konsolidace odvětví</b>	<b>střední a východní Evropa</b>

<b>Investor</b>	<b>Oblasti zájmu investora</b>	<b>Geografické zaměření investora</b>
Credo Ventures	<b>startovní financování, financování růstu, financování expanze</b>	<b>Česká republika, Slovensko, Střední Evropa</b>
Enterprise Investors	<b>akvizice společností, manažerské odkupy, financování expanze, konsolidace odvětví</b>	<b>střední a východní Evropa</b>
Genesis Capital Limited	<b>manažerské odkupy, konsolidace odvětví, financování růstu, příležitostně též financování rané fáze / růstový kapitál</b>	<b>Česká a Slovenská republika</b>
Gimv	<b>manažerské odkupy, financování expanze, konsolidace odvětví, venture kapitál</b>	<b>Střední Evropa, Belgie, Holandsko, Francie, Německo a Rusko</b>
Mid Europa Partners	<b>akvizice společností, manažerské odkupy, financování expanze, konsolidace odvětví</b>	<b>střední a východní Evropa</b>
PineBridge Investments	<b>manažerské odkupy, financování expanze, konsolidace odvětví</b>	<b>střední a východní Evropa</b>
Riverside Europe Partners	<b>manažerské odkupy, financování expanze</b>	<b>Evropa</b>

Investor	Oblasti zájmu investora	Geografické zaměření investora
V4C Investment Advisers Limited	<b>manažerské odkupy, financování expanze</b>	<b>střední a východní Evropa především Polsko, Rumunsko a Česká republika</b>

*Zdroj: (CVCA 2013)*

Z geografického zaměření jednotlivých investorů je zřejmé, že český trh je natolik malý a nevyvinutý, že neumožňuje specializaci investora pouze na Českou republiku. V drtivé většině případů mají investoři své pracovní týmy pro celou střední a východní Evropu, v ojedinělých případech rozšiřují své zaměření i na Turecko a Rusko.

Pokud jsou dány do souvislosti údaje z tabulek Tabulka 5 a Tabulka 6, společnosti s vyšší preferovanou hodnotou jedné investice a vyšším celkovým objemem prostředků ve své správě se zaměřují na investice typu manažerské odkupy, financování expanze podniku, konsolidace odvětví a akvizice společností. Pouze u tří společností hraje roli i startovní financování (financování ranné fáze činnosti podniku) – Credo Ventures, Genesis Capital Limited a Gimv.

Tyto tři společnosti byly osloveny v **dotazníkovém šetření** s následujícími dotazy (jde o volnou interpretaci zasláného dopisu společností s důrazem na položené konkrétní dotazy a s vynecháním úvodních vět, ve kterých je mimo jiné uveden výchozí předpoklad, že je velmi málo venture kapitálu pro startovní financování podniku):

1. Jaký postoj zaujímáte k investičním příležitostem do 1 mil. € (obvyklé objemy investic, o které mají zájem společnosti právě v úvodní fázi svého vývoje)?
2. Existují dle Vašeho názoru v České republice vhodné investoři pro financování start-upů?
3. Jaké překážky vstupu na tento trh investorům případně brání?

Na dotazník reagovaly dvě společnosti – Credo Ventures a Gimv, níže jsou citovány jejich odpovědi.

### **Radoslav Tausinger, společnost Gimv:**

*Co sa tyka nasej spolocnosti, tak sa orientujeme aj na investicie v oblasti venture capital (ale nie seed) a ten Vami uvadzany 1 milion eur povazujeme priblizne za spodnu hranicu velkosti nasej investicie. Je mozne, ze mozeme zainvestovat aj o nieco menej, no v tom pripade by to muselo byt za predpokladu, ze je rozumne ocakavanie potreby dalsich prostriedkov. Z tohto hladiska teda Gimv skor potvrdzuje Vasu domnienku.*

*Osobne si ale myslim, ze existuju investori, ktore dokazu investovat aj menej ako 1 milion eur. Jedna sa primarne o sukromne osoby – napriklad v oblasti internetu/technologii existuje skupina ludi, ktorí uspesne zarobili na svojich projektoch v minulosti a tym padom maju zaujimave peniaze a navyac aj danemu odvetviu velmi dobre rozumeju. Toto je prave skupina ludi, ktora sa zameriava na firmy/projekty v uplnych zaciatkoch. (TAUSINGER 2012, e-mail)*

### **Ondřej Bartoš, společnost Credo Ventures:**

*K vasim otazkam strucne:*

- *v Cesku je obecne velmi malo venture kapitalu, v zasade se jedna o nase Credo Ventures a s jistymi vyhradami jeste Genesis a 3TS*
- *je pravda, ze tudiz neni prilis kapitalu, ktory by vyhledaval rane faze a zacinjici podniky*
- *duvodem, proc je na trhu vice penez pro pozdejsi faze (buyouts, growth capital), je zrejme to, ze rane faze jsou rizikovejsi a pri soucasne nerozvinutosti trhu v Cesku proste vetsina dostupneho kapitalu vyhledava spise mene rizikove pozdejsi faze*
- *dalsim duvodem je pravdepodobne take nerozvinutost startupu – strucne receno, v Cesku neni dostatecne mnozstvi podniku v rane fazi, ktore by byly pro financovani typu venture kapitalu vhodne*
- *posledni bod se snazi aktivne menit akceleratori a inkubatori – Startup Yard, TechSquare, Node5, brnensky StarCube apod.*

- *vase tvrzení podle meho nazoru plati, nicmene je to logicke pri soucasne nevyvinutosti trhu...*
- *jedinou VC firmou, ktera se cilevedome zabyva investicemi do ranych fazi rozvoje firem, je v soucasne dobe Credo Ventures (BARTOŠ 2012, e-mail)*

Odpovědi respondentů naznačují, že hlavní útočiště pro začínající podniky hledající možnosti financování rizikovým kapitálem představují tzv. Business angels (s výjimkou zmiňované společnosti Credo Ventures), kteří se velmi dobře orientují ve specifických oborech atraktivních pro rizikový kapitál, jako jsou např. informační technologie a spotřební zboží.

Zároveň je vhodné se na tomto místě zmínit i o souvislosti mezi minimální výší investice a vstupními náklady na posouzení investice, které jsou představovány zejména vhodným typem due diligence. Jak uvádí Martina Jakl, ředitelka Institutu pro technologický a inovační management Vysoké školy ekonomické, na [startup.lupa.cz](http://startup.lupa.cz), provést due diligence podniku, který hledá investici v řádu stovek tisíc nebo jednotek milionů může být dražší než samotná investice. Proto se velkým fondům nevyplatí s takovými společnostmi vůbec jednat.

### 5.2.1 Ověření výzkumného předpokladu č. 2

Obecně není možné konstatovat, že rizikového kapitálu je v České republice nedostatek. Platí ale, že **v České republice je nedostatek venture kapitálu pro financování start-up fáze rozvoje podniku**. Nízká atraktivita tohoto tržního segmentu je způsobena vysokou rizikovostí investic a malou rozvinutostí českého trhu. Proti druhému zmíněnému neduhu se snaží aktivně bojovat startup inkubátory a akcelérátory, jako jsou již jmenované Startup Yard, TechSquare, Node5 a StarCube. V následující části práce budou uvedeny jejich stručné charakteristiky s odkazy na webové stránky s cílem ukázat, jaký typ pomoci může začínající podnikatel získat při realizaci svého podnikatelského záměru. Zároveň jsou zmíněny některé další, poněkud odlišného charakteru – akreditované vědeckotechnické parky.



### **5.2.2 Startup Yard**

Startup Yard je program podpory pro technologické startupy (tzv. business akcelérátor), sdružující zkušené odborníky z řad podnikatelů, kteří fungují zároveň jako mentoři i jako investoři. Jde jednoznačně o aktivity business angels investování. Každý rok jsou otevírány „třídy“ pro 5 až 10 týmů. Tým je složen ze zástupců startupu a vhodných mentorů, které nová myšlenka nebo nový produkt zaujal. Týmy absolvují šestiměsíční kurz, během kterého se naučí, jak svůj startup spustit. V daném časovém úseku je obvykle zahrnuto i spuštění startupu. Podmínky investice jsou: 10.000 \$ za 10 % podíl v podniku nebo 5 % podíl pouze v případě mentorování bez investic.

