



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

INSTITUT OF ECONOMICS

PRIVATE EQUITY JAKO ALTERNATIVNÍ FORMA INVESTOVÁNÍ

PRIVATE EQUITY AS A FORM OF INVESTMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

BC. DAVID BOLF

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

DOC. ING. MAREK ZINECKER, PH.D.

BRNO 2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bolf David, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Private Equity jako alternativní forma investování

v anglickém jazyce:

Private Equity as a Form of Investment

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem".
Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská
Vysokého učení technického v Brně.

Seznam odborné literatury:

CENDROWSKI, H., J.P. MARTIN, L.W. PETRO a A.A. WADECKI. Private Equity: History, Governance, and Operations. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2012, 357 s. ISBN 978-1-118-13850-2.

COOKE, D. J. Private Equity: Law and Practice. London: Sweet & Maxwell, 2011, 457 s. ISBN 978-0-414-041660.

CUMMING, D. Private Equity: Fund Types, Risks and Returns, and Regulation. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010, 608 s. ISBN 978-0-470-49915-3.

DVOŘÁK, I. a P. PROCHÁZKA. Rizikový a rozvojový kapitál. Praha: Management Press, 1998, 169 s. ISBN 80-85943-74-3.

POVALY, S. Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts. Berlin, Heidelberg, New York: Springer, 2007, 411 s. ISBN 978-3-540-70953-4.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/2014.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ph.D.

Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa,

Děkan fakulty

V Brně, dne 24.01.2014

Abstrakt

V této diplomové práci se pojednává o možnostech investování ve formě Private Equity. Práce se zaměřuje na investiční rozhodování, investiční proces a due diligence. V analytické části autor vyhodnocuje výsledky dotazníku, který je zaměřen na faktory investičního rozhodování. Faktory investičního rozhodování jsou rozděleny do tří autorem zkoumaných kategorií.

Abstract

The diploma thesis deals with the different ways of investment in Private Equity. The work is focused on investment decision making, investment process and due diligence. In the analytical part, the author evaluates the results of the questionnaire, which focuses on the factors of investment decision. Factors that investment decisions are divided into three categories examined by the author.

Klíčová slova

Private Equity, Venture Capital, Business angels, Start Ups, investiční rozhodování, Due diligence

Key words

Private Equity, Venture Capital, Business Angels, Start Ups, Investment Decision Making , Due diligence

Bibliografická citace práce

BOLF, D. *Private Equity jako alternativní forma investování*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2014. 100 s. Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 24. ledna 2014

.....

podpis

Poděkování

Chtěl bych tímto poděkovat doc. Ing. Markovi Zineckerovi, Ph.D. za cenné připomínky a rady, které mi pomohly napsat tuto práci. Dále bych chtěl poděkovat své rodině a své přítelkyni za jejich trpělivost a podporu během mých studií.

Obsah

Obsah.....	8
Úvod.....	10
1. Vymezení pojmu Private Equity.....	12
2. Historie a současný stav Private Equity.....	14
2.1. Private Equity v České republice.....	15
2.2. Private Equity v USA.....	15
2.3. Současný stav trhu Private Equity ve vybraných regionech.....	17
3. Subjekty Private Equity.....	20
3.1. Investoři.....	20
3.1.1. Business angels.....	20
3.1.2. Nezávislí investoři.....	21
3.1.3. Kaptivní investoři.....	21
3.1.4. Semi-kaptivní investoři.....	22
3.1.5. Vládní agentury.....	22
3.2. Cílové společnosti.....	22
3.2.1. Fáze financování společnosti.....	22
3.3. Státy.....	30
3.4. Asociace.....	30
4. Investiční proces.....	32
4.1. Vyhledávání a výběr.....	32
4.2. Due dilligence.....	33
4.2.1. Finanční due diligence.....	35
4.2.2. Daňová due diligence.....	36
4.2.3. Ekonomický due diligence.....	37
4.2.4. Ekologická due diligence.....	38
4.2.5. Personální due diligence.....	38
4.2.6. Právní due diligence.....	39
4.2.7. Management due diligence.....	40
4.3. Vstup.....	40
4.4. Exit.....	42
4.4.1. Trade sale.....	42

4.4.2.	IPO	43
4.4.3.	Buy back	43
4.4.4.	Write off	43
5.	Analytická část	44
5.1.	Cíl výzkumu	44
5.2.	Výběr respondentů a způsob sběru dat	44
5.3.	Dotazník	45
5.4.	Analýza výsledků	46
5.4.1.	Obecné otázky	46
5.4.2.	Faktory produkt	47
5.5.	Faktory managementu	53
5.5.1.	Finanční faktory	60
5.5.2.	Tržní faktory	68
5.5.3.	Due diligence	72
5.6.	Vyhodnocení	76
	Závěr	81
	Seznam použitých zdrojů	83
	Seznam obrázku, tabulek a grafů	89
	Seznam příloh	92

Úvod

Tato práce zpracovává téma „Private Equity jako alternativní forma investování“. Jedná se o téma, které není v česky psané odborné literatuře příliš časté. Vzhledem k původu Private Equity většina relevantní literatury popisuje situaci, význam a způsob fungování v angloamerickém systému. Autor v textu upozorňuje na problematiku odlišnosti, které nelze přímo aplikovat i v prostředí kontinentálním. Literatura velmi málo a především příliš obecně zmiňuje faktory, které ovlivňují rozhodování investorů během investičního procesu.

Práce klade důraz na investiční proces a zvláště pak na proces due diligence. Analytická část rozebírá jednotlivé faktory, které ovlivňují investiční rozhodování a due diligence. Tato analytická část byla vypracována s využitím dotazníku, který byl rozeslán investorů. Tito investoři byli autorem rozděleni do tří skupin z geografického hlediska. Téma je v současné Evropě velmi aktuální a především pak jednotlivé faktory investorského rozhodování.

S ohledem na cíle diplomové práce jsem se zaměřil na investiční proces a především vymezení faktorů investičního rozhodování, které jsou podrobně zpracovány v analytické části.

V první kapitole diplomové práce se zabývám vymezením pojmu Private Equity. Problematiku rozdílného chápání pojmu a složitost jeho vymezení. Dále autor popisuje návaznost a provázanost Private Equity s pojmem Venture Capital.

Druhá kapitola popisuje historický vývoj Private Equity ve Spojených státech amerických a České republice. V návaznosti na historický kontext autor popisuje současný stav Private Equity. Následně autor zpracoval do přehledných schémat současné prostředí pro investování formou Private Equity v České republice, Maďarsku, Polsku a Ruské federaci. Toto srovnání je pak za pomoci stejného schématu pro regiony západní Evropy, střední a východní Evropy a Ruské federace.

Ve třetí části se autor zaměřil subjekty vystupující v rámci Private Equity, které jsou rozděleny do pěti dílčích podkapitol. Důraz je kladen především na cílové společnosti,

kde autor rozebírá jednotlivé fáze financování. Tento popis zahrnuje stručné charakteristiky a odlišnosti jednotlivých fází.

Poslední teoretickou částí je popis investičního procesu. Autor popisuje jednotlivé fáze investičního procesu s důrazem na proces due diligence, který je dále taktéž rozpracován v analytické části. Tato část je hlavním východiskem pro analytickou část, která byla rozpracována v kapitole páté.

Analytická část vychází z dotazníkového šetření, které bylo rozesláno mezi investory z autorem definovaných regionů. V první části je popsán cíl výzkumu, výběr respondentů, způsob sběru dat a struktura dotazníku společně s jednotlivými typy otázek. Následně jsou uvedeny všechny otázky a přehledně vyhodnoceny za pomoci grafů a tabulek. Tyto grafy srovnávají situaci ve všech regionech komparativně a taktéž zobrazují situaci celkovou situaci ve všech vybraných regionech dohromady.

1. Vymezení pojmu Private Equity

„Once you buy a company, you are married.

You are married to that company.

It's a lot harder to sell a company than it is to buy a company.

People always call and congratulate us when we buy a company.

I say, 'Look, don't congratulate us when we buy a company,
congratulate us when we sell it.

Because any fool can overpay and buy a company,
as long as money will last to buy it. '

Our job really begins the day we buy the company,
and we start working with the management,
we start working with where this company is headed.“

Henry R. Kravis

finančník a investor

Jazykový výklad pojmu Private Equity vystihuje jeho podstatu, kdy se investuje za pomoci kapitálu (equity) do soukromých společností (private). Definování pouze podle jazykového výkladu slova by bylo velice vágní a v dnešní době již naprosto nevystihuje většinu situací, které pod toto slovní spojení spadají.¹ Problematika pojmu Private Equity a jeho přesné vymezení ovšem naráží na velké množství zásadních problémů. Pojem jako takový je definován velmi rozdílně, a to s ohledem na čas a místo, kde je pojem používán. To dokazují velmi rozdílné definice jednotlivých národních bank anebo národních asociací Private Equity.² Private Equity se velmi často skloňuje společně s pojmem Venture Capital a dohromady zahrnují široké pole investování, které lze shrnout jako investování do společnosti, která svojí inovativností a lidským kapitálem nabízí vysokou míru zhodnocení za využití know-how majitelů, kteří již

¹ FRASER-SAMPSON, G. *Alternative assets: investments for a post-crisis world*. Hoboken, N. J, 2010. ISBN 04-706-6137-2.

² CASELLI, S. *Private equity and venture capital in Europe: markets, techniques, and deals*. Burlington, MA: Academic Press/Elsevier, 2010. ISBN 978-0-12-375026-6.

ovšem nemají dostatek finančních prostředků na další rozvoj,³ a pro klasické poskytovatele finančních prostředků jsou pro své vysoké riziko bráni jako insolventní. V rámci České republiky tedy hovoříme o rozvojovém a rizikovém kapitálu. Český překlad těchto slov naznačuje i jejich relativní blízkost a někdy jsou tyto pojmy využívány jako synonyma. Autor této práce chápe Private Equity jako základní stupeň investování, pod který spadají jak investice Private Equity v užším slova smyslu, tak investice formou Venture Capital, v souladu s členěním expertní komise zřízené při Evropské komise.⁴

Při vymezování pojmu je vhodné uvést definici zakladatele odvětví Geogese Doriota, který definoval základní pravidla investování, jež odrážejí jeho myšlenku investování formou Private Equity:

- nová technologie, nový koncept marketingu, nová možnost využití produktu;
- významné, ovšem ne nezbytně rozhodující postavení investora v managementu;
- investovat pouze do společností s nadprůměrným lidským kapitálem;
- produkty a procesy, které již prošly stádiem vývoje a lze je adekvátně chránit za pomoci práva duševního vlastnictví;
- situace, které slibují dozrání společnosti až do IPO nebo prodeje celé společnosti (exit strategy);
- value-added strategy.⁵

³ NÝVLTOVÁ, R.; REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy - zdroj financování. Kapitálové trhy. Kapitálové trhy*. Praha: Grada, 2007. ISBN: 978-80-247-1922- 1.

⁴ European Commission. Report of the Alternative Investment Expert Group. Developing European Private Equity European Commission 2006. [online].
[cit. 2013-12-20] http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/ucits/reports/equity_en.pdf

⁵ BARTLETT, J. W.; BARRETT R.; BUTLER M. *Advanced private equity term sheets and Series A documents*. New York, NY: Law Journal Press, 2003-, 1 v. Corporate securities series. ISBN 15-885-2120-6.

2. Historie a současný stav Private Equity

„you will get nowhere if you do not inspire people“

General Geoges Doriot

Historie investování formou Private Equity se zdá být relativně mladou formou, ovšem alespoň základní prvky fungování lze najít již ve starověku. Jednou z prvních zaznamenaných investic s ohledem na riziko lze považovat výpravy Kryštofa Kolumba do Nového světa, kdy peníze na cestu investoval kastilský panovník Filip I. Sličný. Zisk z této výpravy plynul do státní kasy Kastilie a riziko nesl investor. V období 16. století rostl význam investování panovníků do zámořských cest, které nabízely vysokou míru zhodnocení, ovšem zde bylo velké riziko. Ve stejném období začínaly vznikat i první bankovní instituce, které hrály a stále hrají významnou roli v oblasti financování investičních příležitostí.⁶

Moderní podoba Private Equity, tak jak jej známe dnes, se začala psát v období průmyslové revoluce. Neustálý pokrok ve vědě a technice byl financován nejenom bankami, ale především soukromými investory. Hlavní rozmach nastal až po 1. světové válce a tento stoupající trend pokračoval i po 2. světové válce. V této době se ovšem přešlo již na fondy, které shromažďovaly finanční prostředky za účelem zhodnocení finančních prostředků svých vkladatelů. Toto období se pojí s prvními PE fondy a některé existují dodnes.⁷

Situace v jednotlivých částech světa byla ovšem velmi rozdílná a vznik a rozvinutí fondů se liší podle geografické polohy.

⁶ VAN SWAAY, H. *Christopher Columbus one of the first private equity managers* [online]. 18.10.2010 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: http://www.lyrique.com/?page_id=375

⁷ *The Development of Private Equity and Venture Capital* [online]. 2013 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://www.hvca.hu/pevc-explained/private-equity/the-development-of-private-equity-and-venture-capital/>

2.1. Private Equity v České republice

Vzhledem k historickému vývoji nastal rozmach Private Equity až v 90. letech. První fondy, které financovaly Private Equity projekty vznikaly především za přispění Spojených států amerických a států západní Evropy. Jednalo se o Českoamerický podnikatelský fond, který byl založen v roce 1991, a kapitál byl poskytnut vládou Spojených států. Následně se o rozvoj zasloužilo i ministerstvo hospodářství, a to založením Regionálního podnikatelského fondu a Fondu rizikového kapitálu, kterému byl kapitál poskytnut z projektu PHARE. Vůbec prvním soukromým fondem Private Equity na území České republiky tak byl fond Reinassance⁸.

2.2. Private Equity v USA

Severní Amerika a především Spojené státy americké jsou dodnes „mekkou“ Private Equity investování. Právě zde byly uskutečněny první transakce formou Private Equity a právě zde byly založeny první fondy investující formou Private Equity. V roce 1901 J.P. Morgan & Co. koupila Carnegie Steel Corporation za astronomickou částku 480 milionů USD a uskutečnila tak vůbec první leveraged buyout. Společnost byla sloučena s ostatními společnostmi, které v té době J.P. Morgan & Co. vlastnila, a vznikla největší společnost tehdejšího světa - United States Steel s kapitálem 1,4 miliardy USD. Transakce byla financována především dluhopisy vydanými společností United States Steel.⁹

Období po 1. světové válce bylo ve znamení rychlého hospodářského rozvoje, který skončil velkou hospodářskou krizí v roce 1929. Tato krize zabrzdila rozmach účasti bank v Private Equity investicích především díky vydání Glass-Steagall Act v roce 1933.¹⁰ Účelem tohoto zákona bylo především vymezení a oddělení komerčního a

⁸ DVOŘÁK, I.; PROCHÁZKA, P. Rizikový a rozvojový kapitál. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3.

⁹ GORDON, J. S. THE WALL STREET JOURNAL. *A Short (Sometimes Profitable) History of Private Equity* [online]. 17.1.2012 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052970204468004577166850222785654>

¹⁰ V roce 1999 byl zákon zrušen a nahrazen Gramm-Leach-Bliley Act

investičního bankovníctví. Dále byl tímto zákonem založen FDIC¹¹, který zajišťoval pojištění vkladů až do výše 5 000 USD¹²¹³.

Po skončení druhé světové války byly založeny dva fondy, a to American Research and Development Corporation a J.H. Whitney & Company. Za otce zakladatele Private Equity je považován děkan Harvard Business School Georges Doriot, který v roce 1946 založil společně s Ralphem Flandersem a Karlem Comptonem již zmiňovanou American Research and Development Corporation.¹⁴ První velký úspěch zaznamenala společnost v roce 1957, kdy investovala do Digital Equipment Corporation (DEC) 70 000 USD.¹⁵ V roce 1966 byla hodnota akcií vlastněná fondem 38 500 000 USD.¹⁶ Společnost fungovala až do roku 1971, kdy Doriot odešel do penze, a v roce 1972 se sloučila se společností Textron, Inc.

Druhá ze společností J.H. Whitney & Company byla založena také v roce 1946 s kapitálem 5 mil. USD, které vložil sám zakladatel J. H. Whitney. V současné době společnost stále investuje a obhospodařuje kapitál ve výši 1,4 miliardy USD.

