

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV FINANČÍ

VYBRANÉ ASPEKTY FINANCOVÁNÍ PODNIKŮ
RIZIKOVÝM KAPITÁLEM V PODMÍNKÁCH ČESKÉ
REPUBLIKY

THEORETICAL AND PRACTICAL APPROACHES TO
PRIVATE EQUITY UNDER CONDITIONS OF THE
CZECH REPUBLIC

TEZE DISERTAČNÍ PRÁCE

AUTOR PRÁCE

Ing. Jaroslava Rajchlová, BA

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

OPONENTI

DATUM OBHAJOBY

Abstrakt

Autorka disertační práce se věnuje v následujícím textu problematice financování podniků rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky. Byly zkoumány a následně zhodnoceny jednotlivé aspekty financování rizikovým kapitálem v kontextu jak investorů rizikového kapitálu, tak podniků, které byly tímto způsobem financovány a formulovány návrhy změn, které mohou vést k rozvoji financování rizikovým kapitálem v České republice.

Autorka při zpracování disertační práce vycházela nejen z teoretických poznatků získaných studiem odborné zahraniční literatury, ale i z provedených výzkumných úkolů.

Hlavním cílem disertační práce bylo zhodnotit vybrané aspekty financování rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky a formulovat návrhy vedoucí k možnému rozvoji financování podniků tímto alternativním zdrojem. K naplnění hlavního cíle bylo nutno stanovit tři dílčí cíle disertační práce:

První dílčí cíl disertační práce spočíval v identifikaci investičních kritérií ze strany podniků, jež jsou investory uplatňovány při posuzování podnikatelských záměrů.

Druhý dílčí cíl disertační práce spočíval v identifikaci bariér financování podniků rizikovým kapitálem v České republice a formulace návrhů vedoucí k jejich odstranění.

Třetí dílčí cíl disertační práce spočíval ve zmapování nefinanční přidané hodnoty z pohledu investorů směrem k podnikům a zmapování forem podpory, jež sledované podniky využívají.

Primární výzkum byl realizován prostřednictvím dotazníkového šetření, telefonického dotazování a řízených rozhovorů. Kvalitativní data získaná primárním výzkumem byla vyhodnocena s využitím aplikace Microsoft Office Excel. Na základě výsledků získaných zpracováním kvalitativních dat bylo možno formulovat závěry jednotlivých sledovaných aspektů financování podniků rizikovým kapitálem a formulovat návrhy změn, které mohou vést k rozvoji financování podniků rizikovým kapitálem v tuzemsku.

Disertační práce tak přináší ucelený pohled na problematiku financování rizikovým kapitálem, včetně vymezení specifik financování tímto alternativním způsobem v regionu České republiky.

Klíčová slova

Podnik, financování podniku, rizikový kapitál, investiční kritéria, nefinanční přidaná hodnota, bariéry financování rizikovým kapitálem.

Abstract

Author of this dissertation focuses on venture capital financing in the Czech Republic. Individual aspects of venture capital financing from the perspective of investors and also businesses are researched and evaluated in this work and formulated proposals for changes that may lead to the development of venture capital financing in the Czech Republic. This research is based on findings published in foreign scientific journals and own research.

This dissertation has several scientific objectives. It is necessary to identify the evaluation criteria used by the investors to evaluate the proposed business plans. It is also important to research the nonfinancial added value and to determine the forms of support businesses receive from the investors. The final objective is to identify the limitations of venture capital financing in the Czech Republic. A list of recommendations that should improve the conditions of venture capital financing is formulated based on these identified limitations.

Primary research was conducted with the help of questionnaires and interviews. Resulting qualitative data was evaluated with the help of Microsoft Excel. Thorough analysis of the qualitative data allowed the formulation of conclusions which can be found in the final part of this work.

This dissertation provides a complex view of venture capital financing in the Czech Republic, its specifics, conditions and limitations.

Keywords

Business, financing, venture capital, investment evaluation, nonfinancial added value, limitations

Obsah

1	Současný stav řešené problematiky.....	1
1.1.	Vymezení pojmu <i>rizikový kapitál</i> pro potřeby disertační práce	3
2	Cíl disertační práce.....	3
3	Zvolené metody zpracování disertační práce	4
4	Hlavní výsledky disertační práce	6
4.1	Výsledky výzkumu I.: Identifikace kritérií hodnocení podnikatelských projektů ze strany společností investujících rizikový kapitál v České republice.....	6
4.2	Výsledky výzkumu II.....	10
4.3	Výsledky výzkumu III.: Nefinanční přidaná hodnota poskytované investory rizikového kapitálu tuzemským podnikům	12
4.3.1	Výsledky výzkumu IIIa. : Oblasti a formy manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu v tuzemských podmínkách	12
4.3.2	Výsledky výzkumu IIIb.: Ovlivnění transferu manažerského know-how ze strany investorů rizikového kapitálu vývojovou fází podniku.....	15
4.3.3	Výsledky výzkumu IIIc.: Transfer manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu v podmínkách tuzemských podniků.....	20
	Závěr.....	24
	Přehled literatury	26
	Seznam tabulek	29
	Životopis.....	30

1 Současný stav řešené problematiky

Studie vlivu působení financování rizikovým kapitálem jsou převážně v rovině zkoumání růstu zaměstnanosti v podnicích, zvyšování inovační výkonnosti, ohlášení patentů či konkurenceschopnosti podniků.

Studie zabývající se pozitivními ekonomickými dopady financování rozvoje podniků rizikovým kapitálem publikoval Engel (2001) pod názvem „*Höheres Beschäftigungswachstum durch Venture capital?*“ Autor na základě empirické analýzy prokázal vyšší růst zaměstnanosti v podnicích financovaných rizikovým kapitálem v Německu v období mezi roky 1991 a 1998 oproti podnikům, jejichž rozvoj byl financován jiným způsobem. Prokázal, že podniky, jejichž rozvoj byl financován rizikovým kapitálem, vykazovaly 90% vyšší roční nárůst zaměstnanosti oproti podnikům, které touto formou financovány nebyly.

V roce 2002 provedla US National Venture Capital Association V rámci studie bylo zkoumáno, jaký vliv má financování podniku formou rizikového kapitálu v národohospodářské rovině. Byly zkoumány oblasti průměrných obrátů, zaměstnanosti, výkonnosti, výdajů na vědu a výzkum a vývozy. Testováno bylo 3.500 podniků. Na základě zpracovaných dat autoři dospěli k názoru, že v roce 2000 tzv. odvětví rizikového kapitálu podílelo 11% na zaměstnanosti a hrubém národním produktu. Někteří autoři, např. Penedel a Jud však vznášejí výhrady ke zpracování dat této studie.

Metodicky propracovanější lze uvést studii Belke, Fehn a Fostera (2003), kteří ve svém příspěvku popisují vliv investic rizikového kapitálu na celkový růst zaměstnanosti 20 zemí *OECD* za období 1986 – 1999. Pomocí dynamického modelu objasnili růst zaměstnanosti v závislosti na změně HDP, trhu práce a kapitálového trhu, stejně jako podílu investic rizikového kapitálu na HDP. Dlouhodobé výsledky jsou překvapivě vysoké. Nárůst podílu investic rizikovým kapitálem k HDP o jednu jednotku dlouhodobě zvyšuje zaměstnanost o 1,0 až 1,8 procentních bodů. Ještě silnější je vliv financování rizikovým kapitálem do raných fází rozvoje podniku. Aby se zvýšil růst zaměstnanosti o jeden procentní bod, je potřeba, aby se zvýšil podíl investic rizikovým kapitálem na HDP o 0,25 jednotky.

Vztahem počtu patentů a financování rizikovým kapitálem se zabývali i Kortum a Lerner (2000) v roce 1998 v USA. Na základě odvětvových dat odhadli, že v průběhu desetiletí, do roku 1992 souhrnně 8% a v 1998 již zhruba 14% patentů bylo ohlášeno právě podniky, které byly financovány rizikovým kapitálem.

Další studie, např. Bygrave, Lange, Kotha (2001) potvrzují na příkladu analýzy oboru informačních technologií jeho četných subtrhů v Silicon Valley, že bod zlomu ve vývoji obratu podniku následuje po financování rizikovým kapitálem. Toto zjištění může navíc zhodnoceno jako indicie, že investice rizikovým kapitálem v tomto oboru jsou skutečně koncentrované na rané fáze vývojového cyklu.

Zahraniční studie, které prostřednictvím závěrů prokazovaly existenci nefinanční přidané hodnoty poskytované ze strany investorů v rámci financování rozvoje podniků rizikovým kapitálem podnikům a vliv na rozvoj podniků jsou četné a výrazně se liší svými závěry.

Existují i případy, např. autor Frederiksen popírá pozdějšími výsledky výzkumy výsledky vlastních dřívějších výzkumů.

Brohy (1988) potvrdil, že existence investora rizikového kapitálu v podniku je vnímána kapitálovým trhem, v případě vstupu na burzu, jako skutečnost, která snižuje riziko. K těmto závěrům došel na základě analýzy 1.256 na burze kotovaných podniků, z nichž bylo 210 podniků financováno rizikovým kapitálem. Výzkum byl prováděn v období trvání sedmi let.

Rosenstein (1989, 1993) zkoumal, zda má vliv člen dozorčí rady v podobě investora rizikového kapitálu pozitivní vliv na rozvoj podniku, a to prostřednictvím dotazníkového šetření ve 162 podnicích s kvótou návratnosti 26 %. Výsledkem zjištění bylo, že členové dozorčí rady mají pozitivní vliv na rozvoj podniku.

Frederiksen et al. (1990) dokázal, že investoři rizikového kapitálu mají silný vliv na management podniků v portfoliu investora a doplňují jej, a to především na strategické úrovni řízení. Výzkum byl prováděn ve skupině 123 švédských podniků financovaných rizikovým kapitálem prostřednictvím dotazníkového šetření, s mírou návratnosti 48 %.

Frederiksen et al. (1992) využil databázi z jeho předchozího výzkumu, z roku 1991, regresní a klastrové analýze a zjistil, že vliv investorů rizikového kapitálu vede k pozitivním efektům ve vývoji podniků.

Jain, Kini (1995) na základě srovnání 136 podniků, jejichž rozvoj byl financován rizikovým kapitálem, že podpora investorů rizikového kapitálu má pozitivní vliv na vyšší zaměstnanost a růst obratu, ve srovnání s podniky, které nejsou financovány rizikovým kapitálem.