Webové stránky: <http://www.startupyard.cz>

### **5.2.3 TechSquare**

Další technologický business akcelérátor, jako doplňkové služby nabízí možnost získání komplexního kancelářského zázemí v centru TechSquare (kanceláře, internet, IT vybavení, osobní asistent, parkování), což může začínajícímu podnikateli podstatně usnadnit start. Dále poskytuje služby účetního, právní poradenství, PR a design grafiky (reklamy, loga atd.). Ačkoli TechSquare samo neposkytuje investice začínajícím podnikům, zprostředkovává investiční a podnikatelské služby (poskytne kontakty na bankéře, operátory, dodavatele; sjednává individuální schůzky s investory a mentory). Konkrétní podmínky investic jsou již na osobní dohodě podnikatele a investora.

Webové stránky: <http://www.techsquare.cz>

### **5.2.4 Node5**

Node5 poskytuje kancelářské a podnikatelské služby (pronájem kancelářských prostor, sdružování podnikatelů, poskytování obchodních kontaktů a kontaktů na odborníky vybraných průmyslových odvětví, mentoring), zároveň má k dispozici 300.000 € pro financování nově vznikajících podniků ve fázi, kdy je již zformován pracovní tým, proveden průzkum trhu, ale ještě není dokončen výsledný produkt.

Webové stránky: <http://node5.cz>

### **5.2.5 StarCube**

Business akcelérátor, ve kterém podnikatelský tým během tříměsíčního cyklu absolvuje řadu odborných workshopů, na kterých se procvičují dovednosti potřebné k řízení podniku. Intenzivní lekce mají za cíl zkrátit čas potřebný k nastartování projektu, připravit začínající podnikatele na podnikání v reálném prostředí tak, aby mohl se svým projektem co nejdříve začít vydělávat peníze. StarCube také nabízí příležitosti seznámit se se zkušenými podnikateli, odborníky, mentory, investory. Díky celé řadě partnerů podporujících StarCube jsou některé služby poskytovány zdarma, pokud je podnikatel se svým projektem vybrán do tříměsíčního cyklu. Projekty mají dále možnost získat publicitu v médiích.

Šanci uspět ve výběru do tříměsíčních výukových cyklů mají získat týmy s jasně definovaným nápadem nebo již existujícím projektem v zásadě z jakéhokoli oboru od IT, přes vzdělávání, elektrotechniku, strojní inženýring, medicínu až po chemii. Podmínkou je znalost angličtiny, výuka probíhá pouze v anglickém jazyce.

Možnost získat investici závisí na konkrétním jednání s investorem.

Webové stránky: <http://www.starcube.cz>

### **5.2.6 Business innovation centre Ostrava**

Vědeckotechnický park a podnikatelský inkubátor se sídlem v Ostravě, zaměřující se na podporu inovačních podniků. Spolupracuje s regionálními univerzitami, podniky i vědeckými organizacemi. Park poskytuje komplexní služby v průběhu celého životního cyklu podniku. Jeho portfólio je tvořeno zejména:

- komplexním poradenským servisem zejména ve vztahu k tvorbě a řízení projektů v rámci evropských programů:
  - posouzení projektového záměru včetně výběru vhodného dotačního programu,
  - komplexní zpracování projektové žádosti,

- zpracování potřebných zpráv pro dokumentování projektu,
- příprava žádostí o proplacení dotací,
- službami projektového řízení při rozvojových, investičních i výzkumně – vývojových podnikatelských projektech,
- službami dotačního managementu v rámci veřejných prostředků ze státních i evropských fondů,
- podporou výzkumných a vývojových aktivit,
- službami komercializace výsledků a podporou transferu technologií (je členem celosvětové sítě Enterprise Europe Network),
- službami vlastního výzkumného centra v oborech hydrauliky, pneumatiky, tribotechniky a proaktivní diagnostiky.

Enterprise Europe Network (EEN) poskytuje:

- informace o politikách, programech a možnostech financování z EU,
- pomoc podnikům při hledání obchodních partnerů, zejména v zahraničí,
- pomoc malým a středním podnikům s vývojem nových výrobků a vstupem na nové trhy,
- pomoc malým podnikům v oblasti ochrany práv k duševnímu vlastnictví.

*Aktivity jsou zaměřeny na společnosti, které nabízejí nová technologická řešení („ready to market“) nebo naopak poptávají řešení vlastních potřeb (hotové technologie, licence, technické řešení...). Všichni partneři pracují samostatně ve svých regionech a vyhledávají vhodné společnosti odpovídající těmto potřebám. Veškeré nabídky a poptávky jsou pak shromažďovány ve sdílené internetové databázi přístupné členům EEN, kteří propojují tyto potřeby s vhodnými řešeními a urychlují tržní aplikaci nových technologických řešení. (Katalog vědeckotechnických parků ČR 2013)*

Obdobné služby nabízejí také následující akreditované technologické parky, podporované průmyslové obory se samozřejmě liší dle zaměření konkrétního parku:

- BIC Plzeň,
- Centrum podpory inovací VŠB-TUO, Ostrava-Poruba,
- CTTV – INOTEX, Dvůr Králové n. L.,
- Inovační technologické centrum – VÚK, Panenské Břežany,
- Podnikatelský a inovační park H. Brod, Havlíčkův Brod,
- TECHNOLOGICKÉ CENTRUM Hradec Králové, Hradec Králové,
- Technologické inovační centrum, Zlín,
- Technologické inovační centrum ČKD Praha, Praha 9,
- Vědecko – technologický park Ostrava, Ostrava,
- Vědecko technický park Řež, Husinec – Řež,
- Vědeckotechnický park UP v Olomouci, Olomouc,
- Vědeckotechnický park VZLÚ Praha, Praha – Letňany.

### **5.3 Vyjednávání o budoucí investici**

V rámci ověření třetího výzkumného předpokladu o složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu do podniku jsou rozebírány přístupy tří typů institucí – venture fondů, bank a orgánů operačních programů EU.

### 5.3.1 Venture fondy

Venture fondy nabízejí přístup k **rizikovému kapitálu** formou investice do základního kapitálu nebo obchodních podílů společností. Při výběru vhodné investice je posuzováno zejména:

- zda podnik vykazuje **silný růstový potenciál**,
- zda podnik disponuje **zkušeným manažerským týmem**,
- zda má podnik **schopnost úspěšné realizace rozvojových projektů a strategií**.

Venture fondy se snaží zhodnotit svůj podíl ve společnosti do 7 let od zainvestování – zejména v závislosti na oblasti podnikání a velikosti investice, strategie výstupu z investice je obvykle dohodnuta již při vstupu investice do společnosti.

Investiční proces probíhá v následujících krocích (popisován je obecný postup, který může být dále přizpůsoben konkrétní situaci):

1. **Získání vstupních informací o podniku** – sbírají se podklady pro úvodní analýzu, základní informace o společnosti a jejích aktivitách, produktech, službách. Dále jsou v této fázi zjišťovány finanční výsledky a analyzuje se podnikatelský záměr společnosti. Součástí již tohoto kroku je často i dohoda o mlčenlivosti.
2. Pokud v předchozím kroku získané informace indikují zajímavou investiční příležitost, dochází ke zpracování analýzy a ocenění investice. Je navržena částka investice, požadovaný podíl v podniku a další podmínky ve vztahu k požadované návratnosti investice a její časové hodnotě v bodě exitu.
3. Následuje **projednání** výše uvedených **podmínek s vlastníky podniku**. Pokud je učiněna dohoda, uzavírá se obvykle smlouva o smlouvě budoucí. Jejím obsahem jsou základní obchodní a právní podmínky a časový harmonogram transakcí.
4. Dalším krokem je **provedení Due diligence**. Tuto analýzu obvykle vykonává auditorská společnost, která se na tento typ služeb specializuje.