Období po druhé světové válce sice zaznamenalo vznik prvních společností, které se specializovaly na fondy, ovšem až s přijetím Small Business Investment Act of 1958 se dá hovořit o masivnějším rozmachu PE na území Spojených států.

¹¹ Federal Deposit Insurance Corporation

¹² V současné době jsou vklady pojištěny do výše 250 000 USD.

¹³ GORDON, J.S. THE WALL STREET JOURNAL. *A Short (Sometimes Profitable) History of Private Equity* [online]. 17.1.2012 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052970204468004577166850222785654>

¹⁴ THE ECONOMIST. *The new kings of capitalism* [online]. 25.11.2004 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: http://www.economist.com/node/3398496/?story_id=3398496/

¹⁵ MIT. *Venture Capital, American Research Development Corporation, 1946* [online]. 2011 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://museum.mit.edu/150/78>

¹⁶ SPENCER, A. E. BLOOMBERG BUSINESS WEEK. *Creative Capital* [online]. 2.4.2008 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://www.businessweek.com/stories/2008-04-02/creative-capital>

2.3.Současný stav trhu Private Equity ve vybraných regionech

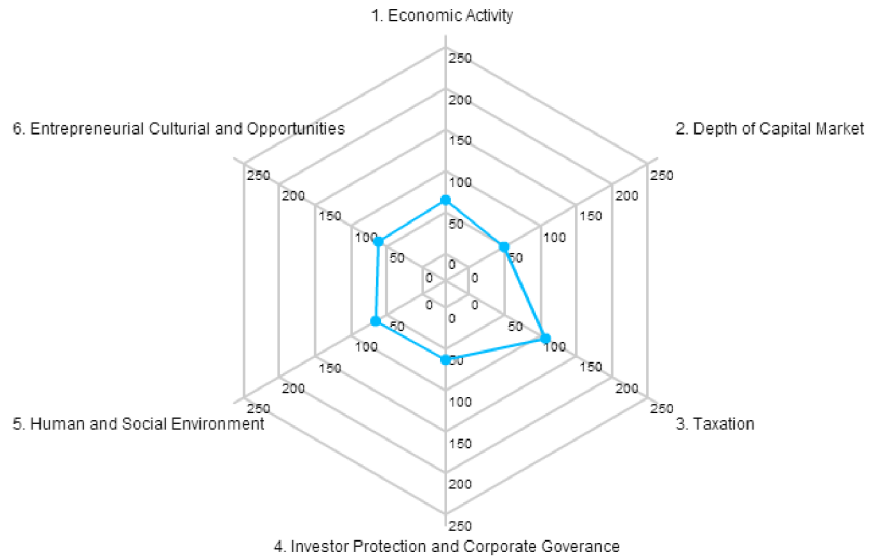
V následující části je vidět grafické srovnání klíčových podmínek důležitých pro rozvoj trhů PE/VC ve vybraných regionech. Data, díky kterým vzniklo toto grafické znázornění úrovně jednotlivých zemí je založeno na Indexu atraktivity PE/VC, který má již dlouhou historii. Základem je šest hlavních kategorií ukazatelů, které jsou dále členěny. Spojené státy americké jsou na grafickém znázornění vyznačeny hodnotou 100%. Jednotlivé kategorie jsou uvedeny níže:

- a) Ekonomická aktivita (Economic Activity)
- b) Rozvinutost kapitálového trhu (Depth of Capital Market)
- c) Zdanění (Taxation)
- d) Ochrana investorů a corporate governance (Investor Protection and Corporate Governance)
- e) Lidské a sociální prostředí (Human and Social Environment)
- f) Podnikatelská kultura a příležitosti (Entrepreneurial Cultural and Opportunities)

Z níže uvedených znázornění jsou zcela jednoznačně patrné skutečnosti ovlivňující relativně nízkou atraktivitu regionu střední a východní Evropy jakožto místo pro investování. Mírnou výjimkou v regionu je Polsko, které jako jediné vykazuje oproti ostatním zemím regionu značnou aktivitu na poli PE/VC a taktéž v počtu každoročních IPO nemá konkurenci.

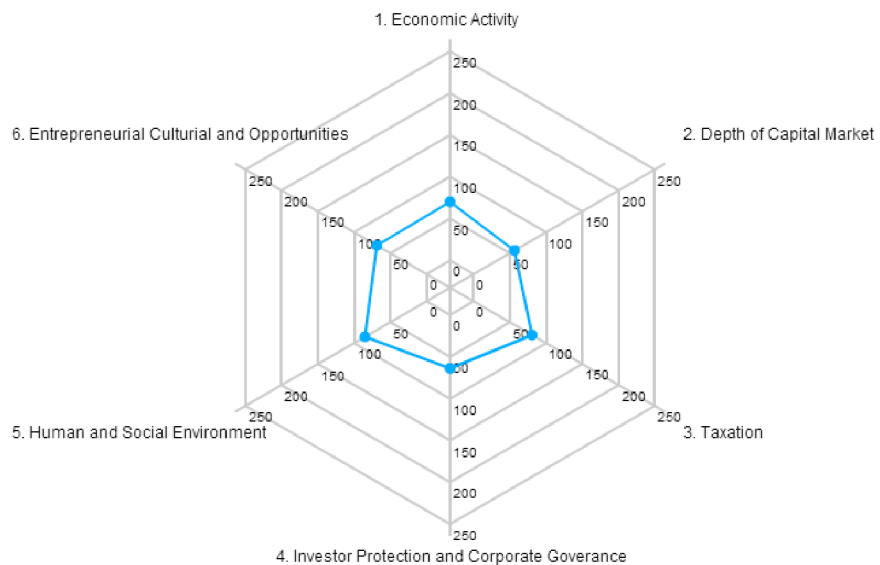
Obrázek 1: Index atraktivity PE/VC 2013 – Maďarsko

(Zdroj: *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013* [online]. 2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/easterneurope/radar/diagram.php?dataID=3>)

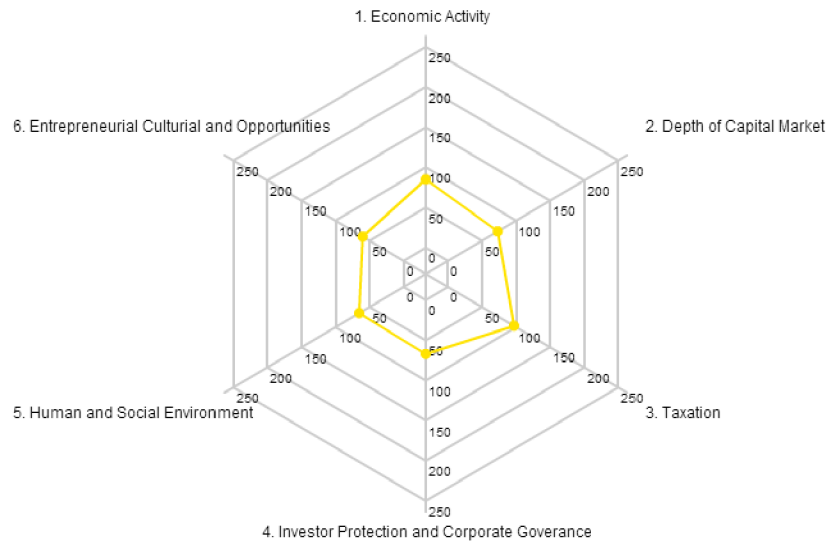


Obrázek 2: Index atraktivity PE/VC 2013 - Česká republika

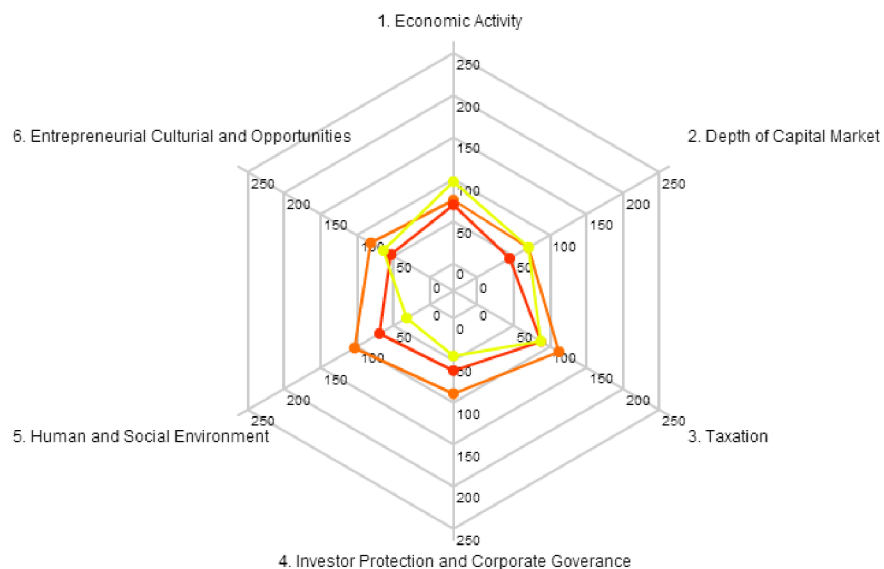
(Zdroj: *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013* [online]. 2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/easterneurope/radar/diagram.php?dataID=3>)



Obrázek 3: Index atraktivity PE/VC 2013 – Polsko
 (Zdroj: *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013* [online]. 2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/easterneurope/radar/diagram.php?dataID=>



Obrázek 4: Index atraktivity PE/VC 2013 – Srovnání
 (žlutá – Ruská federace, oranžová- zápaní Evropa a červená – stř. a vých. Evropa)
 (Zdroj: *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013* [online]. 2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/easterneurope/radar/diagram.php?dataID=3>)



3. Subjekty Private Equity

3.1. Investoři

3.1.1. Business angels

Jedná se o soukromé osoby, které investují své vlastní finanční prostředky především do malých a středně velkých společností v raném stádiu s velkým potenciálem růstu. Jedná se o investice nacházející se v tzv. gap in the market, kdy financují projekty, které institucionalizovaní investoři nefinancují.¹⁷ Business angels jsou důležitým mezičlánkem mezi zakladateli a institucionalizovanými fondy.¹⁸ Objem investic bývá převážně v rozmezí 25 000 - 500 000 USD.¹⁹ Nejedná se pouze o finanční investici, ale především i o předání zkušeností, dovedností, znalostí a kontaktů.²⁰ V minulosti existuje velké množství příkladů, kdy právě za pomoci Business angels vznikly světoznámé společnosti. Příkladem může být Henry Ford, kterému v roce 1903 pět Business angels poskytlo kapitál ve výši 40 000 USD.

Typické právě pro Business angels jsou investice do velmi dynamicky se vyvíjejících odvětví a právě v roce 1977 bylo za pomoci jednoho Business angela investováno 91 000 USD do společnosti Apple²¹, která se v roce 2013 stala nejhodnotnější společností světa.²² Další velmi úspěšnou společností financovanou v začátcích pomocí Business angels je Amazon, který je v současné době největším internetovým prodejcem knih.²³ V České republice lze za jeden z nejúspěšnějších projektů jmenovat produkt Safetica,

¹⁷ VAN OSNABRUGGE, M.; ROBINSON R. *Angel investing: matching startup funds with startup companies : the guide for entrepreneurs, individual investors, and venture capitalists*. 1 v. San Francisco: Jossey-Bass, ISBN 07-879-5202-8.

¹⁸ RAMADANI, V. Business Angels-Who They Really Are?Strategic Change?Briefings on Entrepreneurial Finance. vol. 18. no. 7-8, s. 249-258, Chichester: John Wiley and Sons.

¹⁹ *Angel Investor Capital* [online]. 2013 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://startupjunkies.com/startup-capital/angels/>

²⁰ tamtéž

²¹ tamtéž

²² SCHWEIZER, K. BLOOMBERG. *Apple Overtakes Coca-Cola as World's Most Valuable Brand* [online]. 30.9.2013 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2013-09-30/apple-overtakes-coca-cola-as-most-valuable-brand-study-finds.html>

²³ THE NATIONAL UNION OF BUSINESS ANGELS. *About us* [online]. 2009 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://www.russba.ru/language/en/>

který se představil v roce 2010 v pořadu Den D.²⁴ Právě v rámci tohoto televizního pořadu dostali autoři projektu investici od Business Angela a v současné době společnost působí ve více než 50 zemích světa a její hodnota se nyní pohybuje kolem 200 milionů Kč.²⁵ Dokonce byla v roce 2013 společnost Safetica Technologies zařazena na seznam 100 nejlepších softwarových firem v Evropě, který sestavuje americký časopis Red Herring.²⁶

3.1.2. Nezávislí investoři

Jedná se o nezávislé fondy, které kumulují počáteční kapitál od investorů, kteří nejsou s tímto fondem nikterak propojeni.²⁷ Velmi časté u tohoto typu fondu je, že kapitál není pouze od jediného investora. Díky této vnitřní struktuře nastavených limitů od jednoho investora zaručuje nezávislost rozhodování fondu. Nelze ovšem generalizovat a i relativně veliká účast jednoho investora nemusí znamenat ztrátu nezávislosti v rozhodování fondu. Zcela rozhodujícím je v tomto směru nastavení správného rozhodovacího procesu a síla změnit "rules of the game".²⁸ Zcela nepochybně se jedná o nejběžnější typ PE fondů.²⁹

3.1.3. Kaptivní investoři

Jak již z českého významu slova vyplývá, jedná se o závislé investory. Tito investoři jsou ovládání mateřskou společností. Typicky se jedná o společnosti působící na finančních trzích (např. banky nebo pojišťovny).³⁰ Zdroj kapitálu tedy pochází čistě od

²⁴ ČÍŽEK, J. ŽIVĚ.CZ. *Den D: Bezpečnostní projekt Safetica dostane nabídku* [online]. 16.3.2010 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://www.zive.cz/bleskovky/den-d-bezpecnostni-projekt-safetica-dostane-nabidku/sc-4-a-151402/default.aspx>

²⁵ STROUHAL, J. IHNED. *V ČR roste další multimilionář. Hodnota Safeticy bude do 3 let miliarda, věří její šéf* [online]. 27.4.2012 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-55613640-v-cr-roste-dalsi-multimilionar-hodnota-safeticy-bude-do-3-let-miliarda-veri-jeji-sef>

²⁶ OBJEVIT.CZ. *Česká společnost Safetica se řadí mezi 100 nejlepších technologických firem v Evropě* [online]. 28.3.2013 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://objevit.cz/ceska-spolecnost-safetica-top-100-softwarova-firma-t23724>

²⁷ YATES, G.; HINCHLIFFE, M. *A practical guide to private equity transactions*. New York: Cambridge University Press, 2010. ISBN 05-211-9311-7.

²⁸ MEYER, Thomas a Pierre-Yves MATHONET. *Beyond the J-curve: managing a portfolio of venture capital and private equity funds*. Hoboken, NJ: Wiley, 2005. ISBN 04-700-1198-X.

²⁹ TALMOR, E.; VASVARI F. *International private equity*. Chichester, West Sussex, 2011, ISBN 978-1119973881.

³⁰ tamtéž

mateřské společnosti, z které taktéž pochází management. Cílem fondu je podpora hlavních investičních strategií mateřské společnosti.³¹

3.1.4. Semi-kaptivní investoři

Jedná se o hybridní formu, která kombinuje formu nezávislých fondů a kaptivních fondů. Podstatou je, že část kapitálu vkládá společnost, která působí na finančních trzích (např. banky nebo pojišťovny), a zbytek kapitálu je nashromážděn nezávislými investory, kteří nejsou nikterak majetkově propojeni s kaptivním investorem.³²

3.1.5. Vládní agentury

Jedná se o fondy, kterým poskytuje kapitál vláda případně regionální vláda. Za současné situace si vlády v celém světě uvědomují důležitost podpory těchto projektů a to především z důvodu zaměstnanosti a ekonomického růstu.³³

3.2. Cílové společnosti

3.2.1. Fáze financování společnosti

Private Equity financování se rozděluje do několika kategorií, které jsou definovány různě autory publikací i samotnými investory. Jednotlivé fáze mají určitá specifika, jež je navzájem odlišují. Rozdíly najdeme především v časovém horizontu investice, účelu financování, charakteristice společnosti a především v hlavním cíli investice. Důležitým faktorem, který je různý v jednotlivých fázích, je především míra rizika, výnos a pravděpodobnost úspěchu investice.