Frederiksen (1997) potvrdil výsledky z roku 1992, ve smyslu pozitivního vlivu investorů na rozvoj podniku v „nefinančních oblastech“, tzn. např. rozvoj lidských zdrojů, marketing, tvorba kontaktů. Výzkum prováděl formou dotazníkového šetření a řízených rozhovorů v 34 podnicích.

Jako příklady závěrů studií naopak neprokazují pozitivní vliv nefinanční přidané hodnoty na rozvoj podniku, lze stručně popsat takto:

Cherin, Hergert (1988) na základě vývoje bursovních kurzů a dat za období dvou let (skupina podniků s financováním rizikovým kapitálem a kontrolní skupina), učinili závěr, že vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem není lepší než vývoj podniků financovaných jiným zdrojem kapitálu, a to ve vývoji zaměstnanosti a růstu obratu. Zde je nutno vytknout krátké období sledování, jelikož je možné, že v období dvou let se efekty neprojeví.

MacMillan (1988) potvrdil, že vývoj podniků není závislý na stupni poskytování nefinanční přidané hodnoty. Závěry učinil na základě dotazníkového šetření mezi 350 podniky financovanými rizikovým kapitálem. Kvóta návratnosti byla na úrovni 18 %.

Frederiksen et al. (1991) v protikladu se závěry vlastního výzkumu z roku 1990 uvedl, že výsledky výzkumu, prováděného zkoumáním vývoje ukazatelů, neprokazují pozitivní vliv investorů rizikového kapitálu na vývoj podniku. Sledovanými ukazateli byly: likvidita, obrat, počet zaměstnanců, equity ratio.

Busenitz et al. (2004) realizoval primární výzkum formou dvou dotazníkových šetření, mezi kterými byl časový odstup 10 let. Výsledkem výzkumu bylo konstatování, že přenos know-how ze strany investorů nevede k vyšší míře úspěchu v podnikání.

1.1. Vymezení pojmu *rizikový kapitál* pro potřeby disertační práce

Vlastnosti financování rozvoje podniků formou rizikového kapitálu lze na základě přehledu přístupů různých autorů a ze závěrů plynoucích z poznatků autorky definovat takto:

Externí vlastní kapitál: rizikový kapitál je forma externího vlastního zdroje nesoucího riziko. V protikladu k běžným formám cizího zdroje není jeho vklad zatížen nákladovými úroky ani umořováním vkladu. Riziko, jež nesou investoři, je především vnímáno ve formě ztráty investice.

Investice je střednědobá a časově omezená: investice bývá realizována na dobu výhradně smluvně ujednanou, většinou v období 4 až 6 let.¹

Investoři rizikového kapitálu jsou vysoce ziskově orientováni: investoři rizikového kapitálu jsou zaměřeni na podniky, jež mohou rychle a silně zvyšovat svoji hodnotu. Financování podniku rizikovým kapitálem však nutně nevede ke zvyšování hodnoty podniku, eventuálně k jeho růstu a rozvoji.

Podpora managementu: investoři rizikového kapitálu poskytují podniku manažerskou podporu, kterou lze označit jako nefinanční přidanou hodnotu podniku ze strany investorů. Tato vlastnost je významnou a jedinečnou charakteristikou financování rizikovým kapitálem.

2 Cíl disertační práce

Hlavním cílem této disertační práce je zhodnocení vybraných aspektů financování rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky a formulace návrhů vedoucí k možnému rozvoji financování tímto alternativním zdrojem. Jako aspekty vhodné pro realizaci výzkumu byly zvoleny kritéria hodnocení podnikatelských projektů ze strany investorů rizikového kapitálu, bariéry financování rizikovým kapitálem v České republice a nefinanční přidaná hodnota financování rizikovým kapitálem ze strany investorů podnikům. Výběr aspektů byl determinován nejednoznačnými závěry plynoucími z odborných studií na téma daných aspektů ve vztahu k rizikovému kapitálu.

Pro naplnění hlavního cíle disertační práce bylo nutno vytyčit tři dílčí cíle disertační práce v následujících oblastech:

Prvním dílčím cílem disertační práce bylo identifikovat kritéria hodnocení investičních projektů ze strany společností investujících rizikový kapitál v ČR a zároveň posoudit míru významnosti těchto kritérií v závislosti na vývojové fázi podnikatelského subjektu. Výzkum si rovněž klade otázku, které důvody investory vedou k zamítnutí financování podnikatelského projektu. První dílčí cíl disertační práce je naplněn prostřednictvím analýzy výsledků **výzkumu I.**

Druhý dílčí cíl disertační práce spočíval v navržení možných změn legislativních a institucionálních podmínek, které mohou vést ke zlepšení situace na trhu rizikovým kapitálem v České republice a tím odstranění identifikovaných bariér rozvoje financování podniků

¹ Hodnota se opírá o závěry výzkumu autorů Zinecker, Rajchlová (2010)

rizikovým kapitálem, a to na základě komparativní studie. Druhý dílčí cíl je naplněn prostřednictvím realizace **výzkumu II.**

Třetím dílčím cílem disertační práce bylo zjistit, zda je ze strany tuzemských investorů rizikového kapitálu poskytovaná nefinanční přidaná hodnota podnikům financovaným rizikovým kapitálem a o jaké konkrétní formy podpory se jedná. Třetí dílčí cíl byl zaměřen na výzkum mezi investory rizikového kapitálu a výzkum mezi představiteli podniků, jejichž rozvoj byl financován rizikovým kapitálem.

- Formy podpory ze strany tuzemských investorů byly zkoumány v následujících rovinách: Sledování v první rovině je zaměřeno na hledání oblasti forem manažerské podpory, které jsou investory poskytovány nejčastěji. Cíl výzkumu v druhé rovině je spatřován ve zjištění, které konkrétní formy vykazují investoři v podmínkách českých podniků nejčastěji. V třetí rovině bylo zjišťováno, zda poskytovaná nefinanční přidaná hodnota ze strany tuzemských investorů rizikového kapitálu je ovlivněna vývojovou fází podniku.
- Ze strany podniků bylo zjišťováno, jakou formu podpory managementu podniky skutečně využívají rámci financování rozvoje podniků rizikovým kapitálem v tuzemsku. Výzkum byl realizován ve dvou rovinách: V první rovině byl výzkum zaměřen na hledání oblasti forem manažerské podpory, které jsou podniky využívány nejčastěji. V druhé rovině výzkumu byla pozornost zaměřena na identifikaci konkrétních forem podpory, které byly ze strany podniků využívány nejčastěji.

Třetí dílčí cíl disertační práce byl naplněn prostřednictvím realizace **výzkumu III.**

3 Zvolené metody zpracování disertační práce

Pro naplnění hlavního cíle disertační práce byly použity metody vědecké práce, a to metody kvalitativního výzkumu a smíšeného výzkumu. Smíšený výzkum je užít v podobě konverze dat, kdy kvalitativní data jsou zpracována kvantitativním způsobem. Data byla sbírána prostřednictvím především standardizovaných dotazníků a telefonického rozhovorů mezi investory rizikového kapitálu působící v regionu České republiky a podniků, jejímž zdrojem financování byl i rizikový kapitál. Ke zpracování dat byly užity standardní metody vědecké práce, především logické párové metody, tj. metody analýzy, syntézy, indukce, deskripce a komparace, dále byly použity pro zpracování dat matematické a statistické metody. Pro podporu vypovídací schopnosti jednotlivých dosažených výsledků byly užity grafy a tabulky.

Pro **výzkum I.** bylo užito metod kvalitativního výzkumu. Za metodu sběru dat bylo zvoleno písemné dotazování, prostřednictvím standardizovaného dotazníku, z důvodu minimalizovat nároky na časový fond respondentů. Dotazník obsahoval 37 hodnotících kritérií rozdělených do šesti bloků. Úkolem respondenta bylo vyjádřit míru významnosti uvedených kritérií kvalitativním hodnocením, a to na čtyřstupňové ordinární škále. Bylo osloveno všech 13 řádných členů CVCA, kteří reprezentují hlavní zdroj institucionalizovaného, ziskově orientovaného rizikového kapitálu v ČR a tvoří tak základní soubor respondentů. Dotazník byl společně s průvodním dopisem zaslán elektronickou cestou s žádostí o participaci na

výzkumu. Nebyla-li zaznamenána reakce na dotazník ze strany respondenta, byl tento telefonicky kontaktován. Výzkumný vzorek tvoří 13 respondentů, kvóta návratnosti je na úrovni 62 %. Data byla zpracována pomocí statistických metod.

Východiskem pro realizaci **výzkumu II.** byla provedena dokumentární analýza sekundárních dat, tj. analýza právních a daňových předpisů České republiky, Irska, Velké Británie a Nizozemí, stejně tak jako analýza veřejné podpory financování rizikovým kapitálem ve jmenovaných zemích. Nezbytné bylo čerpat také informace ze studií publikovaných EVCA, stejně jako z interních materiálů CVCA. Pro dosažení druhého dílčího cíle bylo nutno postupovat metodami vědecké práce, a to analýzy, syntézy, indukce, deskripce a komparace. Výše uvedené země byly zvoleny na základě komparace dosažených nejvyšších známek v oblasti dlouhodobě vhodných podmínek pro financování podniků rizikovým kapitálem a průměrného podílu investic rizikového kapitálu k hrubému národnímu produktu dané země.

S ohledem na vytyčený třetí dílčí cíl byl **výzkum III.** prováděn pomocí metod smíšeného výzkumu a kvalitativního výzkumu, a to písemného dotazování, řízených rozhovorů, telefonického dotazování. Metoda smíšeného výzkumu je užitá v podobě konverze dat, kdy kvalitativní data jsou zpracována kvantitativním způsobem.

