

Zavedení státní podpory venture capital pro malé a střední podniky

Bakalářská práce

Vedoucí práce:
Ing. Vojtěch Olbrecht

Vypracovala:
Vítková Lucie

Brno 2016

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucímu mé bakalářské práce, Ing. Vojtěchu Olbrechtovi, za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi poskytl při zpracování této práce. Dále bych chtěla poděkovat rodině, která mě po celou dobu studia podporovala.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Zavedení státní podpory venture capital pro malé a střední podniky** vypracoval/a samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom/a, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 4. ledna 2017

Abstract

Vítková, L. State aid implementation of venture capital for small and medium-sized enterprises. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2016.

The Bachelor thesis deals with the development of the venture capital market in the period 2007 to 2014 in selected countries (such as Czech Republic, Hungary and Slovakia), with the state support of this alternative form of enterprises' financing and with the implementation of JEREMIE in these countries. The state of venture capital market in selected countries is evaluated on the basis of quantitative characteristics in this thesis, moreover it shows which one of the selected countries has the best results on the venture capital market. The following part of the thesis includes results of the state support implementation through the JEREMIE initiative and how these results affected the venture capital market in selected countries.

Keywords

Venture capital, small and medium-sized enterprises, state aid, JEREMIE.

Abstrakt

Vítková, L. Zavedení státní podpory venture capital pro malé a střední podniky. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016.

Bakalářská práce se zabývá vývojem trhu rizikového kapitálu v období 2007–2014 ve vybraných státech (Česká republika, Maďarsko, Slovensko), státní podporou této alternativní formy financování podniků a implementací JEREMIE v těchto státech. V rámci práce je na základě kvantitativní charakteristiky zhodnocen stav na trhu rizikového kapitálu ve vybraných státech, dále je stanoveno, který ze států vykazuje lepší výsledky. V další části práce je zjištěno, jaké byly výsledky implementace státní podpory prostřednictvím iniciativy JEREMIE a jak se tyto výsledky projeví na trhu rizikového kapitálu vybraných států.

Klíčová slova

Rizikový kapitál, malé a střední podniky, státní podpora, JEREMIE.

Obsah

1	Úvod a cíl práce	14
1.1	Úvod.....	14
1.2	Cíl práce.....	14
2	Metodika práce	16
3	Úvod do problematiky rizikového kapitálu	17
3.1	Proces financování rizikovým kapitálem.....	18
3.2	Typy soukromého kapitálu.....	19
3.3	Struktura trhu rizikového kapitálu a jeho účastníci.....	20
3.3.1	Investoři.....	20
3.3.2	Fondy rizikového kapitálu.....	21
3.4	Vliv rizikového kapitálu na ekonomiku.....	22
3.5	Výhody a nevýhody pro podniky financované rizikovým kapitálem.....	23
4	Malé a střední podniky	25
4.1	Význam MSP v Evropské unii.....	25
4.1.1	Česká republika.....	26
4.1.2	Maďarsko.....	27
4.1.3	Slovensko.....	27
4.2	„Financing gap“ malých a středních podniků.....	28
4.3	Podpora rozvoje MSP.....	30
4.3.1	Small Business Act.....	31
4.3.2	Podpora výzkumu a inovací.....	31
4.3.3	Zlepšení konkurenceschopnosti MSP.....	32
4.3.4	Podpůrné sítě pro MSP.....	32
4.3.5	Přístup MSP k financím.....	33
5	Státní podpora rizikového kapitálu	34
5.1	Státní podpora rizikového kapitálu v rámci EU.....	34
5.2	Rizika spojená s poskytováním státní podpory.....	35

5.3	Iniciativa JEREMIE	36
6	Financování malých a středních podniků	38
6.1	Česká republika	39
6.2	Maďarsko.....	41
6.3	Slovensko.....	43
6.4	Srovnání financování podniků externími zdroji ve vybraných státech.....	45
7	Analýza trhu soukromého kapitálu ve vybraných státech EU	47
7.1	Česká republika	47
7.2	Maďarsko.....	49
7.3	Slovensko.....	52
7.4	Srovnání trhů rizikového kapitálu ve vybraných státech.....	54
8	Státní podpora rizikového kapitálu ve vybraných zemích	57
8.1	Česká republika	57
8.2	Slovensko.....	58
8.3	Maďarsko.....	58
8.4	Zhodnocení výsledku implementace JEREMIE	59
8.5	Potenciální dopady zavedení státní podpory rizikového kapitálu v České republice	61
9	Diskuze	63
10	Závěr	65
11	Literatura	67

Seznam obrázků

Obrázek 1 Struktura rizikového kapitálu (zdroj: Dvořák, Procházka, 1998)	20
obrázek 2 Počet zaměstnaných osob v EU v roce 2013 podle velikosti podniků (zdroj: Eurostat, 2016)	26
obrázek 3 Počet zaměstnaných osob a hrubá přidaná hodnota v roce 2014 (zdroj: Eurostat, 2016)	28
obrázek 4 Vývoj úvěrového financování a úrokových měr podle velikosti podniků v ČR	41
obrázek 5 Vývoj financování MSP a velkých podniků soukromým (rizikovým) kapitálem v ČR	41
obrázek 6 Vývoj úvěrového financování a úrokových měr podle velikosti podniků v Maďarsku	43
obrázek 7 Vývoj financování MSP a velkých podniků rizikovým kapitálem v Maďarsku	43
obrázek 8 Vývoj úvěrového financování a úrokových měr podle velikosti podniků na Slovensku	44
obrázek 9 Vývoj financování MSP a velkých podniků soukromým kapitálem na Slovensku	45
obrázek 10 Vývoj investic private equity a počtu podniků v České republice v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)	48
obrázek 11 Typy investic private equity podle fáze zaměření v České republice v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)	49
obrázek 12 Vývoj investic private equity a počtu podniků v Maďarsku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)	50
obrázek 13 Typy investic private equity podle fáze zaměření v Maďarsku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)	51
obrázek 14 Vývoj investic private equity a počtu podniků na Slovensku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2008–2015)	53

-
- obrázek 15** Typy investic private equity podle fáze zaměření na Slovensku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2008–2015) 54
- obrázek 16** Podíl investic rizikového kapitálu na HDP ve vybraných státech (zdroj: EVCA , 2016; EVCA 2008–2015; Hungarian central statistical office, 2016; Český statistický úřad, 2016) 56

Seznam tabulek

Tabulka 1 Porovnání charakteristických znaků úvěrového financování a financování pomocí rizikového kapitálu (zdroj: Dvořák, Procházka, 1998, str. 113)	18
Tabulka 2 Základní znaky rizikového kapitálu podle jejich typu (zdroj: Dvořák, Procházka, 1998)	19
Tabulka 3 Nárůst exportu v průběhu realizace investice a jejího působení v % z celkových prodejů (zdroj: EVCA, 2002)	23
Tabulka 4 Kvantitativní vyjádření <i>financing gap</i> ve vybraných státech v roce 2013 v % z HDP (zdroj: Silanes a kol., 2015)	30
Tabulka 5 Charakteristické formy financování MSP podle regionu (zdroj: Moritz a kol., 2016)	39

1 Úvod a cíl práce

1.1 Úvod

Malé a střední podniky jsou označovány za hnací motor ekonomik evropských států. Nejen, že tyto podniky tvoří téměř 99 % všech podniků v Evropě, ale zároveň se významně podílí na HDP, zaměstnanosti a inovačních aktivitách. Velká řada těchto podniků se však potýká v průběhu podnikatelské činnosti s mnoha překážkami, které jim často brání v jejich rozvoji. Evropská unie se proto zaměřuje na aktivity, které mají malým a středním podnikům usnadňovat jejich činnost, napomáhat jim v rozvoji a zlepšit tak jejich konkurenceschopnost vůči velkým podnikům. Kromě toho, že Evropská unie poskytuje malým a středním podnikům finanční pomoc, tak se také zaměřuje na zlepšení podnikatelského prostředí, které je důležitým faktorem ovlivňujícím podnikání.

Spousta malých a středních podniků se potýká s problémem, kterým je nedostatek finančních prostředků. Tyto podniky jsou pro banky rizikové a nedisponují dostatečnými prostředky, kterými mohou za bankovní úvěry ručit. I přesto, že podniky žádající o bankovní úvěry mají v mnoha případech velmi zajímavý a dobře zpracovaný podnikatelský plán a mají vysoký růstový potenciál, tak bankovní instituce odmítají těmto podnikům poskytnout finance na umožnění jejich cílů. Z těchto důvodů je pro malé a střední podniky typické financování buď interními zdroji, nebo se potřebný kapitál snaží podnikatelé získat od rodiny či přátel. Tato skupina investorů je označována jako 3F - friends, fools a family. Existují však další způsoby financování podniků, které jsou alternativami k těm nejběžnějším.

Mezi tyto alternativní formy financování podniků je řazen i rizikový kapitál. V zemích, kde je trh rizikového kapitálu velmi rozvinutý, je považován za faktor pozitivně ovlivňující ekonomiku. K tomuto tvrzení je hned několik důvodů. Rizikový kapitál má pozitivní vliv na zaměstnanost, HDP a také na inovativní činnost, která je pro rozvoj ekonomiky velmi důležitá. Inovativní podniky, které jsou hlavním cílem investorů rizikového kapitálu, se podílejí na vyvíjení inovativních technologií a produktů, které se ve výsledku podílejí na zvyšování konkurenceschopnosti států. Pro projekty financované rizikovým kapitálem je typické, že se vyznačují vysokým rizikem, v mnoha případech podniky neuspějí, ale podniky, které se díky investicím rizikového kapitálu uchytí na trhu, pak většinou přináší investorům vysoké zisky.

1.2 Cíl práce

Hlavním cílem této práce je zhodnotit vhodnost zavedení státní podpory financování malých a středních podniků rizikovým kapitálem.

Prvním dílčím cílem je objasnit základní problematiku týkající se rizikového kapitálu, malých a středních podniků a státní podpory rizikového kapitálu. Druhým dílčím cílem této práce je zjistit, zda existují rozdíly ve financování velkých a ma-

lých a středních podniků v České republice, Maďarsku a na Slovensku v období od roku 2007 do roku 2014. Třetím dílčím cílem je pomocí analýzy trhu soukromého kapitálu ve vybraných státech v letech 2007 až 2014 zhodnotit, jak je vyvinutý a zda ve sledovaném období došlo k nějakým změnám. Čtvrtým dílčím cílem je zjistit, zda ve vybraných státech byla zavedená státní podpora rizikového kapitálu prostřednictvím iniciativy JEREMIE a ve státech, kde státní podpora byla zavedená zjistit, jaké byly její výsledky.

2 Metodika práce

Pro zpracování práce byly nashromážděny informace z knižních a internetových zdrojů. V literární části práce jsou využity odborné knižní zdroje, odborné články z vědeckých časopisů a internetové zdroje. V analytické části práce jsou využity internetové zdroje. Metodami využitými pro zpracování práce jsou: deskripce, analýza, syntéza a komparace.

V kapitolách 3,4 a 5 je vysvětlována problematika týkající se rizikového kapitálu, malých a středních podniků a státní podpory rizikového kapitálu. V kapitole 4.1 jsou použita sekundární data z internetových stránek Eurostatu. Tato data se vztahují k roku 2013 a 2014 a na jejich základě je interpretován význam malých a středních podniků v Evropě a ve sledovaných státech. Data se vztahují ke všem sektorům ekonomiky, kromě finančního.

V kapitole 6 jsou analyzována sekundární data získaná z internetových stránek Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD). Z těchto dat jsou vybrána pouze ta, která se týkají České republiky, Maďarska, Slovenska. Jedná se o roční údaje k období 2007–2014. Data jsou v rámci této kapitoly analyzována, na základě zjištěných skutečností je provedeno shrnutí. Následně jsou porovnány výsledky jednotlivých států.

Kapitola 7 obsahuje analýzu trhu soukromého kapitálu v České republice, Maďarsku a Slovensku. V této části jsou opět využita sekundární data získaná z internetových stránek Evropské asociace rizikového kapitálu (EVCA) a České asociace rizikového kapitálu (CVCA). Data jsou roční a vztahují se k období 2007–2014. Za využití těchto dat je zkoumán vývoj investovaného kapitálu, počtu realizovaných investic, struktura investovaného kapitálu, objem investovaného kapitálu do hospodářských odvětví a podíl investovaného kapitálu na HDP. Podle těchto ukazatelů je následně trh soukromého kapitálu ve vybraných státech zhodnocen a porovnány trhy vybraných států.

V kapitole 8 byl pomocí internetových zdrojů analyzován stav státní podpory ve vybraných státech. Za pomocí zjištěných výsledků je vypočítán podíl investovaného kapitálu z prostředků nástrojů na podporu rizikového kapitálu v Maďarsku na celkovém objemu investovaného kapitálu v období 2010–2014. Na základě výsledku je zhodnoceno, zda státní podpora ovlivnila trh rizikového kapitálu. Podle těchto zjištění jsou následně odvozeny potenciální dopady zavedení státní podpory rizikového kapitálu v České republice.

3 Úvod do problematiky rizikového kapitálu

Rusu a Toderascu (2016) definují rizikový kapitál jako druh financování především inovativních podniků, který jim poskytuje nejen finanční prostředky na jejich růst, ale následně i monitoring a poradenské služby. Dvořák a Procházka (1998) dodávají, že tento alternativní druh financování je významný především pro malé a střední podniky při zahájení jejich činnosti, rozvoji a růstu. Jelikož pro investora představuje vstup do podniku podíl na základním kapitálu (Dvořák, Procházka, 1998), je rizikový kapitál vlastním zdrojem podniku. Investoři rizikového kapitálu se aktivně podílejí na řízení podniku, jejich podíl je oproti běžnému obchodnímu podílu však menší (Wawrosz, 1999).

Díky tomu, že je rizikový kapitál významnou podporou inovací, je umožněn inovačním výrobkům a službám rychlý vstup na trh (Black a Gilson, 1998; Bygrave a Timmons, 1992).

Ve vyspělých zemích představují investice rizikového kapitálu samostatnou oblast podnikání, kterou reprezentují národní a mezinárodní asociace. Jsou zde zakládána specializovaná střediska a počítačové sítě. Celý tento systém, který se skládá z investorů, klientů a tržních struktur, je označován jako „venture capital market“ (Dvořák, Procházka, 1998).

Většina podniků neustále řeší, jakým způsobem je možné získat finance na uskutečnění jejich projektů. Dvořák a Procházka (1998, str. 111) uvádí, že rizikový kapitál není záchranou všech podniků, které nedosáhnou na finanční prostředky jinými způsoby. Tato forma financování podniků je pouze jednou z možností, jak získat kapitál. Autoři ve svém díle uvádí i další způsoby, jak mohou podniky získat finanční prostředky, mezi ně zahrnují:

- zvýšení kapitálu vlastními zdroji,
- emise akcií,
- emise obligací,
- vstupy strategických partnerů,
- vstupy tichých společníků,
- cizí zdroje ve formě bankovních úvěrů,
- leasingy,
- factoring a odprodej pohledávek.

Volba vhodné formy financování podniku je ovlivněna několika faktory: ekonomickou situací firmy, vlastnickou strukturou a plánovaným využitím investice. Podnikatel se tedy musí zaměřit na to, jak bude investice časově a finančně náročná, zda mu nevádí přítomnost spoluvlastníka a zda má v případě úvěru čím ručit (Dvořák, Procházka, 1998).

Dvořák a Procházka (1998) ve svém díle porovnávají především charakteristiky úvěrového financování a jeho odlišnosti od financování rizikovým kapitálem. Autoři uvádí, že při rozhodování je pro podnikatele důležitá znalost odlišností této formy financování od ostatních forem. Tabulka č. 1 znázorňuje charakteristické znaky pro financování úvěry a rizikovým kapitálem.

Tabulka 1 Porovnání charakteristických znaků úvěrového financování a financování pomocí rizikového kapitálu (zdroj: Dvořák, Procházka, 1998, str. 113)

Úvěry	Rizikový kapitál
<ul style="list-style-type: none"> • vystupují jako cizí zdroje financování • splácejí se podle předem dohodnutého harmonogramu • cenou za poskytnutí úvěru jsou úroky stanovené určitou sazbou • nutnost jištění aktivity podniku, případně osobní ručení nebo garance třetího subjektu • nákladové úroky mohou v prvních letech negativně ovlivňovat rozvojový program • při splacení úvěru nedochází ke změně vlastnické struktury • poskytovatel úvěru nezasahuje do strategického řízení podniku • poskytovatel úvěru nepřináší do podniku kromě financí další přínos • jsou krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé (nejhůře dostupné) 	<ul style="list-style-type: none"> • posiluje vlastní kapitál firmy • poskytovatel kapitálu realizuje zisk až po odprodeji svého podílu • většinou nevyžaduje jištění aktivity společnosti • vstup investora mění vlastnickou strukturu • investor je podílníkem ve společnosti, tudíž se podílí na strategickém řízení • investoři do podniků vnášejí s kapitálem i know-how • může napomáhat v získání úvěrů při dalším rozvoji podniku • délka trvání investice odpovídá dlouhodobým nebo střednědobým úvěrům

3.1 Proces financování rizikovým kapitálem

Podle Dvořáka a Procházky (1998) je proces financování rizikovým kapitálem založen na střetu investorů a klientských společností na trhu, při kterém vstupují do procesu finanční prostředky plynoucí od investorů do cílových podniků a po zhodnocení se tyto prostředky vrací zpět investorům.

Nývtová a Režňáková (2007) tvrdí, že investiční proces zahrnuje tyto čtyři fáze:

1. Vyhledávání a vyhodnocování investičních příležitostí
2. Výběr a realizace investice - v této fázi je pro investory důležitý podnikatelský plán seznamující ho se záměrem podniku a je označována jako „due diligence“. Je určena výše investice a podíl investora na základním kapitálu.
3. Monitorování investic a řešení krizových situací - tuto činnost mají na starost manažeři venture kapitálových fondů.
4. Dezinvestice - v průběhu této fáze dochází k prodeji podílu investora rizikového kapitálu a finálnímu zhodnocení investice. K exitu z podniku může dojít zpětným odkoupením, prodejem strategickému partnerovi,

veřejným úpisem akcií, refinancováním nebo nedobrovolným odstoupením.

3.2 Typy soukromého kapitálu

Rizikový kapitál (někdy je používán také anglický název venture kapitál) je součástí soukromého kapitálu (z anglického private equity). Součástí soukromého kapitálu je také rozvojový kapitál a manažerské odkupy (Dvořák, Procházka, 1998).

Dle Dvořáka a Procházky (1998) je možné soukromý kapitál dělit následovně:

1. předstartovní (zárodečný) kapitál - seed capital
2. startovní kapitál - start-up capital
3. kapitál na počáteční rozvoj - early stage development capital
4. rozvojový kapitál - later stage development–expansion capital
5. záchranný kapitál - rescue capital
6. náhradní kapitál - debt replacement capital
7. akviziční kapitál - acquisition capital
8. manažerské odkupy - MBO, MBI, BIMBO atd. - buyout

V tabulce č. 2 je uvedený přehled prvních čtyř typů soukromého kapitálu podle velikosti investice a doby její návratnosti. Tyto čtyři typy kapitálu představují rizikový kapitál.

Tabulka 2 Základní znaky rizikového kapitálu podle jejich typu (zdroj: Dvořák, Procházka, 1998)

	objem investice (v mil. Kč)	návratnost investice
zárodečný kapitál	0,2 až 4	7–12 let
start-up kapitál	4–20	5–10 let
kapitál na počáteční rozvoj	10–40	4–7 let
rozvojový kapitál	20–80	2–5 let

Z výše zmíněných typů rizikového kapitálu se nejvyšším rizikem vyznačuje zárodečný kapitál (Dvořák, Procházka, 1998) a proto investoři očekávají u těchto typů investic 100% zhodnocení (Nývtová, Režňáková, 2007). Rea (1989) uvádí, že při financování tímto kapitálem, je zásadní problém v očekávání jak investora, tak podniku jím financovaném. Investoři při jednání s podniky očekávají především inovativní nápady, zatímco podniky se chtějí více zaměřovat na rozvoj podnikání. Tyto neshody činí uzavření dohody mnohem těžší, než tomu tak bývá u podniků nacházejících se v rozvojové fázi. Veber a kol. (2016) tvrdí, že nejméně rizikové a také nejčastěji se vyskytující jsou investice rozvojového a akvizičního kapitálu.

3.3 Struktura trhu rizikového kapitálu a jeho účastníci

Na obrázku 1 je zobrazena zjednodušená struktura trhu. Hlavní účastníci tohoto trhu jsou primární investoři, fondy rizikového kapitálu a cílové společnosti. Úkolem fondů je shromažďovat kapitál od primárních investorů a vytvářet z něj investiční portfolio. Fondy využívají manažerské společnosti, které mají na starost vyhledávat, vyhodnocovat a realizovat investice. Po realizaci investice ji manažerská společnost musí monitorovat a kontrolovat její průběh (Dvořák, Procházka, 1998).



Obrázek 1 Struktura rizikového kapitálu (zdroj: Dvořák, Procházka, 1998)

3.3.1 Investoři

Haislip (2011) ve svém díle používá označení pro investory rizikového kapitálu investoři s přidanou hodnotou a to z toho důvodu, že jejich vstup přináší do podniku nejen kapitál, ale i jejich zkušenosti a znalosti.

Na trhu rizikového kapitálu existuje několik druhů investorů. Těmito investory jsou: obchodní andělé, nezávislí investoři, závislí investoři, částečně závislí investoři, organizace se státní podporou a korporátní investoři (Dvořák, Procházka, 1998).

Do projektů, které se vyznačují vysokým rizikem, vysokými výnosy a zaměřující se především na zárodečné financování a financování počátečního rozvoje investují ve velké míře investoři, kteří jsou označováni jako obchodní andělé (Freear, Sohl, Wetzel, 1994). Tito investoři se často seskupují do větších sdružení a vyhledávají investice v oborech, které jim jsou blízké, aby mohly uplatnit svoje zkušenosti (Veber a kol., 2016).

Nezávislí investoři (independent investors) se vyznačují tím, že získávají kapitál od jiných subjektů (EVCA, 2007). Dvořák a Procházka (1998) dodávají, že nezá-

vislí investoři nejsou na tyto subjekty nijak vázáni. EVCA (2007) označuje tento typ investorů za nejčastější.

Závislí investoři (dependent investors) jsou investiční subjekty, které získávají většinu svého kapitálu od jednoho z shareholderů, nebo jsou dceřinými pobočkami větších organizací, které jim poskytují kapitál (EVCA, 2007).