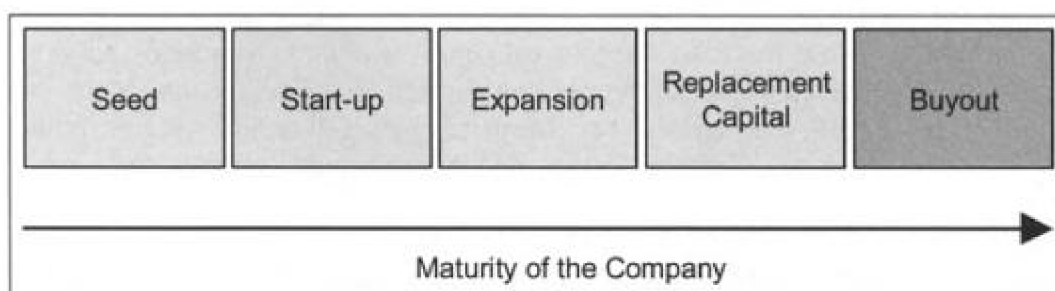
³¹ KOCIS, J.; BACHMAN, J a kolektiv. *Inside Private Equity The Professional Investor's Handbook: Epub Edition*. John Wiley. ISBN 978-047-0471-159.

³² TALMOR, E.; VASVARI F. *International private equity*. Chichester, West Sussex, 2011, ISBN 978-1119973881.

³³ CUMMING, D. *Private equity: fund types, risks and returns, and regulation*. Wiley, 2010. ISBN 978-047-0499-153.

Obrázek 5: Fáze financování Private Equity

(Zdroj: LOOS, N. *Value creation in leveraged buyouts analysis of factors driving private equity investment performance*. 1. Aufl. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag. ISBN 978-383-5093-294)



Seed corn

Jedná se o financování raného stádia vývoje společnost, kdy zpravidla společnost ještě není založena anebo existuje velmi krátkou dobu. Zahrnuje investování do výzkumu, vývoje a zajištění ochrany práv duševního vlastnictví. Dále zahrnuje financování podnikatelského plánu, testování a výběr managementu, a to až do fáze, kdy lze financovat projekt z early stage capital. Jedná se o fázi investování, která je typická především pro investory Business angels. Riziko neúspěchu je veliké a časový horizont exitu je běžně delší než 5 let.³⁴

Start up

Tato fáze, jak již název vypovídá, zahrnuje financování nastartování společnosti, kdy jsou již produkt či služba připraveny a management společnosti se již plně věnuje své práci. Finanční prostředky jsou využívány především na marketing, výrobu a distribuci. Jedná se typicky o investování do IT projektů, biotechnologií a elektroniky. Rizikovitost projektu je stále vysoká a jedná se o projekt s časovým horizontem exitu pět a více let. Oproti seed kapitálu je start up financování používanější a každý třetí Private Equity projekt je realizován právě v této fázi.³⁵ Především menší riziko, které je ovšem stále vysoké a stále vysoké výnosy činí z investování do start up fáze nejoblíbenější a nejčastější formu Private Equity financování. Současný stav trhu kopíruje rostoucí

³⁴ DVOŘÁK I.; PROCHÁZKA P. *Rizikový a rozvojový kapitál*. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3.

³⁵ tamtéž

tendenci Private Equity financování, které se pomalu vzpamatovává z finanční krize. Velmi zajímavé je, že zatímco seed kapitál je stále méně a méně využíván, tak start up kapitál se stává stále oblíbenějším. Velmi podobný jako start up kapitál je také **early stage kapitál**, který lze charakterizovat jako finální fázi start up kapitálu, kdy společnost stále nevykazuje žádný zisk. Finance jsou využívány na podporu marketingu a navýšení prodeje.³⁶

Growth capital

Jak sám název napovídá, jedná se o financování růstu společnosti. V této fázi se jedná o již na trhu zavedené společnosti, které potřebují nový kapitál na rozvoj, zvýšení produkční kapacity a expanze na zahraniční trhy. Důvodem pro financování skrze Private Equity bývá především skutečnost, že nemohou získat půjčky od bank, a to například z důvodu své velikosti, finanční historie nebo kredibility. Investiční horizont je kratší a většinou nepřesahuje dobu pěti let, ovšem i výše investice bývá značně větší. Jedná se pravděpodobně o nejméně rizikovou část Private Equity, a tím budou i nižší potenciální zisky z investice.³⁷

Replacement capital

Typicky se jedná o zralou společnost, která již sama o sobě nepotřebuje kapitál. Investice formou Private Equity ovšem i v této fázi hraje významnou roli, a to především z hlediska Corporate governance a podnikových financí. Společnosti využívají kapitál především pro přestavění corporate governance struktury, výměny akcionářů a úpisů na burzu cenných papírů.³⁸

Vulture capital

Velmi specifický a velmi riskantní způsob financování. Jedná se o investování do velice ztrátové společnosti, která by bez vstupu investora pravděpodobně byla nucena ukončit svoji činnost. Cílem je kompletní restrukturalizace společnosti a návrat k ziskovosti.

³⁶ tamtéž

³⁷ DEMARIA, C. *Introduction to private equity*. Chichester, West Sussex, UK: Wiley, 2010. ISBN 978-0470711880.

³⁸ CASELLI, S. *Private equity and venture capital in Europe markets, techniques, and deals*. Burlington, MA, 2010. ISBN 978-008-0962-948.

Míra rizika je enormní, na druhou stranu potenciální zisk odráží rizikovost investice. Tento typ investice vyžaduje velmi zkušený a schopný management a značný kapitál.³⁹

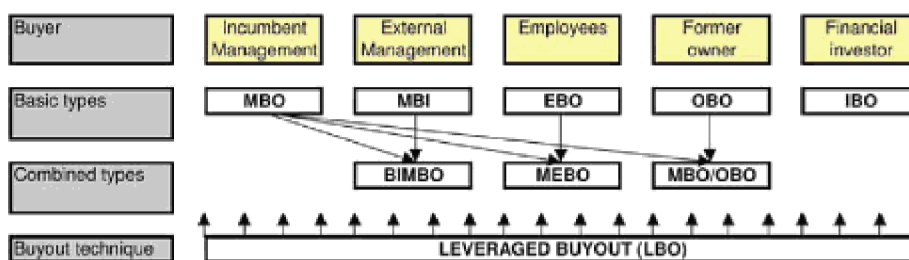
Buyouty

Private Equity zahrnuje i tzv. buyout transakce, které co se týče objemu finanční prostředků jasně převažují nad zbytkem odvětví. Vzhledem ke své finanční náročnosti ovšem nejsou tak četné jako klasické formy investování formou Private Equity. Vše je zapříčiněno skutečností, že se jedná o investice do již zralých společností mající své místo na trhu.

Základem buyout transakcí je financování dluhem, a tedy nutná participace finančních ústavů na tomto typu transakcí, případně větších fondů. Taktéž požadavky na management jsou enormní a z těchto důvodů se většinou jedná o velmi zkušené manažery z oblasti investičního bankovníctví.⁴⁰

Obrázek 6: Typy buyotů

(Zdroj: ULRICH, N. *Buyout Basics Grundlagen von Buyouts*. 1. Aufl. München: GRIN Verlag GmbH, 2009. ISBN 978-364-0432-851)



Management buy-out (MBO)

Jedná se o klasického zástupce tzv. buyotů. Stávající management je přesvědčen, že je schopen zabezpečit lepší řízení a zhodnocení společnosti v případě, že bude kontrolovat společnost z pozice vlastníka. Management tedy odkoupí společnost od akcionářů nebo

³⁹ CASELLI, S. *Private equity and venture capital in Europe markets, techniques, and deals*. Burlington, MA, 2010. ISBN 978-008-0962-948.

⁴⁰ BAUMANN, R. *Leveraged Buyouts Eine empirische Untersuchung der finanziellen Charakteristika, Vermögenseffekte und brancheninternen Effekte*. Wiesbaden: Gabler Verlag / Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. ISBN 978-3834967114.

ovládající společnosti.⁴¹ Jsou zde nezbytné předpoklady, že management má zájem společnost odkoupit a vlastník má zájem tuto společnost prodat. Posledním předpokladem je otázka financování, kdy samotný management investuje vlastní finanční prostředky obvykle ve spolupráci s Private Equity fondem nebo bankovním ústavem.⁴² Zpravidla u tohoto typu transakce není třeba due diligence, jelikož sám management zná veškerou situaci uvnitř společnosti, a to jak z právního, finančního i ekonomického hlediska.

Management buy-In (MBI)

Podstata vychází z Management buy-out, ovšem v tomto případě dochází k akvizici společnosti managementem, který stojí mimo existující společnost. Zpravidla se jedná o management, který již v daném sektoru trhu působí a má tedy odpovídající znalosti o sektoru a velice dobré povědomí o kupované společnosti.⁴³ V čisté formě je MBI využíván velmi málo, spíše bývá součástí kombinace MBI a MBO. Tato forma se nazývá BIMBO.⁴⁴

Buy-in Management buy-out (BIMBO)

Jak již bylo uvedeno výše, jedná se o hybridní formu buyoutu, která ovšem při striktním výkladu jednotlivých forem zahrnuje valnou většinu provedených buyoutů. Stávající management s podporou managementu, který stál mimo existující společnost, ovládne vlastnickou strukturu.⁴⁵ Současný management zná dokonale aktuální situaci společnosti a nový management je dosazován především s ohledem na znalosti a

⁴¹ FRASER-SAMPSON, G. *Private equity as an asset class*. 2nd ed. Hoboken, NJ: John Wiley, 2010. ISBN 04-706-6138-0.

⁴² COYLE, B. *Venture capital*. Library ed. Chicago: Glenlake / Fitzroy Dearborn, 2010. ISBN 978-188-8998-818.

⁴³ ROBBIE, K.; WRIGHT M. *Management buy-ins: entrepreneurship, active investors, and corporate restructuring*. 2nd ed. New York, NY, USA: Distributed exclusively in the USA and Canada by St. Martin's Press, 1996. Studies in finance (Manchester, England). ISBN 07-190-4282-8.

⁴⁴ FRASER-SAMPSON, G. *Private equity as an asset class*. 2nd ed. Hoboken, NJ: John Wiley, 2010. ISBN 04-706-6138-0.

⁴⁵ tamtéž

zkušenosti.⁴⁶ Tento nově dosazený management především pokrývá dosavadní slabá místa stávajícího managementu.⁴⁷

Leveraged buy-out (LBO)

Jedná se o akviziční techniku za pomoci páky, odtud i název Levraged buy-out (pákový odkup). Samotná definice by se dala vystihnout jako transakce, kdy skupina investorů, ve které je zahrnut obvykle i management, koupí kontrolní podíl společnosti s využitím dluhového financování, který přeskupí kapitálovou strukturu ve společnosti.⁴⁸

Profesor Damodaran uvádí, že je zapotřebí tři základních činitelů, které jsou dlouhou dobu finančním trhům velmi dobře známy. Nabyvatel si půjčí značnou část peněz na financování společnosti (páka), získá dominantní roli v managementu (kontrola) a stáhne společnost z veřejně obchodovatelných trhů (going private).⁴⁹ Jiné zdroje taktéž uvádějí tři atributy, které jsou společné pro všechny LBO, a to vysokou zadluženost, omezené věřitelské nároky a vysoké zhodnocení investice.⁵⁰

⁴⁶ ROBBIE, K.; WRIGHT M. *Management buy-ins: entrepreneurship, active investors, and corporate restructuring*. 2nd ed. New York, NY, USA: Distributed exclusively in the USA and Canada by St. Martin's Press, 1996. Studies in finance (Manchester, England). ISBN 07-190-4282-8.

⁴⁷ COOKE, D.; WRIGHT M. *Private equity: law and practice*. 4 v. London: Sweet, 1996. Commercial series. ISBN 04-140-4166-6.

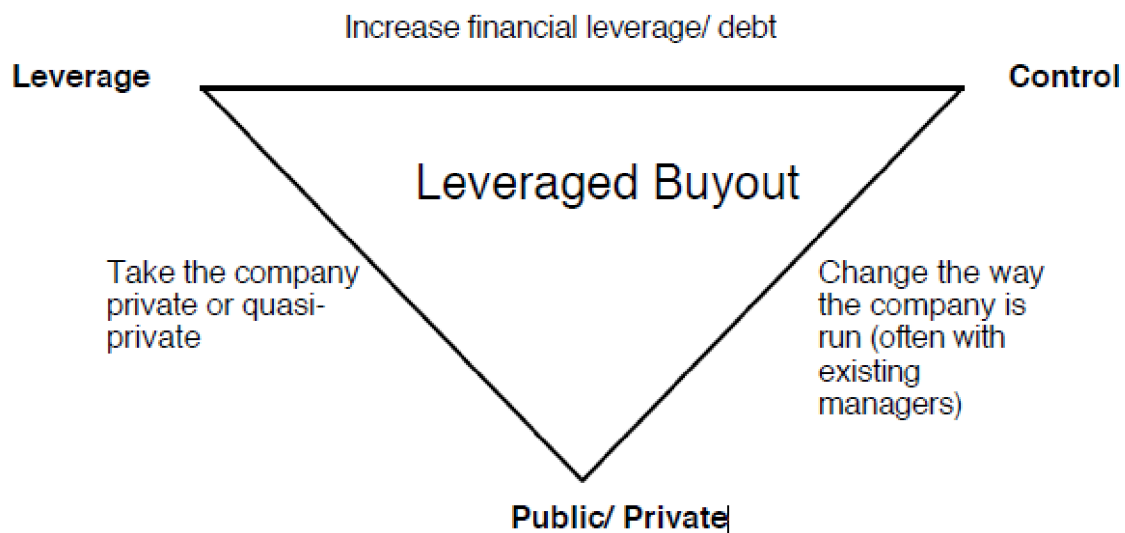
⁴⁸ LOOS, N. a kol. *Value creation in leveraged buyouts analysis of factors driving private equity investment performance*. 1. Aufl. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag. ISBN 978-383-5093-294.

⁴⁹ DAMODARAN, A. The Anatomy of an LBO: Leverage, Control and Value. *SSRN Electronic Journal*. DOI: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1162862.

⁵⁰ BERGFELD, D. *Leveraged Buyouts (LBO) in private equity deals Deal structure, risk structure and governance implications in LBO transactions*. München: GRIN Verlag GmbH, 2008. ISBN 978-364-0204-540.

Obrázek 7: Komponenty LBO

(Zdroj: DAMODARAN, A. *The Anatomy of an LBO: Leverage, Control and Value*. SSRN *Electronic Journal*. DOI: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1162862)



Samotná kategorie buyoutů zahrnuje nepřehledné množství dalších forem, které kombinují již výše uvedené formy anebo formy, které nejsou příliš využívané. Mezi základní formy dále patří **Institutional buy-out (IBO)**, kdy při transakci dochází k odkoupení společnosti od akcionářů a výměně současného managementu.⁵¹ Tyto transakce bývají nesmírně náročné na vložený kapitál a účastní se jich většinou velké finanční ústavy a fondy.⁵² Modifikací management buy-out je **Employee buy-out (EBO)**, kdy skupina zaměstnanců odkoupí společnost od akcionářů nebo ovládající společnosti.⁵³ Výše uvedené formy lze celkem libovolně kombinovat, ovšem jedná se již o velmi raritní formy v rámci střední a východní Evropy.

⁵¹ GREGORIOU, G. *Encyclopedia of alternative investments*. Boca Raton: CRC Press, 2009. ISBN 978-142-0064-896.

⁵² BAUMANN, G. *Encyclopedia of alternative investments*. Boca Raton: CRC Press, 2009. ISBN 978-142-0064-896.

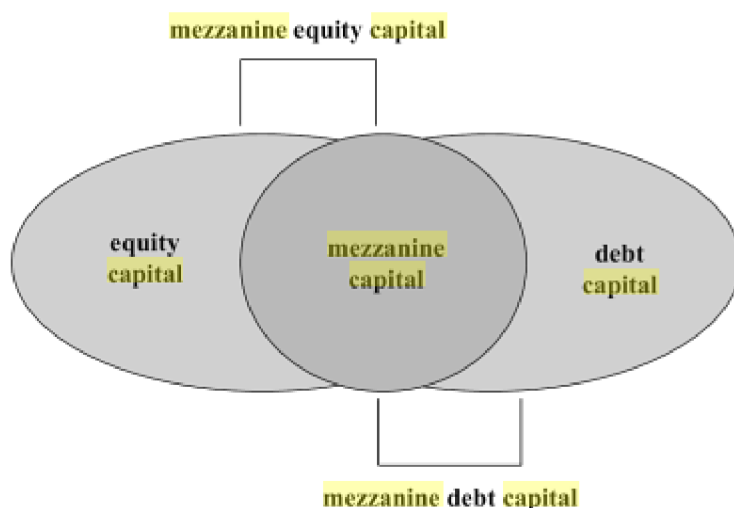
⁵³ BERTHÉLEMY, J. *Privatisation in Sub-Saharan Africa: where do we stand?*. Paris: OECD, 2009. ISBN 92-640-2036-5.