5. Výsledkem provedené Due diligence je upřesnění objemu investice a požadovaný majetkový podíl.
6. Po těchto krocích je připravena právní dokumentace – smlouva o navýšení základního kapitálu podniku, kupní smlouva a případně akcionářská smlouva.
7. Veškerá ujednání jsou následně předložena investičnímu výboru fondu, který má pravomoc investici schválit.
8. Pokud investiční výbor fondu investici schválí, jsou veškeré smlouvy podepsány a následuje vstup kapitálu do společnosti. Míra intervence a podílení se na řízení společnosti zaměstnanci fondu se liší v závislosti na strategii a přístupu každého fondu a samozřejmě odpovídá podmínkám sjednaným během investičního procesu. Vždy jde ale o určitou formu kontrolní činnosti. Úsilí je směřováno především k cíli maximalizovat hodnotu společnosti. Využívá se k tomu strategického poradenství, vyhledávají se další strategičtí partneři a je podrobně rozebírán podnikatelský záměr. Také může být poradensky zasahováno do oblasti řízení cash-flow a pracovního kapitálu. Zajímavostí je, že venture investor může také pomáhat při získávání dalších prostředků od bank, pokud je potřeba.
9. Posledním krokem je výstup z investice, tzv. exit. Probíhá dle schváleného harmonogramu a dle dohodnuté výstupní strategie. (GENESIS CAPITAL 2011)

Z pozice investora jde o nejdůležitější fázi investičního procesu. Pro výstup může být použito několik možností: zpětné odkoupení, prodej strategickému investorovi, refinancování, nedobrovolné vystoupení či uvedení na burzu. (KISLINGEROVÁ 2008, 101)

Shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu ve variantě s **venture fondy** je uvedeno v následující tabulce:

**Tabulka 7: shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu - venture fondy**

Typ podkladů pro rozhodnutí o poskytnutí finančních prostředků	Doba nutná pro vyřízení žádosti (odhad na základě popisu procesu)
Manažerské podklady	Střední (do 3 měsíců)
Účetní podklady	

*Zdroj: (vlastní)*

Při odhadu doby potřebné pro vyřízení žádosti bylo vycházeno z následujících předpokladů:

- Jde o podnikatelské prostředí, jehož věcná stránka činnosti není definována zákonem, nejsou stanoveny zákonné lhůty pro podání námitek, čekací lhůty apod., které by proces uměle prodlužovaly.
- Due diligence je poměrně podrobná analýza vykonávaná zkušenými odborníky a vyžaduje určitý čas na zpracování.
- Schvalování žádosti bývá obvykle dvouúrovňové.

### 5.3.2 Banky

Typickými službami bank jsou podnikatelské úvěry různého charakteru a poskytované na různě dlouhá období. V minulých letech banky drobným podnikatelům půjčovaly jen nerady. Poté však, co se zklamaly ve velkých průmyslových kolosech, se k malým a středním podnikům opět vracejí. (PENIZE.CZ 2013)

Podnikatelské úvěry se pro potřeby výkladu dají rozdělit podle doby, na kterou jsou poskytovány a s touto dobou je obvykle i úzce spjat účel čerpání:

1. Krátkodobý podnikatelský úvěr – typickým příkladem je kontokorentní úvěr určený ke krátkodobému překlenutí nesouladu příjmů a výdajů. Neřeší však otázku rozvoje podniku.
2. Střednědobý podnikatelský úvěr – typicky úvěr provozního charakteru, určený na nákup investičního majetku, materiálu atd.

3. Dlouhodobý podnikatelský úvěr – investiční úvěr určený k pořízení investičních celků. Nejvhodnější k financování rozvoje podniku.

**Investiční úvěry** jsou **účelové** úvěry na pořízení konkrétního investičního majetku až do výše jeho pořizovací ceny. Cenou za poskytování úvěru je úrok, který je placen v pravidelných splátkách. Pro podnik znamenají **cestu k nepříliš pružnému způsobu financování** vzhledem ke své účelovosti. K získání tohoto typu úvěru je nutné bance kromě samotné žádosti předložit:

- aktuální **doklady opravňující k podnikání**,
- **finanční výkazy**,
- další **doklady potřebné k vyhodnocení rizika**
- **doklady k zajištění úvěru** dle typu zajišťovacího prostředku (např. výpis z listu vlastnictví, nabývací titul, pojistná smlouva atd.)
- Podmínkou pro poskytnutí tohoto typu úvěru může být i splnění dalších předpokladů, jako **dosáhnutí určitého obratu** společnosti (např. u Komerční banky je to 60 mil. Kč ročně) (KOMERČNÍ BANKA 2013), **nepřerušená podnikatelská činnost** po určitou dobu (u Reiffeisen bank je to 12 měsíců) (REIFFEISEN BANK 2013) nebo **absence závazků po splatnosti vůči státu a finančním institucím**. Některé výše uvedené požadavky a podmínky mohou značně snížit možnost získání úvěru pro začínající podnik.

Existují však i varianty neúčelových úvěrů, dokonce bez zajištění nemovitostí. Tyto bývají obvykle značně limitovány maximální horní hranicí částky úvěru a je nutno počítat i s podstatně vyššími úrokovými sazbami, protože vše výše jmenované pro banku představuje zvýšené riziko.

Shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu ve variantě s **bankami** je uvedeno v následující tabulce:



**Tabulka 8: shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu - banky**

Typ podkladů pro rozhodnutí o poskytnutí finančních prostředků	Doba nutná pro vyřízení žádosti (odhad na základě popisu procesu)
Účetní podklady	Krátká (do 1 měsíce, u některých typů úvěru může jít o delší dobu)
Formální podklady	

*Zdroj: (vlastní)*

Při odhadu doby potřebné pro vyřízení žádosti bylo vycházeno z následujících předpokladů:

- Jde o podnikatelské prostředí, jehož věcná stránka činnosti není definována zákonem, nejsou stanoveny zákonné lhůty pro podání námitek, čekací lhůty apod., které by proces uměle prodlužovaly.
- Z pohledu posouzení žádosti o úvěr jde o mnohem více rutinní proces než u posuzování žádosti u venture fondu, což vyplývá i z výčtu potřebných podkladů pro posouzení a rozhodnutí o žádosti.

### **5.3.3 Instituce veřejné správy – orgány operačních programů EU**

V rámci operačních programů pro období 2007 – 2013 je mezi tematickými operačními programy zahrnut i OP Podnikání a inovace (OPPI). Tento program je zaměřen na podporu rozvoje podnikatelského prostředí a podporu přenosu výsledků výzkumu a vývoje do podnikatelské praxe. Podporuje vznik nových a rozvoj stávajících firem, jejich inovační potenciál a využívání moderních technologií, jak je prezentován na stránkách [www.strukturalni-fondy.cz](http://www.strukturalni-fondy.cz) provozovaných Ministerstvem pro místní rozvoj ČR. V rámci financování z prostředků Evropského fondu pro regionální rozvoj je na tento program vyčleněno 3,67 mld. €, tedy přes 90 mld. Kč.

OPPI obsahuje 7 prioritních os, logických celků, které jsou dále členěny do oblastí podpor. Ty vymezují typy projektů, které mohou být v rámci dané osy podpořeny. Řídícím orgánem OPPI je Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Zprostředkujícím subjektem, čili orgánem, u kterého lze žádat o podporu konkrétních projektů, je Agentura pro podporu podnikání a

investic CzechInvest. Žadatelé mohou být podnikatelé, školy, výzkumné organizace, neziskové organizace atd. Níže je uveden přehled prioritních os OPPI:

- Vznik firem
- Rozvoj firem
- Efektivní energie
- Inovace
- Prostředí pro podnikání a inovace
- Služby pro rozvoj podnikání
- Technická pomoc

Během funkčního období programu bylo vyčerpáno již 36 mld. Kč, zejména malými a středními podnikateli. Schválena byla dosud podpora v úhrnu 66 mld. Kč pro více než 7 650 konkrétních projektů. Z tiskové zprávy MPO vyplývá, že zájem podnikatelů o tento typ podpory roste (rok 2011: cca 10,7 mld. Kč, rok 2012: cca 15 mld. Kč). (MPO 2012)

Postup, jakým lze získat podporu z OPPI, je následující:

1. Připravit **kvalitní podnikatelský záměr** – podnikatel by měl přesvědčit zprostředkující orgán o tom, že má jasnou představu, jaký projekt chce realizovat a zda je toho schopen. Zároveň musí být záměr v souladu s prioritní osou a zaměřením dotačního programu. V rámci posuzování se zprostředkující orgány zaměřují na posouzení efektivity a udržitelnosti projektu.
2. Získat základní informace o možnostech podpory podnikatelského záměru – veškeré informace potenciální příjemce nalezne na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu a agentury CzechInvest.
3. **Zažádat o poskytnutí podpory a hodnocení projektu** – žádosti do dotačních programů OPPI se podávají na elektronických formulářích internetové aplikace eAccount. Komunikace s poskytovatelem podpory je v tomto kroku zcela

elektronická. Na stránkách agentury CzechInvest <http://www.czechinvest.org/postup-ziskani-podpory> je rovněž uvedeno varování před podvodným jednáním poradenských agentur – i na toto je potřeba si dát pozor. Problematiky dotací z operačních programů není jednoduchá, řídí se neustále evokujícími metodickými příručkami (každý program a každý zprostředkující orgán má své a jsou pro příjemce dotací závazné), proto je spolupráce s poradenskou firmou často využívanou cestou, jak splnit všechny povinné náležitosti v průběhu celého projektu a získat potřebnou finanční podporu.