- V první rovině zjišťující oblasti a formy manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu v tuzemsku bylo užitó metody smíšeného výzkumu, konkrétně písemného dotazování. Sběr dat byl uskutečněn prostřednictvím standardizovaného dotazníku. Osloveni byli investoři rizikového kapitálu vyhovující omezující podmínce, a to nutností sídla společnosti investora v regionu České republiky. Stanovení omezující podmínky bylo z důvodu zmapování specifík tuzemského trhu rizikovým kapitálem. Z celkových 19 manažerských společností bylo vyloučeno pro omezující podmínku 7 manažerských společností. Základní soubor tvoří 19 respondentů, výběrový soubor tvoří 12 respondentů, kvóta návratnosti byla na úrovni 83,4 %. Respondentům bylo odesláno emailové sdělení s průvodním dopisem a odkazem na dotazník umístěný na stránkách Fakulty podnikatelské. Dotazník obsahoval, po úvodních identifikacích respondenta, 31 řádků, ve kterých byly vepsány charakteristiky forem manažerské podpory podnikům. Označením políčka vedle řádku bylo vyjádřením souhlasu a ten byl zaznamenán, po exportu do souboru Excel, číslicí 1. Získaná kvalitativní data byla zpracována prostřednictvím statistické funkce četnost funkce, a to v absolutním a relativním vyjádření v dané oblasti podpory. Pro stanovení formy manažerské podpory, která je poskytována nejčastěji ze strany investorů, byla kvalitativní data zpracována prostřednictvím statistické funkce COUNTIFS, jako absolutní četnost a následně vyjádřena relativně.
- V druhé rovině zjišťující ovlivnění poskytování manažerské podpory podniků ze strany investorů byla použita metoda smíšeného výzkumu materiál, bylo vycházeno z dat zjištěných prostřednictvím dotazníkového šetření první roviny, pozornost byla zaměřena na vztah označení vývojové fáze podniku a poskytování oblastí a forem manažerské podpory ze strany investorů. Byla zde možnost odpovědi „ bez specifikace strategie“, která znamenala, že daná forma podpory je poskytována napříč vývojovými fázemi podniku. Označením pole vedle charakteristiky formy manažerské podpory a zároveň pod určením dané vývojové fáze byl investorem projeven souhlas s

poskytováním formy podpory v dané fázi vývoje podniku. Kvalitativní data byla zpracována prostřednictvím statistické funkce COUNTIF. Dále byla data sledována prostřednictvím veličiny aritmetický průměr a směrodatná odchylka.

- V třetí rovině zjišťování transferu manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu směrem k financovaným podnikům a jaké jsou jeho formy, byla zvolena metoda smíšeného výzkumu a kvalitativního výzkumu, konkrétně písemné dotazování formou dotazníkového šetření a telefonické dotazování. Základní soubor tvoří 77 podniků, které byly financovány rizikovým kapitálem, od roku 2000. Omezující podmínkou pro stanovení výběrového souboru byla nutnost tuzemského sídla společnosti, jež poskytla rizikový kapitál, z důvodu zmapování specifik tuzemského trhu rizikovým kapitálem. Výběrový soubor tvoří 47 podniků, kvóta návratnosti byla na úrovni 43 %. Odkaz na dotazník byl rozeslán elektronicky společně s průvodním dopisem představitelům podniků výběrového souboru. Dotazník obsahoval, kromě identifikace respondenta, označení fáze vývoje podniku a období vstupu investora, soubor 31 forem odborné pomoci ze strany investora rizikového kapitálu. Respondenti potvrdili souhlas s využíváním daných forem podpory označením pole vedle charakteristiky, tato akce byla zaznamenána exportem záznamového dokumentu číslicí 1. V prostoru „pro Vaše sdělení“ měli respondenti možnost vyjádřit formu podpory, jejíž byli příjemci, avšak tato není uvedena v seznamu. Data smíšeného výzkumu byla zpracována pomocí popisné statistiky v programu Excel.

4 Hlavní výsledky disertační práce

Vzhledem k realizovaným třem výzkumům je tato kapitola pro zachování přehlednosti rozdělena do tří podkapitol.

4.1 Výsledky výzkumu I.: Identifikace kritérií hodnocení podnikatelských projektů ze strany společností investujících rizikový kapitál v České republice

Výzkumný úkol s cílem identifikace investičních kritérií podnikatelských subjektů ze strany společností investujících rizikový kapitál v České republice byl realizován v roce 2010. Výsledky tohoto výzkumu byly publikovány v odborném recenzovaném periodiku, pod názvem *Private Equity and Venture Capitalists Investment Criteria in the Czech Republic*, autory Zineckerem a Rajchlovou, v roce 2010. Text níže je převzat z této publikace a upraven dle potřeb tezí disertační práce.

V tabulce 1 jsou uvedeny výsledky realizovaného výzkumu identifikace investičních kritérií ze strany investorů rizikového kapitálu v České republice.

Výsledky výzkumu naznačují, která kritéria ovlivňují rozhodování společností investujících rizikový kapitál v ČR a jaká je míra významnosti těchto kritérií v jednotlivých fázích životního cyklu podniku, tj. která kritéria nemají na výsledek hodnocení podnikatelských projektů v zásadě vliv a na druhé straně, splnění kterých kritérií představuje podmínku nutnou pro pozitivní rozhodnutí investora projekt financovat.

Výsledky výzkumu mohou být návodem pro podnikatele, neboť naznačují, kterým faktorům je při formulování podnikatelským záměrů potřebné věnovat dostatečnou pozornost. Podnikatelské subjekty se také seznamují s procesem hodnocení podnikatelských záměrů ze strany společností investujících rizikový kapitál, který se v mnoha ohledech liší od standardního hodnocení žádostí o úvěr ze strany bankovních institucí. Jak uvádí Eisele et al. (2002), obdobné výzkumy jsou významné rovněž pro samotné investory v pozici Limited Partners, tj. subjekty svěřující svůj kapitál společností tento kapitál investujícím (General Partners). Limited Partners získávají představu o tom, jak je s jejich peněžními prostředky nakládáno. Rovněž General Partners dostávají příležitost kriticky zhodnotit vlastní kritéria posuzování podnikatelských projektů, neboť se jim do rukou dostávají údaje o průměrné míře významnosti vybraných kritérií v jednotlivých fázích investování na trhu rizikovým kapitálem v ČR.

Na závěr se jeví také jako vhodné zmínit diskusi o významu dvou skupin kritérií, která se v literatuře pravidelně opakuje. Např. studie Zacharakis a Meyer(1998) a Tyejee/Bruno(1984) dospěly k zjištění, že společnosti investujících rizikový kapitál kladou větší důraz na charakteristiky produktu a trhu a význam charakteristik managementu tak ustupuje do pozadí. Jiní autoři však uvádějí jako rozhodující kritérium schopnosti a zkušenosti managementu (např. Muzyka et al., 1996; Knight, 1992). Ze studií Zacharakis a Meyer (1998) a Shepherd (1998) vyplývá, že investoři schopnosti managementu typicky posuzují v kontextu s jinými charakteristikami, jakými jsou zejména velikost trhu a intenzita konkurence. Tuto tezi podporují i výsledky realizovaného výzkumu mezi společnostmi investujícími rizikový kapitál v ČR, neboť drtivá většina kritérií, která mají charakterizovat osobnost manažera a jeho schopnosti, dosahuje napříč všemi fázemi životního cyklu podniku nadprůměrné míry významnosti. Nicméně splnění těchto kritérií není pro pozitivní ohodnocení podnikatelského záměru dostačující. Investoři rovněž kladou důraz na vybrané charakteristiky trhu a produktu.

	Early Stage		Later Stage Venture		Buyouts		relativní četnost odpovědi (%) naprosto nezbytné		
	průměr	směrodatná odchylka	průměr	směrodatná odchylka	průměr	směrodatná odchylka	Early Stage	Later Stage Venture	Buyouts
							8	9	10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>I. Osobnost manažera/managementu</i>									
1 schopnost přesvědčivým způsobem reprezentovat podnikatelskou myšlenku	2,3	0,9	2,2	0,7	2,1	0,6	66,70	33,33	25,00
2. na straně managementu lze identifikovat extrémní výkonnost a odolnost	2,5	0,8	2,3	0,7	2,3	0,7	66,70	50,00	37,50
3. management dokáže rozpoznat rizika, správně je vyhodnotit a odpovídajícím způsobem na ně reagovat	2,3	0,7	2,3	0,7	2,4	0,9	50,00	50,00	62,50
4 management dokáže vystihnout problémy, definovat cíle a přidělit úkoly	2,3	0,7	2,3	0,7	2,5	0,7	50,00	50,00	62,50
5. management dokáže strhnout spolupracovníky ve věci společné vize	2,2	1,1	2,2	1,1	2,1	0,9	50,00	50,00	37,50
6. management je ve své práci svědomitý a nezanedbává detaily	2,2	0,9	2	0,8	2	0,9	50,00	33,33	37,50
7. management usiluje o nezávislost	0,2	0,4	0,2	0,4	0,6	0,9	0,00	0,00	0,00
<i>II. Zkušenosti manažera/managementu</i>									
8. management je co nejpřesněji seznámen s cílovým trhem	2,5	0,76	2,3	0,7	2,6	0,5	66,70	50,00	62,50
9. management je kompetentní v oblasti výzkumu a vývoje a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1,8	1,1	1,2	0,9	1,5	0,7	33,30	16,70	12,50
10. management je kompetentní v oblasti výroby a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	2	0,6	2,2	0,7	2,3	0,7	20,00	40,00	42,90
11. management je kompetentní v oblasti vedení a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1,7	0,5	2,3	0,7	2,8	0,4	0,00	50,00	75,00
12. management má vysokoškolské vzdělání nebo praxi v oboru podnikání	1,7	1,1	1,7	0,9	1,8	1	33,30	16,70	25,00
13. management je kompetentní v oblasti marketingu a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1	0,8	1,2	0,7	1,9	0,9	0,00	0,00	25,00
14. management je kompetentní v oblasti finančního řízení a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1,5	0,5	1,8	0,4	2,1	0,3	0,00	0,00	12,50
<i>III. Ostatní kritéria pro hodnocení manažera/managementu</i>									
15. podíl managementu na základním kapitálu podniku	1,8	1,3	1,7	1,2	1,5	1,1	50,00	33,30	25,00
16. vyvážené složení manažerského týmu, schopnosti a zkušenosti jednotlivých členů se vzájemně doplňují	1,8	0,9	1,8	0,9	2,3	0,8	33,30	33,30	50,00
17. reference o dosavadní činnosti managementu	2	0,8	2	0,8	2,1	0,6	33,30	33,30	25,00

Tabulka 1: Průměrná míra významnosti kritérií, směrodatná odchylka a relativní četnost odpovědi naprosto nezbytné