Mezzanine capital

Jedná se o velmi specifický typ financování, kdy se právní postavení poskytovatele kapitálu pohybuje mezi postavením vlastníka a postavením věřitele.⁵⁴ Lze tedy tento vztah chápat jako kvazi kapitál sloužící k překlenutí období do doby vyřešení dlouhodobého způsobu financování akvizice. V případě neúspěchu projektu jsou pohledávky poskytovatele mezzanine kapitálu upřednostňovány před nároky akcionářů, ovšem až po nárocích z bankovních úvěrů.

Obrázek 8: Schéma mezzanine capital

(Zdroj: VOLKMANN, Ch. *Entrepreneurship in a European perspective concepts for the creation and growth of new ventures*. Wiesbaden: Gabler, 2011. ISBN 978-383-4987-525)



Literatura ovšem není jednotná, zda mezzanine kapitál lze řadit pod Private Equity a z tohoto důvodu jej řadíme mezi hybridní formy financování. Typické je pro mezzanine kapitál:

- Podřízenost poskytovateli dluhového kapitálu
- Přednost před cizím kapitálem
- Vyšší náklady na kapitál v porovnání s klasickým dluhovým financováním z důvodu subordinace

⁵⁴ ZINECKER, M. *Základy financí podniku*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. ISBN 978-80-214-3704-3.

- Trvání přibližně pět až deset let
- Pružnost formy, ceny a podmínek smluv
- Vzdání se prozatímního zajištění⁵⁵

3.3. Státy

Důležitou roli v podpoře Private Equity mají i státy. Stále častěji si uvědomují důležitost podpory především raných stádií, které vytváří nové společnosti, nová pracovní místa, a díky tomu roste celá ekonomika státu. Na druhou stranu se v poslední době rozmohla snaha velmi přísně regulovat oblast Private Equity. Tato regulace se sice přímo nedotýká raných stádií, ovšem omezení velkých investorů může mít neblahý důsledek pro celé odvětví.

Česká republika v rámci strategie mezinárodní konkurenceschopnosti České republiky pro období 2012 až 2020⁵⁶ si vybrala jako jeden z cílů podporovat toto odvětví. Řešením mělo být založení státem podporovaného seed fondu, který měl rozdělit mezi nově vznikající společnosti 1,3 miliardy Kč. Problematická je ovšem skutečnost, že 1,1 miliardy Kč měla být čerpána z evropských fondů, které musí být vyčerpány do konce roku 2015. V současné situaci po téměř třech letech ovšem fond nerozdělil mezi nové start-upy ani korunu. Rozjetí státního seed fondu v září zabrzdil Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, když zrušil rozhodnutí Ministerstva průmyslu a obchodu o vyloučení uchazeče, který se ucházel o správu výše zmiňovaného seed fondu.⁵⁷

3.4. Asociace

Naprostou nedílnou součástí dnešního světa Private Equity jsou asociace. Vznikají především v rámci jednotlivých států, případně kontinentů a sdružují zainteresované osoby, společnosti, vzdělávací a výzkumné instituce. Hlavním úkolem je propagace PE,

⁵⁵ VOLKMANN K. *Entrepreneurship in a European perspective concepts for the creation and growth of new ventures*. Wiesbaden: Gabler. 2011. ISBN 978-383-4987-525.

⁵⁶ VLADA ČR. *Strategie mezinárodní konkurenceschopnosti České republiky pro období 2012 až 2020* [online]. 2010 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/aktualne/Strategie-mezinarodni-konkurenceschopnosti-Ceske-republiky.pdf>

⁵⁷ SEED FOND. *Aktuální situace* [online]. 25.10.2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.fondseed.cz/aktualni-situace/>

zprostředkování kontaktů, pořádání vzdělávacích workshopů a konferencí. Asociace taktéž shromažďují informace o stavu PE, vydávají doporučení a komunikují s politickými a regulačními orgány.

European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)

V současné době nejdůležitější asociace v Evropě, která sdružuje zainteresované osoby, společnosti a vzdělávací a výzkumné instituce. Každoročně publikují zprávu o stavu PE v Evropě.

Russian Venture Capital Association (RVCA)

Jedná se o největší a první ruskou asociaci sdružující společnosti působící v odvětví Private Equity a Venture Capital. Mezi cíle této asociace patří především práce na zlepšení podnikatelského prostředí a s ním souvisejících zákonů v Ruské federaci, zastupování zájmů svých členů a odvětví obecně, zvyšování povědomí o odvětví a vzdělávání členů a odborné veřejnosti.

Specifikem Ruské federace je zejména její velikost a právě s ohledem na velikost fungují po celé Ruské federaci regionální asociace, které jsou na RVCA zcela nezávislé, ovšem velmi úzce spolupracují. Každá z regionálních asociací pořádá každoročně Venture Fair a celoruský Venture Fair je součástí jednoho z regionálních Venture Fairu.⁵⁸

Czech Venture Capital Association (CVCA)

Česká asociace rizikového kapitálu zastupuje zájmy společností působících v odvětví PE/VC. Členy asociace jsou především společnosti investující formou PE/VC, dále poradenské společnosti jako např. advokáti, akviziční poradci.

Cílem asociace je zvyšovat všeobecné povědomí o PE/VC. Tyto cíle jsou naplňovány pořádáním konferencí a seminářů, publikační činností a školicími a vzdělávacími workshopy. Nedílnou součástí je zprostředkovávání kontaktů napříč investory a cílovými společnostmi.⁵⁹

⁵⁸ RVCA. *Activity* [online]. 2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.rvca.ru/eng/about/activity/>

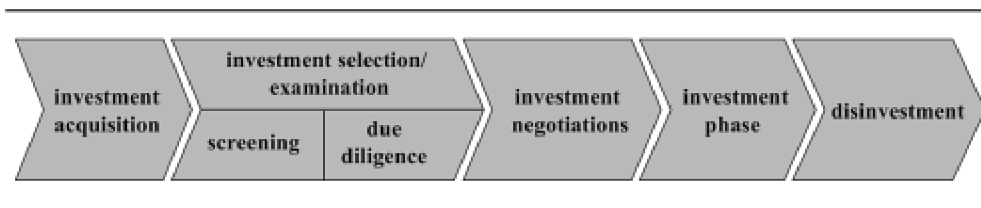
⁵⁹ CVCA. *O nás* [online]. 2010 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/cs/o-nas/>

4. Investiční proces

Investiční proces lze charakterizovat jako postupné kroky vedoucí od identifikace investiční příležitosti až po finální fázi exitu. Každý investiční proces je jedinečný a je předmětem know how každého investora, ovšem i přes jedinečnost každého investičního procesu lze abstrahovat základní šablonu.

Obrázek 9: Schéma investičního procesu

(Zdroj: VOLKMANN, Ch. *Entrepreneurship in a European perspective concepts for the creation and growth of new ventures*. Wiesbaden: Gabler. ISBN 978-383-4987-525)



Stěžejní částí této práce je právě investiční proces, pochopitelně vzhledem k výše uvedenému je jeho zkoumání velmi náročné a složité, zejména z důvodu nevěřejnosti investičních procesů jednotlivých investorů. Literatura se tomuto tématu vyjadřuje především obecně a teoreticky, a proto jediným kanálem, který může poskytnout pravdivý obraz reálného investičního procesu jsou investoři samotní.

Investor musí během investičního procesu zhodnotit veškeré aspekty investice, a to především následující kategorie:

- Faktory produktu
- Faktory managementu
- Finanční faktory
- Tržní faktory

4.1. Vyhledávání a výběr

Odvětví Private Equity je velmi specifické svou utajeností, která ovšem v poslední době částečně ztratila na intenzitě, a to hlavně popularizací za pomoci televizních pořadů, internetu a tiskovin. Stále ovšem se jednotliví investoři a fondy snaží být zdrženliví právě ve fázi vyhledávání potenciálních projektů.

Při vyhledávání nových investičních příležitostí nastávají situace, kdy cílová společnost sama kontaktuje investora. Tito investoři jsou známi zejména svojí publikační činností, pořádáním a účastmi na konferencích, případně jsou jim investoři doporučeni. Investor v těchto situacích musí velmi dobře vyhodnotit případnou investiční příležitost, jelikož vzhledem k počtu potenciálních cílových společností by mohlo dojít k zahlcení kapacit.

Primární výběr společnosti je založen především na prezentaci cílové společnosti a kompletní business plán s případnou ukázkou produktu či služby. V případě úspěšné prvotní fáze výběru nastupuje fáze prověřovací, kdy je provedena kompletní due diligence cílové společnosti.

4.2. Due diligence

Due diligence nemá český ekvivalent a v překladu znamená náležitá pečlivost či náležitá opatrnost. Tento pojem se poprvé objevil v souvislosti se vznikem federální regulace cenných papírů ve Spojených státech amerických, a to konkrétně v Securities Act 1933⁶⁰, který byl reakcí na krach Newyorské burzy v roce 1929.

Due diligence nastupuje v investičním procesu po primárním vyjednávání a má poskytnout investorovi informace, zda prezentovaný stav společnosti je i stavem faktickým. Cíl due diligence v souvislosti s PE je tedy velmi jednoduchý - identifikovat veškerá možná rizika a příležitosti napříč celým investičním procesem.⁶¹ Účelem je tedy podat pravdivý stav společnosti, jež je předmětem due diligence, a to v různých oblastech, které budou rozebrány níže. Celkově je tedy třeba vyrovnat asymetrii, která je mezi nabízejícím a zájemcem. Due diligence se řídí několika základními zásadami:

a) Zásada úplnosti informací

Základem pro zpracování objektivního due diligence je poskytnutí veškerých informací ohledně zpracovávané společnosti zpracovateli. V případě zamlčení, zatajení a neposkytnutí veškerých dostupných informací nepodá due diligence

⁶⁰ MILLER, R. *Business Law Today: Comprehensive*. Manson: Cengage Learning, 2009. ISBN 978-1133170303.

⁶¹ HILGER, P a W GOLE. *Due Diligence: An M&A Value Creation Approach*. Hoboken, NJ: John Wiley, 2009. ISBN 978-0470502808.

pravdivý stav společnosti a tato skutečnost může mít za následek odpovědnost za škodu osob, které informace neposkytly anebo zatajily.

b) Zásada vyhodnocení transakce

K maximalizaci pravděpodobnosti dosažení stavu ekonomické výhodnosti je třeba zjistit a vyhodnotit veškeré informace o předmětu transakce. Příkladem může být smlouva o dodávkách strategického materiálu, která má vypršet krátce po uzavření transakce. V tomto případě je třeba vyhodnotit situaci ohledně prodloužení kontraktu, případně vyhodnotit možnosti alternativních dodavatelů.

c) Zásada omezení profesní odpovědnosti

Tato zásada vychází především z důvěry. Veškeré osoby zapojené do due diligence budují svoji reputaci velmi dlouhodobě, a právě dobré jméno je klíčovým faktorem úspěchu v profesích jako jsou právníci, auditoři, účetní a konzultanti. V případě sporů, které by mohly probíhat po uzavření transakce, budou klíčové dokumenty, jež budou prokazovat, že osoby podílející se na transakci provedly svoji práci přesně a dle standardů, a tyto skutečnosti budou muset prokázat. Z tohoto důvodu je důležité vést veškerou dokumentaci o veškerých procesech dějících se v průběhu celého due diligence procesu.

Je nutno ovšem podotknout, že výše uvedenou zásadu nelze aplikovat bezvýjimečně, a to především ne v evropském pojetí due diligence, které chápe due diligence čistě jako ověření reálného stavu společnosti. Naproti tomu angloamerické pojetí due diligence je svázáno s odpovědností a snahou zproštění odpovědnosti z případných soudních sporů po uzavření transakce.

Každá due diligence má také svůj vlastní procesní postup, který je třeba dodržet. V prvé řadě je nutné vybrat správný tým poradců, případně celou společnost, kteří celou due diligence zpracují. V tomto případě lze uvažovat nad dvěma možnostmi. Due diligence mohou vypracovat interní zaměstnanci. Nespornou výhodou je znalost interního prostředí a znalost odvětví. Druhou možností je výběr externí společnosti, případně týmu poradců, v jejichž prospěch hovoří především míra objektivity a zkušenosti s velkým množstvím zpracovaných due diligence. Následně je třeba nastavit režim spolupráce, a to od ceny až po kooperaci s jednotlivými subjekty due diligence. Právě spolupráce mezi jednotlivými subjekty je naprosto zásadní.

Další fází procesu je příprava na samotnou due diligence, která zahrnuje zejména shromáždění podkladů. Tyto podklady jsou zaznamenány do tzv. checklistu, který je předložen zpracovateli zadavatelem. Dalším doplňujícím materiálem může být dotazník due diligence, v němž jsou upřesněny nezbytné skutečnosti o stavu společnosti. Poslední částí je projednání tzv. data-roomu. Jedná se o místnost, kde jsou zpracovateli k dispozici veškeré nezbytné dokumenty. V dnešní době se však data-room přenesl do elektronické podoby a je tak umístěn na zabezpečených serverech. Na serverech jsou uloženy velmi citlivé dokumenty, které podléhají přísnému utajení před třetími osobami. Z tohoto důvodu je nezbytné stanovení pravidel přístupu k jednotlivým dokumentům a přesné zaznamenávání každého přístupu a stahování souborů.

Na základě dostupných dokumentů následně probíhá due diligence v rozsahu stanoveném mezi zadavatelem a zhotovitelem. Výstupem celého due diligence procesu je due diligence report. Tato konečná zpráva sestává z identifikací rizikových a problémových stránek transakce, možných následků těchto rizik a problémů a následné doporučení k nápravě problémů a minimalizaci rizik.

4.2.1. Finanční due diligence

Cílem finančního due diligence je zaměření na finanční rizika vyplývající z případné transakce. Rozsah kontroly bývá určen zadavatelem a jako hlavní zdroje jsou především:

- a) Finanční výkazy společnosti
- b) Interní zprávy vedení společnosti
- c) Rozpočty
- d) Informace o investicích
- e) Podrozvahové položky
- f) Seznam hmotného investičního majetku a související údaje
- g) Seznam nehmotného investičního majetku a související údaje
- h) Úvěry, cenné papíry, bankovní účty
- i) Seznam vydaných, avalovaných a indosovaných směnek
- j) Seznam závazků
- k) Daňová přiznání

Due diligence není nikterak speciálně upravena v právních předpisech ČR, a je tedy třeba přesně vymezit veškeré vztahy smluvně. Zpracovatel finanční due diligence vypracovává závěrečnou zprávu z dokumentů, které mu byly poskytnuty a neprovádí tedy kontrolu, zda tyto dokumenty zobrazují opravdu reálný stav. Finanční due diligence si klade za cíl především prozkoumat následující oblasti:⁶²

- a) Normalizace hospodářských výsledků
- b) Analýza trendů v tržbách
- c) Analýza tržeb a ziskovosti po produktech a zákaznících
- d) Analýza odběratelů
- e) Analýza dodavatelů
- f) Analýza osobních nákladů
- g) Analýza plánovaných hospodářských výsledků v komparaci s minulým vývojem
- h) Stabilita cash flow
- i) Investiční výdaje
- j) Daňové ztráty a jejich potenciál
- k) Analýza rozvahových položek

Závěrečná zpráva z finančního due diligence je jednou z nejdůležitějších částí celého due diligence procesu. Poradce identifikuje finanční rizika, která mohou mít veliký vliv na konečnou cenu. Rizika spočívají především v oceňování majetku, a to jak hmotného, tak zejména nehmotného, a také stav pohledávek a jejich dobytost. Naprosto klíčovou částí jsou mimobilanční pohledávky a závazky, které nejsou vyobrazeny v účetnictví společnosti, avšak mohou být značného rozsahu.