4. Po odeslání žádosti je provedena agenturou CzechInvest věcná a formální kontrola. Nad žadatelem a jeho projektem probíhá hodnocení přijatelnosti včetně ekonomického hodnocení. Cílem je posoudit soulad projektu s podmínkami programu a splnění dalších předpokladů pro získání podpory. Zpětná informace o výsledku je opět směřována přes aplikaci eAccount. Pokud je registrační žádost schválena, příjemce obdrží informace o datu pro vznik způsobilých výdajů, čili data, od kterého mohou být výdaje vynaložené na projekt považovány za uznatelné a spolufinancovatelné. Dále bude příjemce informován, do kdy musí předložit Plnou žádost.
5. **Vyplnění Plné žádosti včetně příloh** (především podnikatelského záměru) je nutné provést ve lhůtě stanovené poskytovatelem podpory. Tato lhůta se pohybuje od 1 měsíce do 1 roku v závislosti na konkrétním programu. Proběhne další formální kontrola, a pokud je Plná žádost v pořádku, je postoupena do dalšího hodnocení.
6. Hodnocení projektu je děleno na skupiny malých, středních a velkých projektů. Hodnocení je prováděno na základě výběrových kritérií zveřejněných na stránkách agentury CzechInvest. V příloze 2 jsou pro příklad uvedena výběrová kritéria programu START. Výsledky hodnocení jsou opět získány pomocí aplikace eAccount. V případě schválení projektu jsou příjemci zaslány podmínky poskytnutí dotace společně s výzvou k jejich podpisu a další nezbytné instrukce. Ministerstvo průmyslu a obchodu vystaví Rozhodnutí o poskytnutí dotace a zašle je příjemci.
7. I přes schválení projektu příjemce podstupuje riziko, že projekt nemusí být v další fázi hodnotícího procesu schválen a příjemce tak nebude moci uplatnit náklady. Proto je nezbytné, aby příjemce dodržoval podmínky, k nimž se zavázal při podpisu Podmínek poskytnutí dotace, zejména:

- a. **vedení účetnictví,**
  - b. **výběr dodavatelů zakázek, na které bude poskytnuta podpora z OPPI, dle stanovených pravidel,**
  - c. **zajištění povinné publicity projektu dle stanovených pravidel.**
8. Při přechodu mezi etapami projektu nebo při skončení projektu podává příjemce Žádost o platbu, prostřednictvím aplikace eAccount, v souladu s Podmínkami poskytnutí dotace a s Pravidly etapizace projektu. Žádost je zkontrolována, a pokud je v pořádku, je také autorizována a předána na Ministerstvo průmyslu a obchodu ke schválení a proplacení.
  9. Během celého projektu i po jeho ukončení, může být provedena kontrola na místě. Příjemce je také povinen pravidelně informovat agenturu CzechInvest o postupu ve svém projektu v tzv. zprávách z realizace a monitorovacích zprávách, opět prostřednictvím aplikace eAccount.

Shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu ve variantě s **institucemi veřejné správy** je uvedeno v následující tabulce:

**Tabulka 9: shrnutí složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu – instituce veřejné správy**

Typ podkladů pro rozhodnutí o poskytnutí finančních prostředků	Doba nutná pro vyřízení žádosti (odhad na základě popisu procesu)
Manažerské podklady	
Účetní podklady	Dlouhá (do 1 roku)
Formální podklady	

*Zdroj: (vlastní)*

Při odhadu doby potřebné pro vyřízení žádosti bylo vycházeno z následujících předpokladů:

- Jde o prostředí veřejné správy, jehož věcná stránka činnosti je definována zákonem, jsou stanoveny zákonné lhůty pro podání námitek, čekací lhůty apod., které proces prodlužují ve snaze dostat principům rovné příležitosti a transparentnosti.

- Chybí aspekt konkurence. Žadatel nemůže jít k jinému fondu EU, který by jeho žádost vyřídil rychleji. Motivace úřadů k výkonu je založena na jiných než tržních principech.
- Schvalování žádosti bývá mnohoúrovňové. Na některých rozhodovacích úrovních nemusí být k dispozici kvalifikovaný pracovník, který by včas odhalil chyby. Žádost se může vracet k dopracování a doplnění dalších informací.
- Při odhadu byly zohledněny také přímé zkušenosti autora s prostředím veřejné správy, ve které byl během tvorby diplomové práce zaměstnán. Jeho pracovní náplň zahrnovala komunikaci se zprostředkujícími orgány operačních programů EU a řízení dotovaných projektů.

#### 5.3.4 Ověření výzkumného předpokladu č. 3

**Nelze potvrdit, že vyjednávání s fondy venture kapitálu je jednodušší než s bankou nebo úřady poskytujícími dotace v rámci nástrojů regionálního rozvoje EU.** Původní výzkumný předpoklad se opíral o očekávání, že v případě úspěchu procesu podání a schválení žádosti získá podnik ve všech třech alternativách finanční prostředky k podnikání a tyto prostředky využije ke svému růstu a vývoji. Složitost vyjednávání je však dána spíše účelem, ke kterému budou prostředky určeny a mírou zajištění prostředků vzhledem k jejich požadované výši. **Nejjednodušší a zároveň nejrychlejší vyjednávání** je tak s bankou při **poskytnutí účelového úvěru**, ideálně pro pořízení nemovitosti, kterou bude úvěr zároveň zajištěn. V případě bank lze ještě připustit poskytnutí neúčelového úvěru, avšak zde začínající podnik pravděpodobně narazí na přísné podmínky mající za důsledek buď neposkytnutí úvěru, nebo poskytnutí ve značně omezeném objemu finančních prostředků. **Pro banku je rozhodující pouze kontrolovatelné riziko a jeho míra, která musí korespondovat s nabízeným portfoliem úvěrů.** Jistá pružnost v závislosti na míře rizika je potom zajištěna úpravou úrokové míry.

Instituce veřejné správy v současné době poskytují dotace po složitém a zdlouhavém procesu schvalování a tyto dotace jsou poskytovány **účelově** na základě přesně specifikované žádosti o finanční podporu. Z pohledu složitosti se tedy jeví možnost získání prostředků jako velmi

složitá. Velmi administrativně náročné jsou následně i postup schválení jednotlivých plateb a kontrola průběhu projektu. **Pro instituce veřejné správy je rozhodující zejména formální správnost a soulad s právními předpisy** (zákony, instrukcemi i metodikami operačních programů).

Venture fondy se jako jediné zaměřují (alespoň ve stádiu seed a startup) na **neúčelové poskytnutí prostředků ve větších objemech**. Z toho důvodu je proces schválení žádosti **složitý a nákladný** (zejména vzhledem k prováděné Due diligence). Zároveň je v následném období finanční účasti nejvíce patrná kontrola činnosti podniku v zájmu ošetření investice. **Pro venture fondy je rozhodující potenciál růstu podniku a jeho hodnoty a šance na jeho využití** ve smyslu manažerské připravenosti podniku.

#### **5.4 Zhodnocení dílčích výzkumných předpokladů ve vztahu k základnímu předpokladu**

Základní předpoklad: **Přístup start-up firem k venture kapitálu je oproti klasickým formám (bankovní úvěry, půjčky) mnohem komplikovanější a vyžaduje větší připravenost žadatele.**

Komplikace s přístupem k venture kapitálu jsou spojeny zejména s vyšším rizikem pro investory. Venture fondy vkládají do společnosti neúčelové prostředky, sloužící obecně k rozvoji společnosti a zvýšení její tržní hodnoty. Tyto prostředky nelze zajistit jako např. u hypotečního úvěru ani nejsou postupně spláceny a tím není ani postupně snižováno riziko a zajištěno odpovídající průběžné zhodnocení prostředků na bázi úroků z jistiny.

Aby byl zajištěn odpovídající zisk z investice při výstupu, jsou venture fondy vybírány společnosti s vysokým inovačním potenciálem a dostatečnými profesními kompetencemi manažerského týmu. Čím menší inovační potenciál, znalosti, dovednosti a zkušenosti manažerského týmu jsou investorem vnímány, tím obtížnější a komplikovanější má podnik k venture kapitálu přístup. Připravenost žadatele k získání prostředků venture kapitálu je zajišťována ve třech rovinách:

- vytvoření tržní příležitosti – vědecko-technickým výzkumem je dosaženo vývoje nového výrobku nebo služby a získání podstatné konkurenční výhody, současně existují a přetrvávají důvody, proč předpokládat silný inovační potenciál podniku,
- zajištění kompetentního manažerského týmu schopného kvalifikovaně řídit podnik, využít inovačního potenciálu podniku a při vhodném způsobu investování i trvale zvyšovat tržní hodnotu podniku,
- získání potřebných informací o způsobech financování růstu a rozvoje podniku.