Dalším typem investorů jsou částečně závislí investoři (semidependent investors), kteří spravují nejen fondy závislé na jejich mateřské organizaci, ale také fondy na nich nezávislé (Dvořák, Procházka, 1998).

Za významné investory jsou považováni korporátní investoři, kteří investují kapitál do startupů vyvíjející nové technologie, které následně investoři mohou využít v rámci své činnosti a dosáhnout tak dalšího rozvoje (Gompers, Lerner, 2000).

Posledním typem investorů jsou speciální organizace, které jsou podporované státem. V tomto případě je stát buď tvůrcem fondu rizikového kapitálu, nebo je fond státem pouze dotovaný (Cumming, Johan, 2014). Dhingra (2007) uvádí, že tato forma státní podpory je úspěšnější. V rámci těchto fondů mají investiční rozhodování na starost soukromé subjekty, stát má za úkol fondům poskytovat kapitál. V praxi tyto fondy se soukromo-veřejným charakterem úspěšně fungovaly v rámci amerického programu SBIC a izraelského programu Yozma. Dalším úspěšným příkladem těchto fondů je australský Innovation Investment Fund a britský Enterprise Capital Fund.

3.3.2 Fondy rizikového kapitálu

Investorem soukromého kapitálu se může stát každý, kdo disponuje dostatečným množstvím peněžních prostředků. Při investování soukromého kapitálu je kladen důraz na kontrolu rizika, a proto je nutná vysoká organizovanost. Z tohoto důvodu vznikají fondy soukromého kapitálu, které shromažďují kapitál od investorů (Dvořák, Procházka, 1998).

Vedení investiční činnosti má na starost profesionální manažerská společnost, která hodnotí investiční příležitosti, vybírá ty nejvhodnější, provádí monitoring, spravuje portfolio a následně zabezpečuje i odprodej držených podílů v cílových společnostech. Jakmile dojde k investici kapitálu, stane se fond vlastníkem podílů v podnicích, do kterých byl kapitál investován. Skutečnou správu portfolio má však na starosti manažerská společnost (Dvořák, Procházka, 1998).

Manažerská společnost má na starosti administrativní technické práce, které jsou spojené s hledáním investičních příležitostí a s jejich kontrolou a filtrací, s vlastními investicemi kapitálu, jejich monitoringem a s desinvesticemi. Konečná rozhodnutí mají však na starosti zástupci investorů. Z toho důvodu mají tyto fondy investiční výbory (investor committee), které mají konečné slovo při schválení/zamítnutí investic (Dvořák, Procházka, 1998).

Předtím, než dojde k realizaci investice, se venture kapitálové fondy zabývají skutečností, zda firma, které chtějí poskytnout kapitál, je inovativní a zda má růstový potenciál. Při zkoumání firmy a její činnosti řeší fondy následující otázky:

- Má podnik kvalitní podnikatelský plán a jasnou vizi budoucího rozvoje?
- Disponuje manažerský tým firmy znalostmi a přehledem v oboru? Mají členové týmu praktické zkušenosti?
- Je nabízený výrobek/služba kvalitní? Jaká je jeho konkurenční výhoda a přidaná hodnota?
- Jaký je tržní potenciál (pozice, zákazníci, konkurence)? (CzechInvest, 2016)

3.4 Vliv rizikového kapitálu na ekonomiku

Autoři zabývající se problematikou rizikového kapitálu se shodují, že jeho význam na ekonomiku je velký (Engel, Hofacker, 2001; Megginson, 2004). Nejenže stojí rizikový kapitál za růstem nových podniků, ale také se významně podílí na inovacích (Kortum, Lerner, 2000). Hoffman (1972) uvádí, že financování podniků rizikovým kapitálem je nezbytné pro ekonomický růst.

EVCA (2002) se ve své studii zabývá ekonomickým významem rizikového kapitálu na cílové podniky. Na základě dotazníkového šetření zjišťovala, jaký měly investice rizikového kapitálu vliv na vznik/rozvoj podniků a jejich počet zaměstnanců. V rámci zjišťování vlivu investic rizikového kapitálu na vznik/rozvoj podniků bylo zjištěno, že 94,5 % podniků by bez přílivu soukromého kapitálu nevzniklo nebo by jejich rozvoj byl pomalejší.

Při zkoumání vlivu investic rizikového kapitálu na počet zaměstnanců zkoumaných podniků bylo zjištěno, že téměř v 90 % případech došlo ke zvýšení počtu zaměstnanců. 351 dotazovaných podniků, které byly financovány rizikovým kapitálem, vytvořilo díky přílivu kapitálu 16 143 pracovních míst - v průměru 46 nových pracovních míst na jeden podnik (EVCA, 2002).

Dalším výsledkem šetření evropské asociace byl nárůst obrátů zkoumaných podniků po ukončení investice, zlepšení konkurenční pozice na trhu jak z pohledu tržního podílu, tak i výnosů. 90 % dotázaných podniků zaznamenalo díky investici stejný, nebo větší nárůst obrátů a 57 % z nich dokonce větší nárůst obrátů, než u konkurence (EVCA, 2002).

K nárůstu došlo i v oblasti exportu zkoumaných podniků. Bylo prokázáno, že podniky, které v roce zahájení investice nevyvážely svoje zboží/služby, začaly v průběhu investice vyvážet svoje produkty. Dále byl zaznamenán i nárůst exportu u podniků, které vyvážely svoje zboží/služby již v roce zahájení investice. Tyto nárůsty zachycuje tabulka 3 (EVCA, 2002).

Tabulka 3 Nárůst exportu v průběhu realizace investice a jejího působení v % z celkových prodejů (zdroj: EVCA, 2002)

export	fáze vývoje podniku	rok zahájení investice	poslední rok investice
v Evropě	seed/start-up	12,6 %	20 %
	growth	19,3 %	23,4 %
mimo Evropu	seed/start-up	4,6 %	10,6 %
	growth	7,1 %	13 %

Elsiefy (2013) se ve své práci také zabýval vlivem rizikového kapitálu na ekonomiku. Ve své práci analyzuje investice rizikového kapitálu od roku 1980 do roku 2010 v Egyptě. Za použití ekonometrickým metod autor zjistil významnou spojitost mezi rizikovým kapitálem a hrubým domácím produktem na osobu.

Vlivem rizikového kapitálu na zaměstnanost se zabývají také autoři Feldmann (2010) a Belke a kol. (2003). Tito autoři se shodují na tom, že rizikový kapitál pozitivně ovlivňuje zaměstnanost. Belke a kol. (2003) uvádí, že je rizikový kapitál nezbytný pro růst zaměstnanosti.

Romain a van Pottelsberghe (2004) ve své práci potvrdili významný vliv investic rizikového kapitálu na ekonomický růst prostřednictvím inovací a rozvoje. Jejich průzkum zahrnoval 16 států OECD a zkoumali vývoj investic a ekonomického růstu v období 1990–2001. Engel (2002) zkoumal nově vzniklé podniky financované rizikovým kapitálem v Německu a zjistil, že dosáhly o 170 procentních bodů většího růstu než ostatní podniky.

3.5 Výhody a nevýhody pro podniky financované rizikovým kapitálem

Rizikový kapitál umožňuje podnikům růst a realizovat plány zaměřené na rozvoj podniku. Ve srovnání s úvěrovým financováním může být spatřena výhoda rizikového kapitálu v tom, že nemá vliv na cash-flow podniku v průběhu investice v podobě splátek či úroků, jak je tomu u úvěrů (BusinessInfo.cz, 2016).

Trúchly (2011) označuje za výhody rizikového kapitálu rychlou realizaci plánů podniků, navýšení vlastního kapitálu podniků rizikovým kapitálem a přínosy v podobě know-how a kontaktů investorů. McNally (1997) dodává, že mnoho investorů se zaměřuje přímo na odvětví cílových podniků a jejich zkušenosti jsou tudíž pro tyto podniky přidanou hodnotou.

Aktivní účast investora v podniku může podle Abora (2016) vést k zlepšení jeho řízení. Benefitem lepšího řízení podniku je pak tvorba transparentnějších informací týkajících se podniku a větší zaměření na interní kontrolu a řízení rizik.

Další benefity přináší podnikům dobrá reputace investorů rizikového kapitálu v podobě zlepšení jejich pověsti. Podniky mají dále díky investorům možnost jednání s profesionálními manažery a jejich cenné rady využít při řízení podniku. Dů-

věryhodní investoři mohou vzbudit i větší důvěru ze strany zákazníku, dodavatelů a dalších investorů (Krishnan, Masulis, 2012).

Podle Abora (2016) vede investování do podniků s vysokým růstovým potenciálem k vytváření nových pracovních míst. Autor tedy spatřuje kladnou stránku investic rizikového kapitálu v jejich účasti na ekonomickém růstu.

Nevýhodu financování podniků rizikovým kapitálem spatřuje Trúchly (2011) v tom, že investoři vstupem do podniků získávají i vlastnický podíl a účastní se strategického rozhodování a jeho kontroly. Další nevýhodou podle autora jsou požadavky na vysoké výnosy, které mají za úkol pokrýt rizika spojená s těmito investicemi.

Financování rizikovým kapitálem je ve srovnání s úvěry dražší. Jelikož investoři uzavírají dohody s podniky, jejichž akcie nejsou obchodovány na veřejných trzích, je pro ně obtížné určit jejich hodnotu, tudíž jsou investoři při vyjednávání dohod neústupní a přísní na požadavky (Abor, 2016).

Dalším záporem této alternativní formy financování je fakt, že je velmi obtížné tento kapitál získat. Investoři mají velmi přísná kritéria a potenciální klienty si důkladně prověřují. Šanci na úspěch mají pouze nadějně podniky s potenciálem rychlého růstu (Abor, 2016).

4 Malé a střední podniky

V Evropské unii (EU) zastávají malé a střední podniky (MSP) významnou ekonomickou i politickou úlohu, jelikož jich zde je velké množství, podílí se na zaměstnanosti, sociální stabilitě a inovačním rozvoji. Z těchto důvodů se exekutiva EU aktivně zaměřuje na jejich rozvoj a ekonomickou a organizačně-legislativní podporu (Vodáček, Vodáčková, 2004).

MSP jsou z velké části rodinné podniky s omezeným přístupem ke kapitálu, nedostatečným marketingem a jsou zaměřené na úzký segment trhu. Management vykonává z největší části vlastníci, plánování je krátkodobé až střednědobé. V oblasti výroby je hlavním problémem těchto podniků nedostatek inovací (Bednářová, Škodová-Parmová, 2010).

Vodáček a Vodáčková (2004) třídí tyto podniky podle počtu zaměstnanců a jejich ročního obrátu na střední (50–250 zaměstnanců, obrát < 50 mil. EUR), malé (≤ 50 zaměstnanců, obrát < 10 mil. EUR) a mikropodniky (<10 zaměstnanců, obrát < 2 mil. EUR).

4.1 Význam MSP v Evropské unii

Podle Bednářové, Škodové-Parmové (2010) jsou malé a střední podniky důležité pro zdravé podnikatelské prostředí, podílí se na zvýšení dynamiky trhu, absorbují velkou část pracovních sil uvolňujících se z velkých podniků a stabilizují ekonomický systém.

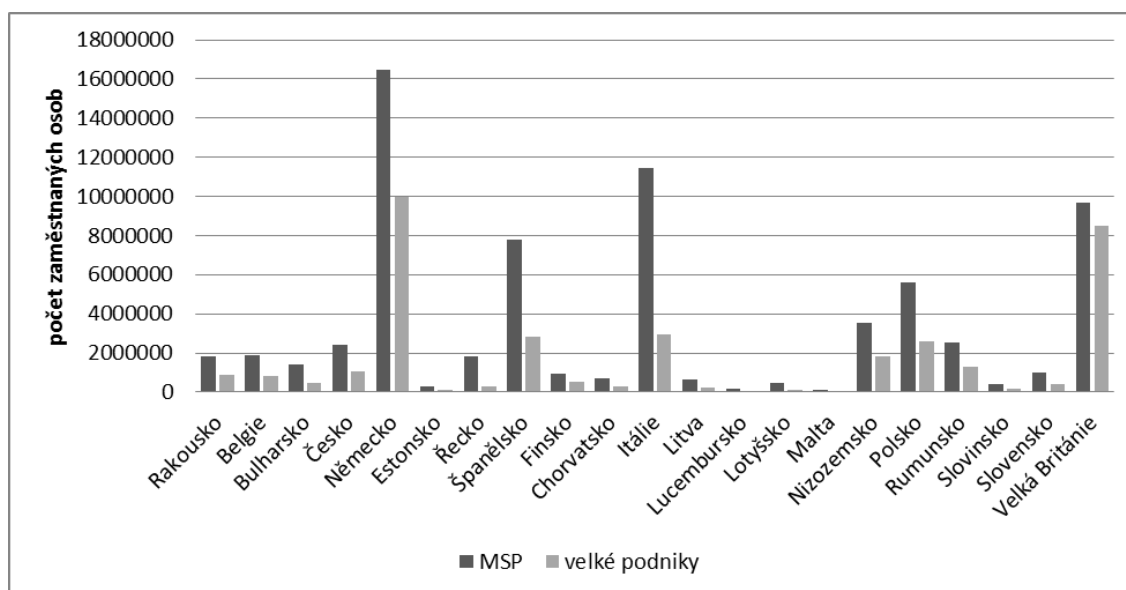
MSP zmírňují negativní důsledky strukturálních změn, jsou schopné inovací reagujících na rychlé změny na trhu (jedná se spíše o realizování jednodušších nápadů), dále jsou MSP flexibilnější a rychleji se adaptují požadavkům trhu, vyplňují oblasti trhu, které nejsou atraktivní pro velké podniky a mají velký vliv na rozvoj regionů tím, že vytvářejí a mění jejich podnikatelské klima (Bednářová, Škodová-Parmová, 2010).

Vodáček, Vodáčková (2004) uvádí, že je v MSP vázán malý objem prostředků, jsou významným faktorem zajišťujícím pružnost ekonomického systému a vhodnou komplementaritou s velkými podniky (především ve formě subdodavatelských vztahů).

V roce 2013 bylo v Evropské unii téměř 22,6 milionů MSP, což je přibližně 99,8 % z celkového počtu podniků v EU. Počet zaměstnaných osob dosahoval 133 milionů, z toho 88,8 milionů osob bylo zaměstnáno malými a středními podniky. Podíl zaměstnaných osob v MSP na celkovém počtu zaměstnaných osob v EU činil téměř 67 % (Eurostat, 2016).

Na obrázku 2 je zobrazen počet zaměstnaných osob v Evropské unii podle členských států a velikosti podniků. Ve všech členských státech převažují v počtu zaměstnaných osob MSP oproti velkým podnikům. Největšího počtu zaměstnaných osob jak celkově, tak z pohledu MSP dosahuje Německo, Velká Británie, Itálie a Španělsko. Co se týče celkové zaměstnanosti, tak se hned za Velkou Británií umís-

tila Francie, ale z důvodu chybějících dat k počtu zaměstnanců podle velikosti podniků není Francie zobrazena na obrázku 2 (Eurostat, 2016).



obrázek 2 Počet zaměstnaných osob v EU v roce 2013 podle velikosti podniků (zdroj: Eurostat, 2016)

Z důvodu významnosti MSP pro evropskou ekonomiku byla vytvořena *Evropská charta pro malé podniky*, která se stala klíčovým dokumentem v oblasti malého podnikání. Tento dokument byl přijat členskými státy EU 19. a 20. června 2000. Podle charty se MSP nejvíce podílejí na inovacích, zaměstnanosti a evropské integraci, a proto jsou nejdůležitějším článkem ekonomiky EU (EU, 2004).

V rámci Evropské charty je určeno 9 oblastí, na které by se členské státy měly zaměřit a prostřednictvím opatření zlepšit situaci malých podniků a podpořit jejich růst. Těmito oblastmi jsou: zlepšení vzdělávání ohledně podnikání; zrychlení a zlevnění zakládání nových podniků; zjednodušení vnitrostátních předpisů a předpisů Evropského společenství, tak aby byly pro podnikatele srozumitelnější a dalo se s nimi lépe pracovat; zajištění takového školení a vzdělávání, které bude odpovídat potřebám podniků; zajištění rychlé elektronické komunikace mezi podniky a správními orgány; vytvoření sjednoceného evropského trhu; zvýhodnění daňových systémů nejen pro úspěšné, ale i pro nové a rozšiřující se podniky a také umožnění jednoduššího dosažení finančních prostředků pro podnikatelskou činnost; podpora technologické spolupráce a sdílení technologií; podpora podniků v přejímání praktik a modelů od úspěšných firem (EU, 2004).

4.1.1 Česká republika

V České republice bylo v roce 2014 994 tis. MSP, které zaměstnávaly více než 2,4 miliónů osob, což představuje 68,58 % z celkového počtu zaměstnaných osob. V porovnání s celkovým počtem podniků v EU činil podíl českých MSP 4,26 % a na celkové zaměstnanosti se podílely 2,59 % (Eurostat, 2016).

Pokud by měly být srovnány hodnoty pro MSP a velké podniky, tak co se týče počtu podniků i zaměstnaných osob dosahují vyšších hodnot malé a střední podniky. Největší podíl z celkového počtu podniků dosahovaly mikropodniky, jejich podíl činil 96 %. Dohromady tvoří MSP 99,8 % z celkového počtu podniků v ČR (Eurostat, 2016).

Hrubá přidaná hodnota (HPH) vytvořená malými a středními podniky v roce 2014 byla 46 mld. EUR. Tato hodnota tvoří celkem 55 % z celkové hodnoty HPH vytvořené všemi podniky. Na celkovém obratu všech podniků v ekonomice se MSP podílely 58 % (Eurostat, 2016).

Počet velkých podniků v roce 2014 byl 1463 a zaměstnávaly 1,104 mil. osob, což je 31,42% podíl na celkovém počtu zaměstnaných osob (Eurostat, 2016).

4.1.2 Maďarsko

Stejně tak jako tomu bylo v České republice, tak i v Maďarsku v roce 2014 významně převažoval počet MSP nad velkými podniky. Podle statistik dosahoval počet malých a středních podniků více než půl milionu a počet osob, které tyto podniky zaměstnávaly, činil více než 1,7 milionu (Eurostat, 2016).

Podíl počtu maďarských MSP a jimi zaměstnaných osob na celkových hodnotách EU je menší než u České republiky. Na celkovém počtu podniků EU se MSP v Maďarsku podílely pouze 2,2 % a na celkové počtu zaměstnaných osob se podílely 1,82 % (Eurostat, 2016).

Při porovnání poměru MSP a velkých podniků, tak velké podniky tvoří ani 1 % z celkového počtu podniků v tomto státě. Poměr zaměstnaných osob ve velkých podnicích je 30 % z celkového počtu, tzn., že stejně tak jako v České republice, zaměstnávají maďarské MSP více než 2/3 osob z celkového počtu zaměstnanců (Eurostat, 2016).

Při zaměření na celkovou strukturu malých a středních podniků, tak podle statistik Eurostatu (2016) zaujímaly největší podíl na trhu mikropodniky. V roce 2014 činil jejich počet 484 409, což znamená, že 94,3 % z celkového počtu MSP tvořily podniky, které zaměstnávaly méně než 9 zaměstnanců (Eurostat, 2016).

Hrubá přidaná hodnota vytvořená maďarskými MSP byla v roce 2014 27 mld. EUR a představovala 54 % z celkové HPH. Také podíl MSP na celkových obrazech byl větší než podíl velkých podniků. V roce 2014 vytvářely MSP 58 % celkových obrátů (Eurostat, 2016).

Počet velkých podniků v Maďarsku byl v roce 2014 832 a tyto podniky zaměstnávaly 730 tis. osob (Eurostat, 2016).

4.1.3 Slovensko

Na Slovensku byl zaznamenán v roce 2014 ze sledovaných zemí nejmenší počet malých a středních podniků, i přesto však je jejich počet signifikantní v porovnání s velkými podniky, které opět nedosahují ani procentového podílu na celkovém počtu podniků. Podle statistik Eurostatu bylo na Slovensku v roce 2014 napočítáno lehce přes 400 tisíc malých a středních podniků. Počet zaměstnaných osob

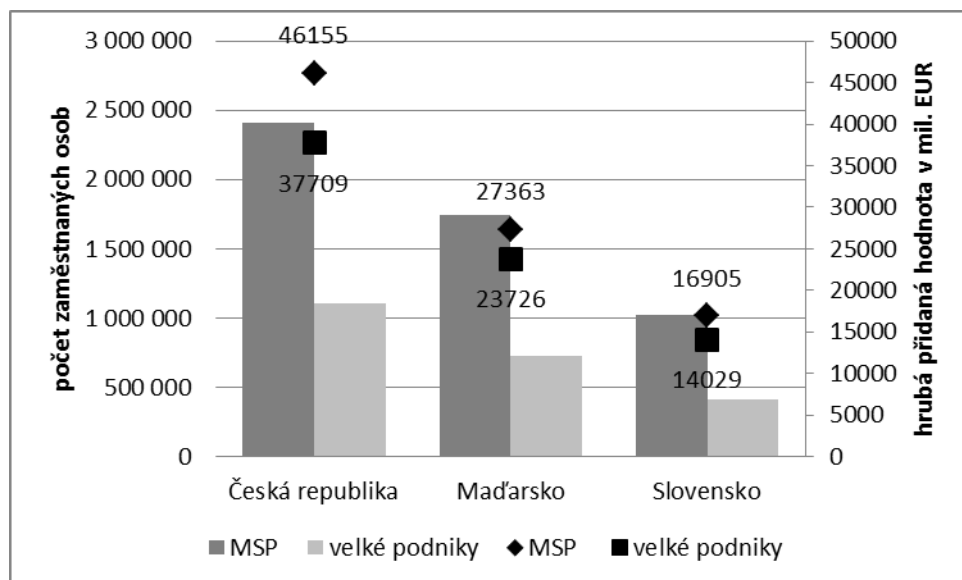
těmito podniky byl více než jeden milion. Podíl slovenských MSP na celkovém počtu podniků v Evropské unii činil 1,71 %. Na zaměstnanosti Evropské unie se MSP na Slovensku podílely 1,06 % (Eurostat 2016).

Stejně jako u předchozích států je velmi podobný poměr zaměstnaných osob v MSP a velkých podnicích. MSP se podílí na celkovém počtu zaměstnaných osob 70 % (Eurostat 2016).

Ze statistik zaměřených na strukturu malých a středních podniků podle jejich velikosti dle počtu zaměstnanců je opět zjištěno, že největší podíl na celkovém počtu MSP tvoří mikropodniky zaměstnávající méně než 9 zaměstnanců. Tento podíl činí 96,72 % (Eurostat 2016).