Zdroj: Eisele et al. (2002) a vlastní zpracování

	Early Stage		Later Stage Venture		Buyouts		Podíl hodnocení „naprosto nezbytné“ (%)		
	průměr	směrodatná odchylna	průměr	směrodatná odchylna	průměr	směrodatná odchylna	Early Stage	Later Stage Venture	Buyouts
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>IV. Charakteristika produktu</i>									
18. užitek produktu pro zákazníka je jednoznačně rozpoznatelný	2,5	0,8	2,5	0,5	2,6	0,7	66,70	50,00	75,00
19. produkt představuje jednoznačné zlepšení v porovnání s dosavadní nabídkou	2,8	0,4	2,5	0,5	1,9	0,8	83,30	50,00	25,00
20. produkt disponuje vysokým stupněm inovace	2,3	0,7	1,8	0,7	1,1	0,6	50,00	16,70	0,00
21. produkt spadá do kategorie „High Tech“	1,3	0,7	0,8	0,4	0,5	0,5	0,00	0,00	0,00
22. produkt, resp. způsob jeho zhotovení, je předmětem ochrany (patent, licence)	2,2	0,9	1,8	0,7	1,5	0,5	50,00	16,67	0,00
23. vývojová fáze produktu je uzavřena (existuje funkční prototyp)	2	0,8	2,3	0,7	2,3	1,1	33,33	50,00	62,50
24. produkt je prokazatelně ze strany trhu akceptován	1,7	1,1	2,5	0,5	2,8	0,4	33,33	50,00	75,00
25. produkt disponuje potenciálem k tvorbě výrobné řady	1,2	1,2	1,2	1	1,3	0,9	20,00	20,00	14,29
<i>V. Charakteristika relevantního trhu</i>									
26. trh se vyznačuje vysokou mírou růstu	2,3	0,5	1,7	0,5	1,5	0,5	33,33	0,00	0,00
27. trh se v prvních třech letech vyznačuje nízkou intenzitou konkurence	2	0,6	1,5	0,5	1,6	0,5	16,67	0,00	0,00
28. existují distribuční kanály	1,8	0,9	2,2	0,7	2,6	0,5	33,33	33,33	62,50
29. podnikání otevírá možnost vstupu na mezinárodní trhy	1,7	0,7	1,7	0,7	1,6	0,7	16,67	16,67	12,50
30. podnikání otevírá možnost vstupu na zcela nové trhy	1,3	0,9	1,2	0,7	1,4	0,5	16,67	0,00	0,00
<i>VI. Finanční kritéria</i>									
31. možnost vysoké míry zhodnocení investovaného kapitálu/spoluvlastnického podílu	3	0	2,5	0,5	2,4	0,5	100,00	50,00	37,50
32. možnost rychlého a bezproblémového prodeje spoluvlastnického podílu	1,3	0,9	1,6	0,8	1,8	0,8	16,67	20,00	25,00
33. potenciál průběžného odčerpávání podílů na zisku vyplývající ze spoluvlastnického podílu	0,7	0,5	0,7	0,5	0,8	0,7	0,00	0,00	0,00
34. požadovaná roční výnosnost individuální investice/ROI (údaj uveďte v %)	33,80	11,9	23,80	8,2	21,60	6,3	-	-	-
35. požadovaná úroveň vnitřní úrokové míry individuální investice/IRR (údaj uveďte v %)	37,50	11	25,83	7,88	21	5,2	-	-	-
36. očekávaná roční výnosnost investičního portfolia (v %)	33,30	12	20	7,07	20	6,10	-	-	-
37. maximální doba trvání projektu (v letech)	4,5	1,2	4,66	0,745	5,4	1,3	-	-	-

Tabulka 1 (pokračování): Průměrná míra významnosti kritérií, směrodatná odchylna a relativní četnost odpovědi naprosto nezbytné

Zdroj: Eisele et al. (2002) a vlastní zpracová

4.2 Výsledky výzkumu II

Výzkumný úkol s cílem navrhnout změny legislativních a institucionálních podmínek, které mohou vést ke zlepšení situace na trhu rizikovým kapitálem v České republice, byl realizován v roce 2011. Výsledky tohoto výzkumu byly publikovány v odborných recenzovaných periodících, pod názvy *Proposing Changes in Legislative and Institutional Conditions for Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic - a Comparative Study with Poland* v roce 2011 a *Podmínky pro využití financování podniků formou private equity a venture kapitálu v České republice a vybraných evropských zemích – identifikace bariér, možnosti řešení*, autory J. Rajchlová, M. Baranyková, M. Polák, Z. Brož, v roce 2011.

Text níže je převzat z těchto publikací a upraven dle potřeb tezí disertační práce.

V tabulce 2 jsou přehledným způsobem uvedeny hlavní výsledky dokumentární analýzy, na jejímž základě byly formulovány návrhy změn institucionálních a legislativních podmínek vedoucí k možnému rozvoji financování podniků rizikovým kapitálem v tuzemsku.

Jako bariéry financování podniků rizikovým kapitálem v České republice byly označeny jednoznačně: nemožnost investic typu rizikového kapitálu ze strany fondů pojišťoven a penzijních fondů dále absence veřejné podpory financování formou rizikového kapitálu a absence veřejného fondu fondů, tzv. Fondu rizikového kapitálu a málo rozšířené povědomí o této formě financování především v řadách podnikatelů.

Pro řešení těchto problémů byly formulovány následující návrhy: plná implementace směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003, veřejná podpora financování formou rizikového kapitálu, např. ve formě daňově uznatelných nákladů ze vzniklé ztráty při investici a založení veřejného státního fondu pro podporu začínajících a rozvojových podniků, který by fungoval na bázi tzv. „fondu fondů“, tedy fondu rizikového kapitálu a nutnost rozšíření povědomí o této formě financování.

Tabulka 2: Podmínky pro financování podniků rizikovým kapitálem ve vybraných zemích

Podmínka	Česká republika	Polsko	Velká Británie	Nizozemí	Irsko
Daň z příjmu PO	19%	Progresivní zdanění	Progresivní zdanění	Progresivní	12,5%
Snížená sazba daně z příjmu PO pro začínající MSP	Neexistuje	neexistuje	Uplatnění výdajů na výzkum a vývoj až do 175% výdajů na počáteční investici	Snížení daní z mezd při počátečních investicích	Seed Capital Relief ²
Investice do rizikových aktiv – pojišťovací fondy	Nelze	Maximálně 10% aktiv; geografické restrikce	Plná implementace směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003 ³	Plná implementace směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003	Plná implementace směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003
Investice do rizikových aktiv - penzijní fondy	Nelze	Maximálně 10% aktiv; geografické restrikce	Plná implementace směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003	Plná implementace směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003	Plná implementace směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003
Seed fond	v jednání ÚV ČR	Není popsáno	ano	Ano	ano
Daňové pobídky pro investory rizikového kapitálu	neexistuje	Investice větší než 100 000 Eur, možno pak odepsat 50% kvalifikovaných výdajů	Manažerské poplatky spojené s investicemi rizikovým kapitálem nepodléhají DPH; Venture Capital Trust ⁴	Plně daňově uznatelné ztráty spojené s investicemi do fondů rizikového kapitálu	Business Expansion Scheme ⁵
Speciální fondy kolektivního investování - fond fondů	Novela zák. o kol. inv. schválena 16. 2. 2011	ano	ano	Ano	ano
Sazba daně z příjmu pro penzijní, podílové a investiční fondy	5%	19%	20%	Zdanění v závislosti na výši drženého podílu v podniku	20%

Zdroj: vlastní zpracování dle EVCA, KPMG (2008), Rajchlová, J., Baranyková, M., Polák, M., Brož Z., (2011 b,c)

² Slouží k motivaci zaměstnanců, aby začali sami podnikat. Pokud zaměstnanec, který je rezidentem Irska, opouští své zaměstnání za účelem vlastního podnikání, má nárok na vrácení daně z předchozího příjmu, pokud jej použije jako startovní pro své nové podnikání. Tímto způsobem je možno získat podporu až do výše 190 500 EUR.

³ Plně znění Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003 o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi

⁴ Investuje-li soukromý investor částku do výše 200 000 liber pomocí tzv. „Venture Capital Trust“ vzniká nárok na slevu na dani z příjmu ve výši 30% investice, pokud tato investice trvá alespoň 5 let

⁵ Soubor pobídek pro podporu investic do PE/VC

4.3 Výsledky výzkumu III.: Nefinanční přidaná hodnota poskytované investory rizikového kapitálu tuzemským podnikům

Výzkum nefinanční přidané hodnoty podnikům byl realizován ve třech rovinách. Cílem výzkumu v první rovině bylo zmapování, zda je ze strany tuzemských investorů rizikového kapitálu poskytovaná nefinanční přidaná hodnota podnikům financovaným rizikovým kapitálem a o jaké konkrétní formy podpory se jedná (kap. 4.3.1) a je označen jako “Výzkum IIIa“. Výzkum v druhé rovině byl zaměřen na zjištění, zda poskytovaná manažerská podpora ze strany investorů je ovlivněna vývojovou fází podniku (kap. 4.3.2) a je označen jako “Výzkum IIIb“. Úkolem cíle ve třetí rovině bylo zmapovat, jaké formy manažerské podpory podniky využívají (kap. 4.3.3), tento je pak označen jako “Výzkum IIIc“.

4.3.1 Výsledky výzkumu IIIa. : Oblasti a formy manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu v tuzemských podmínkách

Tabulka 3 obsahuje výčet oblastí manažerské podpory a konkrétních forem manažerské podpory, absolutní četnost kladných odpovědí, relativní četnost kladných odpovědí. Aritmetický průměr procenta kladných odpovědí, doplněné o hodnotu směrodatné odchylky, poskytují informaci o pořadí významnosti ze strany investorů daným oblastem manažerské podpory.