4.2.2. Daňová due diligence

Daňová due diligence je velmi úzce spjatá s finanční due diligence a je tedy nezbytná úzká kooperace mezi zpracovateli, avšak daleko častější je situace, kdy stejný tým zpracovává finanční i daňovou due diligence. Zdroje pro daňové due diligence jsou:

- a) Daňová přiznání
- b) Informace o a dokumenty o daňových kontrolách

⁶² VESELOVSKÝ, O; ASCHENBRENNEROVÁ, H. DELOITTE. *Finanční Due Diligence: Kritický krok před nabytím podniku* [online]. 13. 10. 2010 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: http://www.klubinvestoru.com/data_images/Investicni_Tyden_Deloitte_Due_Diligence.pdf

c) Finanční výkazy společnosti

Daňová přiznání je třeba kontrolovat tři roky zpětně s ohledem na promlčecí lhůtu.⁶³ A to s ohledem na cíle, kdy daňová due diligence má analyzovat možná rizika případných budoucích daňových závazků, které mohou vzniknout díky chybám v daňových přiznáních. Rizikové oblasti jsou především v otázce daně z příjmu, DPH, odčitatelnosti daňových ztrát a převodních cen.

Nedílnou součástí daňové due diligence je zhodnocení daňových dopadů na společnost při financování transakce a předpokládané daňové zatížení na základě oceňovacího modelu.⁶⁴

4.2.3. Ekonomický due diligence

Tržní prostředí, na kterém společnost působí, a jeho analýza je klíčovým faktorem budoucího úspěchu společnosti. Cílem ekonomické due diligence je detailní zmapování aktuálního tržního prostředí s ohledem na budoucí vývoj. Pro tyto účely je třeba provést analýzy budoucích potřeb trhu a potenciál současného sortimentu produktu nebo služeb, jež společnost v současnosti nabízí, a přizpůsobit tomu inovační proces a cenovou politiku s ohledem na zákazníky. Ekonomický due diligence vychází z následujících zdrojů.

- a) Popis aktivit společnosti
- b) Podnikatelský plán
- c) Popis produktů a služeb
- d) Plány nových produktů a služeb
- e) Seznam dodavatelů a zákazníků
- f) Analýza podílu na trhu a stav konkurence
- g) Cenová politika
- h) Interní plánovací a kontrolní procesy

⁶³ Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád, ze dne 3. 9. 2009

⁶⁴ PEPPITT, M. *Tax due diligence*. London: Spiramus, 2009. ISBN 978-190-4905-462.

i) Rozpočty

Ekonomické due diligence tedy zkoumá jednotlivé faktory z výše uvedených dokumentů s cílem vytvoření doporučení pro budoucí rozvoj společnosti a ohledem na potenciál produktů nebo služeb v souvislosti s jejich uplatněním na budoucím trhu a vytvoření doporučení nastavení inovačního procesu, interních plánovacích procesů a kontrolních procesů.

4.2.4. Ekologická due diligence

Fenoménem poslední doby se stala i ekologická due diligence, kdy předmětem zkoumání je soulad současného stavu společnosti s právními předpisy upravující ochranu životního prostředí. Podklady pro ekologickou due diligence jsou:

- a) Záznamy o vyšetřování, jednání a stížnostech týkajících se životního prostředí
- b) Informace o historickém využívání pozemků patřící společnosti
- c) Statní záruky poskytnuté v souvislosti s životním prostředím
- d) Informace ohledně likvidace odpadů, vypouštění emisí a imisí

Veřejnoprávní regulace ochrany životního prostředí je v současné době velmi striktní a obsáhlá a především v souvislosti s trestní odpovědností právnických osob je nezbytné držet v patrnosti i možná rizika související s touto oblastí.

4.2.5. Personální due diligence

Jednou z největších hodnot každé společnosti jsou její lidské zdroje, které rovněž jsou i značným výdajem. Lze tedy říci, že hodnota společnosti může velmi úzce souviset i s personálním obsazením. Personální due diligence vychází z následujících podkladů:

- a) Seznam zaměstnanců a jejich mzdové náklady a kvalifikace
- b) Interní předpisy mzdové politiky
- c) Pracovní smlouvy
- d) Seznam neuhrazených závazků
- e) Kolektivní smlouva
- f) Očekávaný růst zaměstnanců

Cílem personálního due diligence je identifikovat klíčové zaměstnance, analyzovat současný mzdový systém a systém ohodnocení a především vypracovat návrhy efektivního systému ohodnocení.⁶⁵

4.2.6. Právní due diligence

V rámci právní due diligence se zkoumají současný stav společnosti po právní stránce. Rozsah due diligence bývá vymezen ve smlouvě, která je uzavřená mezi zadavatelem a zhotovitelem a tento rozsah není nikterak zákoně vymezen. Vodítkem při právním due diligence může být pouze např. minimální požadavky na prospekt dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Právní audit se člení do několika celku, které tvoří:⁶⁶

- a) **Korporátní agenda** – jedná se primární a základní část právní due diligence. Podkladem jsou zakladatelská listina/společenská smlouva, stanovy společnosti, výpis z obchodního rejstříku, zápisy z jednání orgánů a valných hromad, jakékoliv změny v obchodním rejstříku, jednací řady orgánů, interní předpisy společnosti, plné moci, dokumenty týkající se ovládaných osob a výpisy ze seznamu akcionářů. Veškeré tyto dokumenty se podrobují hloubkové analýze a to s ohledem na celou historii společnosti. Veškeré dokumenty musí být v souladu s právní úpravou a to nejenom českou, ale i evropskou.
- b) **Obchodní agenda** – součástí jsou veškeré klíčové právní dokumenty týkající se obchodní agendy společnosti, které tvoří její jádro. Podkladem jsou živnostenský list a jiná oprávnění k vykonávané činnosti, dokumenty vztahující se k obchodnímu vedení společnosti, leasingové smlouvy, standartní vzorové smlouvy, znění standartních obchodních podmínek, veškeré nestandardní smlouvy, nájemní smlouvy, výpisy z katastru nemovitostí a výpisy z registru vozidel. Cílem je identifikace rizik s ohledem na případné sankce za porušení smluv, prověření nabývacích titulů movitých i nemovitých věcí a prověření rizik spojených s oprávněními k vykonávání činnosti.

⁶⁵RIMMER, S. *Human resource due diligence* [online]. 2012 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: http://www.pwc.com/en_US/us/hr-management/assets/pwc-human-resource-due-diligence.pdf

⁶⁶SÁDOVSKÝ, S. Právní due diligence při fúzi (akvizici) s důrazem na případné získání dominantního postavení na trhu. Ostrava, KEY Publishing. 2009. 80 s. S. 30 an. ISBN 978-80-7418-007-1.

- c) **Sporová agenda** – podkladem sporové agendy jsou veškeré soudní spory, které jsou proti společnosti a nebo společnostmi vedeny. Dále zahrnuje i podrobnou analýzu možných budoucích sporů plynoucích z smluvní i mimosmluvní odpovědnosti.
- d) **Pracovněprávní agenda** – součástí pracovněprávní due diligence je prověření veškerých pracovněprávních smluv, jakožto i smluv mandátních a smlouvy kolektivní. Nezbytnou součástí je prověření veškerých interních předpisů týkajících se bezpečnosti práce, odměňování a záznamy o nemocnosti zaměstnanců.
- e) **Průmyslová a autorská práva** – jedná se o kompletní prověrku práva duševního vlastnictví a to především licencí, patentů, ochranných známek a užitných vzorů. Prověřují se veškeré dokumenty a smlouvy včetně výpisů z rejstříků.

4.2.7. Management due diligence

Jedná se o jednu z nejsložitějších due diligence, jelikož prověřování managementu je nesmírně náročné na sběr podkladových dat. Zkoumá se kompletní historie managerů, jejich výsledky v jednotlivých společnostech. Následně se prověřují reference na jednotlivé managery. Poslední se provádí případná interview s jednotlivými manažery.⁶⁷ Kvalita managementu je pro investory naprosto zásadní⁶⁸ pro úspěch cílové společnosti.⁶⁹

4.3. Vstup

Výběr cílové společnosti nastává v případě, pokud proces due diligence neodhalí žádné závažné nesrovnalosti. Investor v této fázi rozhodne o finálních podmínkách odkupu. V této fázi se taktéž řeší struktura financování celé transakce a konečná cena. Další

⁶⁷ HOWSON, P. *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Aldershot: Gower Publishing, 2003. ISBN 978-0566089787.

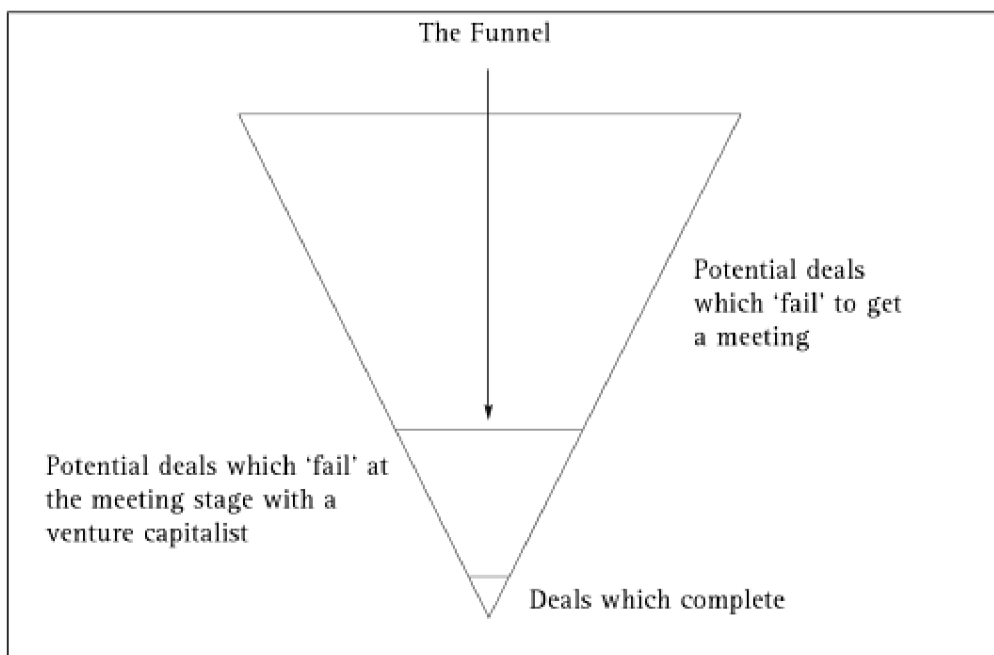
⁶⁸ SHAIN, R. *Hedge Fund Due Diligence: Professional Tools to Investigate Hedge Fund Managers*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2010. ISBN 978-1118039243.

⁶⁹ CAMP, J. *Venture Capital Due Diligence: A Guide to Making Smart Investment Choices and Increasing Your Portfolio Returns*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 978-0471126508.

podmínky, které se řeší je způsob provedení nákupu společnosti a datum. Na níže uvedeném schématu je vidět, jak se v průběhu investičního procesu protřídí jednotlivé potenciální investice. Pouze jedna ze 100 společností nakonec skončí podpisem smlouvy.⁷⁰

Obrázek 10: Schéma investičního trychtýře

(Zdroj: NASH, A. *The MBO Guide for Management Teams*. Petersfield, 2005. ISBN 978-189-7597-514)



Po uzavření smlouvy a vstupu investora do cílové společnosti jeho práce nekončí a kromě kapitálového vstupu poskytuje i své zkušenosti a know how s řízením společností. Jeho prací nejčastěji jsou povinnosti spojené se získáváním dalších finančních prostředků, podpora managementu a také poskytování kontaktů, které jsou zejména pro mladé společnosti zásadní. Investor využívá k monitoringu především účetní výkazy, rozpočty a informace, které získá od managementu společnosti⁷¹.

⁷⁰ NASH, A. *The MBO Guide for Management Teams*. Petersfield, 2005. ISBN 978-189-7597-514

⁷¹ YATES, G; HINCHLIFFE, M. *A practical guide to private equity transactions*. New York: Cambridge University Press. ISBN 05-211-9311-7.

V tomto případě lze rozdělit investory do tří základních skupin podle jejich angažovanosti v každodenním chodu společnosti na:⁷²

- a) **Laissez-faire** - jedná se o investora, který téměř není zapojen do každodenních aktivit společnosti a pouze velmi pasivně kontroluje její fungování.
- b) **Vyšší stupeň angažovanosti** – investor tohoto typu se již aktivně podílí na řízení společnosti formou poradenství managementu.
- c) **Plná angažovanost**- investor, který každodenně pracuje ve společnosti, podporuje management, aktivně se podílí na marketingových a operačních procesech a monitoruje naplňování strategie.

Klíčová pro fungování managementu společnosti a investora je důvěra, bez které nemohou tyto dva subjekty vedle sebe fungovat. Ovšem i přes případnou bezmeznou důvěru je třeba nastavit fungování soužití těchto subjektů a pevně stanovit jejich práva a povinnosti.

4.4.Exit

Poslední fáze investičního procesu, která naplní úsilí vynaložené během celého investičního procesu. Právě exit stanoví, jak byla investice úspěšná. Klíčové pro exit samotný je jeho vhodné načasování. Načasování souvisí s několika různými faktory, zejména pak fázemi cílové společnosti, a zásadně se liší na základě investiční strategie jednotlivých investorů. Další faktory jsou velmi individuální a je třeba je citlivě a individuálně nastavit podle dané společnosti.

Pro exit může být vybrán jeden ze čtyř možných způsobů:

4.4.1. Trade sale

Trade sale je nejpoužívanější způsob úspěšného exitu společnosti v České republice. Investor prodá společnost strategickému investorovi, který společnost kupuje především z důvodu návaznosti na jeho současné portfolio produktů nebo služeb. Důvodem pro

⁷² CASELLI, S. *Private equity and venture capital in Europe markets, techniques, and deals*. Burlington, MA, 2010. ISBN 978-008-0962-948.

jeho akvizici bývají možnosti rozšíření současného portfolia produktů nebo služeb, navýšení tržního podílu, získání přístupu na nové trhy anebo může být důvodem přístup k právům duševního vlastnictví.

Může ovšem nastat i situace, že kupujícím je jiný PE investor a v tomto případě se tedy jedná o tzv. secondary buy out. Výhodou tohoto typu exitu je jeho rychlost a relativně nižší transakční náklady. Taktéž nedochází k jakémukoliv poskytování informací třetím stranám.⁷³

4.4.2. IPO

Jedná se úpis akcií společnosti na burzu cenných papírů., které jsou nabídnuty široké veřejnosti. Cílem je získat co největší objem finančních prostředků na financování dalšího rozvoje společnosti. V rámci střední Evropy se nejedná o příliš častý způsob exitu (s výjimkou Polska). Celosvětově se ovšem jedná o velmi populární způsob, a to hlavně v Severní Americe a Asii. Jedním z příkladů poslední doby jsou technologické společnosti Google, Facebook a Twitter.⁷⁴

4.4.3. Buy back

Společnost sama splatí investorovi výši vložených prostředků a defacto sama uskuteční exit investora. Tento případ exitu je ovšem možný pouze v případech, kdy investor neovládá zadluženou společnost.⁷⁵

4.4.4. Write off

Mezi další způsoby exitu patří write off exit. V tomto případě se jedná se o nejhorší možný způsob exitu. U write off exitu dochází k odpisu společnosti z portfolia investora a to až do celkové výše investice.⁷⁶

⁷³ POVALY, S. Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts. Berlin, Heidelberg, New York: Springer, 2007. ISBN 978-3-540-70953-4. ISBN 978-1-118-13850-2.

⁷⁴ tamtéž

⁷⁵ tamtéž

⁷⁶ POVALY, S. Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts. Berlin, Heidelberg, New York: Springer, 2007. ISBN 978-3-540-70953-4. ISBN 978-1-118-13850-2.

5. Analytická část

5.1. Cíl výzkumu

Cílem dotazníkového šetření je zjistit preference jednotlivých faktorů při investičním rozhodování v odvětví Private Equity. Respondenti byli vybráni z řad investorů, a to ve třech různých kategoriích. Tyto kategorie jsou rozděleny podle geografického hlediska na Českou republiku, střední a východní Evropu a Rusko.

Výstup by měl ukázat četnost důležitostí jednotlivých faktorů, které každý investor zvažuje při investici a má je jako své know how.

5.2. Výběr respondentů a způsob sběru dat

Okruhem potenciálních respondentů jsou osoby, které mají zkušenosti s investováním formou Private Equity, tudíž se jedná o manažery fondů a Business angels. Pro výběr respondentů byl vybrán nahodilý výběr, neexistoval zde jakýkoliv proces pro vybrání respondentů. Tato metoda byla zvolena s ohledem na velikou náročnost získání dat, jelikož v případě zúžení nebo výběru jednotlivých respondentů by mohlo dojít k nedostatečnému souboru dat.