Hrubá přidaná hodnota vytvořená malými a středními podniky tvoří celkem 55 % (16,9 mld. EUR). Podíl MSP na celkových obrazech podniků je také 55 % (Eurostat, 2016).

Počet velkých podniků na Slovensku je 524 a počet zaměstnaných osob v těchto podnicích je 413 tis (Eurostat, 2016).



obrázek 3 Počet zaměstnaných osob a hrubá přidaná hodnota v roce 2014 (zdroj: Eurostat, 2016)

4.2 „Financing gap“ malých a středních podniků

Pojem *financing gap* v doslovném překladu znamená finanční propast. Tento pojem je používán především v souvislosti s malými a středními podniky, které by mohly produktivně využít finanční prostředky, ale je pro ně nemožné či obtížné je získat přímo z finančního systému (OECD, 2006).

Beck a kol. (2014) tvrdí, že obtížný přístup k finančním prostředkům se v průběhu času zhoršuje. Silanes a kol. (2015) říkají, že malé a střední podniky citlivěji reagují na vnější tržní podmínky, což je podle nich hlavní důvod obtížného přístupu k finančním zdrojům. Jejich vysokou citlivost na změny na trhu odůvod-

ňují autoři především riziky spojenými s těmito podniky, nedostatkem zkušeností, nízkou produktivitou, zaměřením na lokální trhy a vysokou mírou bankrotů.

Podle OECD (2006) je především problém ve finančním sektoru, který upřednostňuje poskytování finančních prostředků větším společnostem a veřejnému sektoru. Tento problém postihuje hlavně rozvíjející se trhy.

Dalším problémem MSP podle OECD (2006) je absence dynamického růstu a nízké tempo formace těchto podniků. Podniky, které mají přístup k úvěrovému financování, se vyznačují nízkým podílem vlastního kapitálu a nevstupují na kapitálové trhy. I přesto, že mají MSP díky jejich vysokému počtu významný podíl na ekonomické aktivitě, stále existuje nedostatek dynamických MSP a to především v hi-tech sektorech, které zlepšují konkurenceschopnost státu.

OECD (2006) označuje legislativní rámec za determinant přístupů MSP k finančním prostředkům. Státy disponují nedostatečnými evidenčními standardy, které ztěžují věřitelům získávání spolehlivých informací o klientech. Další nedostatky bývají v legislativě týkající se ochrany věřitelů a úpadkových řízení podniků, které bývají komplikované a dlouhé.

Dalším problémem, který ovlivňuje přístup podniků k financím je jejich nezdělanost a neinformovanost ohledně ostatních forem financování podniků. S tímto problémem se setkávají i zkušené podniky v jejich oboru. U některých podnikatelů je tato skutečnost doprovázena ještě neschopností vytvoření kvalitního obchodního plánu, který by zaujal investory a banky (OECD, 2006).

Silanes a kol. (2015) počítají ve své práci nedostatek finančních prostředků MSP jako rozdíl mezi nabídkou a poptávkou bankovních úvěrů a kapitálu. Ve všech sledovaných státech došli k výsledku, že je zde existence nedostatku finančních prostředků pro MSP. Tyto výsledky autoři interpretovali jako podíl *financing gap* na HDP daných států. Tabulka 4 znázorňuje kvantitativní vyjádření nedostatku financí MSP ve Francii, Německu, Nizozemsku, Polsku, Rumunsku a USA. Největší nedostatek finančních prostředků MSP byl v roce 2013 zaznamenán v Nizozemsku. Naopak nejmenší podíl *financing gap* na HDP v roce 2013 byl ve Francii. Polsko a Rumunsko jako představitelé regionu střední a východní Evropy vykazují mnohem horší výsledky v rámci tohoto výzkumu než západní státy. V porovnání s USA dosahuje *financing gap* v evropských státech dvojnásobku až pětinásobku.

Pro Francii a Německo je spíše typický větší nedostatek bankovních úvěrů než kapitálu. V Polsku je situace stejná jak v západních státech. Větším problémem je získání bankovních úvěrů než kapitálu. Rumunsko to má naopak, vyšších hodnot zde dosahuje *financing gap* kapitálu (Silanes a kol., 2015).

Silanes a kol. (2015) se také ve své práci zabývají otázkou, jak sebevědomé jsou podniky při komunikaci s investory. Ve všech zkoumaných státech bylo zjištěno, že podniky raději ani investory rizikového kapitálu neoslovují z důvodu nedostatku sebedůvěry.

Silanes a kol. (2015) zjistili, že v Německu a Francii je největší překážka pro MSP při snaze získat bankovní úvěry fakt, že podniky nemají dostatečnou záruku. Oproti tomu Polsko a Rumunsko uvedlo, že největší překážka pro jejich MSP je administrativa.

Co se týče kapitálového financování, zjistili autoři, že ve všech státech a v rámci všech skupin podniků podle jejich velikosti, bylo častou odpovědí na otázku, jaká je podle nich největší překážka při získávání kapitálu, že v jejich zemi není soukromý kapitál k dispozici (Silanes a kol., 2015).

Podle Silanese a kol. (2015) nejsou MSP dostatečně vzdělány o všech formách financování a to především o financování soukromým kapitálem. Podle autorů je toto jedním z důvodů, proč se podniky přiklánějí z největší části k úvěrovému financování.

V tabulce 4 je zobrazeno kvantitativní vyjádření nedostatku finančních prostředků MSP ve vybraných státech. Na příkladu těchto států je dokázáno, že tento problém není pouze domněnka, ale fakt, se kterým se mnoho podniků potýká.

Tabulka 4 Kvantitativní vyjádření *financing gap* ve vybraných státech v roce 2013 v % z HDP (zdroj: Silanes a kol., 2015)

	Francie	Německo	Nizozemsko	Polsko	Rumunsko	USA
nedostatek úvěrů	3,37– 5,16 %	2,7– 6,04 %	6,01– 16,34 %	5,01– 14,73 %	1,35– 4,02 %	1,12– 2,25 %
nedostatek kapitálu	2,23– 3,06 %	2,07– 3,18 %	0,7–3,95 %	0,44– 3,49 %	4,83– 13,05 %	0,96– 1,52 %
celkem	5,6– 8,22 %	4,77– 9,22 %	6,71– 20,3 %	5,45– 18,22 %	6,18– 17,07 %	2,3– 3,78 %

4.3 Podpora rozvoje MSP

Rozvoj malých a středních podniků není možný bez existence příznivých podmínek podnikání. To je důvodem, proč se Evropská unie a její členské státy zaměřují na zvýšení kvality podnikatelského prostředí. Obecně jsou MSP podporovány finančně, materiálně a informačně (Mulačová, Mulač, 2013).

Malé a střední podnikání je podporováno přímo a nepřímo. Pro získání přímé podpory je nutné, aby MSP splnily podmínky stanovené nabízenými programy. Do tohoto druhu podpory patří poskytování finančních příspěvků a dotací, zvýhodněných podnikatelských úvěrů a úvěrových záruk. Za nepřímou podporu jsou označovány aktivity EU a členských států, které mají za cíl zlepšit podnikatelské prostředí. V rámci této podpory se EU snaží docílit ke zjednodušení administrativy pro podnikatele a zlepšení informovanosti podniků prostřednictvím poradenství a školení (Mulačová, Mulač, 2013).

Na zlepšení podnikatelského prostředí je zaměřená iniciativa „Small Business Act“, která podporuje podnikání v Evropě, dále je úkolem této iniciativy vytvořit takové regulační a politické prostředí, které nebude komplikovat či ztěžovat činnost malých a středních podniků a také se zaměřuje na odstranění překážek podnikání (Evropská komise, 2016h).

Evropská komise se snaží o zlepšení podnikatelského prostředí také prostřednictvím akčního plánu „The Green Action Plan for SMEs“, který podporuje

malé a střední podniky v ekologické činnosti, která má velký vliv na produktivitu a výši nákladů podniků (Evropská komise, 2016h).

EU podporuje MSP také v oblasti regionální politiky, zdanění a vedení účetnictví. Podle studií a projektů zaměřujících se na tyto oblasti a jejich vlivu na MSP se snaží EU zjistit, jakým způsobem je možné upravit legislativu tak, aby to zlepšilo podmínky pro podnikatelskou činnost MSP (Evropská komise, 2016h).

4.3.1 Small Business Act

V červnu 2008 byla Evropskou komisí předložena jedna z hlavních iniciativ zaměřených na podporu MSP „Small Business Act“ (dále SBA). Toto sdělení navazuje na „Evropskou chartu pro malé podniky“, „moderní politiku malých a středních podniků pro růst a zaměstnanost“ a hlavní cíl této iniciativy je vytvořit nový politický rámec (Gouardères, 2016). Hlavní oblasti, na které se EU v rámci SBA zaměřuje, jsou: podpora podnikání, zjednodušení regulace správními orgány, zlepšení přístupu MSP k finančním prostředkům a na trhy (Evropská komise, 2016a).

V souvislosti se zlepšením přístupu malých a středních podniků na trhy se Evropská komise snaží udržovat stabilní prostředí v rámci jednotného trhu EU (Evropská komise, 2016b) a neustále vylepšovat regulační rámec jednotného trhu. MSP je usnadněno působení na jednotném trhu prostřednictvím různých iniciativ a opatření. V rámci hospodářské soutěže, daní a legislativy zaměřené na obchodní společnosti jsou MSP udělovány výjimky (Gouardères, 2016).

Dále byla vytvořena organizace *Small Business Standards* (dále SBS), která zastupuje MSP v evropském standardizačním procesu. SBS se snaží co nejvíce malých a středních podniků informovat o výhodách plynoucích z využívání standardů a přimět MSP k zapojení se do standardizačního procesu (Evropská komise, 2016b).

Pro zlepšení dostupnosti finančních prostředků MSP vytvořila Evropská komise finanční nástroje, které mají za úkol podpořit poskytování úvěrů a rizikového kapitálu (Evropská komise, 2016c).

4.3.2 Podpora výzkumu a inovací

Velkou pozornost věnuje Evropská unie také výzkumu a inovacím. Podpora této oblasti má vést k ekonomickému růstu členských států unie, zejména tvorbě pracovních míst (Evropská unie, 2014).

Na podporu výzkumu a inovací MSP byl vytvořen program „Horizont 2020“, který je platný od roku 2014 do roku 2020. V tomto programu se mimo jiné EU snaží podpořit podniky v účasti na výzkumu a inovacích prostřednictvím poskytování kapitálu na rané fáze výzkumu, který je charakteristický vysokým rizikem (Gouardères, 2016).

V rámci podpory výzkumu se EU také snaží vytvořit jednotný výzkumný prostor, který by měl umožnit pracovníkům se zapojit do výzkumu v jakémkoli členském státu (Evropská unie, 2014).

Podpora plynoucí z tohoto programu je poskytována ve formě investic do špičkových výzkumných projektů a poskytování odborných školení a zahraničních stáží výzkumným pracovníkům (Evropská unie, 2014).

Malé a střední podniky jsou v programu Horizont 2020 podporovány prostřednictvím „Nástroj pro MSP“. Jedná se o grantový nástroj, který poskytuje malým a středním podnikům systematickou podporu na inovace. Cílem tohoto nástroje je umožnit MSP zrealizovat jejich inovativní nápady a uvést z toho vzešlé produkty na trh. Tento proces realizace inovativních myšlenek financuje EU ze 70 % (Horizont 2020, 2016a).

Kromě grantových nástrojů obsahuje program také podporu finančních nástrojů zaměřených na zlepšení přístupu MSP k financování výzkumných a inovačních aktivit (Horizont 2020, 2016b).

4.3.3 Zlepšení konkurenceschopnosti MSP

Pro tyto účely byl vytvořen „Program pro konkurenceschopnost podniků s důrazem na malé a střední podniky“ (COSME). Hlavními cíli COSME je zlepšení přístupu MSP k finančním prostředkům, podpora vývozu malých a středních podniků a podpora podnikání. Nejvíce finančních prostředků v rámci programu COSME bylo vyhrazeno na zpřístupnění úvěrového a kapitálového financování těmto podnikům, suma finančních prostředků na uskutečnění tohoto cíle činí 60 % z celkového rozpočtu COSME (Gouardères, 2016).

4.3.4 Podpůrné sítě pro MSP

Na podporu MSP bylo vytvořeno Evropskou komisí také mnoho podpůrných sítí. Mezi ně patří např. „The Enterprise Europe Network“, „Vaše Evropa - podniky“, „Evropský portál pro malé podniky“, „The SME Internationalisation Portal“ a další (Evropská komise, 2016d).

„The Enterprise Europe Network“ poskytuje MSP informace ohledně přístupu na trhy, pomáhá odstraňovat právní překážky a seznamuje MSP s potenciálními obchodními partnery (Evropská komise, 2016d).

Portál „Vaše Evropa - podniky“ se zaměřuje na pomoc podnikům, které chtějí začít vyvážet své produkty do ostatních států EU nebo mimo EU. Tato podpůrná síť poskytuje MSP informace o předpisech EU a propojuje je s předpisy jednotlivých členských států. Portál slouží jako doplněk sítě „The Enterprise Europe Network“ (Evropská komise, 2016d).

„Evropský portál pro malé podniky“ se zabývá stejnou činností jako předchozí portály a tím je poskytování informací MSP ohledně hledání finančních prostředků, obchodních partnerů a rozšiřování na zahraniční trhy (Evropská komise, 2016e).

Na pomoc podnikům snažícím se rozšířit svoji činnost mimo EU se zaměřuje portál „The SME Internationalisation Portal“. Tento web poskytuje podnikům důležité informace a kontakty na poskytovatele podpůrných služeb, kteří jim pomohou s expanzí do cílových zemí (Evropská komise, 2016d).

4.3.5 Přístup MSP k financím

Malým a středním podnikům jsou Evropskou unií poskytovány v oblasti financování zahájení či rozšiřování podnikatelské činnosti granty, půjčky a garance (Evropská komise, 2015).

Jedním z hlavních zdrojů finančních prostředků pro MSP je program COSME. Pro zlepšení přístupu podniků k finančním zdrojům byly vytvořeny v rámci COSME dva typy finančních nástrojů: nástroje pro úvěrové záruky a kapitálové nástroje pro růst (Evropská komise, 2016f).

Cílem nástroje pro úvěrové záruky je podpořit úvěrové financování MSP tím, že poskytují finančním zprostředkovatelům záruky. Tento nástroj podporuje především ty podniky, které jsou pro banky příliš rizikové a neposkytnou jim z tohoto důvodu finanční prostředky a/nebo podniky, které nemají za bankovní úvěry čím ručit (Evropská komise, 2016g).

Kapitálové nástroje pro růst mají za cíl podpořit poskytování rizikového kapitálu malým a středním podnikům. Prostřednictvím těchto nástrojů EU poskytuje finanční prostředky fondům, které se zabývají tímto alternativním druhem financování (Evropská komise, 2016g).

Do programu Horizont 2020 je zahrnut program InnovFin, který podporuje financování podniků, které jsou vysoce inovativní. V rámci tohoto programu je podnikům poskytováno úvěrové financování, záruky, financování projektů zaměřených na výzkum a také je tímto programem podporováno financování podniků vlastním kapitálem prostřednictvím investic finančních prostředků do fondů k tomu sloužících (Evropská unie, 2016).

Dalším programem zaměřeným na financování MSP je program „Kreativní Evropa“, který je zaměřen na poskytování úvěrů MSP z kulturního a kreativního odvětví. „Program pro zaměstnanost a sociální inovace“ se zabývá poskytováním mikroúvěrů menších než 25 tis. EUR a investic menších než 500 tis. EUR sociálním podnikům (Evropská unie, 2016).

5 Státní podpora rizikového kapitálu

Z důvodu velkého významu investic rizikového kapitálu na státní ekonomiku, byl ve všech vyspělých zemích zaveden systém státní podpory tohoto alternativního druhu financování podniků. Cílem těchto systémů je podpořit soukromé investory v investování jejich finančních prostředků do rizikových investic (Dvořák, Procházka, 1998).

Státní podpora financování rizikového kapitálu se skládá ze specifické a nespécifické podpory. Nespécifická podpora se zaměřuje na zlepšení podnikatelského prostředí, čili je jejím cílem odstranění překážek podnikání. Specifická podpora má za cíl změnit poměr rizika a výnosů u zárodečného a startovního financování. Opatření této podpory, které mají za cíl zvýšit výnosy investorů, jsou daňové úlevy a opatřeními pro snížení rizika jsou přímé státní investice a státní garance pro investory (Dvořák, Procházka, 1998).

Dvořák a Procházka (1998) uvádí, že existují dva typy systémů státní podpory a to anglosaský a kontinentální. Představitelem anglosaského systému je USA a Velká Británie. V těchto státech hrají významnou roli *business angels*, jejichž prostředky plynou především do seed a start-upů. V tomto systému se stát zaměřuje na podporu investorů, kteří jsou znevýhodňováni. V tomto systému se stát nepodílí na investování do rizikových projektů, pouze podporuje soukromé investory ve formě daňových zvýhodnění a garancí.

Kontinentální systém státní podpory reprezentuje Německo. Ve státech s tímto druhem podpory není tak velká role *business angels*, tudíž jejich roli přebírá stát jako spoluinvestor ve fondech rizikového kapitálu. Tyto přímé státní investice jsou dále doplněny daňovými úlevami a garancemi (Dvořák, Procházka, 1998).

5.1 Státní podpora rizikového kapitálu v rámci EU

Evropská unie poskytuje podnikům členských států nepřímou a přímou finanční podporu. Nepřímou podporou se rozumí finanční nástroje poskytované Evropskou unií, které mají za úkol usnadnit podnikům přístup k získání vlastního kapitálu nebo úvěrům. Finanční prostředky Evropské unie jsou podnikům poskytovány přes finanční zprostředkovatele. Řízení těchto finančních nástrojů má na starost Evropský investiční fond (EIF), který zasahuje přes finanční zprostředkovatele, banky a investiční fondy (Úřad pro publikace Evropské unie, 2008).

Pro využití růstového a inovačního potenciálu podniku je důležitý vlastní kapitál a jeho neustálý přísun, proto EU poskytuje finanční nástroje podporující poskytování vlastního kapitálu pro MSP (hlavně inovativním). Tato podpora spočívá v investování do specializovaných fondů venture kapitálu, které následně kapitál investují do podniků. Investice v praxi mohou také plynout i do fondů a investičních nástrojů, které podporují neformální investoři, podnikatelské inkubátory nebo *business angels* (Úřad pro publikace Evropské unie, 2008).

Další nepřímou podporou rizikového kapitálu jsou záruční systémy. Součástí této podpory je ručení při krytí účasti a kapitálových investic do MSP (Úřad pro publikace Evropské unie, 2008).

Přímá podpora plyne přímo ze strukturálních fondů, které jsou nejvýznamnějším zdrojem finančních prostředků pro podniky (především pro MSP). Jedním z těchto fondů je Evropský fond pro regionální rozvoj (EFRR) podporující malé podniky. Od roku 2007 byla praktikována iniciativa JEREMIE (Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises), která podporuje MSP v méně vyspělých oblastech, snaží se zlepšovat přístup podniků k finančním zdrojům a přispívat ke vzniku nových firem (spadajících především do inovativních odvětví hospodářství). JEREMIE předkládá návrhy záručních systémů na úvěry a také se zabývá financováním podniků rizikovým kapitálem (Úřad pro publikace Evropské unie, 2008).

Finanční prostředky plynoucí ze strukturálních fondů se dostávají k podnikům přes vnitrostátní a regionální orgány států, oproti tomu iniciativa JEREMIE podporuje financování podniků, které je zprostředkováváno finančními institucemi, bankami a investičními fondy, a to především Evropským investičním fondem (EIF) a Evropskou investiční bankou (Úřad pro publikace Evropské unie, 2008).

Vybírání konkrétních druhů opatření státní podpory má na starost každý stát sám, Komise EU pouze dohlíží na to, zda je státem vybrané opatření dostatečně motivující pro investory. Opatření na podporu rizikového kapitálu jsou dle Komise EU následující:

- 1) investiční fondy, ve kterých vystupuje stát jako společník, investor nebo účastník (a to i v případě, že pro něj platí méně výhodné podmínky než pro ostatní investory),
- 2) ručení za část ztrát, záruky na půjčky a na investice do venture kapitálu pro investory a fondy venture kapitálu, pokrytí ztrát veřejnými prostředky nesmí však překračovat 50 % nominální hodnoty investic,
- 3) další finanční nástroje poskytující dodatečný investiční kapitál investorům a fondům venture kapitálu,
- 4) daňové pobídky pro investiční fondy a jejich manažery, investory (Pokyny Společenství 2006/C194/02 ze dne 18. srpna 2006 ke státní podpoře investic rizikového kapitálu do malých a středních podniků).

5.2 Rizika spojená s poskytováním státní podpory

Aby opatření Evropské unie fungovala, byla správně cílena a nebyla jimi narušena hospodářská soutěž, je nutná kontrola, kterou má na starosti Komise.

Použití veřejných financí na tato opatření musí tedy být kompatibilní se společným trhem. Z tohoto důvodu se při jejich poskytování snaží Komise omezovat následující rizika:

- **vytěšňovací riziko** („crowding out“) - veřejná podpora může odrazovat ostatní investory v poskytnutí kapitálu, což by mohlo také odradit soukromé investory od investování do MSP a tím pádem by to vedlo k prohlubování nedostatku tohoto kapitálu a zvětšování potřeby státní podpory
- **riziko narušení hospodářské soutěže** - poskytnutí státní podpory investorům (investičním fondům) by mohlo vést k narušení soutěže na trhu venture kapitálu vůči konkurentům, kteří tuto podporu nedostanou
- **riziko umělého zvýšení hodnoty nevýkonných podniků** - k tomuto riziku může dojít nadměrnou nabídkou veřejného venture kapitálu cílovým podnikům, tato nabídka udrží nevýkonné podniky a tím může dojít ke zvýšení jejich hodnoty, což by mohlo opět vést k odrazení soukromých investorů. (Pokyny Společenství 2006/C194/02 ze dne 18. srpna 2006 ke státní podpoře investic rizikového kapitálu do malých a středních podniků)

5.3 Iniciativa JEREMIE

Iniciativa JEREMIE z anglického názvu Joint European Resources for Micro to medium Enterprises představuje společné zdroje pro malé a střední podniky. (Euroskop, 2016) Tato iniciativa představovala finanční nástroj pro období 2007–2013 a jejími autory jsou: Evropská komise, Evropská investiční banka (EIB) a Evropský investiční fond (EIF). Finančními nástroji této iniciativy se mělo především docílit podpory investic do rozvoje malých a středních podniků za využití rizikového kapitálu (Srpová, Řehoř, 2010).