Základní předpoklad je tedy potvrzen: **Přístup start-up firem k venture kapitálu je oproti klasickým formám (bankovní úvěry, půjčky) opravdu komplikovanější a vyžaduje větší připravenost žadatele.** Zároveň je ale potřeba zdůraznit, že oproti klasickým formám financování nabízí investice venture kapitálu mnohem širší možnosti jeho uplatnění, je možno dosáhnout na vyšší objem finančních prostředků a vstup kapitálu není spojen s platbou pravidelných splátek jistiny a úroků. **Investice venture fondu zároveň nebrání získat další, účelové prostředky od bank nebo institucí veřejné správy.**

## **6. Průběh financování a nefinanční aspekty vstupu venture kapitálu do podniku**

V průběhu předchozích kapitol byl čtenář seznamován s teoretickými pojmy a definicemi, statistikami využití venture a private equity kapitálu v oblasti střední a východní Evropy, různými typy institucí, které nabízí alternativy financování podniku. Proces ověřování předpokladů stanovených na počátku práce stahoval čtenáře k pomyslnému motivačnímu dnu – ukázal, že situace na českém trhu ve vztahu k nabídce a využití venture kapitálu se nelepší a postup, jak získat prostředky venture kapitálu pro rozvoj podniku v úvodních fázích své činnosti, je poměrně složitý a úspěšnost žadatelů není vysoká.

V následujících podkapitolách však budou čtenáři moci nahlédnout přímo pod pokličku investování venture kapitálu a některým z nich možná bude dovoleno se ze zmiňovaného dna poněkud odrazit. Získání prostředků venture kapitálu ale rozhodně není pro každého podnikatele a uvědomění si tohoto je jedním z klíčových aspektů pochopení dalšího výkladu.

### **6.1 Etapy financování a vhodné typy investorů pro jednotlivé fáze rozvoje podniku**

V rámci prováděné rešerše byli dotazováni investoři z oblasti investic venture kapitálu i private equity (viz kapitola 5.2). Pro následné osobní schůzky byli vybráni investoři, kteří na předchozí dotazníkové šetření reagovali):

- Credo Ventures
- Gimv

Pro osobní jednání byla volena témata, na která se dá obtížně odpovídat jednou nebo několika málo větami a u nichž byl předpoklad, že by v dotazníkovém šetření nebyla dostatečně zodpovězena a popsána z důvodu časového vytížení respondentů. Kapitola 6 odpovídi obou investorů shrnuje do společných závěrů. Žádné z odpovědí nebyly v rozporu, naopak velmi věrohodně se doplňovaly a potvrzovaly se navzájem.



Mezi hlavní oblasti patřily:

- úspěšnost žadatelů a jejich hlavní chyby při žádostech o investice,
- smluvní podmínky obchodního vztahu,
- míra a průběh intervence do podnikatelské činnosti,
- etapové financování.

Při otázce, jaká je úspěšnost žadatelů, kteří přicházejí za investory s nabídkou spolupráce, byly získány následující informace.

*Celkem 90 % žadatelů bývá odmítnuta již při úvodním posouzení nabídky. Toto číslo, na první pohled velmi vysoké, má však své opodstatnění. Velmi často se totiž stává, že např. podnikatel v rané fázi vývoje svého podniku přijde žádat private equity investora o nesmyslně nízkou sumu a následně je udiven, když je odmítnut (TAUSINGER 2013, osobní jednání). Private equity investor z povahy zaměření svého vlastního podnikání (na rozvinuté podniky s vlastní historií), množství kapitálu na jednoho investičního pracovníka (např. 1 mld. € na 200 pracovníků) si jednoduše nemůže dovolit ztrácet čas a „plýtvat“ lidskými zdroji na investici za 100.000 € do podniku, založeného před 3 měsíci. Každá jednotlivá investice do podniku totiž vyžaduje značnou pozornost přiřazeného investujícího pracovníka a takto kvalifikované pracovní síly jsou i velmi drahé. Při očekávaném výnosu investic alespoň 25 % ročně je potom problém investovat pod 1 mil. € na jednu investici. Investice má jednoduše příliš vysoké náklady a zároveň i vysoké riziko. Žadateli je povětšinou zdvořile doporučen někdo z oblasti venture kapitálu nebo ještě lépe business angels, kteří jsou nejlépe připraveni na pomoc začínajícím podnikatelům.*

*Zbývajících 10 % žadatelů osloví investora svou nabídkou, prezentací či údaji z účetnictví a podnikatelského záměru a jsou podrobeni vstupní analýze. Zhruba polovina z nich z analýzy vyjde úspěšně a těm je předložena nabídka investora včetně všech podmínek svázaných s investicí. Tyto podmínky sloužící k zajištění investice jsou mnohdy pro podnikatele*

*nepřijatelné, a proto se pouze cca 1 – 2 % z celkového počtu žadatelů rozhodne s investorem uzavřít dohodu a zahájit spolupráci (TAUSINGER 2013, osobní jednání).*

Shrnuto a podtrženo, nízká úspěšnost žadatelů je způsobena nesprávnou volbou investora a neochota akceptovat skutečnost, že i investor se musí adekvátně pojistit proti riziku. Na rozdíl od podnikatele mu rukou prošly stovky obdobných žádostí a má dostatek zkušeností, aby věděl, jak často podnik na trhu neuspěje a jaké jsou toho obvykle příčiny.

Začínající podnikatel by měl uvažovat o několika kolech (etapách) financování svého podniku a využít investory v tomto pořadí:

1. etapa investování – business angel, rozvoj podniku na samém začátku podnikání, nižší objem investic, business angel přináší své široké znalosti z oboru, odborné kontakty, manažerské dovednosti.
2. etapa investování – venture fond, rozvoj podniku alespoň ve start-up fázi, vyšší objem investic, řízení výstupu z investice, vyplacení business angela (není vždy podmínkou), doplnění manažerského týmu vhodnými kandidáty z trhu práce, rychlé nastartování výroby, pokus penetrovat nebo obsadit cílový segment trhu, důraz na rychlý růst tržeb.
3. etapa investování – private equity fond, exit venture fondu (opět není vždy podmínkou), expanze na zahraniční trhy, kontakty, spolupráce fondu při zajištění potřebného zázemí v zahraničí, řetězce dodavatelů, distribučních cest, právní pomoci atd.

Každý investor v jednotlivých etapách má své podmínky, práva vyplývající ze smlouvy o investici, z majetkového podílu ve společnosti. Obecně platí, že při dalším kole investice má již existující investor přednost před novými investory. Pokud o investici nemá zájem, vstupují teprve do podniku další investoři.

Investoři se specializují na určitá průmyslová odvětví, právě aby byli schopni nabídnout podniku partnerskou pomoc při expanzi jak v tuzemsku, tak v zahraničí. Pro investora by neměl být problém pomoci podniku s distribučními cestami, kontaktem vhodných dodavatelů, právními službami, hledáním zastoupení v zahraničí, kontaktem zahraničních odborníků

v odvětví a dalšími činnostmi, které s rozvojem podniku souvisí. To všechno jsou činnosti, se kterými mají investoři specializující se na rozvoj podniků velmi bohaté zkušenosti.

## **6.2 Podmínky vstupu a zajištění investice do podniku**

Pro podnikatele mají tyto podmínky trpkou příchut'. Investor obvykle nekompromisně trvá na právech nakládat nejen s vlastním majetkovým podílem, ale také s podnikatelskou částí. Smí potom např. celý podnik prodat včetně podnikatelského podílu novému majiteli dle vlastního uvážení nebo naopak prodeji zabránit. Jak ve své knize důrazně varuje čtenáře Bloomfield (BLOOMFIELD 2005, 153), není neobvyklé, že společná shoda a čerstvě budovaný vztah s budoucím investorem utrpí nenapravitelné škody v momentě, kdy se smluvní strany začnou přit o podmínky smlouvy, pokud si obě strany nedají velký pozor, aby se vyhnuly vyhroceným situacím.

Pro investora je podnik samostatnou entitou a nelze od něj očekávat, že jej bude s původním majitelem nějakým způsobem spojovat. Prodat vlastní část může chtít buď při předčasném výstupu z neperspektivní investice, nebo při plánovaném exitu s cílem dosažení zisku. Někdy se ale může stát, že o jeho, uveďme pro příklad 30 % podíl, nebude mít nikdo zájem. Koupit bude chtít pouze celou společnost. Tehdy by investor využil svých práv vyplývajících ze smlouvy o investici a prodal i podíl podnikatele. Ten by za svůj podíl obdržel odpovídající cenu a vydělal tak ve stejném poměru jako investor. Sentiment však v tomto případě nebude žádným způsobem zohledněn nebo zaplacen. Pro podnikatele může jít o podmínku, která rozhodne o odmítnutí nabídky investora a hledání financí někde jinde.