Problematickou částí celého dotazníkového šetření byla jejich velmi nízká návratnost, případně slušné omluvení a nevyplnění respondentů s poukazem na jejich know how v oblasti investičního rozhodování. Investoři byli seznámeni s průvodním dopisem, kde byl popsán účel a zpracování dat a taktéž vše bylo nastaveno, aby nebylo požadováno jejich jméno a příjmení a taktéž nebyl požadován název společnosti.

Samotní investoři byli vyhledáváni na internetu a kontaktováni za pomoci všech současně dostupných médií jako např. LinkedIn, Facebook, email. Dále probíhalo oslovování investorů skrze jednotlivé public relations oddělení jednotlivých fondů. A v poslední řadě probíhalo oslovování skrze asociace sdružující osoby zainteresované v odvětví Private Equity.

Způsob dotazování byl zvolen elektronickou formou, která byla vyhodnocena pro účely anonymního dotazování s ohledem na nahodilý výběr dat jako nejvíce vhodnou metodou. Dotazník byl nastaven tak, aby respondentovi nezabral více než 10 minut.

Tohoto kritéria bylo dosaženo především jednoduchou skladbou otázek bez přílišného vypisování samotného textu.

5.3. Dotazník

Dotazník byl rozeslán jak již bylo výše zmíněno skrze média. Samotný dotazník byl zpracován ve dvou jazycích a to jazyce českém a jazyce anglickém. Jako nejvhodnější byl vyhodnocen dotazník v rámci služby Google Documents, který poskytoval i možnost elektronického zpracování.

Dotazník byl strukturován do tří základních částí. První částí byly základní údaje, které poskytují možnost si respondenta zařadit do které kategorie spadá a u anglický dotazníků taktéž do které zkoumané oblasti budou jeho data zařazena.

V druhé části jsou nejdříve jednotlivé kategorie investičních faktorů, které aji investoři označit, jak jsou pro ně důležité a tedy každá kategorie dostane právě jedno hodnocení, jež se nesmí opakovat.

Při novém investičním projektu jsou pro mne nejdůležitější? Seřadte od 1 (nejdůležitější) do 4 (nejméně důležité)

	1	2	3	4
Kvalita produktu	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Kvalita managementu	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Finanční kritéria	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Tržní okolí	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Následně bylo položeno 21 otázek, které byly rozčleněny do čtyřek kategorií podle jednotlivých investičních faktorů, které již značovali výše. Tyto otázky podrobněji prozkoumávali jednotlivé kategorie a cílem je dosáhnout detailnějšího poznání rozhodovacích faktorů investorů. Škála hodnocení byla stanovena od 1-5 a to s cílem přidělit každému faktoru určitý stupeň důležitosti v investičním rozhodování.

Zkušený a schopný management

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Poslední částí jsou základní údaje o due diligence procesu, které byly rovněž postaveny tak, aby nebylo třeba nikterak vypisovat text a pouze zaškrtnout předvolené možnosti. V tomto případě je škála odpovědí oproti zbytku dotazníku relativně různorodá.

Jak dlouho zpracováváte due diligence?

- 0-1 týden
- 2-3 týdny
- 4-6 týdnů
- 7 a více týdnů

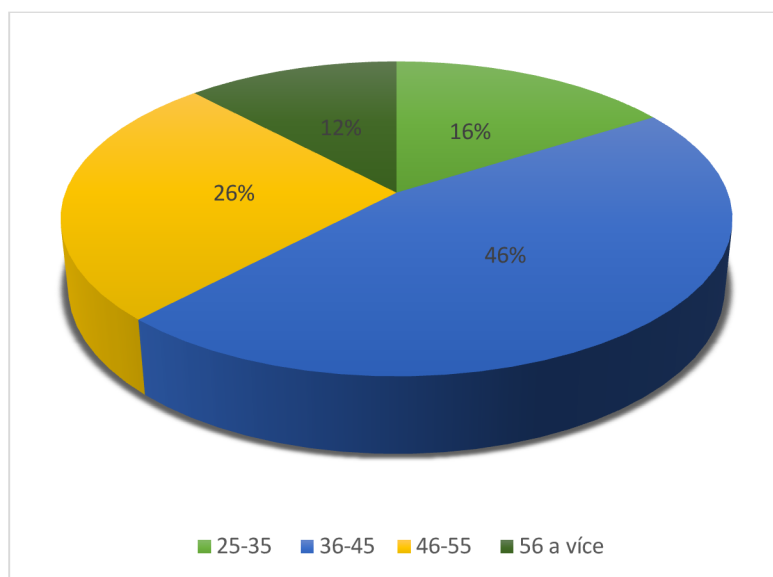
5.4. Analýza výsledků

5.4.1. Obecné otázky

Otázka č. 1: Jaký je Váš věk?

Z celkového počtu 49 respondentů téměř polovina je ve věkovém rozmezí 36-45 let, jedná se o velmi silné populační ročníky ve sledovaném regionu, které dokončily vysokoškolská vzdělání již po pádu socialistických režimů.

Průměrný věk všech respondentů ve všech regionech 44,8 let. Pod touto průměrnou věkovou hranicí se nachází respondenti z Ruské federace, kteří jsou průměrně o 4,5 roku mladší, než je celkový průměr a téměř o 6,6 roku mladší než respondenti z České republiky, respektive o 5,9 roku oproti respondentům ze střední a východní Evropy.



Graf 1: Věk respondentů
(Zdroj: vlastní zpracování)

Otázka č. 2: V jakém typu společnosti pracujete?

Otázka týkající se typu společnosti byla do dotazníku zařazena pouze z důvodu, aby bylo možné zamezit započtení výsledků od respondentů, kteří nejsou cílovou skupinou. Během vyhodnocování výsledků nebyla zjištěna žádné osoby, jejichž výsledky by nebyly započitatelné.

Otázka č. 3: Jaká je Vaše pracovní pozice?

Otázka týkající se pracovní pozice byla do dotazníku zařazena pouze z důvodu, aby bylo možné zamezit započtení výsledků od respondentů, kteří nejsou cílovou skupinou. Během vyhodnocování výsledků nebyla zjištěna žádné osoby, jejichž výsledky by nebyly započitatelné.

Otázka č. 4: Jakého jste pohlaví?

Obecně lze říci, že počet žen v tomto odvětví je relativně malý a tato skutečnost se projevila i v rámci dotazníku. Z celkových 49 respondentů byly pouze tři ženy, které tvoří 6,12 %. Zbylých 93,88 % respondentů jsou mužského pohlaví.

5.4.2. Faktory produkt

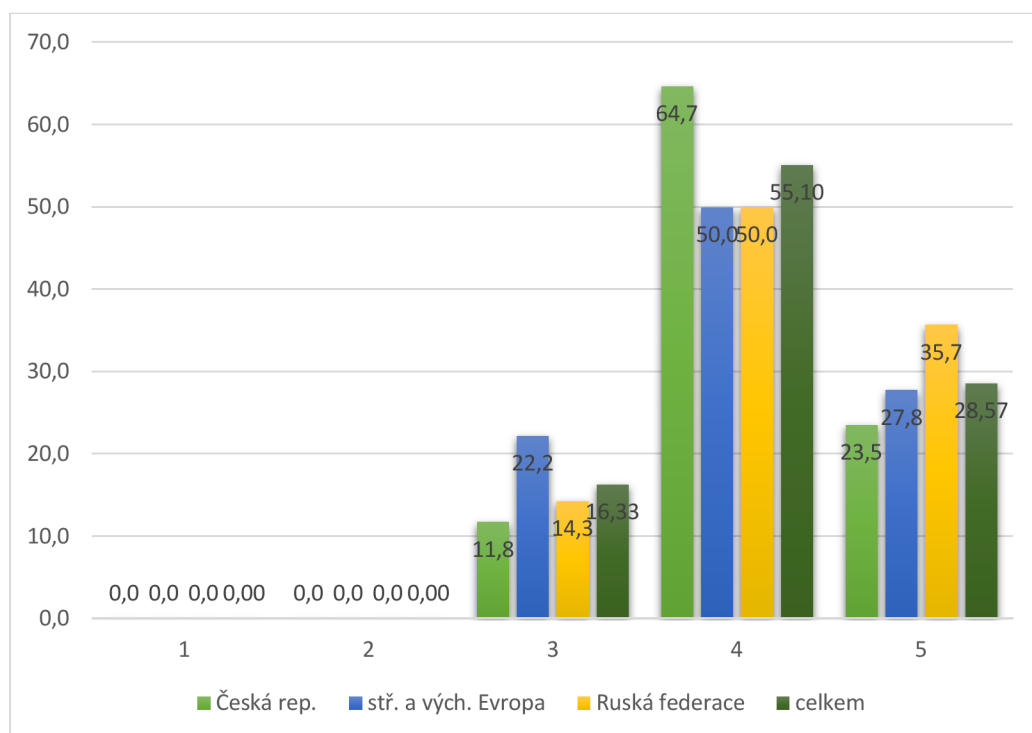
Skupina těchto otázek se zaměřuje na úlohu vlastností produktu jako takového při investičním rozhodování. Do kategorie těchto faktorů spadá:

- 1) jedinečnost produktu,
- 2) globální potenciál produktu
- 3) konkurenční výhoda produktu
- 4) životní fáze produktu.

Otázka č. 5: Jak je pro Vás důležitá jedinečnost produktu?

Jedním ze základních aspektů úspěchu produktu je jeho inovativnost. Cílem této otázky bylo zjistit jak nezbytná je jedinečnost produktu pro jejich investiční rozhodování. Téměř 84 % z celkových 49 respondentů označilo tento faktor jako důležitý a nezbytný pro úspěšnou investici. Mezi respondenty nejsou příliš velké rozdílnosti, jež jsou patrné

z tab. č. 2. Nejvyšší průměrné hodnoty dosahuje tento faktor u respondentů z České republiky a naopak nejmenší důležitost tomuto faktoru přiřkládají respondenti z Ruské federace.



Graf 2: Jedinečnost produktu

(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 1: Jedinečnost produktu - absolutní četnost

(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	2	11	4	17
stř. a vých. Evropa	0	0	4	9	5	18
Ruská federace	0	0	2	7	5	14
celkem	0	0	8	27	14	49

Tabulka 2: Jedinečnost produktu - statistické ukazatele

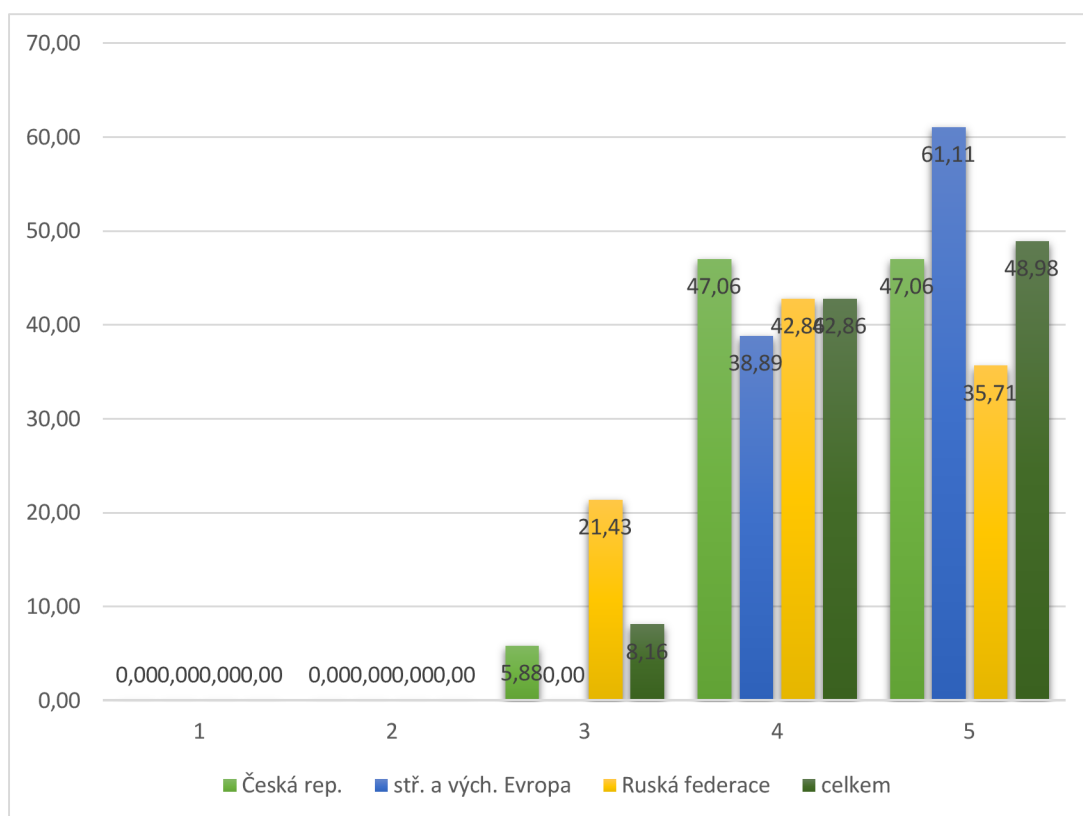
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,12	0,34	0,58
stř. a vých. Evropa	4,06	0,50	0,70
Ruská federace	3,86	0,41	0,64
celkem	4,02	0,43	0,65

Otázka č. 6: Jak je pro Vás důležitý globální potenciál produktu?

Globální potenciál poukazuje na možnost expanze mimo hranice sídla společnosti a to především v tomto případě i mimo samotný region střední a východní Evropy. Ohraničenost produktu může být jedním z faktorů, který potenciálního investora odradí od vstupu do investice, pokud cílový trh je příliš malý a tento radius nelze zvětšit anebo jej lze zvětšit s nadměrnými obtížemi.

Přes 90 % investorů ze sledovaných regionů označuje tento faktor jako nesmírně důležitý a řadí jej výše než samotnou jedinečnost produktu. Tento faktor je ovlivněn především relativně malými trhy jednotlivých států s výjimkou Ruské federace, kde tento faktor dosahoval mezi respondenty značné volatility a celkově nedosahoval takové míry důležitosti jako v jiných regionech. Patrně je důvodem velikost ruského trhu.



Graf 3: Globální potenciál produktu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 3: Globální potenciál produktu - absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

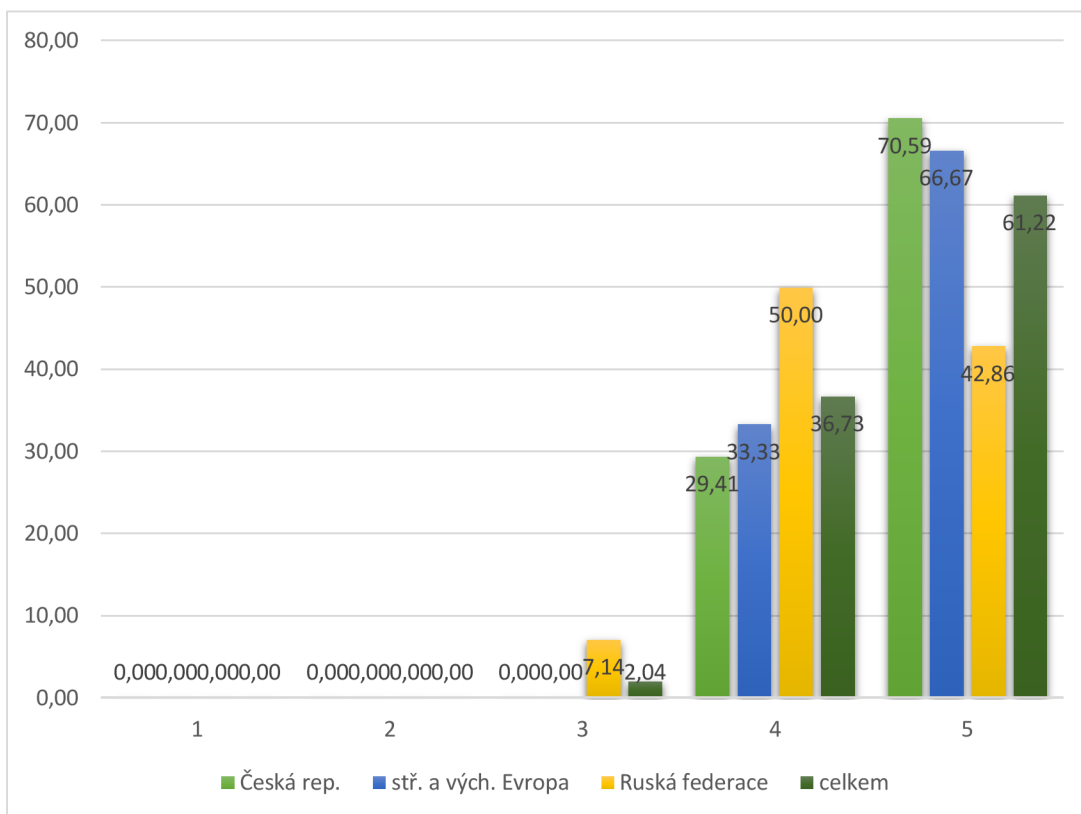
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	1	8	8	17
stř. a vých. Evropa	0	0	0	7	11	18
Ruská federace	0	0	3	6	5	14
celkem	0	0	4	21	24	49

Tabulka 4: Globální potenciál produktu - statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,41	0,34	0,60
stř. a vých. Evropa	4,06	0,24	0,49
Ruská federace	4,14	0,55	0,74
celkem	4,41	0,40	0,64

Otázka č. 7: Jak je pro Vás důležitá konkurenční výhoda produktu?