V rámci implementace programu je v cílové zemi vytvořen holdingový fond, který shromažďuje veřejné prostředky na podporu a následně je rozděljuje do fondů rizikového kapitálu, Kromě těchto funkcí mají holdingové fondy také na starost organizovat výzvy vyjadřující zájem, které byly určeny pro všechny zainteresované finanční zprostředkovatele (fondy rizikového kapitálu, fondy zárodečného kapitálu, start-upy, fondy zabývající se technologiemi a jejich transfery, zaručené fondy, instituce poskytující mikro-úvěry a další) a tyto zprostředkovatele za spolupráce s řídicím orgánem vyhodnocoval, vybíral a akreditoval (Zahradník, 2006).

Finanční prostředky plynoucí z evropských strukturálních fondů měly být využity na podporu:

- začínajících podniků nebo rozvoj již existujících podniků,
- modernizace a diverzifikace činnosti především malých a středních podniků, vyvíjení nových produktů, zlepšení přístupu na trh za pomoci investičního kapitálu,
- výzkumu a vývoje zaměřeného na obchod; transferů technologií; inovační a podnikání,
- technologické modernizace výroby s cílem snížení emisí uhlíku

- produktivních investic schopných vytvořit a ochránit pracovní místa, které je možné udržet

Iniciativa fungovala tak, že Evropský fond pro regionální rozvoj (ERDF) přiděloval příspěvky finančním zprostředkovatelům jednotlivých zemí a tyto příspěvky byly následně přeměněny v investice do podniků ve formě vlastního kapitálu, úvěrů nebo záruk. Z toho vzniklé výnosy se zpětně investovaly zase do podniků (Zahradník, 2006).

Podle Evropské komise (2014) jsou výhody iniciativy JEREMIE následující:

- **Udržitelnost** - finanční prostředky ve formě investic plynoucí ze strukturálních fondů do podniků následně generují výnosy, které „splácejí“ investovaný kapitál zpět investorům. Tato pomoc představuje udržitelnou alternativu k běžné pomoci ve formě poskytování grantů.
- **Oživení** - kombinací strukturálních fondů a doplňkových investičních zdrojů jsou posíleny zdroje, které vedou k podpoře většího počtu firem.
- **Flexibilita** - iniciativa je flexibilní jak v oblasti struktury, tak v oblasti využívání finančních prostředků, které se podle potřeb zemí dále přizpůsobí.
- **Odbornost** - orgány, které spravují strukturální fondy, mohou využít odborné kvalifikace bankovního a soukromého sektoru, čímž se zvýší efektivita investic.
- **Partnerství** - JEREMIE může povzbudit evropské země, regiony, EIF, EIB, ostatní banky a investory ve spolupráci, jejímž hlavním cílem je zpřístupnění finančních prostředků pro podniky a to především pro MSP (Evropská komise, 2014).

Revolvingový charakter finančních nástrojů přiměl některé členské státy a regiony ke svěření správy výnosů z původních investic iniciativy JEREMIE Evropskému investičnímu fondu. EIF má za úkol dále tyto prostředky prostřednictvím již existujících a nových finančních nástrojů zacílených na zlepšení přístupu MSP k financím přerozdělit na příslušných trzích (European investment fund, 2016).

6 Financování malých a středních podniků

Pro malé a střední podniky není moc typické získávání finančních prostředků z kapitálových trhů oproti velkým podnikům, pro které je tato forma financování běžnější. Jedním z důvodů jejich nízké účasti na kapitálových trzích jsou fixní náklady spojené s emisí akcií (Demary, Hornik, Watfe, 2016).

Dalším důvodem, proč MSP neshánějí finanční prostředky na kapitálových trzích je fakt, že se v rámci EU kapitálové trhy členských států velmi liší v jejich vyspělosti. Evropa je oproti USA zaměřená více na bankovní financování. Důvodem je existence bank, které se zabývají jak obchodní, tak investiční činností (Demary, Hornik, Watfe, 2016).

Moritz a kol. (2015) uvádí, že podniky při výběru typu financování také ovlivňuje stáří podniků, vlastnická struktura, tempo jejich růstu a rentabilita. Vyspělé a větší podniky využívají k financování více druhů finančních zdrojů (Artola, Genre, 2011). K těmto podnikům můžeme zařadit také inovativní MSP a MSP s vysokým tempem růstu (Demary, Hornik, Watfe, 2016).

Další odlišnosti je možné najít u podniků podle zaměření jejich činnosti. Pro podniky zaměřující se na služby je typické využívání interních finančních zdrojů. Na druhé straně podniky zaměřené na těžký průmysl ve velké míře využívají bankovní úvěry (Demary, Hornik, Watfe, 2016).

Podle Mortize a kol. (2015) existuje šest typů malých a středních podniků podle finančních zdrojů, které používají. Těmito typy podniků jsou:

1. MSP využívající smíšené financování,
2. MSP dotované státem,
3. MSP financované úvěry,
4. MSP využívající flexibilní úvěry,
5. MSP využívající obchodní úvěry,
6. MSP využívající interní finanční zdroj.

Demary, Hornik a Watfe (2016) zkoumali rozvahy vybraných MSP některých členských států EU a zjistili následující skutečnosti. V průběhu období 2007–2013 došlo k nárůstu používání vlastního kapitálu, úpisy dluhopisů jsou charakterističtější pro velké podniky, nejvíce využívají podniky bankovní úvěry (hlavně dlouhodobé) a také bylo zjištěno, že krátkodobé bankovní úvěry byly nahrazeny z velké části obchodními úvěry.

Moritz a kol. (2015) rozdělují evropské státy do skupin podle jejich geografické polohy a uvádí, že státy v rámci každé skupiny se vyznačují charakteristickými rysy v oblasti financování malých a středních podniků (viz Tabulka 5).

Sledované státy v rámci této práce (Česká republika, Maďarsko, Slovensko) náleží do skupiny států východní Evropy. Podniky náležící do této skupiny se vyznačují největším podílem využívání interních finančních zdrojů (45,8 %) oproti zbytku Evropy. Dalším charakteristickým znakem pro financování MSP východní Evropy je, že 14,4 % podniků využívá smíšené finanční zdroje. Úvěrové financování hraje u těchto podniků také značnou roli (11,4 %), ale oproti internímu a smíšenému financování zastává úvěrové financování menší podíl. Oproti tomu je úvěro-

vé financování poměrně v hojně míře využívané malými a středními podniky náležící do států jižní (17,3 %) a západní (20,2 %) Evropy. Nejméně využívané finanční zdroje v rámci celé Evropy jsou státní dotace. Podniky v severní Evropě využívají státní dotace nejméně (3,5 %) a nejvíce jsou dotace využívány podniky v jižní Evropě (9,8 %) (Moritz a kol., 2016).

Smíšené financování je nejvíce charakteristické pro podniky států severní Evropy (23,7 %) a jižní Evropy (16,1 %). Podniky států severní Evropy dále v hojně míře využívají k financování interní finanční zdroje (27,8 %) a obchodní úvěry (22,6 %) (Moritz a kol., 2016).

Pokud by mělo být financování MSP porovnáno komplexně, tak největší podíl na financování MSP zaujímají interní zdroje. U podniků ve východní a severní Evropě je na druhém místě nejčastější způsob financování smíšené, oproti tomu u podniků v jižní a západní Evropě je druhý nejběžnější způsob získávání finančních prostředků financování úvěry (Moritz a kol., 2016).

Tabulka 5 Charakteristické formy financování MSP podle regionu (zdroj: Moritz a kol., 2016)

skupiny států podle zeměpisné polohy	smíšené financování MSP	státem dotované MSP	úvěrově financované MSP	MSP financované flexibilními úvěry	MSP financované obchodními úvěry	interní financování
východní Evropa	14,4 %	6,3 %	11,4 %	9,8 %	12,3 %	45,8 %
severní Evropa	23,7 %	3,5 %	11,2 %	11,6 %	22,6 %	27,4 %
jižní Evropa	16,1 %	9,8 %	17,3 %	12,4 %	17,5 %	26,8 %
západní Evropa	15,6 %	6,2 %	20,2 %	17,4 %	10,8 %	29,8 %

6.1 Česká republika

Podle statistik OECD (2016) je nejčastější formou externího financování českých malých a středních podniků úvěrové financování. Nejmenší objem úvěrů byl poskytnut malým a středním podnikům v roce 2007 a to 17 604 mil. EUR. Naopak nejvyšších hodnot dosahovaly bankovní úvěry určené MSP v roce 2014, kdy jejich částka dosahovala 22 972 mil. EUR. Vývoj úvěrového financování MSP v České republice je zaznamenán na obrázku 4. Z grafu na obrázku je zřejmé, že úvěrové financování v průběhu sledovaného období rostlo, pouze v letech 2009 a 2010 byly zaznamenány nižší hodnoty v porovnání s rokem 2008, tento pokles byl pravděpodobně způsoben ekonomickou krizí z roku 2008 (OECD, 2016).

Státní úvěry a soukromý kapitál jsou pro malé a střední podniky v České republice v porovnání s bankovními úvěry mnohem méně využívanými zdroji finančních prostředků. Státní úvěry dosahovaly nejnižší částky v roce 2011 a to 23 mil. EUR, nejvyšší hodnota státních úvěrů byla zaznamenána v roce 2010 a dosahovala částky 373 mil. EUR. Objem poskytovaných státních úvěrů rostl do roku 2010. V roce 2011 došlo k prudkému poklesu, kdy částka těchto úvěrů klesla z 373 mil. EUR na pouhých 23 mil. EUR. Od roku 2012 poskytování státních úvěrů MSP opět rostlo (OECD, 2016).

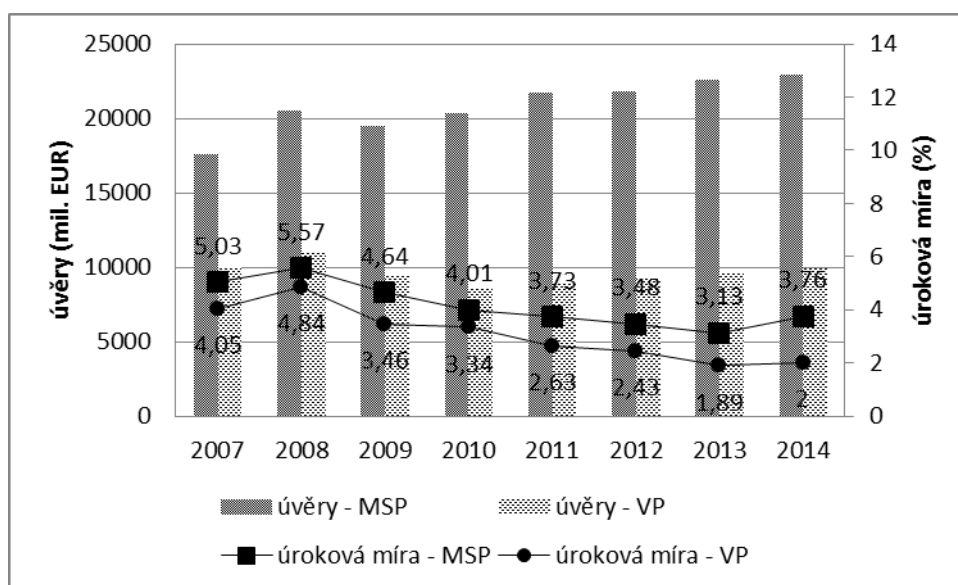
Nejméně využívanou formou financování MSP je právě soukromý kapitál. Investice soukromého kapitálu se oproti ostatním formám financování pohybovaly ve sledovaném období pouze v řádech desítek mil. EUR. Financování MSP touto alternativní formou ve sledovaném období klesalo (OECD, 2016).

Na obrázcích 4 a 5 je společně s financováním MSP zachyceno také financování velkých podniků. Nejvíce je stejně jak u MSP, tak i u velkých podniků využíváno z externích zdrojů finančních prostředků úvěrové financování. Zdroje finančních prostředků ve formě soukromého kapitálu jsou opět oproti bankovním úvěrům zastoupeny ve velmi malé míře (OECD, 2016).

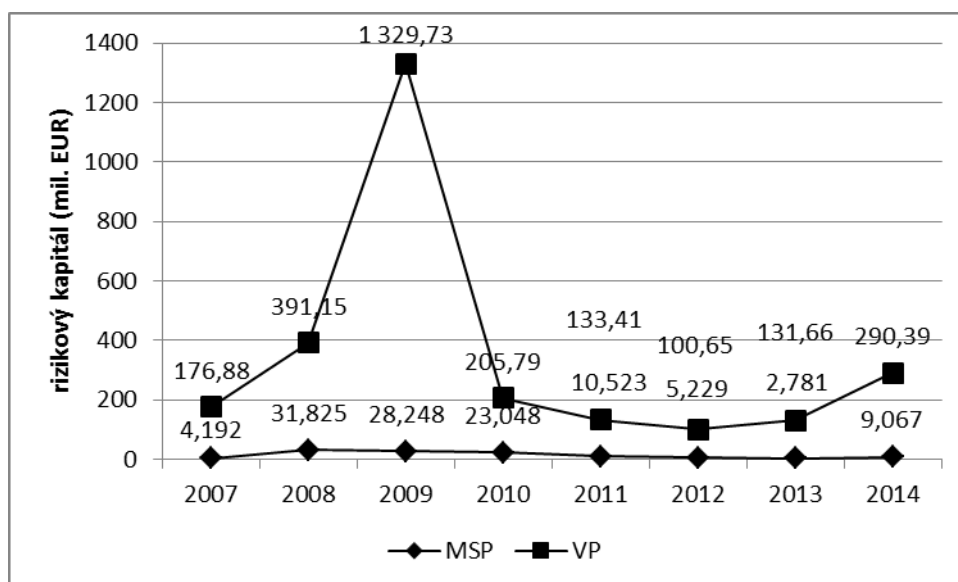
Na obrázku 4 je porovnání úvěrového financování MSP a velkých podniků a také úrokových měr. Úrokové míry pro malé a střední podniky jsou značně vyšší než pro velké podniky, ale pro oba dva typy podniků mají stejný vývojový trend a to klesající. Dále je znatelný rozdíl ve využívaném množství úvěrů, MSP zauímají na celkovém objemu poskytnutých úvěrů 60–70 % (OECD, 2016).

Oproti tomu podíl malých a středních podniků na celkovém objemu investic soukromého kapitálu je velmi malý. Největšího podílu na celkových investicích dosahovaly MSP v roce 2010, kdy tento podíl činil 10 % z celkového objemu investovaného soukromého kapitálu (OECD, 2016, EVCA, 2016).

Porovnávat využívání financování soukromým kapitálem však nelze pouze podle objemu investic, neboť investice do velkých podniků dosahují vysokých hodnot, ale roční počet realizovaných investic není tak vysoký, na rozdíl od investic do MSP, které naopak bývají malé, a jejich počet je vyšší. Proto je objektivnější také zhodnotit počet uskutečněných investic. Pro Česko však i z tohoto ohledu platí, že každý rok sledovaného období bylo uskutečněno více investic do velkých podniků (EVCA, 2016).



obrázek 4 Vývoj úvěrového financování a úrokových měr podle velikosti podniků v ČR



obrázek 5 Vývoj financování MSP a velkých podniků soukromým (rizikovým) kapitálem v ČR

6.2 Maďarsko

Maďarsko se v oblasti financování MSP externími zdroji vyznačuje stejnými znaky jako Česká republika. Na obrázcích 6 a 7 jsou zobrazeny hodnoty financování MSP v Maďarsku externími zdroji. Největší podíl na využitých finančních zdrojích zaujímají bankovní úvěry, které dosáhly ve sledovaném období maximální hodnoty 18 665 mil. EUR v roce 2008 a minimální hodnoty 15 330 mil. EUR v roce 2010 (OECD, 2016).

Značný podíl na celkovém financování Maďarských MSP mají také státní úvěry. Ve sledovaném období dosahují tyto finanční zdroje maximální hodnoty

1 924 mil. EUR v roce 2009 a minimální hodnoty 1 009 mil. EUR v roce 2012. Oproti úvěrovému financování však zaujímají velmi malý podíl na financování MSP (OECD, 2016).

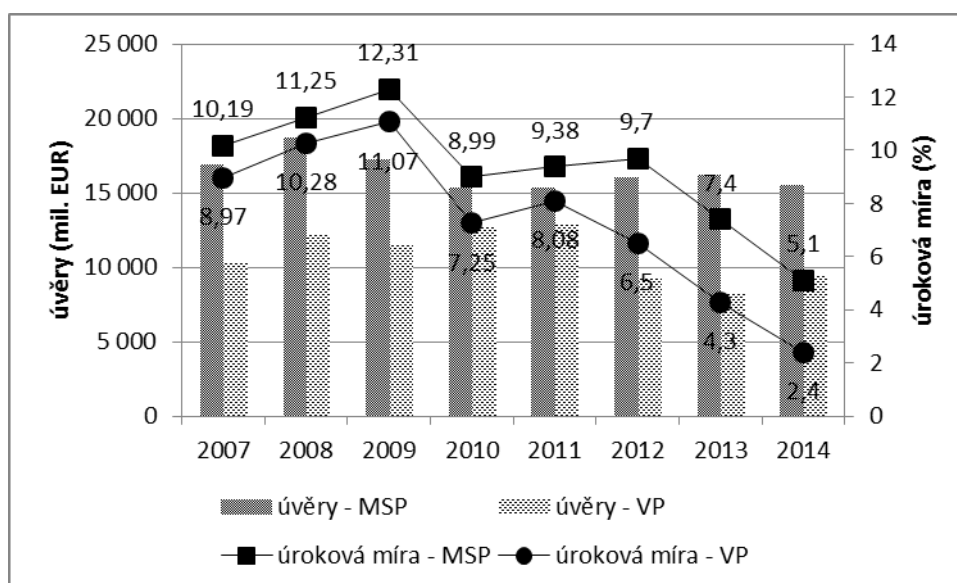
Nejméně využívaným externím finančním zdrojem je opět soukromý kapitál, který zaujímá velmi malý podíl. K velkému nárůstu objemu investic došlo od roku 2010 do roku 2012. V roce 2012 dosahovaly objemy investic soukromého kapitálu v Maďarsku za sledované období nejvyšší hodnoty (OECD, 2016).

Co se týče poměru financování úvěry a soukromým kapitálem velkých podniků, tak je to podobné jak u MSP. Tzn., že opět majoritní podíl zaujímají bankovní úvěry a soukromý kapitál zaujímá minimální podíl. Objem bankovních úvěrů dosahoval maximální hodnoty 12 910 mil. EUR v roce 2011 a minimální hodnoty 8 283 mil. EUR v roce 2013. Investice soukromého kapitálu do velkých podniků naproti tomu dosahovaly za sledované období svého maxima v roce 2008, hodnota investic činila v tomto roce 451 mil. EUR. Minimální objem investic byl zaznamenán v roce 2012 a jeho hodnota činila 37 mil. EUR (OECD, 2016).

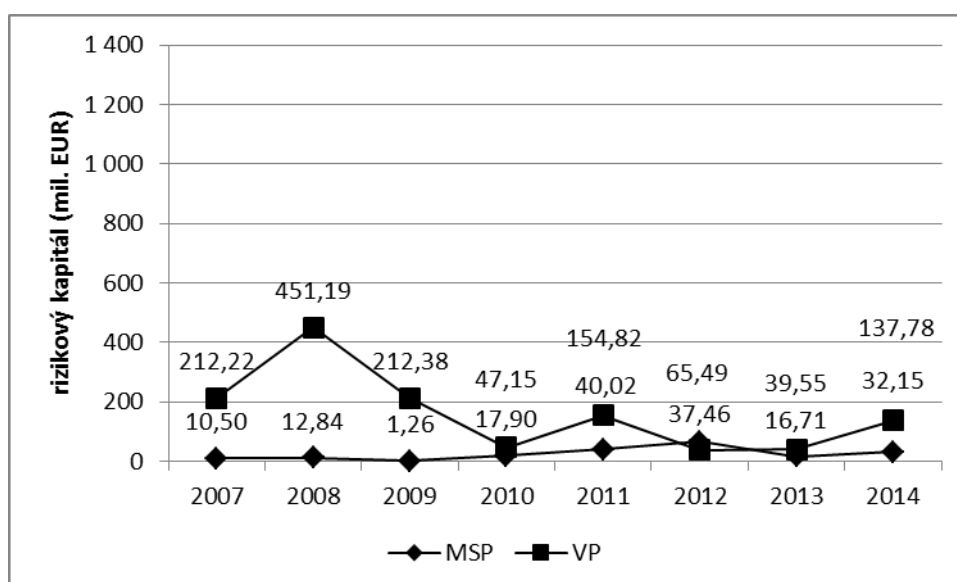
V rámci sledovaného období využívaly malé a střední podniky více bankovních úvěrů než velké podniky, ale rozdíl mezi nimi nebyl tak velký. Nejmenší podíl na celkových úvěrech zaujímaly malé a střední podniky v roce 2010 a 2011, jejich podíly v těchto letech byly 54 % (OECD, 2016).

Na obrázku 6 je také srovnání úrokových měr pro MSP a velké podniky. Pro obě dvě skupiny podniků měly úrokové míry za sledované období klesající trend. Úrokové míry za celé sledované období byly stejně jako v České republice vyšší pro MSP než pro velké podniky. Největšího rozdílu mezi MSP a velkými podniky dosahovaly úrokové míry od roku 2012 do roku 2014 (OECD, 2016).

Co se týče financování soukromým kapitálem, tak velké podniky v objemech využitých investic významně vedou oproti MSP. Poměr u tohoto alternativního druhu financování již není tak vyrovnaný jako u úvěrového financování a ve sledovaném období měl opačný vývoj. Zatímco investic plynoucí do velkých podniků dosahovaly od roku 2007 do roku 2009 nejvyšších hodnot za sledované období, tak MSP byly v těchto letech financovány rizikovým kapitálem ve velmi malé míře v porovnání s následujícími roky, kdy od roku 2010 do roku 2012 významně vzrostl objem těchto investic. U velkých podniků zas naopak v tomto období došlo k poklesu investic soukromého kapitálu. Ovšem podle objemů investic není možné usoudit, že velké podniky využívají tuto formu financování více. Pokud bychom se zaměřili na počet uskutečněných investic, tak výrazně vedou malé a střední podniky. Roční počet velkých podniků financovaných soukromým kapitálem je za celé období menší než 10. Počet realizovaných investic za rok pro malé a střední podniky za celé období kromě roku 2009 byl vyšší než pro velké podniky (OECD, 2016).



obrázek 6 Vývoj úvěrového financování a úrokových měr podle velikosti podniků v Maďarsku



obrázek 7 Vývoj financování MSP a velkých podniků rizikovým kapitálem v Maďarsku

6.3 Slovensko

Stejně jako u předchozích států má největší podíl na financování MSP externími zdroji úvěrové financování. Nejvíce využívaly MSP bankovní úvěry v letech 2008 až 2010. Za sledované období dosáhly využití bankovní úvěry maximální hodnoty 12 092 mil. EUR v roce 2008 a minimální hodnoty 9 136 mil. EUR v roce 2007. V průběhu let 2011 až 2013 došlo k poklesu úvěrového financování (OECD, 2016).