Tabulka 3: Oblasti a formy manažerské podpory tuzemským podnikům ze strany investorů rizikového kapitálu

Oblast manažerské podpory	Forma podpory financovaných podniků	Absolutní četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí	Aritmet. průměr procenta kladných odpovědí	Směrodatná odchylka aritmet. průměru
Strategické řízení	Spolupráce na stanovení obchodní strategie	10	100%	83%	10 %
	Poradenství při expanzi podniku	9	90%		
	Poradenství/podílnictví při stanovení marketingové či výrobní strategie	9	90%		
	Podpora při vytvoření organizační struktury	8	80%		
	Poradenství při plánování internacionalizace	8	80%		
	Podpora při definování podnikových procesů	7	70%		
	Podíl na vývoji produktu /služby	7	70%		
Finanční řízení	Dohled nad finančním vývojem	10	100%	74%	28 %
	Pomoc při sestavování rozpočtů/ finančních plánů	9	90%		
	Podpora při získávání cizího kapitálu	9	90%		
	Podpora alternativního získávání vlastního kapitálu	7	70%		
	Podpora při získávání dotací (grantů, podpor)	2	20%		
Řízení komunikace	Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů	8	80%	60%	20 %
	Kontakt s advokáty/poradci	8	80%		
	Kontakt s investičními bankami	7	70%		
	Kontakt s tiskem	6	60%		
	Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou)	5	50%		
	Kontakt na CEO podniků z portfolia investorů a na jejich manažery oddělení VaV	2	20%		
Interpersonální funkce	Role kouče	5	50%	45%	5 %
	Role důvěrníka	4	40%		
Řízení lidských zdrojů	Pomoc s výběrem členů managementu	8	80%	44%	20 %
	Pomoc s výběrem spolupracovníků - všeobecně	5	50%		
	Aktivní pomoc v otázkách zlepšení motivace personálu	4	40%		
	Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	3	30%		
	Spoluúčast na vyjednání obsahu pracovních smluv	2	20%		
Obchodní oblast	Aktivní pomoc při získávání zákazníků	5	50%	38%	21 %
	Aktivní pomoc při získávání referenčních zákazníků	5	50%		
	Aktivní pomoc při získávání obchodních partnerů	5	50%		
	Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	0	0%		
Operativní řízení	Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu	3	30%	25%	5 %
	Dohled (zpětná vazby) nad operativními obchody	2	20%		

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4 obsahuje v prvním sloupci konkrétní formy manažerské podpory, seřazené od forem s nejvyšší dosaženou četností po nejnižší. Druhý sloupec je tvořen zjištěnými hodnotami absolutní četnosti, třetí sloupec je tvořen zjištěnými hodnotami relativní četnosti.

Tabulka 4: Formy manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu tuzemským podnikům

Poskytovaná forma manažerské podpory	Četnost souhlasných označení	Relativní četnost
Spolupráce na stanovení obchodní strategie; Dohled nad finančním vývojem podniku	10	100 %
Poradenství při expanzi podniku, Poradenství/podílnictví při stanovení marketingové či výrobní strategie ; Pomoc při sestavování rozpočtů/ finančních plánů; Podpora při získání cizího kapitálu	9	90 %
Podpora při vytvoření organizační struktury; Poradenství při plánování internacionalizace; Pomoc s výběrem členů managementu; Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů; Kontakt s advokáty/poradci	8	80 %
Podpora při definování podnikových procesů; Podíl na vývoji a produktu/služby; Podpora alternativního získávání vlastního kapitálu; Kontakt s investičními bankami	7	70 %
Kontakt s tiskem	6	60 %
Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou); Pomoc s výběrem spolupracovníků- všeobecně; Aktivní pomoc při získávání zákazníků, Aktivní pomoc při získávání referenčních zákazníků; Aktivní pomoc při získávání obchodních partnerů; Role kouče	5	50 %
Aktivní pomoc v otázkách zlepšení motivace personálu; Role důvěrníka	4	40 %
Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu; Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	3	30 %
Zprostředkování kontaktu na CEO podniků z portfolia investorů a na jejich manažery oddělení VaV; Spoluúčast na vyjednávání obsahu pracovních smluv; Podpora při získávání dotací (grantů, podpor); Dohled (zpětná vazby) nad operativními obchody	2	20 %
Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	0	0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Prostřednictvím výsledků plynoucích z dotazníkového šetření mezi tuzemskými investory rizikového kapitálu byly zmapovány oblasti manažerské podpory, jež jsou investory poskytovány nejčastěji a formy manažerské podpory, které jsou poskytovány nejčastěji.

Mezi oblasti s největší mírou poskytování jsou oblasti strategického, finančního řízení a řízení komunikace. Mezi nejčastěji poskytované formy manažerské podpory patří spolupráce na stanovení obchodní strategie, dohled nad finančním vývojem podniku, poradenství v otázkách expanze podniku, poradenství, eventuálně podílnictví při stanovení marketingové či výrobní strategie podniku, pomoc při sestavování rozpočtů nebo finančních plánů, podpora při získání cizího kapitálu, podpory při vytvoření organizační struktury podniku, poradenství při plánování internacionalizace, pomoci s výběrem členů managementu podniku, zprostředkování kontaktu na podniky v rámci portfolia investorů a zprostředkování kontaktu s advokáty nebo poradci.

Analýzou závěrů zahraničních studií bylo zjištěno, že podpora managementu zahraničních investorů rizikového kapitálu je často v oblastech tzv. Sounding Board, zprostředkování kontaktů, finanční řízení, strategické řízení, operativní řízení a poradenská činnost.

Shodu tak můžeme nalézt ve strategickém řízení, finančním řízení a řízení komunikace. Oblasti Sounding Board a operativního řízení jsou na základě výsledků výzkumu oblasti manažerské podpory ze strany investorů nevýznamné.

4.3.2 Výsledky výzkumu IIIb.: Ovlivnění transferu manažerského know-how ze strany investorů rizikového kapitálu vývojovou fází podniku

Výsledky výzkumného záměru s cílem stanovit, zda je poskytování oblastí manažerské podpory a konkrétní formy manažerské podpory ovlivněny vývojovou fází podniku, jenž je financován rizikovým kapitálem, jsou shrnuty do tabulek 5, 6 a 7. Tabulka obsahuje v prvním sloupci výčet oblastí manažerské podpory, v druhém sloupci jsou definovány charakteristiky forem manažerské podpory vztažené k jednotlivým oblastem, třetí sloupec obsahuje četnost kladných odpovědí pro danou fázi, ve čtvrtém sloupci jsou uvedeny hodnoty relativní četnosti kladných odpovědí, v pátém sloupci jsou vypočtené hodnoty aritmetického průměru procenta kladných odpovědí pro danou oblast manažerské podpory a šestý sloupec obsahuje hodnoty směrodatné odchylky procenta kladných odpovědí. Tabulka 5 obsahuje hodnoty zjištěné pro fázi vývoje podniku early stage, tabulka 6 hodnoty zjištěné profázi vývoje podniku later stage a tabulka 7 hodnoty zjištěné pro fáze vývoje podniku buyouts.

Tabulka 8 obsahuje výčet konkrétních forem manažerské podpory investorů rizikového kapitálu podniku s vyjádřením absolutní a relativní četnosti pro všechny sledované fáze.

Výsledky výzkumu naznačují, že nejčastěji poskytované oblasti podpory ve fázi early stage jsou strategické řízení, finanční řízení a řízení komunikace, stejně jako ve fázi later stage a buyouts.

Avšak míra poskytování forem podpory v těchto oblastech nekoresponduje s některými výsledky zahraničních studií, a to, že míra podpory závisí na vývojové fázi podniku (stoupající trend od raných k pozdním, největší míra podpory byla např. dle Churchil, Lewis (1983) Flynn (1991), Engel, Hofacker (2001), EVCA (2002) identifikována v early stage, následuje later stage a buyouts. V případě našeho výzkumu byla zjištěna posloupnost early stage, buyouts a later stage.

Závěrem je možno konstatovat, že míra podpory investorů podnikům není ovlivněna vývojovou fází podniku.

Tabulka 5: Poskytované oblasti a formy manažerské podpory ve fázi early stage

Early stage					
Oblast manažerské podpory	Forma manažerské podpory	Absolutní četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí	Aritmetický průměr procenta kladných odpovědí	Směr. odchylka procenta kladných odpovědí
Strategické řízení	Spolupráce na stanovení obchodní strategie	7	70%	53%	10%
	Podpora při vytvoření organizační struktury	6	60%		
	Poradenství při plánování internacionalizace	6	60%		
	Podpora při definování podnikových procesů	5	50%		
	Poradenství/podílnictví při stanovení marketingové či výrobní strategie	5	50%		
	Poradenství v otázkách expanze podniku	4	40%		
	Podíl na vývoji produktu /služby	4	40%		
Finanční řízení	Dohled nad finančním vývojem	7	70%	50%	18,0
	Pomoc při sestavování rozpočtů/ fin. Plánů	6	60%		
	Podpora při získávání cizího kapitálu	6	60%		
	Podpora alternativního získání vlast. kapitálu	4	40%		
	Podpora při získání dotací (grantů, podpor)	2	20%		
Řízení komunikace	Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů	5	50%	42%	11,0
	Kontakt s investičními bankami	5	50%		
	Kontakt s tiskem	5	50%		
	Kontakt s advokáty/poradci	4	40%		
	Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou)	4	40%		
	Kontakt na CEO podniků z portfolia investorů a na jejich manažery oddělení VaV	2	20%		
Řízení lidských zdrojů	Pomoc s výběrem členů managementu	6	60%	38%	2,0
	Pomoc s výběrem spolupracovníků - všeobecně	5	50%		
	Aktivní pomoc v otázkách zlepšení motivace personálu	4	40%		
	Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	2	20%		
	Spoluúčast na vyjednání obsahu pracovních smluv	2	20%		
Inter-personální funkce	Role kouče	4	40%	35%	5,0
	Role důvěrníka	3	30%		
Obchodní oblast	Aktivní pomoc při získání referenčních zákazníků	4	40%	28%	16,0
	Aktivní pomoc při získání obchodních partnerů	4	40%		
	Aktivní pomoc při získání zákazníků	3	30%		
	Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	0	0%		
Operativní řízení	Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu	2	20%	15%	5%
	Dohled (zpětná vazby) nad operativními obchody	1	10%		

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 6 : Poskytované oblasti a formy manažerské podpory ve fázi later stage