Tato otázka navazuje na otázku č. 5 a z výsledků respondentů je zřejmé, že konkurenceschopnost je důležitějším faktorem. Konkurenceschopnost umožňuje v případě ztráty jedinečnosti šanci na úspěch investice. V rámci dotazníku se jedná o nejdůležitější faktor zmiňovaný investory. V případě investorů z České republiky je průměrná hodnota dokonce 4,71. Celých 61 % investorů jej ohodnotilo známkou 5 a je tedy pro ně velmi důležitý.



Graf 4: Konkurenční výhoda produktu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5: Konkurenční výhoda produktu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

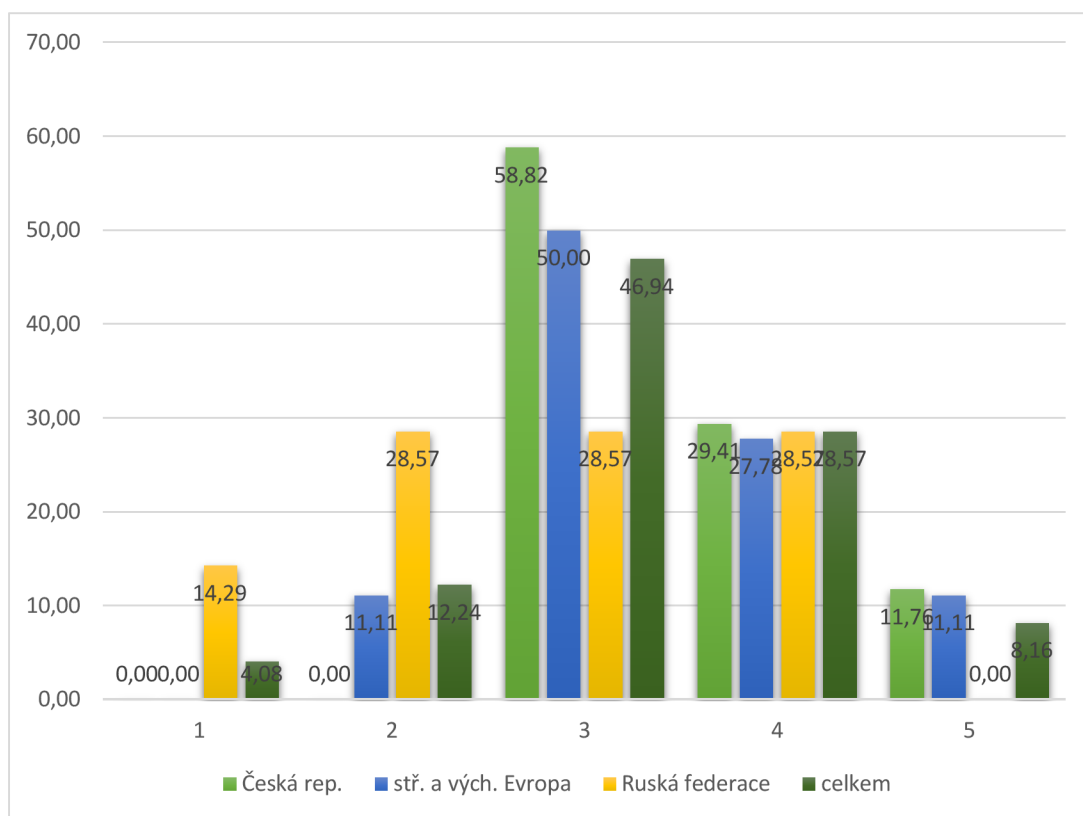
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	0	5	12	17
stř. a vých. Evropa	0	0	0	6	12	18
Ruská federace	0	0	1	7	6	14
celkem	0	0	1	18	30	49

Tabulka 6: Konkurenční výhoda produktu - statistické údaje
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,71	0,21	0,46
stř. a vých. Evropa	4,67	0,22	0,47
Ruská federace	4,57	0,24	0,49
celkem	4,65	0,23	0,48

Otázka č. 8: Jak je pro Vás důležitá životní fáze produktu?

Cílem otázky je zjistit, zda investoři v daných regionech se profilují na určité fáze investování. Respondenti ve všech vybraných regionech se specializují na určité fáze investování, ovšem tato orientace není příliš silná. V rámci respondentů z Ruské federace jsou i tací, kteří tomuto faktoru nepřikládají žádnou důležitost a jejich rozhodování ovlivňují jiné faktory. Nejvyšší míra specializace se vyskytuje u investorů z České republiky, kteří je hodnotí průměrnou známkou 3,53.



Graf 5: Životní fáze produktu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 7: Životní fáze produktu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	10	5	2	17
stř. a vých. Evropa	0	2	9	5	2	18
Ruská federace	2	4	4	4	0	14
celkem	2	6	23	14	4	49

Tabulka 8: Životní fáze produktu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,53	0,48	0,70
stř. a vých. Evropa	3,39	0,68	0,83
Ruská federace	3,43	0,67	0,82
celkem	3,45	0,61	0,78

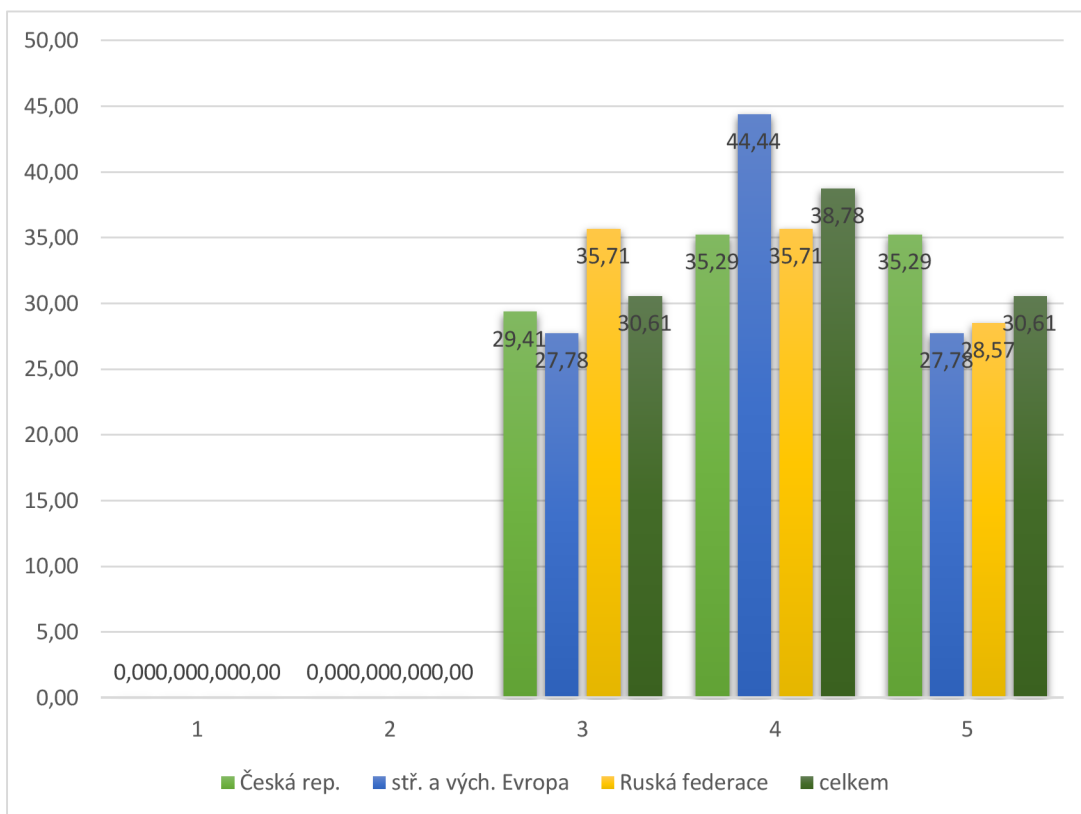
5.5. Faktory managementu

Faktory managementu dostaly v celkovém hodnocení od investorů průměrnou hodnotu 3,91, čímž se řadí na třetí pozici v důležitosti jednotlivých kategorií faktorů. Mezi faktory managementu patří:

- 1) Zkušenost a schopnost managementu
- 2) Dobrá pověst managementu
- 3) Zkušenost managementu s daným sektorem trhu
- 4) Osobní sympatie k managementu
- 5) Komunikativnost managementu

Otázka č. 9: Jak je pro Vás důležitý zkušený a schopný management?

Zkušenost managerů je dlouhodobým faktorem. Pro úspěšné zvládnutí kritických situací je určitá míra zkušenosti nezbytná, ale podmínkou úspěšného řešení. Důležitost zkušeností manažera je jedním z klíčových faktorů investičního rozhodování, celých 68 % respondentů jej řadí mezi velmi klíčové faktory. Výsledky jsou daleko vyšší, a to v případě České republiky celých 72 % a v případě střední a východní Evropy celých 70 %. Celkově s drobnou odchylkou Ruské federace je průměrem 4,00.



Graf 6: Zkušenost a schopnost managementu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 9: Zkušenost a schopnost managementu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	5	6	6	17
stř. a vých. Evropa	0	0	5	8	5	18
Ruská federace	0	0	5	5	4	14
celkem	0	0	15	19	15	49

Tabulka 10: Zkušenost a schopnost managementu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

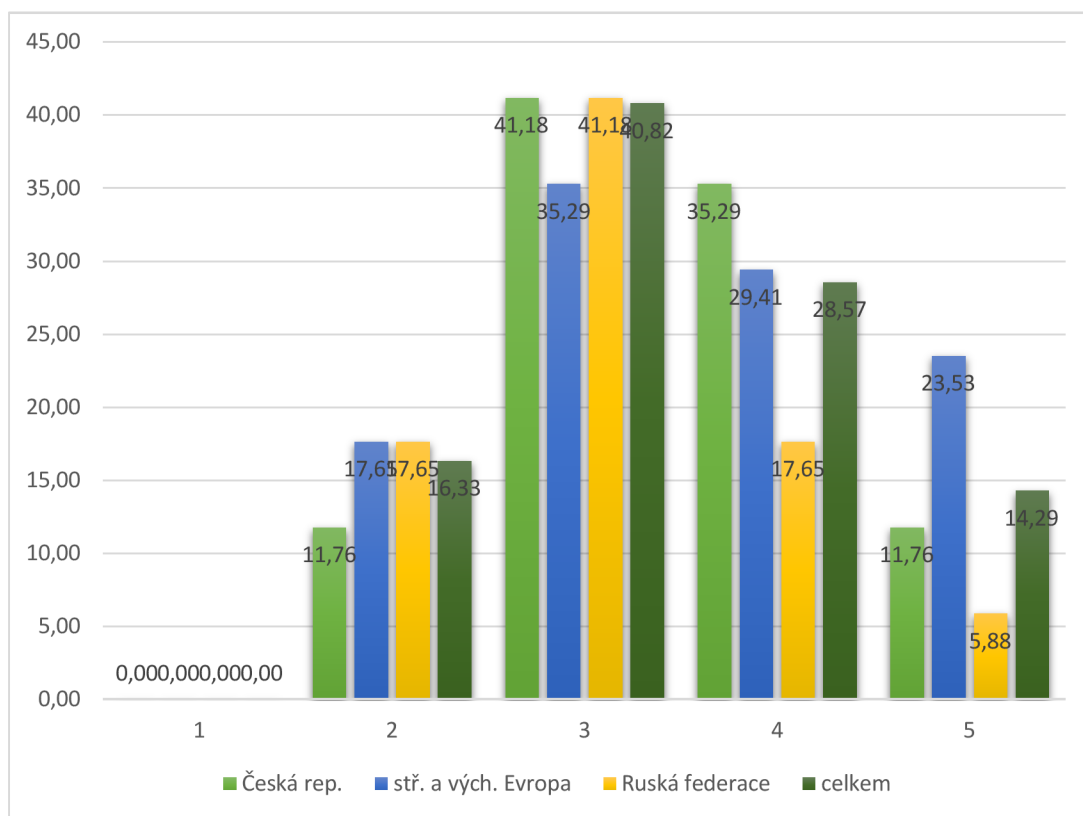
	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,06	0,64	0,80
stř. a vých. Evropa	4,00	0,63	0,75
Ruská federace	3,93	0,49	0,70
celkem	4,00	0,57	0,76

Otázka č. 10: Jak je pro Vás důležitá dobrá pověst managementu?

Dobrá pověst je velmi abstraktním faktorem, který ovšem může mít svoji roli i v případě investičního rozhodování. Problematickou částí je odkud zjistíme opravdu

relevantní informace o managerech. V tomto případě dochází především k předáváním informací mezi investory navzájem.

Nejvyšší stupeň důležitosti má pro investory ze střední a východní Evropy, ovšem zde je taktéž nejvyšší míra rozptylu mezi odpověďmi. Relativně nízká průměrná důležitost tohoto faktoru je zřejmá z aritmetického průměru, který činí pouhých 3,43.



Graf 7: Dobrá pověst managementu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 11: Dobrá pověst managementu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	2	7	6	2	17
stř. a vých. Evropa	0	3	6	5	4	18
Ruská federace	0	3	7	3	1	14
celkem	0	8	20	14	7	49

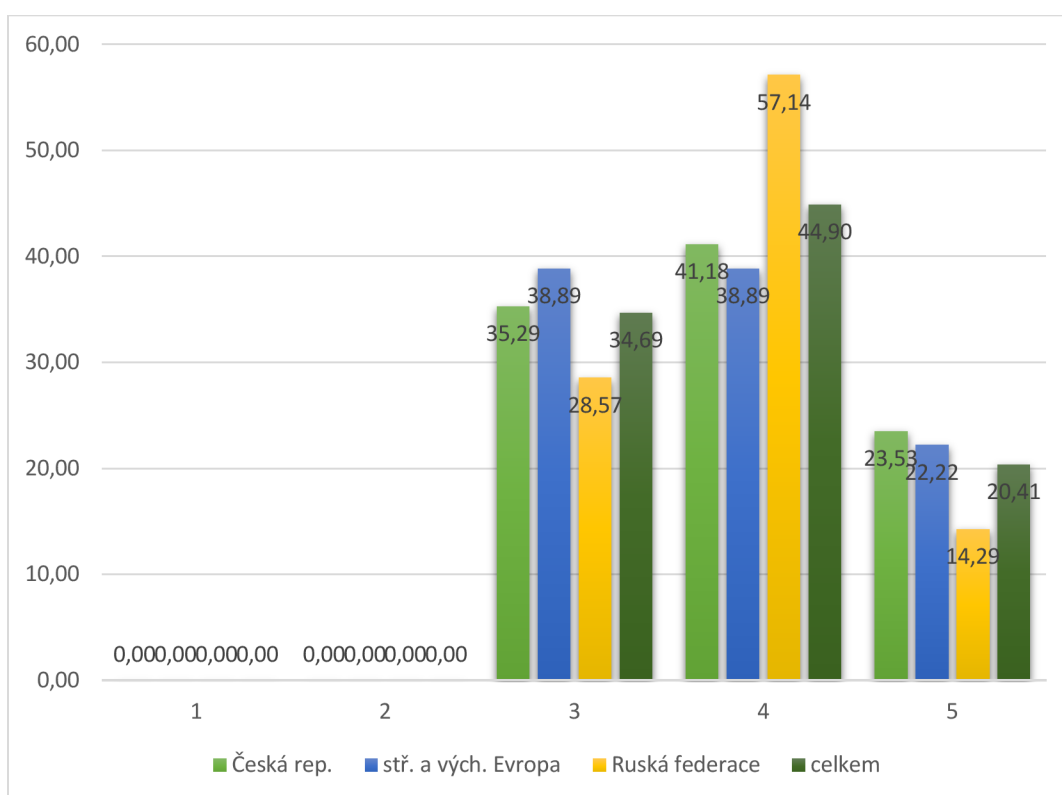
Tabulka 12: Dobrá pověst managementu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,29	0,68	0,82
stř. a vých. Evropa	3,56	1,02	1,01
Ruská federace	3,43	0,82	0,90
celkem	3,43	0,86	0,93

Otázka č. 11: Jak je pro Vás důležitá zkušenost managementu s daným sektorem trhu?