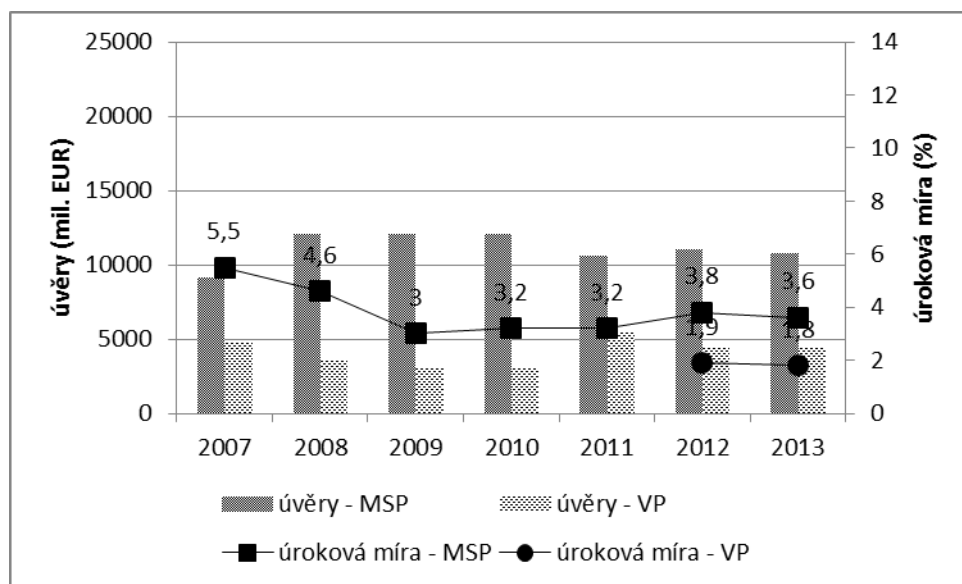
V menší míře byly MSP využívány také státní úvěry, které za sledované období dosahovaly hodnot pouze v řádech stovek mil. EUR. Nejvíce státních úvěrů bylo

poskytnuto v roce 2011, kdy jejich objem dosahoval 167 mil. EUR a nejméně jich bylo poskytnuto v roce 2007 - 115 mil. EUR (OECD, 2016).

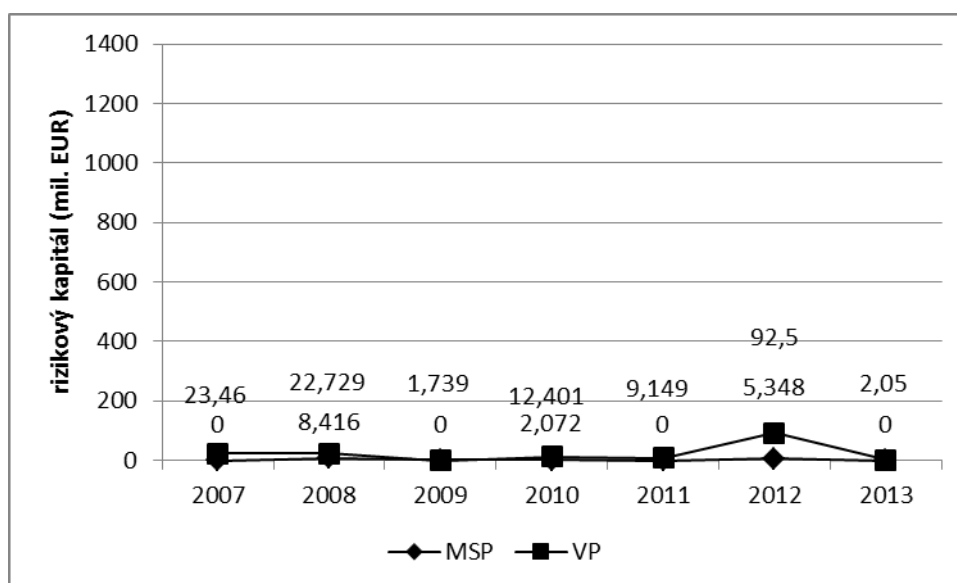
Nejméně využívaným externím zdrojem finančních prostředků MSP je soukromý kapitál. Investice soukromého kapitálu měly za sledované období velmi kolísavý vývoj. V několika letech (2007, 2011 a 2013) nebyl investován soukromý kapitál do MSP vůbec. V ostatních letech dosahovaly investice hodnot pouze v řádech několika milionů. Nejvíce bylo za sledované období investováno formou rizikového kapitálu do MSP v roce 2008 částka 8,4 mil. EUR (EVCA, 2008–2015).

Velké podniky na Slovensku také nejvíce využívají úvěrové financování, oproti malým a středním podnikům však objemy poskytnutých půjček dosahují sotva poloviny objemu úvěrů poskytnutých MSP. Do roku 2010 mělo financování velkých podniků úvěry klesající trend (v roce 2009 dosahovaly úvěry poskytnuté velkým podnikům svého minima za sledované období - 3 124 mil. EUR), v roce 2011 došlo k velkému nárůstu a úvěry pro velké podniky dosahovaly svého maxima (5 517 mil. EUR) (OECD, 2016).

Financování soukromým kapitálem velkých podniků na Slovensku je téměř celé období vyšší než u MSP (EVCA, 2008–2015).



obrázek 8 Vývoj úvěrového financování a úrokových měr podle velikosti podniků na Slovensku



obrázek 9 Vývoj financování MSP a velkých podniků soukromým kapitálem na Slovensku

6.4 Srovnání financování podniků externími zdroji ve vybraných státech

Dílčím cílem této kapitoly bylo zjistit, zda existují rozdíly ve financování MSP a velkých podniků. Na základě dat, která shromáždila organizace OECD (2016) bylo zkoumáno financování podniků úvěry a soukromým kapitálem ve vybraných státech - České republice, Maďarsku a Slovensku. Všechny tři státy se vyznačují stejnými charakteristickými znaky. Úvěrové financování je nejvíce využívaný typ financování externími zdroji. Ve všech státech bylo velmi málo využíváno financování podniků soukromých kapitálem (jak u MSP, tak i u velkých podniků).

Pokud by mělo být srovnáno financování velkých a malých podniků, ve všech státech bylo větší množství úvěrů poskytnuto malým a středním podnikům. Vzhledem k tomu, že MSP tvoří více než 98 % podniků ve vybraných státech, je jasné, že i objem úvěrů jim poskytnutých bude značně vyšší oproti velkým podnikům. I přesto, že je však ve všech státech velmi málo velkých podniků, dosahují úvěry jim poskytnuté značného podílu na celkovém objemu úvěrů (OECD, 2016).

Ve velmi malé míře využívají podniky financování soukromým kapitálem. To platí pro podniky všech velikostí. Pokud by mělo být srovnáno financování soukromým kapitálem podle velikosti podniku, tak v každém státě se to liší. Pro Českou republiku platí, že velké podniky jsou financované soukromým kapitálem více než malé a střední podniky. Naopak v Maďarsku byl každý rok sledovaného období uskutečněný větší počet investic do malých a středních podniků. Slovensko s předešlými státy nelze porovnat, neboť k němu nebyla dostupná data týkající se počtu realizovaných investic dle velikosti podniků (OECD, 2016).

Pro úrokové míry ve všech sledovaných státech platí podobné znaky. Jak pro malé a střední podniky, tak i pro velké podniky platí to, že úrokové míry měly za celé období klesající trend. Rozdíl mezi úrokovými mírami pro MSP a velkými

podniky je v tom, že pro MSP jsou každý rok vyšší. To může být odůvodněno tím, že financování MSP je spojeno s většími riziky a tudíž vyžadují banky za poskytnutí financí vyšší výnosy (OECD, 2016).

Odpovědí na dílčí cíl je, že rozdíly ve financování MSP a velkých podniků úvěry a soukromým kapitálem jsou pouze v objemech poskytovaných financí. U obou velikostí podniků platí to, že z externích zdrojů využívají nejvíce úvěry. Soukromý kapitál je oběma typy podniků využíván každoročně ve velmi malé míře v porovnání s úvěry. Rozdílem ve financování MSP a velkých podniků je cena úvěrů neboli úroková míra, která je za celé sledované období vyšší pro MSP z důvodu jejich rizikovosti (OECD, 2016).

7 Analýza trhu soukromého kapitálu ve vybraných státech EU

7.1 Česká republika

V roce 2007 dosahovaly investice soukromého kapitálu v České republice pouze 181 mil. EUR, což oproti roku 2006, kdy investice dosahovaly částky 354 mil. EUR, znamená téměř 50% pokles. Navzdory tomu však celý region střední a východní Evropy (dále CEE region) v tomto roce zaznamenal prudký nárůst investic private equity (PE). Podíl investic na hrubém domácím produktu (dále HDP) byl v tomto roce pouhých 0,128 %. I přesto, že patřila ČR v tomto roce do pěti států CEE regionu, ve kterých bylo soustředěno nejvíce investic PE, tak podíl investic na HDP v ČR byl jedním z nejmenších v CEE regionu (EVCA, 2016; EVCA 2008–2015).

Na rozdíl od regionu CEE, kde byl zaznamenán v roce 2008 pokles investiční aktivity o 18 % oproti předešlému roku, tak v České republice došlo v tomto roce k velkému nárůstu investic soukromého kapitálu. Investice v tomto roce dosahovaly 423 mil. EUR a byly investovány do 20 společností. Investice sice významně narostly, ale počet společností se zvýšil oproti roku 2007 pouze o 3, takže je zřejmé, že byly realizovány pouze investice dosahující vysokých částek. V tomto roce byla ČR zemí s třetí nejvyšší investiční aktivitou a podíl investic soukromého kapitálu na HDP tvořil 0,285 % (EVCA, 2016; EVCA 2008–2015).

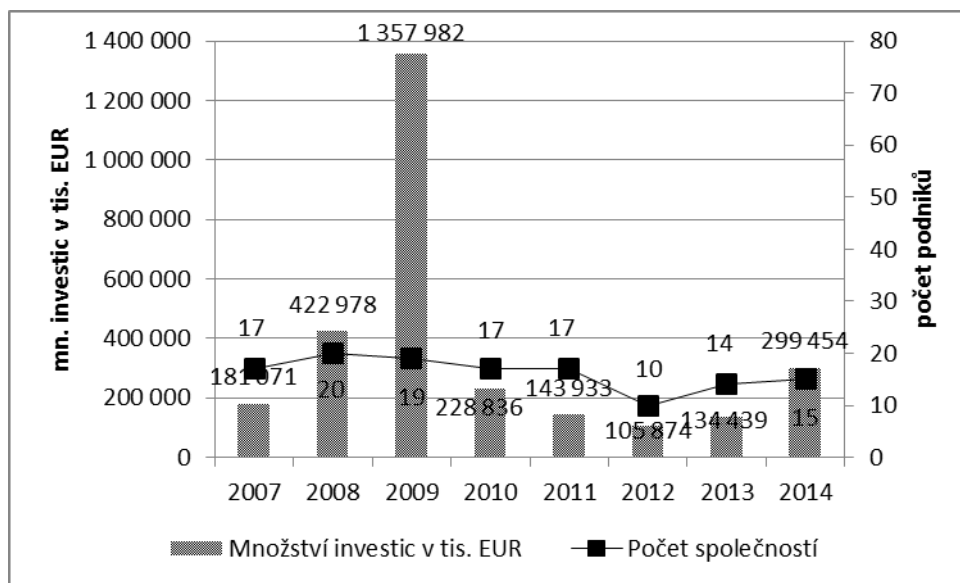
V roce 2009 dosáhla investiční aktivita CEE regionu 11% podílu na celkovém objemu investic celé Evropy (v roce 2008 tento podíl činil pouhých 5 %). Stejně jako v předchozích letech byla v tomto roce investiční aktivita v CEE z největší části tvořena pěti státy: Českou republikou, Polskem, Maďarskem, Rumunskem a Bulharskem. Těchto pět států vytvářelo 93 % z celkového objemu investic PE v CEE. Česká republika v tomto roce dosáhla největší hodnoty investic soukromého kapitálu nejen z pohledu sledovaného období, ale také v porovnání s hodnotami ostatních států CEE v tomto roce. Investice PE v ČR tvořily 60 % z celkového objemu investic v CEE. Charakteristické však pro ČR byly velké investice směřované pouze do 19 podniků. Podíl investic na HDP v tomto roce činil 0,936 % (EVCA, 2016; EVCA, 2010).

V roce 2010 došlo k velkému poklesu investic soukromého kapitálu v celém regionu CEE včetně České republiky. Objem investic v ČR poklesl na pouhých 229 mil. EUR, což je razantní rozdíl oproti roku 2009. Co se týče počtu podniků, do kterých investice směřovaly, došlo k poklesu o pouhé 2 podniky. To znamená, že oproti roku 2009, kdy pro trh investic soukromého kapitálu v ČR byly charakteristické vysoké investice a nízký počet cílových podniků, v roce 2010 jednotlivé investice nedosahovaly tak vysokých hodnot a počet cílových podniků byl pouze o 2 nižší než v předchozím roce. I přes obrovský propad v objemu investic PE, byla ČR v tomto roce zemí s druhým největším objemem investic v celém CEE regionu. Podíl investic PE na HDP byl 0,157 % (EVCA, 2016; EVCA, 2011).

Od roku 2010 byl zaznamenán pokles investic i počtu podniků financovaných soukromým kapitálem. Tento pokles trval až do roku 2012, kdy objem investic PE dosahoval v ČR nejnižší hodnoty za celé sledované období - 106 mil. EUR. Navzdory poklesu investic PE se ČR v těchto letech i tak držela v první pěti státech s nejvyšší investiční aktivitou (EVCA, 2016; EVCA, 2011, 2012, 2013).

V roce 2013 došlo k nepatrnému nárůstu investic soukromého kapitálu a také počtu podniků, kterým byl kapitál poskytnut. K mnohem výraznějšímu nárůstu došlo však v roce 2014, kdy investice soukromého kapitálu dosahovaly 299,5 mil. EUR. Investiční aktivita v tomto roce vzrostla i v celém regionu CEE a ČR je opět zemí s druhou nejvyšší investiční aktivitou v CEE. Investiční aktivita ČR činila v tomto roce 23 % z celkového objemu investic v CEE a podíl investic PE na HDP ČR byl v tomto roce 0,188 % (EVCA, 2016; EVCA, 2014, 2015).

Vývoj investic soukromého kapitálu a počtu jím financovaných podniků je zobrazen na obrázku 10.

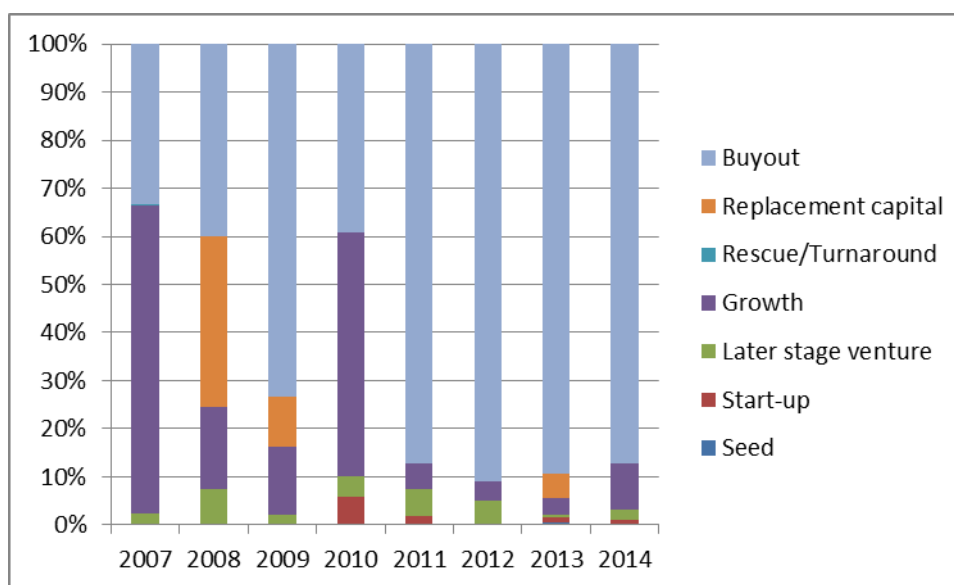


obrázek 10 Vývoj investic private equity a počtu podniků v České republice v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)

Nejčastěji jsou na českém trhu private equity realizovány investice ve formě manažerských odkupů (buyout). Téměř ve všech letech sledovaného období zaujímají tyto typy investic většinový podíl na celkové sumě investic. Dalším často vyskytovaným typem soukromého kapitálu je rozvojový kapitál (growth capital). Ve velmi malé míře byl ve sledovaném období investován záchranný (v letech 2007 a 2009) a náhradní kapitál (v letech 2008, 2009 a 2013). Nejmenší podíl zaujímá zárodečný kapitál, který byl investován pouze v roce 2013 a objem tohoto kapitálu činil pouhých 516 tis. EUR. Investice startovního (start-up) kapitálu a kapitálu na počáteční rozvoj (later stage venture) byly realizovány každý rok ve sledovaném období, ale v menší míře. Investice startovního kapitálu dosahovaly nejvyšší hodnoty v roce 2010 - 13 mil. EUR. Uskutečněné investice kapitálu podle

jeho zaměření na určité fáze vývoje podniku v jednotlivých letech sledovaného období jsou zobrazeny v grafu na obrázku 11 (EVCA, 2016).

Nejvíce soukromého kapitálu bylo za sledované období investováno do odvětví zaměřeného na spotřební zboží a maloobchody, dále do komunikací, počítačů a spotřební elektroniky. Zaměříme-li se pouze na investice rizikového kapitálu, tak z dat zveřejněných evropskou asociací rizikového kapitálu (EVCA) vyplývá, že v ČR za sledované období bylo nejvíce financováno rizikovým kapitálem odvětví zaměřené na komunikace (59 mil. EUR), energie a životní prostředí (30,5 mil. EUR) a počítače a spotřební elektroniku (20,7 mil. EUR) (EVCA, 2016).



obrázek 11 Typy investic private equity podle fáze zaměření v České republice v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)

7.2 Maďarsko

Maďarsko společně s Českou republikou byly jediné dvě země v CEE, které v roce 2007 zaznamenaly pokles investiční aktivity. V Maďarsku klesla hodnota investic PE cca o 70 % v porovnání s rokem 2006 a dosáhla tak hodnoty 223 mil. EUR (EVCA, 2016; EVCA, 2008).

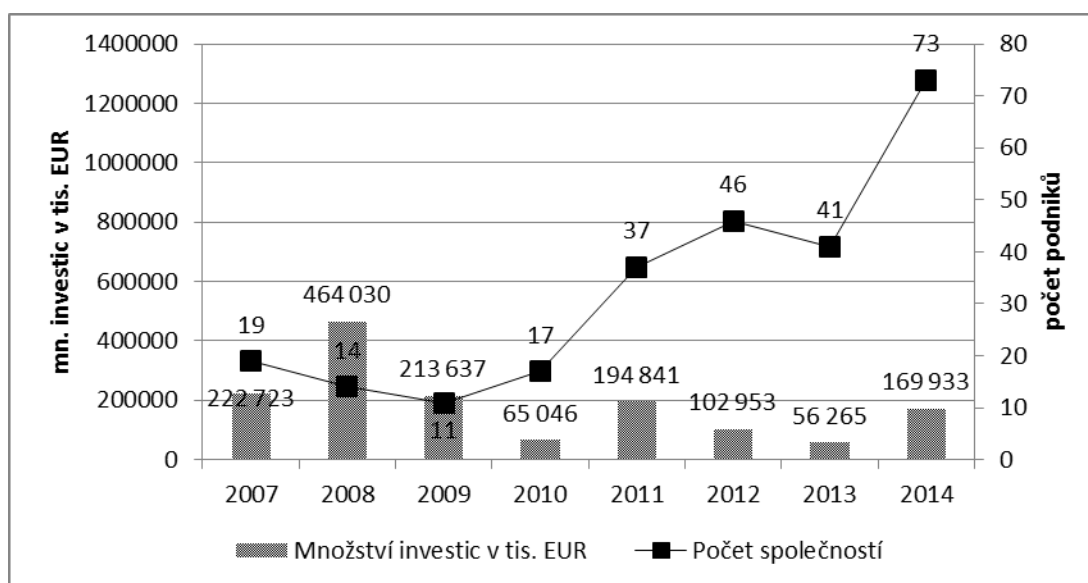
V roce 2008 došlo na trhu soukromého kapitálu v Maďarsku opět k opačné situaci, jak v celém regionu CEE. Zatímco v CEE došlo v roce 2008 k poklesu investic PE, tak v Maďarsku došlo k významnému nárůstu na 464 mil. EUR. Za tímto zvýšením stojí zvýšení investic typu manažerských odkupů, pro které jsou charakteristické vysoké částky. Maďarsko bylo v tomto roce hned po Polsku státem s nejvyšší investiční aktivitou v CEE. Společně ještě s Českou republikou, Ukrajinou a Rumunskem tvořilo těchto pět států 86 % celkové hodnoty investic PE v CEE (EVCA, 2016; EVCA, 2009).

Podíl soukromých investic celého regionu CEE na celkovém objemu PE investic Evropy vzrostl v roce 2009 z 5 % na 11 %. Maďarsko se v investiční aktivitě propadlo v tomto roce na čtvrté místo v CEE. Na trhu soukromého kapitálu došlo v tomto roce k poklesu objemu investic a také počtu podniků financovaných soukromým kapitálem. Pokles investic PE pokračoval až do roku 2010. V tomto roce však na rozdíl od roku 2009 došlo k nárůstu počtu podniků financovaných soukromým kapitálem. Pokles objemu investic soukromého kapitálu a současný nárůst počtu podniků jím financovaných je zapříčinen poklesem buyout investic, které následoval nárůst investic rizikového kapitálu ve formě seed, start-up a later stage venture investic (EVCA, 2016; EVCA, 2010, 2011).

Nejvíce rizikového kapitálu bylo investováno v roce 2012 (65,5 mil. EUR) a podíl investic rizikového kapitálu na celkové hodnotě investic tohoto roku činil více než 60 % (EVCA, 2016).