Investor rovněž obvykle požaduje předkupní práva při vydávání nových akcií nebo právo být osloven první v dalším investičním kole. Není výjimkou, že při vstupu investora jsou měněny i stanovy společnosti.

## **6.3 Intervence investora do řízení společnosti**

Přístup investora se v určité míře liší podle toho, zda jde o business angela, venture fondu nebo private equity investora, jak popisují následující podkapitoly.

### 6.3.1 Zájmy private equity investora

Private equity investor má své zástupce v kontrolních a řídicích orgánech podniku, pravidelně se účastní porad vrcholového managementu, může přinášet vlastní nápady a navrhopatření k dalšímu růstu podniku.

Určitě však není jeho záměrem podílet se na řízení podniku na denní bázi. V zásadě lze také říci, že pokud podnik plní cíle dle dohodnutého plánu, investor nemá potřebu do řízení podniku zasahovat, ačkoli kontrolu provádí důsledně a některá jím prováděná opatření jsou preventivního charakteru.

### 6.3.2 Zájmy business angela a venture fondu

Vzhledem k tomu, že začínající podnik je pro business angela i venture „kapitalistu“ nejtvárnější a nejohlednější a často i o rady sám žádá, *účastní se na rozhodování podniku oba jmenované typy investorů někdy až na denní bázi a velmi úzce s podnikatelem spolupracují v mnohem vyšší míře detailu podnikatelských činností než jak tomu je u private equity investora* (BARTOŠ 2013, osobní jednání). Podnikatel tak často získává důležité know-how o řízení podniku, osvojuje si praktické manažerské dovednosti a velmi rychle získává své vlastní zkušenosti. Díky úzkému kontaktu s investory se také dopouští méně chyb, které by růst podniku mohly negativně ovlivnit.

Následující motivace a chování však mají všechny tři typy investorů společné.

K vystřízlivění z ideálu dochází v momentě, kdy se podnik od svých cílů začne odchylovat a investor nevnímá, že by byla učiněna dostatečná nápravná opatření ke zlepšení. Pokud se odchylka od cílů prohlubuje a trvá delší dobu, velmi citelně tím začne trpět důvěra investora ve schopnosti managementu podniku. V takovém případě každý investor začne do řízení aktivně zasahovat – a nikoli jen jako mentor. Tuto skutečnost podnikatel obvykle velmi špatně nese. I s menším než nadpolovičním podílem smí za určitých okolností investor zacházet, jako kdyby byl nadpoloviční. Na tento typ práv je opět myšleno ve smlouvě. Investor má například ve smlouvě zakotveny kóty a limity, při jejichž nedodržení nebo překročení je oprávněn odvolat a vyměnit vrcholný management podniku.

V některých případech může být samozřejmě z funkce odvolán i původní podnikatel. Obvykle nepomůže žádné vysvětlování, že se situace zlepšila, že jde jen o přechodné období, se kterým bylo počítáno. Investor má rozsáhlé zkušenosti s podobným způsobem přesvědčování, zažil jich mnoho a ví moc dobře, jak situace dopadla, pokud jim uvěřil a neučinil včas potřebné změny. Během jeho investic mnoho podniků zkrachovalo a mnoho vyrostlo dle původních plánů či je dokonce překročilo. Podnik našeho podnikatele je pouze dalším podnikem, který měl na začátku potenciál, investor do něj vstoupil po co nejpřesnější kalkulaci rizika a nyní dělá vše proto, aby se mu investice zhodnotila. A podnikatel už bohužel není tím, kdo mu v tom může bránit. To by si podnikatel měl před podpisem smlouvy s investorem uvědomit a tento scénář si v hlavě odehrát, než se pro investici svobodně rozhodne.

#### **6.4 Doplnění manažerského týmu kandidáty z trhu práce**

Často se stává, že podnikatel – vědec, odborník, inovátor – nemá potřebné manažerské znalosti a dovednosti pro řízení podniku. Pokud tento nedostatek investor identifikuje, může podnikateli doporučit či po podpisu smlouvy přímo provést doplnění manažerského týmu. Vzhledem k tomu, že v rané fázi činnosti podniku kvalitní manažery podnik nemá jak zaplatit, často bývá součástí jejich odměny i malý podíl na majetku společnosti.

Tato, ale zejména další výše uvedené skutečnosti, hovoří pro variantu, kdy chce podnikatel co nejrychleji hodnotu svého podniku zvýšit a později i svůj podíl prodat a zbohatnout. Tehdy je spolupráce s investorem vhodnou volbou.

Pokud však podnikatel firmu vnímá jako rodinnou záležitost, kterou jednou odkáže svým dětem, měl by se nad přizváním investora nejprve důkladně zamyslet. Tato možnost i přesto není vyloučena, jen je potřeba počítat s podmínkami a právy investora a také vyloučit možnost jeho citového zainteresování v podniku. Něco takového se prostě nestane.

#### **6.5 SWOT analýza možnosti využití investice venture kapitálu**

Shrnutím poznatků popsaných v kapitolách 5 a 6 je níže uvedená tabulka, která poznatky člení na silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby a je určena k podpoře rozhodnutí začínajícího podnikatele, zda o vstup investice venture kapitálu usilovat či nikoli. V této SWOT analýze

nejsou použity atributy jako vliv, význam či výkon, protože jde o hodnocení obecných jevů a vlastností bez vazby na konkrétní podnik a každý podnikatel může těmto atributům přiřkládat jinou váhu. Přesné hodnocení tedy bude ponecháno na úvaze každého potenciálního zájemce o investice do vlastního podniku. Proto z uvedené SWOT analýzy také nejsou vyvozovány žádné závěry.

**Tabulka 10: SWOT analýza možnosti využití investice venture kapitálu**

<p><b>Silné stránky</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Jde o prostředky, které nebude nutné vracet v podobě pravidelných splátek.</li> <li>+ Podnik může získat prostředky ve vyšší nominální hodnotě než by získal u banky.</li> <li>+ Vstupem rizikového kapitálu do podniku dochází k vylepšení jeho kapitálové struktury a k vytvoření předpokladů pro získání dalšího kapitálu formou dluhového financování. Poskytnutí prostředků venture kapitálu je spojené s navýšením základního kapitálu. To vede ke zlepšení zejména ukazatelů zadluženosti, případně likvidity, které jsou jedním z faktorů hodnocení bonity klienta bankou, a zvyšuje pravděpodobnost získání dalších zdrojů financování formou bankovního úvěru. (NÝVLTOVÁ 2007, 121)</li> <li>+ Jde o prostředky k růstu podniku, které nejsou svázány s konkrétním účelem (např. k pořízení investičního celku nebo splátce konkrétního závazku) a v rámci podnikatelské činnosti je poměrně velká volnost při volbě jejich užití.</li> </ul>
-----------------------------	--

<p><b>Slabé stránky</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cenou kapitálu není úrok, který by bylo možno použít jako daňový štít, ale dividendy.</li> <li>- Při naplánovaném výstupu investora z podniku je jeho podíl nutno odkoupit za aktuální prodejní cenu, která je obvykle vyšší než by byl součet splátek a úroků bance.</li> <li>- Podnikatel ztrácí úplnou kontrolu nad podnikem a stává se pouze podílníkem s právy dle výše svého majetkového podílu a případných dalších podmínek ze smlouvy o investici.</li> </ul>
<p><b>Příležitosti</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Spojením s venture investorem podnik může získat velmi cenné know-how pro vlastní rychlý rozvoj, přístup k novým obchodním kontaktům, specialistům z oboru a dalším službám, které by při sjednání jiných forem financování nezískal.</li> <li>+ Pokud je podnik díky investici úspěšný alespoň dle stanoveného plánu, podnikatelův podíl získá pravděpodobně mnohem vyšší hodnotu než by byla cena celého podniku bez vstupu investora (je bezesporu finančně výhodnější vlastnit 10 % Google než 100 % Ševcovské dílny Peterka &amp; synové).</li> <li>+ S kvalitním záměrem a vybudovaným podnikatelským zázemím nic nebrání vstupu dalších investic do podniku a jeho dalšímu růstu.</li> </ul>

## Hrozby

- Podnikatel může být z podniku vyplacen a takto o něj úplně přijít.
- Pokud podnikatel nemá dostatek prostředků na odkoupení majetkového podílu investora v době exitu, investor jej prodá třetí osobě, která může mít odlišné přístup k řízení podniku, a vzniknou nepříjemné vnitřní rozhodovací boje.
- Pokud podnik neplní stanovené cíle ve stanovené době, investor začne přímo intervenovat do rozhodování podniku. V některých případech může podnikatele – manažera zbavit jeho funkce a dosadit do ní svého kandidáta.