Later stage					
Oblast manažerské podpory	Forma manažerské podpory	Absolutní četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí	Aritmetický průměr procenta kladných odpovědí	Směr odchylka procenta kladných odpovědí
Strategické řízení	Spolupráce na stanovení obchodní strategie	6	60%	41%	15 %
	Poradenství v otázkách expanze podniku	6	60%		
	Poradenství/podílnictví při stanovení marketingové či výrobní strategie	5	50%		
	Poradenství při plánování internacionalizace	4	40%		
	Podpora při vytvoření organizační struktury	3	30%		
	Podpora při definování podnikových procesů	3	30%		
	Podíl na vývoji produktu /služby	2	20%		
Finanční řízení	Dohled nad finančním vývojem	5	50%	36%	19 %
	Podpora alternativního získávání vlastního kapitálu	5	50%		
	Pomoc při sestavování rozpočtů/ fin. Plánů	4	40%		
	Podpora při získávání cizího kapitálu	4	40%		
	Podpora při získávání dotací (grantů, podpor)	0	0%		
Řízení komunikace	Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů	4	40%	28%	11 %
	Kontakt s investičními bankami	4	40%		
	Kontakt s advokáty/poradci	3	30%		
	Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou)	3	30%		
	Kontakt s tiskem	2	20%		
	Kontakt na CEO podniků z portfolia investorů a na jejich manažery oddělení VaV	1	10%		
Řízení lidských zdrojů	Pomoc s výběrem členů managementu	4	40%	24%	12 %
	Pomoc s výběrem spolupracovníků - všeobecně	3	30%		
	Aktivní pomoc v otázkách zlepšení motivace personálu	3	30%		
	Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	1	10%		
	Spoluúčast na vyjednání obsahu pracovních smluv	1	10%		
operativní řízení	Dohled (zpětná vazby) nad operativními obchody	2	20%	20%	-
	Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu	2	20%		
Inter-personální funkce	Role důvěrníka	2	20%	20%	-
	Role kouče	2	20%		
Obchodní oblast	Aktivní pomoc při získávání zákazníků	2	20%	13%	8%
	Aktivní pomoc při získávání obchodních partnerů	2	20%		
	Aktivní pomoc při získávání referenčních zákazníků	1	10%		
	Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	0	0%		

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 7 : Poskytované oblasti a formy manažerské podpory ve fázi buyouts

Buyouts					
Oblast manažerské podpory	Forma manažerské podpory	Četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí	Aritmetický průměr procenta kladných odpovědí	Směr odchylka procenta kladných odpovědí
Strategické řízení	Poradenství v otázkách expanze podniku	8	80%	51%	17 %
	Spolupráce na stanovení obchodní strategie	6	60%		
	Poradenství při plánování internacionalizace	6	60%		
	Podpora při definování podnikových procesů	5	50%		
	Poradenství/podílnictví při stanovení marketingové či výrobní strategie	5	50%		
	Podpora při vytvoření organizační struktury	4	40%		
	Podíl na vývoji produktu /služby	2	20%		
Finanční řízení	Dohled nad finančním vývojem	8	80%	50%	28 %
	Podpora při získání cizího kapitálu	7	70%		
	Pomoc při sestavování rozpočtů/ fin. Plánů	5	50%		
	Podpora alternativního získávání vlastního kapitálu	5	50%		
	Podpora při získání dotací (grantů, podpor)	0	0%		
Řízení komunikace	Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů	7	70%	42%	23 %
	Kontakt s advokáty/poradci	7	70%		
	Kontakt s investičními bankami	5	50%		
	Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou)	3	30%		
	Kontakt s tiskem	2	20%		
	Kontakt na CEO podniků z portfolia investorů a na jejich manažery oddělení VaV	1	10%		
Řízení lidských zdrojů	Pomoc s výběrem členů managementu	6	60%	24%	20 %
	Pomoc s výběrem spolupracovníků - všeobecně	2	20%		
	Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	2	20%		
	Aktivní pomoc v otázkách zlepšení motivace personálu	2	20%		
	Spoluúčast na vyjednávání obsahu pracovních smluv	0	0%		
Inter-personální funkce	Role důvěrníka	2	20%	20%	0 %
	Role kouče	2	20%		
Obchodní oblast	Aktivní pomoc při získávání zákazníků	3	30%	15%	11 %
	Aktivní pomoc při získávání obchodních partnerů	2	20%		
	Aktivní pomoc při získávání referenčních zákazníků	1	10%		
	Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	0	0%		
Oblast operativního řízení	Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu	1	10%	5%	5 %
	Dohled (zpětná vazby) nad operativními obchody	0	0%		

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 8: Četnost poskytovaných aktivit v závislosti na vývojové fázi podniku

	Early Stage - četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí	Later Stage - četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí	Buyouts - četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí
Formy manažerské podpory						
Spolupráce na stanovení obchodní strategie	7	70%	6	60%	6	60%
Podpora při vytvoření organizační struktury	6	60%	3	30%	4	40%
Podpora při definování podnikových procesů	5	50%	3	30%	5	50%
Poradenství při plánování internacionalizace	6	60%	4	40%	6	60%
Poradenství při expanzi podniku	4	40%	6	60%	8	80%
Podíl na vývoji produktu /služby	4	40%	2	20%	2	20%
Poradenství/podílnictví při stanovení marketingové či výrobní strategie	5	50%	5	50%	5	50%
Pomoc při sestavování rozpočtů/ fin. plánů	6	60%	4	40%	5	50%
Dohled nad finančním vývojem	7	70%	5	50%	8	80%
Podpora alternativního získání vlastního kapitálu	4	40%	5	50%	5	50%
Podpora při získání cizího kapitálu	6	60%	4	40%	7	70%
Podpora při získání dotací (grantů, podpor)	2	20%	0	0%	0	0%
Pomoc s výběrem spolupracovníků - všeobecně	5	50%	3	30%	2	20%
Pomoc s výběrem členů managementu	6	60%	4	40%	6	60%
Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	2	20%	1	10%	2	20%
Spoluúčast na vyjednání obsahu pracovních smluv	2	20%	1	10%	0	0%
Aktivní pomoc při řešení zlepšení motivace personálu	4	40%	3	30%	2	20%
Aktivní pomoc při získání zákazníků	3	30%	2	20%	3	30%
Aktivní pomoc při získání referenčních zákazníků	4	40%	1	10%	1	10%
Aktivní pomoc při získání obchodních partnerů	4	40%	2	20%	2	20%
Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	0	0%	0	0%	0	0%
Dohled (zpětná vazby) nad operativními obchody	1	10%	2	20%	0	0%
Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu	2	20%	2	20%	1	10%
Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů	5	50%	4	40%	7	70%
Kontakt na CEO podniků z portfolia investorů a na jejich manažery oddělení VaV	2	20%	1	10%	1	10%
Kontakt s investičními bankami	5	50%	4	40%	5	50%
Kontakt s tiskem	5	50%	2	20%	2	20%
Kontakt s advokáty/poradci	4	40%	3	30%	7	70%
Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou)	4	40%	3	30%	3	30%
Funkce důvěrníka	3	30%	2	20%	2	20%
Funkce kouče	4	40%	2	20%	2	20%

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.3 Výsledky výzkumu IIIc.: Transfer manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu v podmínkách tuzemských podniků

Tabulka 9 obsahuje přehled forem manažerské podpory financovaných podniků v rámci sedmi definovaných oblastí. Třetí sloupec tabulky obsahuje údaj o absolutní četnosti kladných odpovědí ze strany oslovených respondentů a ve čtvrtém sloupci je uveden údaj o relativní četnosti kladných odpovědí (ve vztahu k počtu respondentů). Pátý a šestý sloupec tabulky informuje o hodnotě průměru a mediánu procenta kladných odpovědí, vždy v rámci definovaných oblastí manažerské podpory. Obě statistické veličiny umožňují ohodnotit míru významnosti jednotlivých oblastí manažerského know-how z hlediska financovaných podniků.

Tabulka 9: Oblasti forem podpory podniků financovaných rizikovým kapitálem v ČR

Zdroj: vlastní zpracování

Oblast manažerské podpory	Forma manažerské podpory	Absolutní četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí	Aritmetický průměr procenta kladných odpovědí	Medián procenta kladných odpovědí	směrodatná odchylka procenta kladných odpovědí	modus procenta kladných odpovědí
Strategické řízení	Spolupráce při definování obchodní strategie	13	65%	22 %	20 %	22%	20%
	Poradenství v otázce expanze podniku	8	40%				
	Poradenství při plánování internacionalizace	4	20%				
	Podpora při vytváření organizační struktury	4	20%				
	Podíl na vývoji produktu/služby	1	5%				
	Poradenství při tvorbě marketingové či výrobní strategie	1	5%				
	Podpora při definování podnikových procesů	0	0%				
Finanční řízení	Dohled nad finančním vývojem	12	60%	21 %	20 %	22%	0%
	Podpora při získávání cizího kapitálu	5	25%				
	Pomoc při sestavování rozpočtů/ fin. plánů	4	20%				
	Podpora alternativního získávání vlastního kapitálu	0	0%				
	Podpora při získávání dotací (grantů, podpor)	0	0%				
Řízení lidských zdrojů	Pomoc s výběrem členů managementu	4	20%	7 %	5 %	7%	0%
	Pomoc s výběrem spolupracovníků – všeobecně	2	10%				
	Aktivní pomoc v otázce zvyšování motivace zaměstnanců	1	5%				
	Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	0	0%				
	Spoluúčast na vyjednání obsahu pracovních smluv	0	0%				
Obchodní oblast	Aktivní pomoc při získávání obchodních partnerů	2	10%	6 %	5 %	2%	5%
	Aktivní pomoc při získávání zákazníků	1	5%				
	Aktivní pomoc při získávání referenčních zákazníků	1	5%				
	Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	1	5%				
Operativní řízení	Dohled (zpětná vazba) nad operativními obchody	3	15%	10 %	10 %	5%	X
	Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu	1	5%				
Řízení komunikace	Kontakt s právníky a poradci	8	40%	18 %	18 %	15%	0%
	Kontakt s investičními bankami	7	35%				
	Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů	4	20%				
	Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou)	3	15%				
	Kontakt na CEO podniků z portfolia investorů a na jejich manažery oddělení VaV	0	0%				
	Kontakt s tiskem	0	0%				
Interpersonální funkce	Role důvěrníka	1	5%	5 %	5 %	0%	5%
	Role kouče	1	5%				

V tabulce 10 jsou formy odborné pomoci seřazené z hlediska absolutní a relativní četnosti kladných odpovědí od nejvýznamnější po nejméně významnou bez ohledu na to, do které ze sedmi zkoumaných oblastí spadají.