V roce 2013 dosáhly investice PE v Maďarsku svého minima za sledované období. Investice v tomto roce dosahovaly pouhých 56 mil. EUR. Došlo k výraznému poklesu investic startovního kapitálu a manažerských odkupů, oproti tomu vzrostl objem investic rozvojového kapitálu (EVCA, 2016).

V posledním roce sledovaného období investice soukromého kapitálu vzrostly nejen v Maďarsku, ale v celé CEE. Nárůst investice PE v tomto roce reprezentovaly z největší části manažerské odkupy, k velkému nárůstu došlo i u startovního kapitálu (EVCA, 2016; EVCA, 2015).



obrázek 12 Vývoj investic private equity a počtu podniků v Maďarsku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)

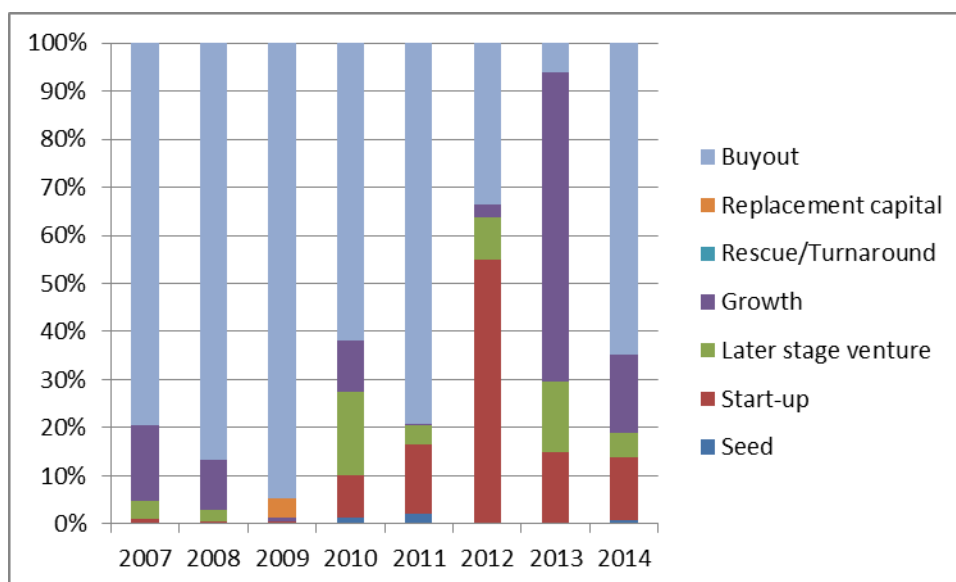
Stejně jak tomu bylo v České republice, tak i na maďarském trhu soukromého kapitálu tvoří největší podíl na celkovém objemu investic soukromého kapitálu manažerské odkupy (buyout). Do roku 2011 zaujímají tyto typy investic většinový

podíl na celkové hodnotě investovaného kapitálu. V letech 2012 a 2013 jejich podíl výrazně klesl (EVCA, 2016).

Záchranný (rescue) kapitál nebyl ve sledovaném období investován ani jednou, náhradní (replacement) kapitál pouze jednou a to v roce 2009. Investice zárodečného kapitálu byly uskutečněny v letech 2010, 2011 a 2014. Startovní kapitál byl investován do maďarských podniků každý rok sledovaného období a v porovnání s ČR dosahoval objem investic tohoto typu kapitálu mnohem vyšších hodnot. Významný růst podílu tohoto druhu kapitálu na celkovém objemu investic soukromého kapitálu je od roku 2010 až do roku 2012, kdy startovní kapitál tvořil více než 50 % z celkového objemu PE investic (57 mil. EUR). V letech 2013 a 2014 došlo k poklesu investic startovního kapitálu, ale i tak nebyly hodnoty investic tohoto typu kapitálu zanedbatelné. V roce 2013 tvořil majoritní podíl na investicích PE rozvojový kapitál a v roce 2014 tvořily hlavní podíl na investicích opět manažerské odkupy. Podíly jednotlivých typů kapitálu na celkové hodnotě investic soukromého kapitálu jsou zobrazeny na obrázku 13 (EVCA, 2016).

Soukromý kapitál v Maďarsku za sledované období byl nejvíce investován do odvětví přírodních věd - 526 mil. EUR, komunikací - 273 mil. EUR a dopravy - 216 mil. EUR. Vyšší částky byly také investovány do odvětví zaměřeného na spotřební zboží a maloobchody - 171 mil. EUR a energií a životního prostředí - 133 mil. EUR (EVCA, 2016).

Pokud se zaměříme pouze na investice rizikového kapitálu, tak z dat vyplývá, že cílová odvětví, do kterých byl rizikový kapitál investován nejvíce jsou: počítače a spotřební elektronika - 38 mil. EUR, komunikace - 37 mil. EUR, energie a životní prostředí - 33 mil. EUR, přírodní vědy - 29,5 mil. EUR a finanční služby - 18 mil. EUR (EVCA, 2016).



obrázek 13 Typy investic private equity podle fáze zaměření v Maďarsku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2016)

7.3 Slovensko

Investiční aktivita na Slovensku vykazuje ve sledovaném období nejhorší výsledky v rámci celé střední a východní Evropy. Celkové objemy investic soukromého kapitálu jsou výrazně nižší oproti ostatním sledovaným státům. Stejně tomu tak je i u počtu podniků financovaných soukromým kapitálem. Kvůli nízké investiční aktivitě je ve statistikách CEE regionu asociace CVCA velmi málo informací o slovenském trhu soukromého kapitálu a ve zveřejněných datech asociace EVCA, ze kterých bylo čerpáno při analýze trhů u předchozích států, jsou data Slovenska uvedena společně s bývalou Jugoslávií. Data týkající se zaměření investic na odětví byla při zpracování této práce nedostupná (EVCA, 2016; EVCA, 2008–2015).

Téměř každý rok sledovaného období se Slovensko nacházelo v poslední pětici států CEE s nejnižší investiční aktivitou. Stejně jako celý region CEE zaznamenal v roce 2007 nárůst soukromých investic, tak i na Slovensku došlo k malému nárůstu. V tomto roce byly na Slovensku uskutečněny pouze 3 investice a všechny ve formě manažerských odkupů v celkové hodnotě 23,5 mil. EUR (EVCA, 2008).

Nárůst objemu investic PE pokračoval na Slovensku až do roku 2008. V tomto roce byly opět uskutečněny pouze 3 investice a to v podobě rozvojového kapitálu a manažerských odkupů. Celková hodnota investic v tomto roce činila 31 mil. EUR, Slovensko stále bylo jedním ze států s nejslabší investiční aktivitou, ale oproti předešlému roku porazilo hodnotou soukromých investic Estonsko, Srbsko a Slovinsko (EVCA, 2009).

Stejně jako v Maďarsku i slovenský trh soukromého kapitálu reagoval na ekonomickou krizi z roku 2008 poklesem investic PE v roce 2009. V tomto roce došlo k 94% poklesu investic soukromého kapitálu oproti předešlému roku. Hodnota investic klesla na pouhých 1,7 mil. EUR. a jejich podíl na HDP byl pouze 0,003 %. V tomto roce byla realizována jen jedna investice ve formě kapitálu na počáteční rozvoj (EVCA, 2010).

K mírnému oživení soukromých investic došlo v roce 2010, kdy bylo investováno 14,5 mil. EUR. Oproti začátku sledovaného období je tato hodnota stále nízká, to však ale neplatí pro počet podniků financovaných soukromým kapitálem, který v tomto roce rapidně vzrostl. Na Slovensku bylo v tomto roce financováno soukromým kapitálem 19 podniků, což představuje nejvyšší hodnotu za celé období. Důvod, proč v tomto roce byl objem investic poměrně malý, ale počet podniků vysoký v porovnání s roky 2007 a 2008 je, že v prvních dvou letech byly uskutečněny pouze investice vyznačující se velkým objemem peněžních prostředků (buyout a growth), v roce 2010 nebyly investice manažerských odkupů vůbec uskutečněny, naopak došlo poprvé za sledované období k investici zárodečného kapitálu, jehož investice se vyznačují nižšími částkami finančních prostředků (EVCA, 2011).

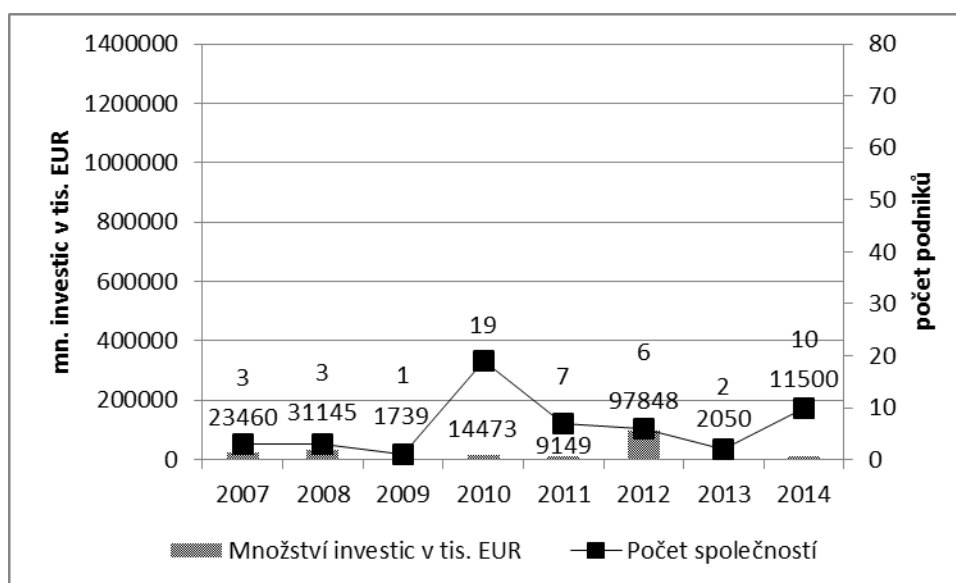
V roce 2011 investice PE opět poklesly a stejně tak i počet společností, do kterých byl kapitál investován. V tomto roce byl investován pouze rozvojový

kapitál a to v celkové hodnotě 9 mil. EUR, které byly rozděleny pouze do 7 podniků (EVCA, 2012).

Největšího objemu investic soukromého kapitálu za sledované období dosáhlo Slovensko v roce 2012, kdy hodnota investic PE vzrostla na necelých 98 mil. EUR, což představuje více než desetinásobný nárůst oproti roku 2011. Počet investic se však zmenšil o jednu v porovnání s předchozím rokem. V tomto roce došlo po čtyřech letech opět k realizaci investic ve formě manažerských odkupů, které tvořili více než 90 % z celkových investic (EVCA, 2013).

V roce 2013 došlo na trhu soukromého kapitálu na Slovensku ke stejné situaci jako v roce 2011, kdy byl investován pouze jeden druh kapitálu a to rozvojový kapitál. Objem investic dosáhl částky 2 mil. EUR a byly realizovány pouze dvě investice. Slovensko se v tomto roce stalo státem s jednou z nejnižších investičních aktivit v CEE. Oproti předchozímu roku, kdy bylo Slovensko státem s čtvrtou nejvyšší hodnotou realizovaných investic PE v CEE, zažil trh soukromého kapitálu v tomto roce velký propad (EVCA, 2014).

K značné změně na trhu soukromého kapitálu došlo v roce 2014. V tomto roce byly na Slovensku investovány všechny typy rizikového kapitálu (k financování startovním kapitálem došlo poprvé za celé období 2007–2014). Celková suma investic rizikového kapitálu dosáhla nejvyšší hodnoty za sledované období a díky těmto investicím vzrostl také počet podniků, do kterých byl kapitál investován (EVCA, 2015).



obrázek 14 Vývoj investic private equity a počtu podniků na Slovensku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2008–2015)

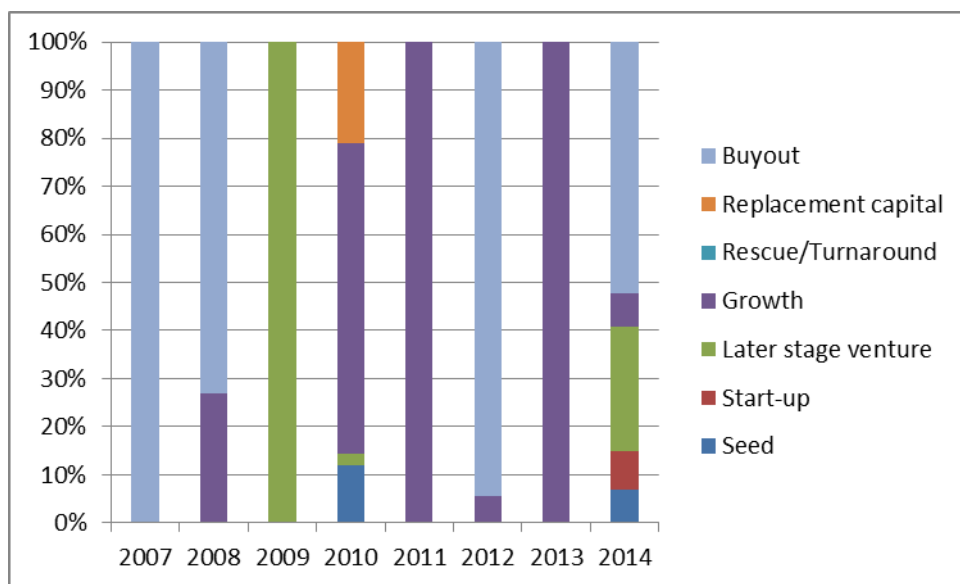
Stejně jako v ČR a Maďarsku, tak i na Slovensku zauímají největší podíl na soukromých investicích manažerské odkupy. Suma investic ve formě buyout činila za celé sledované období 145 mil. EUR. V roce 2007 a 2012 dosahovaly manažerské odkupy nejvyšších hodnot za sledované období. V roce 2007 byly

dokonce manažerské odkupy jediným typem investic, které v tomto roce byly realizované a jejich celková hodnota 23,5 mil. EUR byla investována pouze do 3 podniků. V roce 2012 zaujímaly buyout investice více než 90 % z celkové hodnoty investic PE (EVCA, 2008–2015).

Druhým nejvíce investovaným typem kapitálu ve sledovaném období na Slovensku byl rozvojový kapitál. V letech 2011 a 2013 byl tento typ kapitálu jediným investovaným kapitálem a v roce 2010 zaujímal největší podíl na celkové hodnotě investic PE (EVCA, 2008–2015).

Stejně jako v Maďarsku, tak i na Slovensku nebyl během sledovaného období investován ani jednou záchranný kapitál. Náhrádní a startovní kapitál byly v tomto období investovány pouze jednou. Investice zárodečného kapitálu byly uskutečněny pouze dvakrát a to v roce 2010 a 2014 (EVCA, 2008–2015).

Zaměřme-li se pouze na investice rizikového kapitálu (seed, start-up a later stage venture), tak nejčastěji investovaným typem rizikového kapitálu byl kapitál na počáteční rozvoj (later stage venture). V roce 2009 to byl jediný typ kapitálu, který byl investován. Jeho částka však v tomto roce nebyla vysoká, tato investice dosahovala hodnoty 1,7 mil. EUR a byla investována pouze do jedné společnosti (EVCA, 2008–2015). Typy investic soukromého kapitálu v jednotlivých letech sledovaného období jsou zobrazeny na obrázku 15.



obrázek 15 Typy investic private equity podle fáze zaměření na Slovensku v letech 2007-2014 (zdroj: EVCA, 2008–2015)

7.4 Srovnání trhů rizikového kapitálu ve vybraných státech

Z předchozí analýzy vyplývá, že jednoznačně nejhorší situace na trhu soukromého kapitálu je na Slovensku. Objem investovaného kapitálu v období 2007–2014 na Slovensku výrazně zaostává za výsledky České republiky a

Maďarska, pouze v roce 2012 se hodnota realizovaných investic téměř vyrovnala hodnotám v ČR a Maďarsku. I počet realizovaných investic byl velmi malý oproti ostatním státům, jenom v roce 2010 došlo na Slovensku k uskutečnění většího počtu investic než v ČR a Maďarsku (EVCA, 2016; EVCA, 2008–2015).

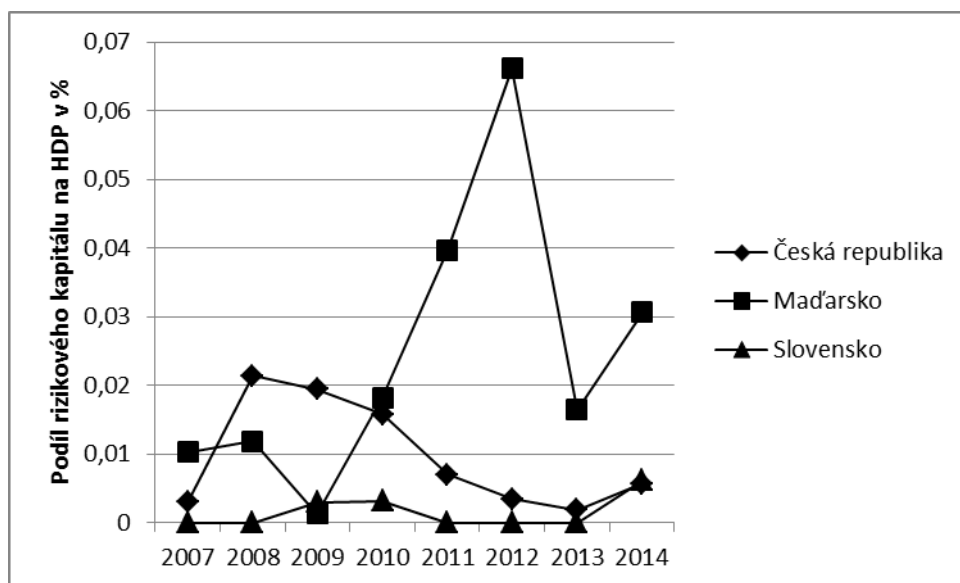
Naopak nejlepší výsledky vykazuje trh soukromého kapitálu v Maďarsku. Počet realizovaných investic v Maďarsku dosáhl za celé sledované období jednou tak vyšší hodnoty než v České republice. I přesto, že došlo v Maďarsku k poklesu celkové hodnoty investic soukromého kapitálu, tak zároveň došlo k rapidnímu nárůstu počtu realizovaných investic (EVCA, 2016; EVCA, 2008–2015).

Také je v Maďarsku zaznamenán nárůst podílu rizikového kapitálu na celkové hodnotě investovaného soukromého kapitálu. V prvních třech letech nebyl podíl rizikového kapitálu ani 5%, v roce 2010 došlo k nárůstu podílu investic rizikového kapitálu téměř na 30 % z celkového objemu PE investic. Největšího podílu bylo dosaženo v roce 2012 a to 64 %. V Česku bylo dosaženo největšího podílu investic rizikového kapitálu na celkových investicích v roce 2010 a to pouhých 10 %. V ostatních letech se podíl rizikových investic pohyboval kolem 5 % (EVCA, 2016; EVCA, 2008–2015).

Na obrázku 16 je zobrazen vývoj podílu investic rizikového kapitálu na HDP ve vybraných státech. Na Slovensku byl rizikový kapitál investován pouze ve třech letech, v roce 2009 dosáhlo Slovensko většího podílu těchto investic na HDP než Maďarsko a v roce 2014 zase dosáhlo lepšího výsledku než Česko. Pokud však vezmeme v úvahu celé období, tak je na tom Slovensko nejhůře (EVCA, 2016; EVCA, 2008–2015; Hungarian central statistical office, 2016; Český statistický úřad, 2016).

Nejlepší podíl investic rizikového kapitálu na HDP byl zaznamenán v Maďarsku, kde od roku 2009 do roku 2012 rapidně vzrostl na nejvyšší hodnotu za celé období - 0,066 %. V Česku naopak došlo od roku 2008 do roku 2013 k poklesu podílu rizikových investic na HDP (EVCA, 2016; Hungarian central statistical office, 2016; Český statistický úřad, 2016).

Pokud by mělo být srovnáno využití rizikového kapitálu dle odvětví, tak může být řečeno, že v České republice i Maďarsku (ke Slovensku nebyla data dostupná) byla rizikovým kapitálem nejvíce financována tři odvětví: komunikace, počítače a spotřební elektronika, energie a životní prostředí. V ČR byl největší objem kapitálu za sledované období investován do komunikací a v Maďarsku to byly počítače a spotřební elektronika (EVCA, 2016).



obrázek 16 Podíl investic rizikového kapitálu na HDP ve vybraných státech (zdroj: EVCA , 2016; EVCA 2008–2015; Hungarian central statistical office, 2016; Český statistický úřad, 2016)

8 Státní podpora rizikového kapitálu ve vybraných zemích

8.1 Česká republika

Ve sledovaném období neexistoval v ČR žádný ucelený systém státní podpory investic rizikového kapitálu. Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) sledovalo stav implementace iniciativy JEREMIE v ostatních státech EU a od roku 2011 mělo snahu implementovat tuto iniciativu také v ČR prostřednictvím založení státního fondu rizikového kapitálu (Setinská, 2013).

V roce 2011 začalo MPO projednávat projekt Seed fond. V rámci tohoto projektu měl být vytvořen státní fond rizikového kapitálu, který by společně se soukromými investory poskytoval kapitál nově vznikajícím inovačním podnikům. Základní podmínka fungování tohoto fondu byla ta, že podíl soukromých investorů na jednotlivých seed a start-up investicích musel být minimálně 30 %, u investic na počáteční rozvoj byl stanoven minimální podíl soukromých investorů na jednotlivých investicích 50 % (Vlček, 2011; Forejtová, 2012).

Veřejné prostředky měly být shromážděny „Českým rozvojovým, uzavřeným investičním fondem, a.s.“ a jeho činnost měla být zahájena v druhé polovině roku 2012. V září 2012 došlo k zadání veřejné zakázky na výběr depozitáře, na jehož pozici byl vybrán UniCreditBank, a.s. V lednu 2013 začalo MPO hodnotit nabídky druhé veřejné zakázky na výběr správce fondu (Forejtová, 2012, 2013).

V první polovině roku 2014 bylo zastaveno zadávací řízení na výběr správce fondu. MPO uvedlo, že na realizaci projektu nemají dostatek času, jelikož měl být realizován v rámci programu Podnikání a inovace, který byl platný do konce roku 2015. Kromě toho také došlo v tomto období ke změně legislativy související s projektem Seed fondu (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2014).