*Zdroj: (vlastní)*



## 7. Závěr

Předkládaná diplomová práce se zabývá řešením problému předstartovního a startovního financování podniku využitím fondů venture kapitálu v České republice. V rámci práce byly stanoveny následující cíle:

1. kriticky zhodnotit možnosti a aspekty financování začínajících firem v ČR prostřednictvím venture kapitálu,
2. definovat možnosti a omezení, která plynou začínajícím podnikům z využití venture kapitálu.

První kapitola popisuje cíle a metody předkládané diplomové práce a stanovuje předpoklady, které jsou v rámci práce ověřovány.

Druhá a třetí kapitola definují základní pojmy, zejména start-up, business angels, venture kapitál a private equity, due diligence a investor. Pojmům start-up a venture kapitál se samostatně věnuje třetí kapitola a zohledňuje výklady dalších, alternativních definic. Z definic vyplývá zejména, že **jedním z hlavních znaků start-upu je velmi vysoké riziko neúspěchu. Toto riziko determinuje možné způsoby financování.** Další neméně důležitou skutečností je, že **venture fondy investují pouze do vybraných odvětví, která mají společný znak velmi vysokého růstového a inovačního potenciálu.** Mezi tato odvětví patří zejména IT a komunikace, energetika, spotřebitelský průmysl a biotechnologie.

Čtvrtá kapitola formou srovnávací analýzy posuzuje využití venture kapitálu v ČR a vybraných zemích střední Evropy. Statistická data získaná ze zdrojů CVCA jsou využita k výpočtu řetězových indexů, které umožňují meziroční srovnání vývoje využití venture kapitálu v ČR, Maďarsku a Polsku. Ze statistik jsou vyvozeny následující závěry:

- nebyl identifikován žádný trend vývoje využití venture kapitálu,
- počet případů investic ve všech třech státech je natolik nízký, že každý jednotlivý případ má na měřené hodnoty a ukazatele v daném státě podstatný vliv.

Vypočtené hodnoty ukazují, že **za sledované období je míra investic v ČR (průměr 0,33 % HDP) vyšší než v Polsku (průměr 0,17 % HDP) i Maďarsku (průměr 0,28 % HDP).**

Hodnoty jsou přepočteny na procenta HDP, aby bylo možné zohlednit rozdíly ve velikosti jednotlivých ekonomik. Průměrné investice se za měřené období 2007 – 2011 pohybují v rozmezí od 3,82 do 34 mil. €. Poměrně široké rozmezí zjištěných hodnot je ovlivněno přítomností investic private equity (investic do již rozvinutých podniků) v statistickém souboru.

Závěrem srovnávací analýzy je, že **míra využití venture kapitálu pro financování činnosti start-upů v ČR neroste.**

Pátá kapitola má mimo jiné za cíl i ověřit předpoklad, že přístup start-up firem k venture kapitálu je oproti klasickým formám (bankovní úvěry, půjčky) mnohem komplikovanější a vyžaduje větší připravenost žadatele. Vzhledem ke své komplexnosti byl předpoklad rozveden do několika dílčích výzkumných předpokladů:

1. O možnostech a způsobu získání venture kapitálu není pro zájemce a žadatele dostatek informací a chybí rovněž dostatek referenčních zkušeností firem, které procesem získání venture kapitálu úspěšně prošly.
2. V ČR je nedostatek prostředků rizikového kapitálu pro investice ve fázi seed a start-up.
3. Vyjednávání s fondy venture kapitálu je jednodušší než s bankou nebo úřady poskytujícími dotace v rámci nástrojů regionálního rozvoje EU.

Literární rešerše aktuálních internetových zdrojů k problematice investování venture kapitálu, ukázala, že **informací o možnostech získat investora je dostatek**, zejména pokud je zájemce již nasměrován ke konkrétnímu investorovi a jedná s ním o podmínkách investice. Hlavními nositeli obecných informací o investování venture kapitálu v ČR jsou asociace CVCA, Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR a jemu podřízená agentura CzechInvest.

Při ověřování druhého výzkumného předpokladu bylo vycházeno z přehledu investorů a investičních prostředků na webu CVCA. Na základě tohoto přehledu byli vybráni vhodní investoři, kteří byli osloveni v rámci dotazníkového šetření. Z výsledků šetření byly učiněny následující závěry:

- hlavní útočiště pro začínající podniky hledající možnosti financování rizikovým kapitálem představují tzv. Business angels,
- **v České republice je nedostatek venture kapitálu pro financování start-up fáze rozvoje podniku.**

V rámci ověření třetího výzkumného předpokladu o složitosti vyjednávání o vstupu kapitálu do podniku jsou rozebírány přístupy tří typů institucí – venture fondů, bank a orgánů operačních programů EU. Z porovnání přístupů vyplývá následující:

- u venture fondů je při výběru vhodné investice posuzováno, zda podnik vykazuje **silný růstový potenciál**, zda disponuje **zkušeným manažerským týmem** a zda má **schopnost úspěšné realizace rozvojových projektů a strategií**,
- banky se při posuzování žádostí o financování úvěru zaměřují na aktuální **doklady opravňující k podnikání, finanční výkazy**, další **doklady potřebné k vyhodnocení rizika, doklady k zajištění úvěru** dle typu zajišťovacího prostředku (např. výpis z listu vlastnictví, nabývací titul, pojistná smlouva atd.), podmínkou pro poskytnutí úvěru může být i splnění dalších předpokladů, jako **dosáhnutí určitého obrátu společnosti, nepřerušená podnikatelská činnost** po určitou dobu nebo **absence závazků po splatnosti vůči státu a finančním institucím**,
- instituce poskytující dotace z prostředků EU se zaměřují na **kvalitní podnikatelský záměr** a podnikatel je povinen zpracovat **žádost o poskytnutí podpory a hodnocení projektu** a následně **plnou žádost včetně příloh** – na zpracování této poměrně složité dokumentace a administrativy jsou často najímány specializované společnosti.

Jednotlivé přístupy reflektují odlišné zájmy institucí a také odlišné služby, které jsou poskytovány. Venture fondy poskytují neúčelový kapitál k podnikání, banky účelové investiční úvěry a fondy EU dotace na konkrétní projekty v rámci jednotlivých operačních programů. **Nelze tedy potvrdit, že vyjednávání s fondy venture kapitálu je jednodušší než s bankou nebo úřady poskytujícími dotace v rámci nástrojů regionálního rozvoje EU.** Původní výzkumný předpoklad se opíral o očekávání, že v případě úspěchu procesu podání a schválení žádosti získá podnik ve všech třech alternativách finanční prostředky k podnikání a tyto prostředky využije ke svému růstu a vývoji. Složitost vyjednávání je však dána spíše

účelem, ke kterému budou prostředky určeny a mírou zajištění prostředků vzhledem k jejich požadované výši.

Při korelaci závěrů jednotlivých výzkumných předpokladů bylo možné potvrdit, že **přístup start-up firem k venture kapitálu je oproti klasickým formám (bankovní úvěry, půjčky) opravdu komplikovanější a vyžaduje větší připravenost žadatele.**

Šestá kapitola se zaměřuje především na splnění dílčího cíle definovat možnosti a omezení, která plynou začínajícím podnikům z využití venture kapitálu. V rámci této kapitoly jsou využity informace získané prostřednictvím osobních jednání s investory, kteří odpovídali na dotazy již v rámci výše zmíněného dotazníkového šetření. Jedním z úvodních zjištění bylo, že **velmi vysoké procento (90 %) žadatelů bývá odmítnuto již při úvodním posouzení nabídky spolupráce díky nevhodně zvolenému typu investora.**

**Doporučením pro minimalizaci této vysoké úmrtnosti je vybírat investora podle etapy rozvoje podniku, zhruba následujícím způsobem:**

- 1. etapa rozvoje – business angel:** rozvoj podniku na samém začátku podnikání, nižší objem investic, business angel přináší své široké znalosti z oboru, odborné kontakty, manažerské dovednosti, uvedení výrobku na trh.
- 2. etapa rozvoje – venture fond:** rozvoj podniku alespoň ve start-up fázi, požadován vyšší objem investic, stabilizace manažerského týmu, rychlé nastartování výroby, pokus penetrovat nebo obsadit cílový segment trhu, důraz na rychlý růst tržeb.
- 3. etapa rozvoje – private equity fond:** rozvinutý podnik při expanzi na zahraniční trhy, spolupráce fondu při zajištění potřebného zázemí v zahraničí, řetězce dodavatelů, distribučních cest, právní pomoci atd. nebo zavedení nové výroby doplňující současné portfólio

Zájemce o prostředky venture kapitálu narazí při vyjednávání s venture fondy na jedno zásadní omezení. Tím jsou velmi přísné obchodní podmínky vstupu investora do společnosti s cílem zabezpečit si vlastní investici. Mezi klíčové požadavky investora patří právo na prodej vlastního podílu na společnosti, ale také podílu podnikatele, ať už společně nebo samostatně.