Tabulka 10: Formy podpory podniků financovaných rizikovým kapitálem v ČR

Forma manažerské podpory	Absolutní četnost kladných odpovědí	Relativní četnost kladných odpovědí
Spolupráce při definování obchodní strategie	13	65%
Dohled nad finančním vývojem	12	60%
Poradenství při expanzi podniku	8	40%
Kontakt s právníky a poradci	8	40%
Kontakt s investičními bankami	7	35%
Podpora při získávání cizího kapitálu	5	25%
Podpora při vytváření organizační struktury	4	20%
Poradenství při plánování internacionalizace	4	20%
Pomoc při sestavování rozpočtů/ fin. Plánů	4	20%
Pomoc s výběrem členů managementu	4	20%
Kontakt na podniky v rámci portfolia investorů	4	20%
Dohled (zpětná vazba) nad operativními obchody	3	15%
Styčný bod (rozhraní) s investory (investiční skupinou)	3	15%
Pomoc s výběrem spolupracovníků - všeobecně	2	10%
Aktivní pomoc při získávání obchodních partnerů	2	10%
Podíl na vývoji produktu /služby	1	5%
Poradenství při tvorbě marketingové či výrobní strategie	1	5%
Aktivní pomoc v otázce zvyšování motivace zaměstnanců	1	5%
Aktivní pomoc při získávání zákazníků	1	5%
Aktivní pomoc při získávání referenčních zákazníků	1	5%
Poradenství při výběru dodavatelů a vybavení	1	5%
Pomoc při řešení krizí a problémů v běžném provozu	1	5%
Role důvěrníka	1	5%
Role kouče	1	5%
Podpora při definování podnikových procesů	0	0%
Podpora alternativního získávání vlastního kapitálu	0	0%
Podpora při získávání dotací (grantů, podpor)	0	0%
Pomoc s výběrem klíčových osob z technické oblasti	0	0%
Spoluúčast na vyjednání obsahu pracovních smluv	0	0%
Kontakt s vedoucími provozů a vedoucími vědy a výzkumu u partnerů	0	0%
Kontakt s tiskem	0	0%

Zdroj: vlastní zpracování

V „prostoru pro Vaše sdělení“, jež bylo součástí dotazníku, se respondenti mohli vyjádřit ke spolupráci s investorem. Následují připojené komentáře (tab. 11) v původním znění rozdělené do třech kategorií (pozitivní, negativní, neutrální).

Tabulka 11: Vyjádření představitelů podniků ke spolupráci s investorem

Pozitivní sdělení	<i>„S investorem jsme byli maximálně spokojeni. Vynikající spolupráce, volnost , motivace a osobní přístup.“</i>
	<i>„Ze strany investora šlo především o investici a dohled na jejím vývojem. Všechny v dotazníku uvedené body jsou velmi pozitivní a vyjadřují možnosti, jak může investor financovaný podnik podpořit. V naší společnosti došlo za působení investora spíše k semknutí manažerského týmu za působení kouče ze strany investora (v určitém časovém úseku).“</i>
	<i>„Kladně hodnotíme především zachování reinvestování zisku pro další rozvoj podniku a minimální byrokratická omezení při rozvoji podnikání.“</i>
	<i>„XXX je naším majitelem, jeho zástupce je v dozorčí radě. Přímo neovlivňuje dění v podniku, má vliv na změnu managementu.“</i>
Negativní sdělení	<i>„Akcí společnosti XY a.s. byly koupeny americkým investičním fondem, který je po 14 měsících dále prodal významnému evropskému výrobcí xxxxx hmot. Nešlo tedy o případ financování jakéhokoli rozvoje společnosti PE kapitálem z vnějšku, ale o obchodní transakci s cílem relativně rychle vydělat.“</i>
	<i>„Fond z nás jen ždíme peníze a atmosféra v podniku není dobrá, jelikož nevíme, komu budeme prodáni a jaký to bude mít dopad na další vývoj.“</i>
	<i>„Spolupráce s investorem nepřinesla očekávaný efekt“</i>
Neutrální Sdělení / sdělení po telefonátu	<i>„Investor neposkytoval ani jednu z výše uvedených forem pomoci a ani žádnou jinou.“</i>
	<i>„Žádná z uvedených možností nebyla poskytnuta, ani nabídnuta.“</i>

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledkem šetření bylo zjištění, že podniky využívají především formu podpory z oblasti strategického řízení, finančního řízení a řízení komunikace. Vybrané výsledky zahraničních studií, prokazují podporu managementu především v oblastech strategického řízení, v personální a finanční oblasti, investor plní funkci kouče ev. důvěrníka. Podporu investora lze nalézt i oblasti podnikového řízení. Shodu v poskytování manažerské podpory lze identifikovat v oblastech strategického řízení a finančního řízení, naopak oblasti tzv. interpersonální, tedy funkcí kouče ev. důvěrníka, podniky nereflktují. Podpora investorů v oblasti personálního řízení je tuzemskými podniky využívána průměrně. Ze strany investorů se jedná o tzv. modifikovaný „hands-on“ přístup v poskytování nefinanční přidané hodnoty nebo také aktivní mechanismus poskytování nefinanční přidané hodnoty podnikům.

Přínos studie je možno především spatřovat v identifikaci využívání manažerské podpory tuzemskými podniky ze strany tuzemských investorů rizikového kapitálu.

Závěr

Rozvoj podniků je ovlivňován těmito determinaty (Koráb et al., 2008): externí, interní a finanční řízení podniku. Součástí posledně jmenovaného jsou především faktory typu - nedostatky ve finančním řízení, vysoké zadlužení podniku, problémy s financováním provozu a především nedostatek kapitálu. Jednou z možností, jak odstranit, resp. zmírnit působení těchto problémů bránících rozvoji podniku, je využití rizikového kapitálu, jako možnosti financování rozvoje podniků.

Z důvodu vysoké aktuálnosti tématu a absence výzkumných úkolů od roku 1998 realizovaných v České republice věnující se výhradně tématu rizikového kapitálu bylo přistoupeno k formulaci výzkumných cílů, jejichž naplněním bylo dosaženo rozšíření poznatků o tomto způsobu financování v regionu České republiky.

Hlavním výzkumným cílem disertační práce bylo zhodnocení vybraných aspektů financování podniků rizikovým kapitálem a formulace návrhů změn vedoucí k možnému rozvoji financování rizikovým kapitálem v České republice. Aspekty, jež byly vybrány pro účely výzkumu, jsou uplatňovaná investiční kritéria ze strany podniků při posuzování předkládaných podnikatelských záměrů; druhým sledovaným aspektem byly bariéry financování podniků rizikovým kapitálem v České republice. Jako třetí aspekt byla zkoumána nefinanční přidaná hodnota z pohledu investorů a podniků.

Naplnění záměru disertační práce je možno spatřovat jak v rozšíření vědeckých poznatků vědního oboru ekonomika a management, konkrétně v oblasti financování podniků, tak v možnosti využití závěrů plynoucích z výzkumných úkolů, a to v rovině teoretické, podnikové a pedagogické. Přínos v oblasti teorie je spatřován zejména v rozšíření poznatků o alternativním způsobu financování podniků, o rizikovém kapitálu. Využití výsledků dosažených ve výzkumu je podmíněno jejich publikací. Na tuzemském knižním trhu byla identifikována absence ucelené publikace pojednávající o nových poznacích oblasti financování podniků rizikovým kapitálem. Autorka si klade za cíl z výstupů již publikovaných v odborných časopisech a souboru teoretických poznatků, jež jsou součástí této disertační práce, vytvořit odbornou publikaci pojednávající široce právě o rizikovém kapitálu.

Výsledky realizovaných výzkumů byly využity Technologickým centrem Akademie věd a ministerstvem průmyslu a obchodu.

Technologické centrum Akademie věd využilo závěry plynoucí z výzkumu kritérií hodnocení podnikatelských projektů ze strany společností investující rizikový kapitál v České republice a závěry plynoucí z výzkumného úkolu týkající se návrhu změn legislativních a institucionálních podmínek pro financování rizikovým kapitálem v České republice pro analýzu prostředí rizikového kapitálu v České republice, pro analýzu problematiky rizikového kapitálu v České republice.

Ministerstvo průmyslu a obchodu v rámci identifikace podmínek pro zřízení tzv. seed fondu v České republice vycházelo z publikační činnosti autorky textu. Formulace návrhů pro zřízení tzv. seed fondu v České republice byly ze strany autorky připomínkovány.

V praktickém využití výsledků výzkumu je dále možno identifikovat přínos ve zpracování empirického výzkumu v podmínkách tuzemských podniků, které za účelem financování svého rozvoje využily tento alternativní zdroj. Zpracování výsledků výzkumných úkolů bude možno využít z praktického hlediska jako zvýšení možností osvěty pro podnikatele.

Výsledky výzkumu budou moci tak například sloužit k efektivnější přípravě zástupců podniků pro eventuálně oslovení investora rizikového kapitálu. Mohou být podmětem pro rozhodování představitelů podniků k využití financování podniku právě touto formou.

V pedagogické rovině je přínos výzkumu a jeho následná publikace spatřovat ve zvýšení osvěty rizikového kapitálu jako nástroje dlouhodobého financování rozvoje podniků, může být zařazen jako významná součást výuky finančně orientovaných předmětů vysokých škol.

Autorka předpokládá realizaci další výzkumné činnosti v oblasti financování podniků rizikovým kapitálem. V současnosti probíhá výzkum vlivu financování podniků rizikovým kapitálem na změnu počtu zaměstnanců podniků v podmínkách České republiky.

Následující výzkumy budou zaměřeny právě na zkoumání vlivu financování rizikovým kapitálem na vývoj podniků, jelikož podle dosavadních výsledků, především zahraničních výzkumů, není názor vlivu financování rizikovým kapitálem na vývoj podniků jednoznačný.