Po neúspěšné realizaci projektu Seed fondu se MPO chce opět zaměřit na podporu investic rizikového kapitálu do seed a start-upů. Proto začalo MPO připravovat vznik Národního inovačního fondu (NIF), který má podpořit financování rizikovým kapitálem inovativních podniků. Zdroji finančních prostředků NIF budou evropské investiční fondy a soukromí investoři (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015a).

Návrh na vznik Národního inovačního fondu, který má nahradit původní Seed fond, byl přijat vládou v roce 2015. MPO uvádí, že podpora rizikového kapitálu je nezbytná, neboť se čeští podnikatelé potýkají s velkým nedostatkem finančních prostředků. Téměř polovina start-upů je financována vlastními zdroji vlastníků. Pouze sedm podniků ze sta získá potřebný kapitál na zahájení podnikání od bank (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015b). NIF bude financován strukturálními fondy EU a celkový rozpočet tohoto fondu činí 25 mil. EUR. Předpokládané zahájení činnosti NIF plánuje MPO na rok 2017 (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016).

8.2 Slovensko

V roce 2007 uskutečnil Evropský investiční fond analýzu trhu a bylo zjištěno, že je na Slovensku „financing gap“ v hodnotě 510 mil. EUR. Slovenská vláda se tedy zapojila do implementace iniciativy JEREMIE (Pícha). Na implementaci JEREMIE bylo celkem alokováno 140 mil. EUR. Tyto finanční prostředky pocházejí ze tří operačních programů - OP Konkurenceschopnost a hospodářský růst, OP Výzkum a vývoj, OP Bratislavský kraj. V rámci implementace byl vytvořen v roce 2009 Slovenský záruční a rozvojový fond, s.r.o. (SRZF) (Slovenský záruční a rozvojový fond, 2016a, 2016b). Na podporu rizikového kapitálu v rámci programu JEREMIE bylo alokováno 31 mil. EUR (Slovenský záruční a rozvojový fond, 2016c).

Setinská (2013) uvádí, že i přesto, že byla implementace JEREMIE na Slovensku v roce 2009 na velmi dobré cestě, tak se tento proces v průběhu let zkomplikoval a byl zdoluhavý. Podle dat CVCA (2007–2014) nebyl v období od roku 2011 do roku 2013 investován rizikový kapitál vůbec. Ke změně došlo až v roce 2014 kdy bylo investováno 4,7 mil. EUR.

8.3 Maďarsko

V Maďarsku byla ve sledovaném období zavedená státní podpora rizikového kapitálu prostřednictvím programu JEREMIE, který se snaží skrze finanční nástroje zlepšit přístup k financím poskytovaným MSP úvěrů, záruk a rizikového kapitálu. Finanční prostředky na tyto nástroje plynou ze dvou programů: Centrálního regionálního maďarského operačního programu - 97 mil. EUR a Operačního programu pro hospodářský růst - 646 mil. EUR (Harsányi, 2011).

V roce 2007 byla založena společnost Venture finance hungary, s.r.o., která společně s maďarskou státní bankou sloužili ke správě holdingového fondu. Do holdingového fondu byly finanční prostředky poskytnuty z 85 % Evropskou unií a zbylých 15 % z maďarských veřejných zdrojů. Z holdingového fondu byly finanční prostředky poskytnuty finančním zprostředkovatelům (fondům rizikového kapitálu), přes které se dostaly ke konečným příjemcům - malým a středním podnikům (Setinská, 2013).

Úlohu finančních zprostředkovatelů plnili dva typy fondů: Joint fund (Společný fond) a Co-investment fund (Fond společných investic). Těchto fondů bylo v první polovině roku založeno celkem 8 (1 Joint Fund, 7 Co-investment fund) a suma finančních prostředků jim poskytnutých činila 161 mil. EUR (Harsányi, 2011).

Rozdíl mezi těmito dvěma typy fondů spočívá v tom, že Společný fond shromažďoval jak veřejné finanční prostředky, tak i prostředky soukromých investorů. Poměr rozdělení celkového kapitálu Společného fondu byl takový, že maximálně 70 % celkového jmění tvořily veřejné prostředky z holdingového fondu a minimálně 30 % bylo do Společného fondu vloženo soukromými investory. Následně ze Společného fondu bylo investováno do MSP. Fond společných investic proti tomu kumuloval pouze finanční prostředky plynoucí z holdingového fondu,

tedy veřejné. Na cílové investice do MSP byly poskytnuty prostředky v tomto případě ze dvou různých stran. Maximálně 70 % investice bylo financováno Fondem společných investic a minimálně 30 % investice bylo financováno z finančních zdrojů soukromých investorů (Bátora, Nemescsói, 2007).

Již v prosinci roku 2010 bylo investováno 9 mil. EUR poskytnutých z finančních zdrojů iniciativy JEREMIE. Do září následujícího roku narostl objem investic rizikového kapitálu na 33,2 mil. EUR (Harsányi, 2011).

Výsledkem zavedení státní podpory rizikového kapitálu prostřednictvím finančních nástrojů programu JEREMIE bylo k 31. prosinci 2014 celkem 179 uskutečněných investic do MSP, hodnota poskytnutých veřejných prostředků ve formě rizikového kapitálu činila 146,5 mil. EUR. Celková hodnota investic rizikového kapitálu (včetně investovaného kapitálu soukromými investory) poskytnutých v rámci JEREMIE byla 224,68 mil. EUR (Garamvölgyi, 2015).

8.4 Zhodnocení výsledku implementace JEREMIE

Z kapitol 8.1 až 8.3 vyplývá, že z vybraných států v rámci této práce došlo k úplné implementaci iniciativy JEREMIE pouze v Maďarsku. V České republice byly snahy zavedení státní podpory rizikového kapitálu prostřednictvím založení státního Seed fondu, tento projekt však nebyl realizován. V roce 2015 byl přijat nový návrh na podporu rizikového kapitálu, vláda připravuje vznik Národního inovačního fondu, který je nástupcem Seed fondu. Realizace tohoto projektu je plánovaná až na rok 2017.

Na Slovensku ve sledovaném období stejně jako v Maďarsku probíhala implementace JEREMIE. Implementace zde trvala mnohem déle než v Maďarsku. Oproti Česku a Maďarsku je slovenský trh soukromého kapitálu velmi nevyvinutý. K investicím rizikového kapitálu došlo na Slovensku pouze v letech 2009, 2010 a 2014 (EVCA, 2005–2015).

Jelikož na Slovensku trvala implementace JEREMIE déle a na trhu rizikového kapitálu ve sledovaném období nedošlo k žádným rapidním změnám, které by byly příčinou implementace a v ČR ve sledovaném období neexistovala státní podpora rizikového kapitálu vůbec, je možné zhodnotit pouze výsledky státní podpory prostřednictvím iniciativy JEREMIE v Maďarsku.

Ke změnám na trhu rizikového kapitálu v Maďarsku došlo v roce 2010, kdy narostl objem investovaného kapitálu a současně i počet uzavřených investic. Tento nárůst trval až do roku 2012. V roce 2013 sice došlo k propadu objemu investic rizikového kapitálu i počtu investic, ale stále byly tyto hodnoty vyšší než v období před implementací státní podpory. V roce 2014 byl počet uskutečněných investic nejvyšší za celé období (EVCA, 2016).

Již v roce 2010 bylo investováno 9 mil. finančních prostředků z iniciativy JEREMIE. Tato hodnota tvoří přibližně 50 % z celkového objemu investovaného rizikového kapitálu v tomto roce. V roce 2011 bylo z iniciativy JEREMIE investováno přibližně 24,2 mil. EUR (tato hodnota platí pouze do září, pro celý rok nebyla data nalezena). V roce 2011 tvořil objem investovaného rizikového kapitálu

z prostředků EU a veřejných prostředků EU podíl 60,5 % na celkovém objemu investovaného rizikového kapitálu.

Zaměříme-li se na celkový objem investic soukromého kapitálu zahrnující pouze seed, start-up, later stage venture a growth kapitál v průběhu působení státní podpory z iniciativy JEREMIE (2010–2014) činí jeho hodnota 246 mil. EUR. V kapitole 8.3 bylo zjištěno, že v tomto období bylo prostřednictvím JEREMIE investováno celkem 224,68 mil. EUR (včetně kapitálu investovaného soukromými investory). Tzn., že přibližně 91 % investovaného rizikového kapitálu (včetně rozvojového) bylo investováno díky státní podpoře z iniciativy JEREMIE.

Dále bylo v rámci kapitoly 8.3 zjištěno, že v období 2010–2014 bylo z programu JEREMIE financováno rizikovým kapitálem 179 podniků. Z dat asociace EVCA (2015) vyplývá, že celkově v těchto letech bylo rizikovým kapitálem (včetně rozvojového) financováno 201 podniků. 89 % podniků z celkového počtu podniků, které byly financované rizikovým kapitálem v období 2010–2014, byl rizikový kapitál poskytnut z finančních prostředků programu JEREMIE.

Na základě těchto zjištění může být řečeno, že změna struktury investic soukromého kapitálu od roku 2010 a nárůst počtu podniků financovaných rizikovým kapitálem v Maďarsku byl způsoben implementací iniciativy JEREMIE. S tímto tvrzením souhlasí i Karsai (2011), který také tvrdí, že ke změně na trhu soukromého kapitálu došlo díky implementaci programu JEREMIE.

Autoři Becsky-Nagy a Fazekas (2015) se zabývali výsledky implementace JEREMIE v Maďarsku a uvedli, že hlavní výhodou JEREMIE je, že příliv kapitálu z tohoto programu umožnil podnikům, které v minulosti neměli přístup k financování formou rizikového kapitálu nebo úvěry z důvodu nedostatku záruk, získat potřebné finanční prostředky k následovnému rozvoji svého podnikání. S tímto tvrzením souhlasí i Karsai (2011), který tvrdí, že díky státním zásahům na trhu rizikového kapitálu, došlo k zlepšení přístupu inovativních maďarských MSP k financování rizikovým kapitálem.

Jelikož jedním z dlouhodobých cílů státu je zvýšení zaměstnanosti, zabývají se tímto tématem autoři Kovács a Vajay (2015), kteří tvrdí, že potvrzení vlivu zapojení státu do investování rizikového kapitálu v Maďarsku na zaměstnanost je obtížné. Autoři považují za pozitivium a vytváření pracovních míst samotnou realizaci investic kapitálu do nových podniků. Ve svém výzkumu se autoři zaměřili na 18 maďarských společností, které byly díky programu JEREMIE financovány rizikovým kapitálem a jejich cílem bylo zjistit, co se stalo s počtem zaměstnanců po realizaci investice. Z 18 zkoumaných podniků byl zaznamenán nárůst počtu zaměstnanců pouze v osmi, ale zaznamenaný nárůst byl podle autorů velký. Počet zaměstnanců ve sledovaných podnicích narostl v průměru o 7,2 %.

Zaměříme-li se pouze na podniky financované rizikovým kapitálem se státní účastí, Kovács a Vajay (2015) potvrzují vliv těchto investic na zaměstnanost cílových podniků. Ovšem z pohledu celé ekonomiky je nárůst počtu zaměstnanců těchto podniků nevýznamný, protože podíl podniků financovaných rizikovým kapitálem je velmi malý.

Becsky-Nagy (2014) tvrdí, že i přes podporu z programu JEREMIE a vyšší ekonomický růst podniků financovaných rizikovým kapitálem nemají tyto podniky velký vliv na celkový ekonomický růst z důvodu jejich malého počtu.

Podle dat OECD (2016) vykazují makroekonomické ukazatele jako je míra nezaměstnanosti a tempo růstu HDP v Maďarsku od roku 2010 pozitivní výsledky. Míra nezaměstnanosti v Maďarsku do roku 2010 rostla, od roku 2010 do roku 2014 naopak klesala. Tempo růstu HDP po ekonomické krizi dosáhlo v roce 2009 minusových hodnot, v roce 2010 došlo k zvýšení tempa růstu z -6,56 % na 0,677 %. Až do konce sledovaného období (kromě roku 2012) se tempo růstu HDP zvyšovalo.

Z předchozích zjištění je zřejmé, že podniky, které byly financované rizikovým kapitálem z prostředků programu JEREMIE neovlivní výrazně ekonomické ukazatele jako je míra nezaměstnanosti a HDP, protože je těchto podniků velmi málo. V rámci JEREMIE však kromě podpory rizikového kapitálu byly vyčleněny i prostředky na podporu poskytování úvěrů a garancí MSP. Garamvölgyi (2015) uvádí, že 16 406 malých a středních podniků získalo úvěr z finančních prostředků programu JEREMIE a 1 558 MSP získalo záruky. Celkový počet příjemců finančních prostředků (úvěry, záruky a rizikový kapitál) z programu JEREMIE od roku 2009 do konce roku 2014 je 18 143. Tyto podniky již mohly mít ve sledovaném období vliv na maďarskou ekonomiku a mohly pozitivně ovlivnit míru nezaměstnanosti a tempo růstu HDP. 18 143 podniků v Maďarsku získalo díky státní podpoře potřebné finanční prostředky (ať už ve formě úvěru, garance či rizikového kapitálu), které jim umožnily rozvoj, zvýšení kapacit zaměstnanců, vytvoření inovativních produktů a jejich uvedení na trh, atd. Tyto skutečnosti se ve výsledku mohly projevit na makroekonomických ukazatelích.

8.5 Potenciální dopady zavedení státní podpory rizikového kapitálu v České republice

Před implementací JEREMIE v Maďarsku, byl počet podniků financovaných rizikovým kapitálem velmi malý. Jejich počet za rok se pohyboval kolem deseti, po ekonomické krizi v roce 2009 klesl pouze na tři podniky. V České republice byl počet podniků financovaných rizikovým kapitálem podobný. Za celé sledované období nebyl vyšší než 10 (EVCA, 2016). Jedním z důvodů, proč je trh rizikového kapitálu v České republice zaostalý oproti státům západní a severní Evropy je ten, že se investoři zaměřují především na pozdní stádia vývoje podniků. Jako další problém, který brání v rozvoji trhu rizikového kapitálu v České republice jsou regulační opatření, kvůli kterým nemohou české penzijní fondy a pojišťovny investovat finanční prostředky do fondů rizikového kapitálu (Toman, Kousalová, 2010). Po zavedení státní podpory můžeme očekávat, že nastane podobná situace jako v Maďarsku, kde před zavedením podpory rizikového kapitálu bylo ročně uskutečněno také velmi malé množství investic a investoři se stejně jako v ČR zaměřovali především na investice do pozdních stádií vývoje podniků.

Na základě předchozích zjištění může být řečeno, že je trh rizikového kapitálu v České republice velmi slabý a nevyvinutý. Je tedy nutné, aby se vláda zaměřila na jeho podporu. Jak bylo zjištěno v kapitole 8.1, tak vláda již připravuje projekt na podporu této alternativní formy financování. V rámci této podpory má být založen fond (Národní inovační fond), který bude shromažďovat jak veřejné tak soukromé prostředky, které budou následně investovány do inovativních podniků v seed a start-up fázi rozvoje.

Realizace projektu Národního inovačního fondu může mít ekonomických dopadů hned několik. Díky investicím rizikového kapitálu bude umožněno zahájit podnikatelskou činnost subjektům, které doposud nemohly získat finanční prostředky z jiných zdrojů a mají inovativní nápady a potenciál rychlého růstu. Prvním potenciálním dopadem zavedení této podpory je tedy vznik nových inovativních podniků nebo rozvoj již zavedených podniků.

Jelikož Kovács a Vajay (2015) potvrdili vliv investic rizikového kapitálu z programu JEREMIE v Maďarsku na počet zaměstnanců, může být dalším potenciálním dopadem zavedením státní podpory v ČR nárůst pracovních míst v cílových podnicích. To může vést ke snížení nezaměstnanosti v okolí těchto podniků.

Podmínkou investování veřejných prostředků ve formě rizikového kapitálu je spoluúčast soukromých investorů. Státní účast v investování rizikového kapitálu má působit jako katalyzátor pro soukromé investory, jinými slovy má podpořit soukromé investory v investování do raných fází vývoje podniků, u kterých jsou vysoká rizika kompenzovaná velkými zisky. Dalším potenciálním dopadem zavedení státní podpory rizikového kapitálu tedy může být zvýšení zájmu soukromých investorů o poskytování seed, start-up a later stage venture kapitálu.

Jak bylo zmíněno výše, tak jedním z potenciálních dopadů státní podpory je vznik nových podniků/rozvoj podniků na počátku svého životního cyklu, které dříve neměly přístup k finančním prostředkům a tudíž nemohly realizovat své podnikatelské vize. Jelikož mají být veřejnými prostředky financované především inovativní podniky s kvalitním podnikatelským plánem a růstovým potenciálem, je u těchto podniků následně očekáváno uvedení na trh inovativních výrobků/technologí, které nejen zlepší konkurenceschopnost těchto podniků vůči již etablovaným velkým konkurentům, ale mohou se podílet na zlepšení konkurenceschopnosti státu. Jako další potenciální dopad zavedení státní podpory rizikového kapitálu může být tedy zlepšení konkurenceschopnosti státu.

9 Diskuze

Z předchozích zjištění vyplývá, že trh soukromého/rizikového kapitálu je ve sledovaných státech nevyvinutý. Roční počet uskutečněných investic dosahoval ve sledovaném období velmi nízkých hodnot. Ve všech sledovaných státech upřednostňují podnikatelé úvěrové financování oproti financování soukromým kapitálem. Financování soukromým kapitálem tvoří minimální podíl na financování podniků ve vybraných státech.

Zatímco v České republice a na Slovensku byla situace na trhu rizikového kapitálu víceméně celé období stejná, v Maďarsku byl od roku 2010 do konce sledovaného období zaznamenán značný nárůst počtu podniků financovaných rizikovým kapitálem, který souvisel s implementací JEREMIE. 89 % realizovaných investic v období 2010–2014 bylo uskutečněno v rámci této iniciativy. Pokud bych měla zhodnotit, zda byl díky zavedení státní podpory zlepšen přístup MSP k financování formou rizikového kapitálu, může být řečeno, že ano. Mnoha podnikům bylo umožněno zahájit podnikatelskou činnost nebo se zaměřit na další rozvoj jejich činnosti.

Prostřednictvím této iniciativy chtěla Evropská unie také podpořit soukromé investory, aby se více zaměřili na poskytování rizikového kapitálu malým a středním podnikům. Na objemu investovaného rizikového kapitálu v rámci JEREMIE v Maďarsku se soukromí investoři podíleli pouze 35 % (minimální hranice byla 30 %). Jejich zapojení do investování je tedy pouze lehce nad hranicí. Podle Becsky-Nagy a Fazekase (2015) jsou pro soukromé investory smíšené fondy (shromažďující veřejný i soukromý kapitál), které vznikly díky JEREMIE, výhodné. Toto tvrzení odůvodňují tím, že vláda díky 70% podílech ve fondech přebírá některé ztráty na sebe a zároveň je investorům poskytován větší podíl na zisku.

Balázs (2014) říká, že největším úspěchem JEREMIE v Maďarsku bylo to, že došlo k zapojení různých soukromých investorů. Podle autora se však Maďarsko potýkalo s nedostatkem vhodných podniků, které by splňovaly přísné podmínky fondů. Z toho důvodu bylo investiční období JEREMIE prodlouženo až do konce roku 2015, neboť nebyly vyčerpány všechny prostředky nashromážděné ve fondech JEREMIE (původně to byl konec roku 2015).

Becsky-Nagy a Fazekas (2015) tvrdí, že státní podpora rizikového kapitálu ve formě smíšených fondů programu JEREMIE je pozitivním krokem dopředu, který může zabránit nízkému využívání finančních prostředků díky zapojení do investování účastníků trhu.

Dle mého názoru je potřeba, aby se na státní podporu rizikového kapitálu důkladně zaměřila i Česká republika a inspirovala se ostatními státy, kde byl program JEREMIE úspěšně implementován a došlo zde ke zlepšení stavu na trhu rizikového kapitálu. Také je potřeba, aby se česká vláda poučila z chyb, ke kterým došlo v průběhu implementace JEREMIE a jeho fungování v ostatních státech. Z dlouhodobého hlediska však nelze soukromé investory nahradit veřejnými, ale spíše má státní podpora tohoto sektoru přimět investory k financování malých a středních podniků.

Kromě podpory financování rizikovým kapitálem je také nutné, aby se vláda a EU zaměřily na zlepšování podnikatelského prostředí a na zlepšení informovanosti podnikatelů ohledně tohoto druhu financování. Podnikatelé by měli být seznámeni s fungováním a výhodami tohoto druhu financování. Předtím než budou alokovány finanční prostředky na podporu rizikového kapitálu je také potřeba udělat průzkum, ze kterého bude zjištěno, kolik zájemců o tuto formu financování splňuje podmínky investorů, aby nedošlo ke stejné situaci jako v Maďarsku, kde nebyl dostatek podniků, které by vyhovovaly požadavkům investorů a proto ke konci investičního období JEREMIE nebyl proinvestován veškerý kapitál a muselo být investiční období prodlouženo.

10 Závěr

Hlavním cílem této práce bylo zhodnocení vhodnosti zavedení státní podpory rizikového kapitálu. Pro naplnění hlavního cíle byly v práci stanovené dílčí cíle. Prvním dílčím cílem je objasnit základní problematiku týkající se rizikového kapitálu, malých a středních podniků a státní podpory rizikového kapitálu. Druhým dílčím cílem bylo zjistit, jestli ve financování velkých a malých a středních podniků ve vybraných státech existují nějaké rozdíly. Třetím dílčím cílem bylo analyzovat trh soukromého kapitálu ve vybraných státech v období od roku 2007 do roku 2014, zjistit zda ve sledovaném období došlo na trhu soukromého kapitálu k nějakým změnám a pokud ano, tak vysvětlit, čím tyto změny byly způsobené. Posledním dílčím cílem bylo zjistit, zda byla ve vybraných státech zavedená státní podpora rizikového kapitálu prostřednictvím programu JEREMIE, ve státech, kde byl implementován JEREMIE, zjistit výsledky implementace a zhodnotit zda bylo zavedení státní podpory úspěšné.

V rámci literární části práce byly vysvětleny základní pojmy týkající se rizikového kapitálu. Dále byl objasněn význam malých a středních podniků v Evropě a také ve vybraných státech. V této části práce bylo zjištěno, že více než 98 % podniků ve vybraných státech představují malé a střední podniky, těmito podniky je zaměstnáno přibližně 70 % všech zaměstnaných osob a také se podílejí více než 50 % na hrubé přidané hodnotě a obracech. Dále byly zmíněny i nejdůležitější programy a iniciativy Evropské unie, které se zabývají podporou malých a středních podniků. V poslední kapitole literární části byla vysvětlena problematika státní podpory rizikového kapitálu a jakým způsobem je realizována v rámci EU a také byly zjištěné informace o programu JEREMIE a jeho fungování.