**Doporučením pro podnikatele v této fázi vyjednávání je zvážit, zda ztráta suverenity při řízení vlastní společnosti je optimální cenou za získání investice z prostředků venture kapitálu.** Je pravděpodobné, že po exitu investora uplynutím investičního horizontu bude nadále podnikatel patřit mezi vlastníky společnosti, ale nikoli se 100 % podílem. Další možností je, že bude vyplacen ze svého (zhodnoceného) podílu již v průběhu investice nebo při exitu investora.

Zjištění uvedená v práci naznačují, venture kapitál představuje zároveň nejpotenciálnější z forem financování co do objemu investic, ale také **nejnáročněji dosažitelnou formu z pohledu přesvědčení investora o tom, že právě tento podnikatelský záměr či projekt představuje optimální kombinaci rizika a možného zisku.**

Celá řada podnikatelů při svých žádostech velmi jemným sítem venture investora neprojde, ať už je to z důvodu volby nevhodného investora, nekvalitně zpracovaného projektu nebo prostě jen nedostatkem komunikačních dovedností a schopnosti prodat svůj nápad.

Část podnikatelů se zastaví před smluvními podmínkami investice a raději vstup investora do firmy nahradí méně vhodnou a efektivní formou financování, ale se zachováním své suverenity v řízení vlastního podniku.

Přístup k venture kapitálu je tedy komplikovaný a podmínky jeho užití mají i četné negativní aspekty. **Je zřejmé, že venture kapitál není určen pro každý podnik, spíše pro velmi omezenou množinu podniků se společnými znaky jako je vysoká ambicióznost projektu a nasazení podnikatele, požadavek rychlého a dynamického růstu a vysoký inovační potenciál.** Také upřednostnění růstu tržní hodnoty podniku před snahou ponechat si 100 % majetkovou účast a úplnou kontrolu nad společností.

## Seznam použité literatury

- [1] *Fáze vývoje firmy 2012* [online]. Praha: CzechInvest, 2012  
[cit. 2012-11-10].  
Dostupný z WWW: <<http://www.czechinvest.org/faze-vyvoje-firmy>>
- [2] *Seed / Venture kapitálový fond* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012  
[cit. 2012-11-10].  
Dostupný z WWW: <<http://www.mpo-oppi.cz/odkazy/254-stat-nakoupi-dobre-napady-specialni-fond-predstavi-v-lednu.html>>
- [3] *Business angels* [online]. Praha: CzechInvest, 2012  
[cit. 2012-11-11].  
Dostupný z WWW: <<http://www.czechinvest.org/business-angels>>
- [4] *Seznam projektů* [online]. Praha: Business Angels Czech, 2012  
[cit. 2012-11-11].  
Dostupný z WWW: <[http://www.bacz.cz/www/index.php?sekce=sez\\_proj\\_cz](http://www.bacz.cz/www/index.php?sekce=sez_proj_cz)>
- [5] NOVODVORSKÝ, M. Rizikový a rozvojový kapitál ve střední a východní Evropě. [Diplomová práce]. Jindřichův Hradec: Vysoká škola ekonomická v Praze – Fakulta management, 2012.
- [6] *Jak fungují fondy typu Private Equity a Venture Capital?* [online]. Praha: MATOUŠEK, J., 2012  
[cit. 2012-11-11].  
Dostupný z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/jak-funguji-fondy-typu-private-equity-a-venture-capital>>
- [7] *EVROPSKÉ FONDY RIZIKOVÉHO KAPITÁLU – ZÁRUKA DOSTUPNĚJŠÍCH FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ PRO MALÉ A STŘEDNÍ PODNIKY?* [online]. Praha: SUCHÁ, A., 2012  
[cit. 2012-11-11]

- Dostupný z WWW: < <http://www.epravo.cz/top/clanky/evropske-fondy-rizikoveho-kapitalu-zaruka-dostupnejsich-financnich-prostredku-pro-male-a-stredni-podniky-85621.html>>
- [8] *Kapitálový trh* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2012  
[cit. 2012-11-11]  
Dostupný z WWW:  
<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft\\_kapitalovy\\_trh.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kapitalovy_trh.html)>
- [9] RIES, E.; *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. 1<sup>th</sup> ed., Crown Business, 2011. 336 pgs. ISBN 978-0307887894.
- [10] *Aktuální data / statistiky PE/VC* [online]. Praha: CVCA, 2012  
[cit. 2012-11-20]  
Dostupný z WWW: <<http://www.cvca.cz/cs/pe-vc/aktualni-data-statistiky-pevc>>
- [11] *Finanční sektor* [online]. Praha: ČNB, 2009  
[cit. 2012-12-15]  
Dostupný z WWW:  
<[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni\\_stabilita/zpravy\\_fs/fs\\_2008-2009/FS\\_2008-2009\\_4\\_financni\\_sektor.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009_4_financni_sektor.pdf)>
- [12] *Ekonomika* [online]. Praha: ČT, 2011  
[cit. 2012-12-15]  
Dostupný z WWW: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/140926-dohoda-s-bankami-se-zdarila-recku-se-odpusti-polovina-dluhu>>
- [13] *Národní inovační strategie České republiky* [online]. Praha: BusinessInfo.cz, 2011  
[cit. 2012-12-15]  
Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/narodni-inovacni-strategie-cast-i-3329.html#!&chapter=2>>
- [14] *Pilotní šetření poptávky po rizikovém kapitálu* [online]. Praha: Útvar rozvoje hlavního města Prahy, 2012  
[cit. 2012-12-27]  
Dostupný z WWW:

- <[http://www.urm.cz/uploads/assets/RIS/Pilotni\\_setreni\\_poptavky\\_po\\_rizikovem\\_kapitalu\\_final.pdf](http://www.urm.cz/uploads/assets/RIS/Pilotni_setreni_poptavky_po_rizikovem_kapitalu_final.pdf)>
- [15] Čo je to due diligence a kedy sa s ním podnikateľ môže stretnúť? [online]. Plevník – Drienové: Podnikajte.sk, 2013  
[cit. 2013-1-20]  
Dostupný z WWW:  
<<http://www.podnikajte.sk/financie/c/174/category/investor/list/7/article/due-diligence.xhtml>>
- [16] Seznam podkladů pro due diligence [online]. Praha: Arca Capital Bohemia, 2013  
[cit. 2013-1-20]  
Dostupný z WWW:  
<[http://www.arcacapital.com/downloads/AC\\_Podklady\\_Due\\_Diligence\\_CZ.pdf](http://www.arcacapital.com/downloads/AC_Podklady_Due_Diligence_CZ.pdf)>
- [17] Státní fond rizikového kapitálu. Rozhýbe ministerstvo startupovou scénou? [online]. Praha: Lupa.cz, 2012  
[cit. 2013-1-20]  
Dostupný z WWW: <<http://startup.lupa.cz/clanky/statni-fond-rizikoveho-kapitalu-rozhybe-ministerstvo-startupovou-scenu>>
- [18] Investiční proces [online]. Praha: Genesis Capital, 2011  
[cit. 31.1.2013]  
Dostupný z WWW: <<http://www.genesis.cz/cz/Investicni-proces>>
- [19] Druhy podnikatelských úvěrů [online]. Praha: peníze.cz, 2013  
[cit. 31.1.2013]  
Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/80273-druhy-podnikatelskych-uveru>>
- [20] Investiční financování [online]. Praha: Komerční banka, 2013  
[cit. 31.1.2013]  
Dostupný z WWW: <<http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-nad-60-millionu/uvery-a-financovani/investicni-financovani/index.shtml>>







## **Seznam příloh**

<b>Příloha 1</b>	<b>Příklad podkladů pro due diligence .....</b>	<b>I</b>
<b>Příloha 2</b>	<b>Příklad výběrových kritérií OPPI – programu START.....</b>	<b>II</b>

## **Příloha 1 Příklad podkladů pro due diligence**

## **Příloha 2 Příklad výběrových kritérií OPPI – programu START**