Přehled literatury

- BELKE, A, FEHN, R., FOSTER, N. Does Venture Capital Investment Spur Employment Growth? Working paper No. 0303. *CESIFO*, 2003. Vol. DII. ISBN 978-0-7334-2911-8.
- BROPHY, D. J. More than money? The performance of venture capital backed initial public offerings. *Frontiers of Entrepreneurship Research Proceedings of the eight Annual Babson College Entrepreneurship research Conference*. Babson Park: Babson Park Verlag, 1988. Vol. 1988, 339–340. ISBN 80-910897-09-3.
- BUSENITZ, L.W. FIET, J.O., MOESEL D.D. Reconsidering the Venture Capitalist“ Value Added“ proposition: An interorganisational leasing perspective, 2004. *Journal of Business Venturing*, 2004, 19. S 787-807. ISSN 0883-9026.
- BYGRAVE, W.D., LANGE J.E., KOTHA, R.R, STOCK, W. Venture Capitalist Investments and the Growth of Revolutionary New Industries. I, London : AW, 2001, Sv. *Frontiers of Entrepreneurship Research*. ISSN 0938-5495.
- EISELE, F., HABERMANN, M., OESTERLE, R. *Die Beteiligungskriterien für eine Venture Capital Finanzierung – Eine empirische Analyse der phasenbezogenen Bedeutung* [online]. Tübingen: Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, Tübinger Diskussionsbeitrag Nr. 238, 2002. 30 S. Available et: <<http://tobias-lib.uni-tuebingen.de/volltexte/2005/1919/pdf/238.pdf>>
- ENGEL, D. Höheres Beschäftigungswachstum durch Venture Capital. *Discussion Paper No. 01-34*. Mannheim: ZEW, 2001.
- FREDRIKSEN O., OLOFSSON C. & WAHLBIN C. The role of venture capitalist add value? Do They?, Summary in : Churchill N.C., Bygrave W.D., Muzyka D.F, Vesper K.H & Weztler W.E., Jr. (Hrsg.) *Frontiers Of Entrepreneurship Research Proceeding of the Eleventh Annual Babson College Entrepreneurship Research Conference*: Babson Park Verlag, 1991.MA, S. 435-444.
- FREDRIKSEN, O., KLOFSTEN M., LANDSTRÖM H., OLOFSSON C., WAHLBIN C. Entrepreneur-Venture Capitalist relations: The entrepreneurs' views, in: Churchill N.C., Bygrave W.D., Hornaday J.A., Muzyka D.F., Vesper K.H. & Wetzel W.E. Jr. (Eds.) *Frontiers of Entrepreneurship Research Proceedings of the Tenth Annual Babson College Entrepreneurship Research Conference, Babson: Babson Park, 1990. MA, pp. 251-265*.
- FREDRIKSEN, O. Venture Capital Firms Relationship and Cooperation with Entrepreneurial Companies. *Thesis Nr. 625*. Linköping: Linköping University, 1997.
- FREDRIKSEN, O., OLOFSSON C., WAHLBIN C. Why don't venture capitalists add value? Do they?, Summary in: Churchill N.C., Birley S., Bygrave W.D., Muzyka D.F., Wahlbin C. & Wetzel W.E. Jr. (Eds.) *Frontiers of Entrepreneurship Research Proceedings of the Twelfth Annual Babson College Entrepreneurship Research Conference*, Babson: Babson Park, MA, 1992. pp. 360- 375.

- CHERIN, A., HERGERT, M. Do venture capitalist create value? A Test from the komputer industry. Summary in: Kirchoff B.A., Long W.A., McMullan W.Ed., Vesper K.H & Weztler W.E., Jr. (Hrsg.) *Fronitiers Of Enterpreunership Research Proceeding of the eight Annual Babson College Enterpreunership Research Conference Babson: Babson Park Verlag*, 1988, MA, S. 341-342.
- CHURCHILL, W.C., LEWIS, V.L. The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*, 1983, 61:30-50. ISSN 0017-8012
- JAIN, B.A., KINI O. Venture Capitalist Participation and the Post-issue Operating Performance of IPO firms, *Managerial and Decision Economics*, 1995, 16, S 593-606. ISSN: 1099-1468.
- KNIGHT, R. M. A Longitudinal Study of Criteria Used by Venture Capitalists in Canada. *Journal of Business Venturing*, 1992, No. 4, pp. 12-26. ISSN 0883-9026.
- KORÁB, V., HANZELKOVÁ, A., MIHALISKO, M. *Rodinné podnikání*. Praha: Computer press, 2008. 220 p. ISBN 978-80-251-1843-6.
- KORTUM, S., LERNER, J. Assesing the contribution of venture capital to innovation. *The Rand Journal of Economics*, 2000, 31, 4: 674-692. ISSN 1756-2171.
- MACMILLAN, I., ZEMANN, L., SUBBA N. Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process. *Journal of Business Venturing*, 1987, vol. 1:53-77. ISSN 0883-9026.
- MUZYKA, D., BIRLEY, S., LELEUX, B. Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists. *Journal of Business Venturing*, 1996, vol. 11, s. 273-287. ISSN: 0883-9026.
- NVCA. Measuring the Importance of Venture Capital and Its Benefits to the United States Economy. New York: NVCA, 2002, Vol. Research paper IV.
- RAJCHLOVA, J., BARANYKOVA, M., POLÁK, M., BROŽ, Z. Proposing changes in legislative and institutional conditions for private equity and venture capital financing in the Czech Republic - a comparative study with Poland. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis* , 2011b, LIX(7): 317-324. ISSN: 1211- 8516.
- RAJCHLOVÁ, J., BARANYKOVÁ, M., POLÁK, M.; BROŽ, Z. Podmínky pro využití financování podniků formou private equity a venture kapitálu v České republice a vybraných evropských zemích – identifikace bariér, možnosti řešení. *Trendy ekonomiky a managementu*, 2011c, V(9): 25-37. ISSN 1802- 8527.
- RAJCHLOVÁ, J., BROŽ, Z., BARANYKOVÁ, M., POLÁK, M. Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic and Other European Countries – Development, Opportunities and Limitations. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis* , 2011 a, LIX(7): 307-316. ISSN 1211- 8516.
- ROSENSTEIN J., BRUNO A.V., BYGRAVE W. D, TAYLOR N. T. Do venture capitalists on boards of Portfolio companies add value besides money? *Journal of Business Venturing*, 1989, 8: 216-229. ISSN 0883-9026.
- ROSENSTEIN J., BRUNO A.V., BYGRAVE W. D., TAYLOR N. The CEO, venturing capitalists and the board, *Journal of Business Venturing*, 1993, 9:99-113. ISSN 0883-9026.

- SHEPHERD, D. A. Venture capitalists' assessment of new venture survival. *Management Science*, 1999, Vol. 45, No. 5: 621-632. ISSN 1526-5501.
- TYEBJEE, T. BRUNO, A. A model of venture capitalist investment activity. *Management Science*, 1984, Vol. 30, No. 9, pp. 1051-1066; ISSN 0025-1909.
- ZACHARAKIS, A. L., MEYER, G. D. A lack of insight: do venture capitalists really understand their own decision process? *Journal of Business Venturing*, 1998, Vol. 13, No. 1: 57-76. ISSN 0883-9026.
- ZINECKER, M., RAJCHLOVÁ, J. Private equity and venture capitalists investment criteria in the Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 2010, LVIII (6/2010): 26-38. ISSN 1211- 8516.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Průměrná míra významnosti kritérií, směrodatná odchylka a relativní četnost odpovědi naprosto nezbytné.....	8
Tabulka 2: Podmínky pro financování podniků rizikovým kapitálem ve vybraných zemích .	11
Tabulka 3: Oblasti a formy manažerské podpory tuzemským podnikům ze strany investorů rizikového kapitálu.....	13
Tabulka 4: Formy manažerské podpory ze strany investorů rizikového kapitálu tuzemským podnikům.....	14
Tabulka 5: Poskytované oblasti a formy manažerské podpory ve fázi early stage.....	16
Tabulka 6 : Poskytované oblasti a formy manažerské podpory ve fázi later stage.....	17
Tabulka 7 : Poskytované oblasti a formy manažerské podpory ve fázi buyouts	18
Tabulka 8: Četnost poskytovaných aktivit v závislosti na vývojové fázi podniku	19
Tabulka 9: Oblasti forem podpory podniků financovaných rizikovým kapitálem v ČR	
Zdroj: vlastní zpracování.....	21
Tabulka 10: Formy podpory podniků financovaných rizikovým kapitálem v ČR	22
Tabulka 11: Vyjádření představitelů podniků ke spolupráci s investorem	23

Životopis

- 1993- doposud externí spolupráce s ing. Jiřina Rajchlová, Barvy 9, Brno - Lesná, IČ: 26947978
- 1993 - doposud externí spolupráce s Jaroslav Rajchl, Hodonínská 17, Brno - Komárov, IČ: 40380351
- Předmět podnikání: Správa nemovitostí na základě smlouvy
Zprostředkování specializovaného velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení s ostatními výrobky j. n.
Nespecializovaný velkoobchod.
- 2000 - doposud společník v XX, spol. s r. o. (předmět podnikání: koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje, hostinská činnost).
- 2001 - doposud společník v XY, spol. s r.o. (předmět podnikání: hostinská činnost).
- 2003 - 2009 zaměstnanec ing. Jiřina Rajchlová, Barvy 9, Brno - Lesná
- oblast správy nemovitostí, samostatný řídicí pracovník.
- 2009 - doposud doktorský studijní program Ekonomika a management, pedagogická činnost na VUT FP.
- květen 2010 vykonaná státní doktorská zkouška
- 1.3.2010 - doposud samostatný technický pracovník pro tvůrčí a vzdělávací činnost, VUT FP.
- 1.1.2010 - odborný samostatný pracovník VUT FP - projekt ESF.
31.12.2010

Komentář:

V průběhu mého působení na Fakultě podnikatelské jsem se aktivně zúčastňovala organizování konferencí a workshopů, a to v letech 2009, 2010, 2011 a 2012, konaných pod záštitou Fakulty podnikatelské.

V roce 2011, 2012 jsem byla členkou komise Bussines Point.

V roce jsem byla předkladatelkou a řešitelkou projektu IGA Bariéry rozvoje financování rizikovým kapitálem v ČR, zahájení: 01.01.2010, ukončení: 31.12.2010.

V roce jsem byla spoluřešitelkou projektu IGA Rozvoj poznatků ke zdokonalování informační podpory ekonomického řízení podniku, zahájení: 01.01.2011, ukončení: 31.12.2011.

Od roku začátku akademického roku 2009 po současnost, v rámci své pedagogické praxe uvádím vedení cvičení v předmětech: Finance podniku (ZS), Účetní informatika (ZS), Finanční řízení podniku (LS) a Konsolidace účetní závěrky (LS).