V šesté kapitole bylo na základě dat zkoumáno, v jaké míře využívají podniky úvěry a rizikový kapitál. V této části práce bylo zjištěno, že všechny podniky nejvíce využívají úvěrové financování a rizikový kapitál se na financování podniků podílí ve velmi malé míře. Malý podíl financování rizikovým kapitálem je typický nejen u malých a středních podniků, ale také u velkých podniků. Z dostupných dat bylo zjištěno, že úvěrové financování je pro malé a střední podniky dražší než pro velké podniky.

V sedmé kapitole byla provedena analýza trhu soukromého kapitálu ve vybraných státech. Z analýzy vyplývá, že nejslabší trh je na Slovensku, kde byly investovány ve sledovaném období velmi malé objemy kapitálu a počet uskutečněných investic byl také velmi nízký, rizikový kapitál byl za celé období investován jen párkrát. Situace na českém trhu soukromého kapitálu se ve sledovaném období výrazně neměnila. Také český trh soukromého kapitálu je slabý a do roku 2010 se značně podobal trhu v Maďarsku. Nejlepší výsledky investic rizikového kapitálu byly zaznamenány v Maďarsku, kde od roku 2010 až do konce sledovaného období došlo ke změnám ve struktuře investic a také počtu podniků. Od roku 2010 zde rostl podíl rizikového kapitálu a zároveň se snižoval podíl investic rozvojového kapitálu a manažerských odkupů. Také výrazně narostl počet realizovaných investic rizikového kapitálu.

Třetím dílčím cílem bylo zjistit, ve kterých z vybraných států probíhala ve sledovaném období implementace JEREMIE. Podle průzkumu bylo zjištěno, že byl program JEREMIE implementován pouze na Slovensku a v Maďarsku. V České republice byla snaha o implementaci, ale z časových důvodů k implementaci nedošlo. Ve sledovaném období v České republice neexistovala žádná forma státní podpory, která by se přímo zaměřovala na rizikový kapitál. V současné době se Ministerstvo průmyslu a obchodu zabývá novým projektem na podporu rizikového kapitálu, v rámci tohoto projektu připravuje MPO vznik Národního inovačního fondu. Na Slovensku probíhala implementace pomaleji než v Maďarsku a potýkala se s komplikacemi. V Maďarsku došlo k implementaci již v roce 2010, kdy vzniklo několik fondů rizikového kapitálu. Na nárůstu investic rizikového kapitálu od roku 2010 v Maďarsku se největší částí podílely investice realizované prostřednictvím tohoto programu. Implementace státní podpory měla tedy pozitivní vliv na trh rizikového kapitálu a došlo k jeho zlepšení.

Důvody pro zavedení státní podpory rizikového kapitálu jistě existují. Podniky se potýkají s problémem získat finanční prostředky nejen od bank, ale i rizikový kapitál je pro ně těžko dosažitelný. Trh rizikového kapitálu je ve státech střední Evropy velmi zaostalý oproti státům západní a severní Evropy. To však může zlepšit implementace státní podpory. Maďarsko je jasným příkladem, že státní podpora pozitivně ovlivnila trh rizikového kapitálu.

11 Literatura

ABOR, Joshua, Yindenaba. *Entrepreneurial finance for MSMEs: a managerial approach for developing markets*. Ghana: Palgrave Macmillan, 2016. ISBN 978-3-319-34020-3.

ARTOLA, Concha; GENRE, Veronique. *Euro area SMEs under financial constraints: Belief or Reality?*, CESifo Working paper series No. 3650, 2011 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <https://www.econstor.eu/handle/10419/53136>

BALÁZS, Fazekas. Government interventions in the venture capital market - how JEREMIE affects the Hungarian venture capital market? *The annals of the university of Oradea*. 2014, 881.

BÁTORA, László, NEMESCSÓI, András. *JEREMIE in Hungary (experiences)* [online]. 2004 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/regional_policy/archive/funds/2007/jjj/doc/pdf/jeremie/090630_inhungary.pdf

BECK, Thorsten, Hans DEGRYSE, Ralph DE HAAS a Neeltje VAN HOREN. When arm's length is too far. In: *VOX CEPR's Policy Portal: Research-based policy analysis and commentary from leading economists* [online]. United Kingdom, 2014 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://voxeu.org/article/smes-lending-relationship-lending-vs-arm-s-length>

BECKSKY-NAGY, Patrícia; FAZEKAS, Balázs. Investment or Learning Curve? The effects of EU and government funds on the development of the Hungarian venture capital market. *Public Finance Quarterly*, 2015, 60.2: 238-248.

BECKSKY-NAGY, Patrícia. Growth and venture capital investment in technology-based small firms - the case of Hungary. *The annals of the university of Oradea*, 2014, 826.

BEDNÁŘOVÁ, Dagmar a Dagmar ŠKODOVÁ-PARMOVÁ. *Malé a střední podnikání*. 2., rozš. vyd. V Českých Budějovicích: Jihočeská univerzita, Ekonomická fakulta, 2010. ISBN 978-80-7394-229-8.

BELKE, A., FEHN, R., FOSTER, N. *Does Venture Capital Investment Spur Employment Growth*, 2003, Center for European Policy Studies, WD No. 197.

BLACK, B., GILSON, R. VENTURE CAPITAL AND THE STRUCTURE OF CAPITAL MARKETS: BANKS VERSUS STOCK MARKETS. *Journal of Financial Economics*. 1998, 47(3), 243-277.

- BUSINESSINFO.CZ. Základní informace o rizikovém kapitálu. In: *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2016 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/m/cs/clanky/zakladni-informace-o-rizikovem-kapitalu-13931.html>
- BYGRAVE, W. D., TIMMONS, J. A. *Venture capital at the crossroads*. Boston: Harvard Business Press, 1992. Dostupné z: <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=a030683e-c1e1-4fe0-a32e-40fcf5e4d706%40sessionmgr102&vid=1&hid=114>
- CUMMING, Douglas J. a Sofia A. JOHAN. *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*. Druhé přepracované vydání. London: Academic Press, 2014. ISBN 9780124095960.
- CZECHINVEST. Venture kapitál. In: *CZECHINVEST: Agentura pro podporu podnikání a investic* [online]. 2016 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/venture-kapital>
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Tab. HDP výrobní metoda. *Český statistický úřad* [online]. 2016 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.makroek_prod
- DEMERY, Markus; HORNIK, Joanna; WATFE, Gibran. *SME Financing in the EU: Moving beyond one-size-fits-all*. 2016 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <https://www.iwkoeln.de/en/studies/beitrag/markus-demery-joanna-hornik-gibran-watfe-sme-financing-in-the-eu-277619>
- DHINGRA, Inderbir Singh. Enhancing Innovation Finance. In: DUTZ, Mark A. *Unleashing India's Innovation: Toward Sustainable and Inclusive Growth*. Washington, D.C.: The World Bank, 2007, s. 163-186. DOI: 10.1596/978-0-8213-7197-8. ISBN 978-0-8213-7197-8.
- DVOŘÁK, Ivan a Pavel PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3.
- ELSIEFY, Elsayed. Venture capital: Survey of the economic impact and the determinants - empirical evidence from Egypt. *European Journal of Business and Social Sciences*, 2013, 2 (7), pp 78–104. Dostupné z: <http://www.ejbss.com/Data/Sites/1/vol2no7oct2013/ejbss-1291-13-venturecapital.pdf>
- ENGEL, D. *The impact of Venture Capital in Firm growth: an empirical investigation*. 2002, Center for European Economic Research, Discussion paper No.02–02
- ENGEL, R., HOFACKER, K. Mehrwertschaffung durch Beteiligungskapitalgeber im Lebenszyklus des finanzierten Untemehmens. *Finanzbetrieb*, 2001, 3 (3), 204–214.

EU a Evropská KOMISE. *Evropská charta pro malé podniky: Schválena členskými státy na zasedání Evropské rady ve Feire 19. - 20. června 2000*. Lucemburk: EUR-OP, 2004. ISBN 9289476087.

EUROPEAN INVESTMENT FUND. JEREMIE - Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises. In: *European investment fund: Supporting entrepreneurship and innovation in Europe* [online]. 2016 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: http://www.eif.org/what_we_do/resources/jeremie/

EUROSKOP. Iniciativy kohezní politiky: Iniciativy JASPERS, JEREMIE, JESSICA a JASMINE podporují lepší využívání strukturálních fondů a Fondu soudržnosti. In: *EU-ROSKOP.CZ: Věcně o Evropě* [online]. 2016 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9217/sekce/iniciativy-kohezni-politiky/>

EUROSTAT. Tab. Annual enterprise statistics by size class for special aggregates of activities (NACE rev. 2). *Eurostat: Your key to European statistics* [online]. 2016 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=sbs_sc_sca_r2&lang=en

EVCA. *Guide on Private equity and venture capital for entrepreneurs: An EVCA special paper* [online]. Belgium, 2007 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://investeurope.eu/media/78722/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf>

EVCA. *Survey of the economic and social impact of venture capital in Europe* [online]. Belgium, 2002 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: http://www.investeurope.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economical_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf

EVCA. *Tab. European private equity activity data 2007–2014* [online]. 2016. Dostupné z: <http://www.investeurope.eu/research/activity-data/annual-activity-statistics/>

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2007: An EVCA Special Paper* [online]. 2008 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/files/CEE%20Statistics%202007.pdf>

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2008: An EVCA Special Paper* [online]. 2009 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: http://www.cvca.cz/files/CEE_Stats_2008.pdf

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2009: An EVCA Special Paper* [online]. 2010 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/files/EVCA%20CEE%20Statistics%202009%20-%20July%202010.pdf>

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2010: An EVCA Special Paper* [online]. 2011 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z:

<http://www.cvca.cz/files/CEE%20Statistics%202010%20FINAL.pdf>

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2011: An EVCA Special Paper* [online]. 2012 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z:

<http://www.cvca.cz/files/STATISTIKY/CEE%202011.pdf>

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2012: An EVCA Special Paper* [online]. 2013 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z:

<http://www.cvca.cz/files/EVCA/2013/PBCEE12.pdf>

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2013: An EVCA Special Paper* [online]. 2014 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z:

http://www.cvca.cz/files/EVCA/CEE/EVCA%20CEE%20Report%202013_FINAL.PDF

EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2014: An EVCA Special Paper* [online]. 2015 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z:

http://www.cvca.cz/files/EVCA/CEE/EVCA_CEE2014.pdf

EVROPSKÁ KOMISE. JEREMIE: společné evropské zdroje pro nejmenší až střední podniky. In: *Evropská komise* [online]. 2014 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z:

http://ec.europa.eu/regional_policy/cs/funding/special-support-instruments/jeremie/#1

EVROPSKÁ KOMISE. Peníze. In: *Evropská komise* [online]. 2015 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/small-business/finance/index_cs.htm

EVROPSKÁ KOMISE. The small business act for Europe. In: *Evropská komise* [online]. 2016a [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/small-business-act_cs

EVROPSKÁ KOMISE. Standardisation and SMEs. In: *Evropská komise* [online]. 2016b [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/growth/smes/access-to-markets/standardisation_en

EVROPSKÁ KOMISE. Access to finance for SMEs. In: *Evropská komise* [online]. 2016c [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance_en

EVROPSKÁ KOMISE. Support to SMEs and entrepreneurs. In: *Evropská komise* [online]. 2016d [cit. 2016-12-28]. Dostupné z:

https://ec.europa.eu/growth/smes/support/networks_cs

- EVROPSKÁ KOMISE. Linking to the European Small business portal. In: *Evropská komise* [online]. 2016e [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/small-business/about/index_en.htm
- EVROPSKÁ KOMISE. Hlavní zdroje financování. In: *Evropská komise* [online]. 2016f [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/archives/budget/funding/small-companies/main-funding-sources_cs.html
- EVROPSKÁ KOMISE. COSME financial instruments. In: *Evropská komise* [online]. 2016g [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/cosme-financial-instruments_cs
- EVROPSKÁ KOMISE. Business-friendly environment. In: *Evropská komise* [online]. 2016h [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment_en
- EVROPSKÁ UNIE. Výzkum a inovace. In: *Evropská unie* [online]. 2014 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: http://europa.eu/european-union/topics/research-innovation_cs
- EVROPSKÁ UNIE. Jak zajistit finance. In: *Evropská unie* [online]. 2016 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: http://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance/index_cs.htm
- FELDMANN, H. *Venture Capital Availability and Labor Market Performance in Industrial Countries: Evidence Based on Survey Data*. 2010, Department of Economics, University of Bath, UK, Working Paper 01/01.
- FOREJTOVÁ, Veronika. Seed fond - šance pro nové i rozvíjející se podniky. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2012 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/seed-fond---sance-pro-nove-i-rozvijejici-se-podniky--104253/>
- FOREJTOVÁ, Veronika. Seed fond již zná svého deponitáře. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2013 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/seed-fond-jiz-zna-sveho-depozitare--119396/>
- FREEAR, J., SOHL, J. E., WETZEL, W. W., Jr. Angels and non angels: are there differences?. *Journal of Business Venturing*, 1994, 9, pp. 109–123.
- GOMPERS, P. A., LERNER, J. The determinant of corporate venture capital success: Organizational structure, incentives and complementarities. R. Morck, ed. *Concentrated Corporate Ownership*. University of Chicago Press. Chicago, 17–50

GARAMVÖLGYI, Balázs. *Financial instruments 2014–2020 under European Structural and Investment Funds (ESIF)* [online]. 2015 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z:

https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/presentation_201501_Brussels_ESIF_Bala%C2%A1zs-Garamvalgyi.pdf

GOUARDÈRES, Frédéric. Malé a střední podniky. In: *Evropský parlament: Jsme tu pro vás* [online]. 2016 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z:

http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.9.2.html

HAISLIP, Alexander. *Essentials of venture capital*. Hoboken, N.J.: Wiley, c2011. Essentials series. ISBN 0470616229.

HARSÁNYI, Csaba. *Results in the JEREMIE implementation from a national development bank perspective* [online]. 2011 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z:

http://ec.europa.eu/regional_policy/archive/conferences/jjj/doc/jeremie1_harsanyi.pdf

HOFFMAN, Cary Alan. *The venture capital investment process: A particular aspect of regional economic development*. 1972. PhD Thesis. University of Texas.

HORIZONT 2020. Informace. In: *Horizont 2020* [online]. 2016b [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.h2020.cz/cs/vedouci-postaveni-evropskeho-prumyslu/financovani/informace>

HORIZONT 2020. Informace: Nástroj pro MSP. In: *Horizont 2020* [online]. 2016a [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.h2020.cz/cs/financni-aspekty/nastroj-pro-msp/informace>

HUNGARIAN CENTRAL STATISTICAL OFFICE. Tab. Value of gross domestic product in HUF, EUR, USD, and in purchasing power parity (1995–2015). *Hungarian central statistical office* [online]. 2016 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: https://www.ksh.hu/docs/eng/xstadat/xstadat_annual/i_qpt015.html

HVCA. *Concept proposal for future JEREMIE venture capital programs* [online]. Budapest, 2015 [cit. 2016-12-13]. Dostupné z: <http://www.hvca.hu/2015/04/hvca-concept-proposal-for-future-jeremie-venture-capital-programs/>

KARSAI. *The 2011 results of the private equity and venture capital industry* [online]. Budapest, 2011 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://www.hvca.hu/wp-content/uploads/2011/12/THE-2011-RESULTS-OF-THE-PRIVATE-EQUITY-AND-VENTURE-CAPITAL-INDUSTRY.pdf>

KORTUM, S., LERNER, J. Assessing the Contribution of Venture Capital on the Innovation. *Journal of Economics*, 2000, 31 (4): 674–692.

KOVÁCS, Tamás; VAJAY, Julianna. Effects of State-owned and Hybrid Venture Capital Funds in Hungary. *Procedia Economics and Finance*, 2015, 30: 430-435.

KRISHNAN, C. N. V. a Ronald W. MASULIS, CUMMING, Douglas (ed.). Venture Capital Reputation. In: CUMMING, Douglas (ed.). *The Oxford Handbook of Venture Capital*. New York: Oxford University Press, c2012, s. 61-129. ISBN 978-0-19-539159-6.

MCNALLY, Kevin. *Corporate venture capital: bridging the equity gap in the small business sector*. New York: Routledge, 1997. ISBN 0415154677.

MEGGINSON, W. Toward a global model of venture capital? *Journal of Applied Corporate Finance*, 2004, 16(1), 7–26.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Pozastavení projektu Seed fond. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2014 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/podnikani/dotace-a-podpora-podnikani/oppi-2007-2013/pozastaveni-projektu-seed-fond--149047/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Financování startupů v ČR je nedostatečné. Nový fond MPO pomůže mladým podnikatelům. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2015a [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/financovani-startupu-v-cr-je-nedostatecne--novy-fond-mpo-pomuze-mladym-podnikatelum--161113/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Vláda dnes dala zelenou návrhu MPO na vznik fondu na podporu startupů. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2015b [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/vlada-dnes-dala-zelenou-navrhu-mpo-na-vznik-fondu-na-podporu-startupu--165184/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Vedoucí osoba - člen představenstva NIF - odpovědná za řízení rizik. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2016 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/ministerstvo/pracovni-prilezitosti/vedouci-osoba---clen-predstavenstva-nif---odpovedna-za-rizeni-rizik--222805/>

MORITZ, A.; BLOCK, J. H.; HEINZ, A. *Financing patterns of European SMEs: An empirical taxonomy* [online]. EIF Working Paper 2015/30. 2015 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: http://www.eif.org/news_centre/research/index.htm

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

OECD. *Tab. Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard* [online]. OECD.Stat, 2016 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/>

OECD. *The SME financing gap*. Paris: OECD, 2007. ISBN 9789264029446.

PÍCHA, Emil. *Jeremie v SR* [online]. [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: <http://www.mpoppi.cz/document.file.php?idDocument=1431>

Pokyny Společenství 2006/C194/02 ze dne 18. srpna 2006 ke státní podpoře investic rizikového kapitálu do malých a středních podniků. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex:52006XC0818\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex:52006XC0818(01))

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3339-5.

RAJCHLOVÁ, Jaroslava. *Rizikový kapitál - možnost financování podniků: Venture capital - possibility of financing of companies*. Vydání: první. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016. ISBN 978-80-7509-390-5.

REA, Robert H. Factors affecting success and failure of seed capital/start-up negotiations. *Journal of business Venturing*, 1989, 4.2: 149-158. Dostupné z: https://www.researchgate.net/profile/Robert_Rea/publication/4968168_Factors_affecting_success_and_failure_of_seed_capitalstart-up_negotiations/links/5693d0fb08aeab58a9a2b297.pdf

ROMAIN, A., POTTELSBERGHE, B. *The Economic Impact of Venture Capital*. 2004, Studies of the Economic Research Center, Series 1, No. 18/2004.

RUSU, Valentina Diana a Carmen TODERASCU (SANDU). VENTURE CAPITAL FINANCING IN EMERGING ECONOMIES. *Centre for European Studies (CES) Working Papers* [online]. 2016, 8(1), 148-162 [cit. 2016-11-11]. ISSN 20677693. Dostupné z: <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=678e832f-c675-41a2-8f88-dd28e82060c8%40sessionmgr4006&vid=1&hid=4105>

SETINSKÁ, Pavlína. *Státní podpora venture kapitálu ve vybraných zemích EU*. Brno, 2013. Diplomová práce. Mendelova univerzita v Brně. Vedoucí práce Petr Toman.

SILANES, Florencio Lopez de, MCCAHERY, Joseph, SCHOENMAKER, Dirk a STANIŠIĆ, Dragana. Estimating the financing gap of small and medium-sized enterprises. In: *VOX CEPR's Policy Portal: Research-based policy analysis and commentary from leading economists* [online]. United Kingdom, 2015 [cit. 2016-12-14]. Dostupné z: <http://voxeu.org/article/estimating-financing-gap-small-and-medium-sized-enterprises>

SILANES, Florencio Lopez de; MCCAHERY, Joseph; SCHOENMAKER, Dirk; STANIŠIĆ, Dragana. *The European capital markets study: Estimating the financing gaps of SMEs* [online]. Duisenberg School of Finance, Amsterdam, 2015 [cit. 2016-12-14].

Dostupné z: http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf

SLOVENSKÝ ZÁRUČNÝ A ROZVOJOVÝ FOND. O JEREMIE. In: *Slovenský záručný a rozvojový fond* [online]. 2016a [cit. 2016-12-28]. Dostupné z:

<http://www.szrf.sk/sk/jeremie>

SLOVENSKÝ ZÁRUČNÝ A ROZVOJOVÝ FOND. O SZRF. In: *Slovenský záručný a rozvojový fond* [online]. 2016b [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <http://www.szrf.sk/sk/szrf>

SLOVENSKÝ ZÁRUČNÝ A ROZVOJOVÝ FOND. Nástroje rizikového kapitálu. In: *Slovenský záručný a rozvojový fond* [online]. 2016c [cit. 2016-12-28]. Dostupné z:

<http://www.szrf.sk/sk/nastroje-rizikoveho-kapitalu>

TOMAN, Petr; KOUSALOVÁ, Lucie. State Support of Venture Capital in the Czech Republic. *Journal of Competitiveness*, 2011, 3.1.

TRÚCHLY, Peter. *Rizikový a rozvojový kapitál (Venture capital - VC)* [online]. 2011 [cit. 2016-11-01]. Dostupné z:

https://is.vsfs.cz/el/6410/zima2011/B_IBa_A1/19Rizikovy.aRozvojovyKapital.pdf

ÚŘAD PRO PUBLIKACE EVROPSKÉ UNIE. Přístup podniků k financování. In: *EUR-Lex* [online]. 2008 [cit. 2016-12-29]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=URISERV:n26110>

VEBER, Jaromír. *Management inovací*. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-423-3.

VODÁČEK, Leo a Olga VODÁČKOVÁ. *Malé a střední podniky: konkurence a aliance v Evropské unii*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2004. Malé a střední podnikání. ISBN 80-7261-099-6.

VLČEK, Pavel. Stát pomůže rozvoji rizikového kapitálu. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2011 [cit. 2016-12-28]. Dostupné z:

<http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/stat-pomuze-rozvoji-rizikoveho-kapitalu--92784/>

WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3.

ZAHRADNÍK, Petr. *Nové iniciativy kohezní politiky: JASPERS, JEREMIE, JESSICA* [online]. Praha: EU Office, Česká spořitelna, a.s., 2006 [cit. 2016-11-01]. Dostupné z: https://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/JaspJeremJessic.pdf