Je nezbytným předpokladem úspěchu manažera znalost odvětví? Cílem je poznat do jaké míry investoři důvěřují samotným dovednostem manažera, jejichž přístup dovednosti se nemění s odlišným odvětvím, ale pouze se mírně modifikuje.

Pro respondenty je důležité, aby měl management zkušenost s daným odvětvím trhu, ale zároveň míra důležitosti není natolik vysoká, že by tento faktor byl limitující pro manažery s nezkušeností z oboru. V tomto případě nejsou žádné výrazné odchylky s ohledem na geografické rozdělení regionů.



Graf 8: Zkušenost managementu s daným odvětvím trhu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 13: Zkušenost managementu s daným odvětvím – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	6	7	4	17
stř. a vých. Evropa	0	0	7	7	4	18
Ruská federace	0	0	4	8	2	14
celkem	0	0	17	22	10	49

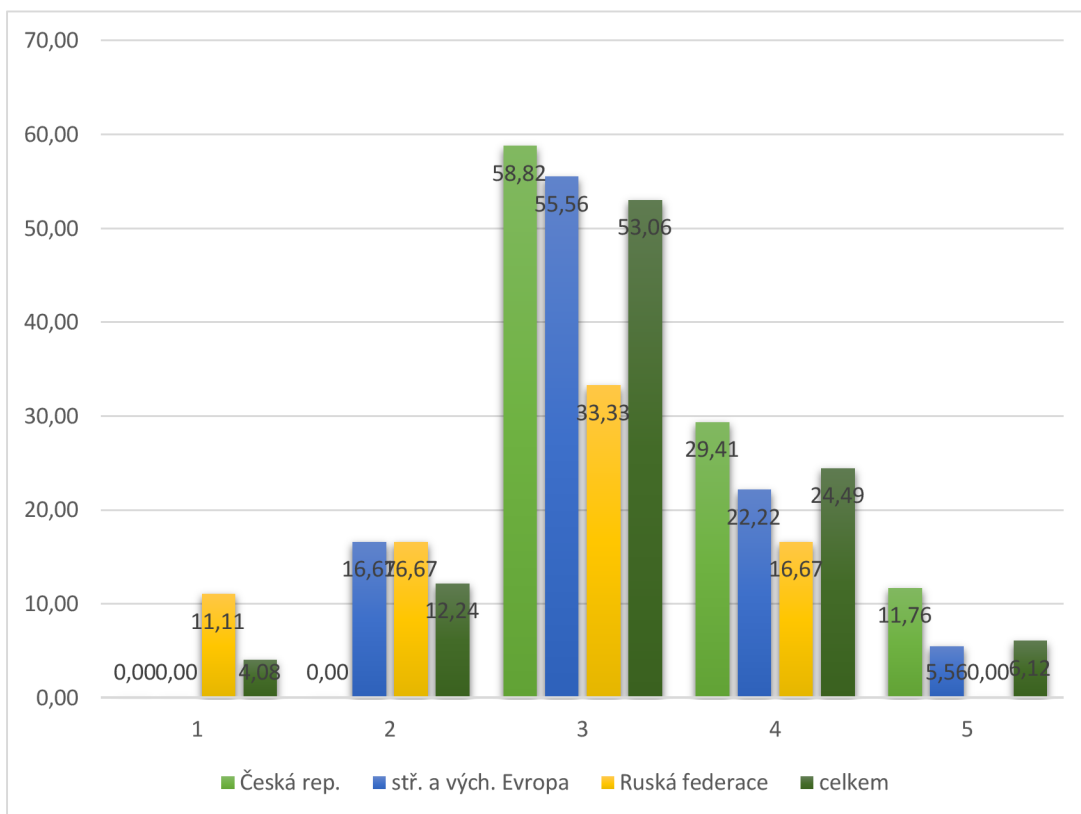
Tabulka 14: Zkušenost managementu s daným odvětvím trhu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,82	0,50	0,71
stř. a vých. Evropa	3,83	0,58	0,76
Ruská federace	3,79	0,60	0,77
celkem	3,82	0,56	0,75

Otázka č. 12: Jak je pro Vás důležitá osobní sympatie k managementu?

Osobní sympatie k managementu je spíše lidským hlediskem. Vzhledem k odpovědím je ovšem patrné, že i tato lidská hlediska mohou hrát svoji roli při investičním rozhodování.

Nejvíce respondentů dává tomuto faktoru průměrnou důležitost při investičním rozhodování a to celých 53 %. Investoři z České republiky přikládají osobním sympatiím větší důležitost než zbylé dva regiony, u nichž celkem 43 % respondentů označuje tento faktor za spíše nedůležitý.



Graf 9: Osobní sympatie k managementu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 15: Osobní sympatie k managementu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	10	5	2	17
stř. a vých. Evropa	0	3	10	4	1	18
Ruská federace	2	3	6	3	0	14
celkem	2	6	26	12	3	49

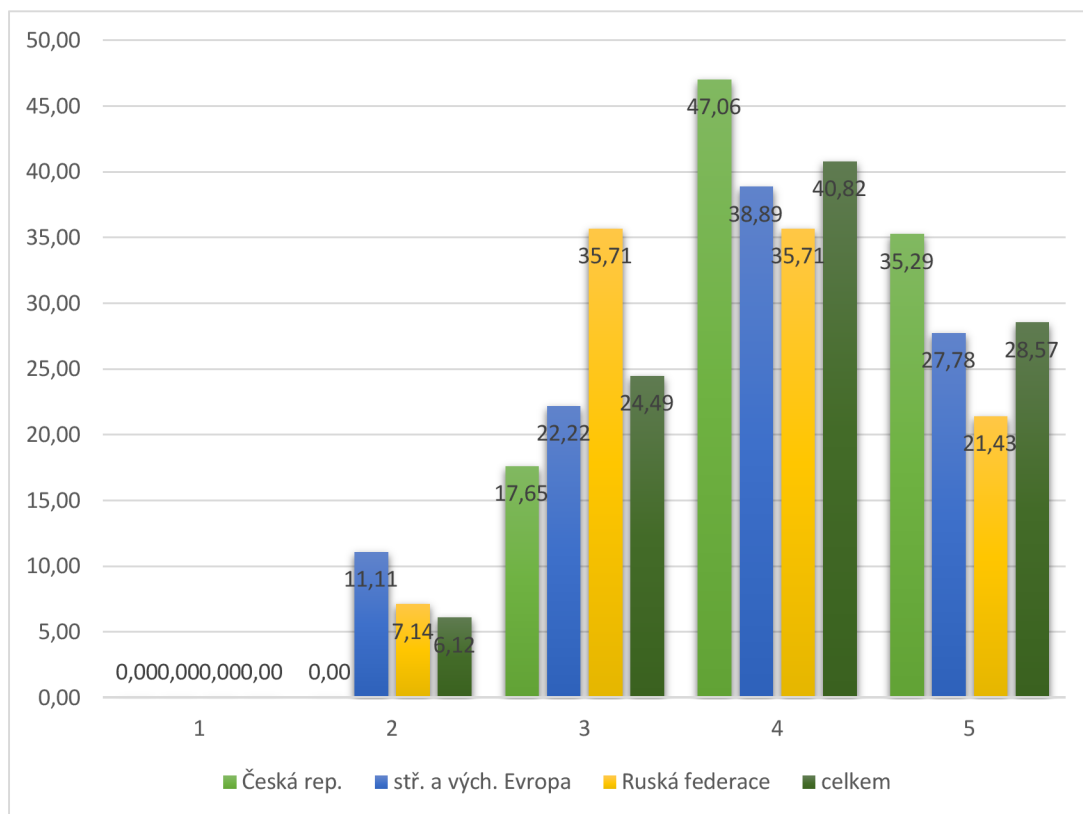
Tabulka 16: Osobní sympatie k managementu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,53	0,48	0,70
stř. a vých. Evropa	3,17	0,58	0,76
Ruská federace	3,14	0,69	0,83
celkem	3,29	0,61	0,78

Otázka č. 13: Jak je pro Vás důležitá komunikativnost managementu?

Komunikativnost je pro investory spíše důležitou vlastností a s přibližováním se západní polokouli tato důležitost roste. Nejvíce respondentů a to téměř 41 % přidělilo

komunikativnosti managementu hodnocení 4. Naopak žádný z investorů jej nepovažuje za nedůležité, ovšem 6 % z nich komunikativnost považuje za spíše nedůležitý faktor při investičním hodnocení.



Graf 10: Komunikativnost managementu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 17: Komunikativnost managementu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	3	8	6	17
stř. a vých. Evropa	0	2	4	7	5	18
Ruská federace	0	1	5	5	3	14
celkem	0	3	12	20	14	49

Tabulka 18: Komunikativnost managementu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,18	0,50	0,71
stř. a vých. Evropa	3,83	0,92	0,96
Ruská federace	3,71	0,63	0,80
celkem	3,92	0,73	0,85

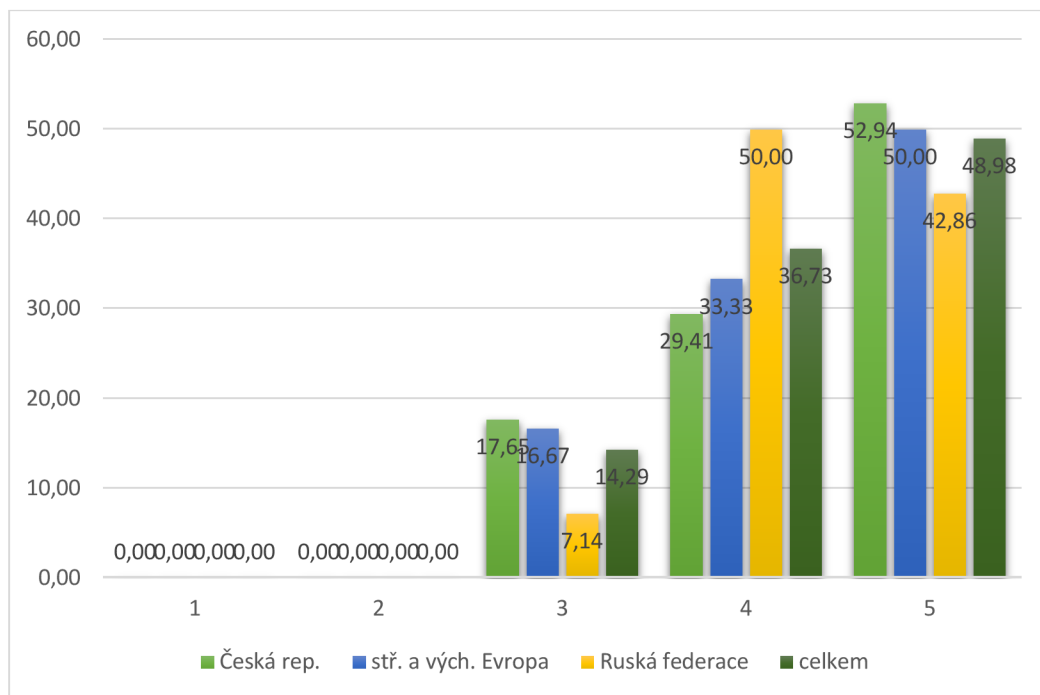
5.5.1. Finanční faktory

Finanční faktory jsou jednou z částí tvořící celek investičního rozhodování. V rámci výzkumu se jsou tvořeny následujícími faktory:

- 1) Potenciál vysokého zhodnocení
- 2) Potenciál rychlého exitu
- 3) Návaznost na současné portfolio
- 4) Nízký počáteční kapitál
- 5) Nízké náklady na marketing a výrobu
- 6) Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů

Otázka č. 14: Jak je pro Vás důležitý potenciál vysokého zhodnocení?

Jeden ze základních cílů investování je zhodnocení finančních prostředků. Tato otázka zjišťuje do jaké míry je pro investory v investičním rozhodování nezbytné. Jako velmi důležitý označuje tento faktor přes 85 % respondentů. V případě respondentů z respondentů z Ruské federace je toto číslo téměř 93 %. Potenciál vysokého zhodnocení byl investory vyhodnocen jako nejdůležitější finanční faktor bez ohledu na region působení.



Graf 11: Potenciál vysokého zhodnocení
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 19: Potenciál vysokého zhodnocení – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	3	5	9	17
stř. a vých. Evropa	0	0	3	6	9	18
Ruská federace	0	0	1	7	6	14
celkem	0	0	7	18	24	49

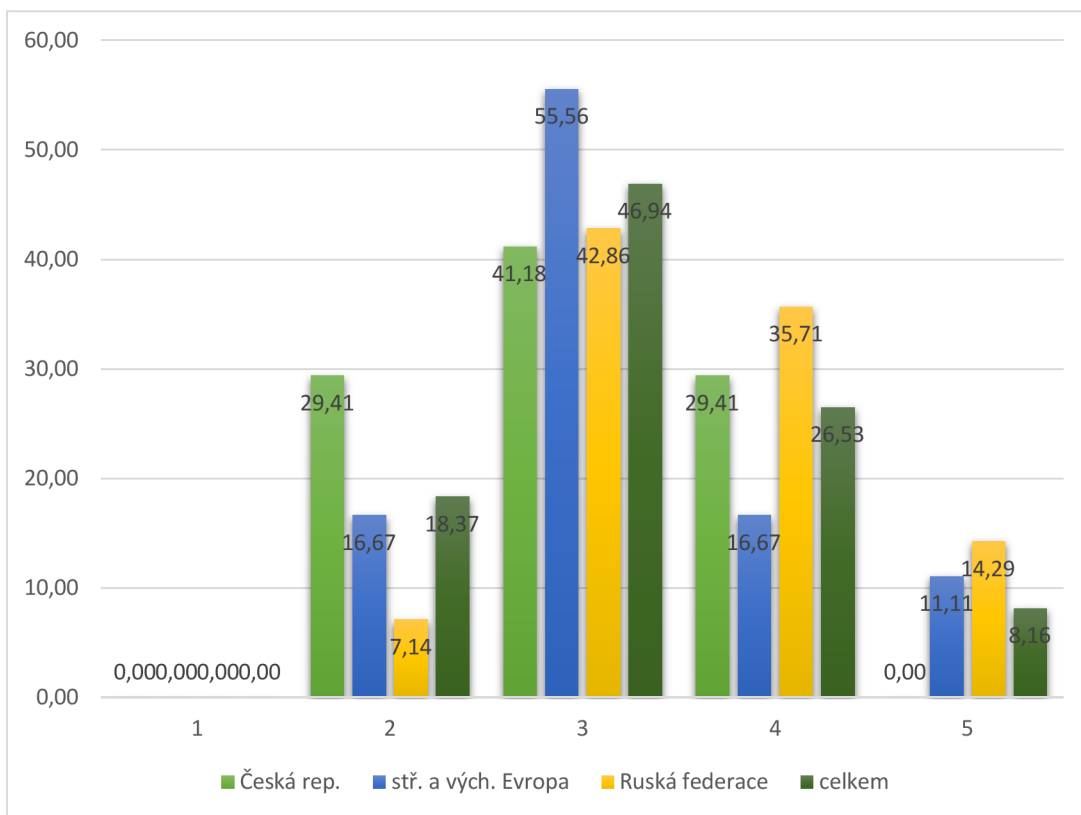
Tabulka 20: Potenciál vysokého zhodnocení – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,18	0,50	0,71
stř. a vých. Evropa	4,33	0,56	0,75
Ruská federace	4,43	0,53	0,73
celkem	4,31	0,54	0,73

Otázka č. 15: Jak je pro Vás důležitý potenciál rychlého exitu?

Potenciál rychlého exitu úzce souvisí s fází investování. Tento faktor byl vyhodnocen jako spíše nedůležitým a s průměrnou hodnotou 3,14 se řadí mezi celkově nejméně důležité faktory. Z celkového počtu 49 respondentů celých 23 ohodnotilo tento faktor průměrnou hodnotou. Vyšší míru důležitosti znamená pro investory z Ruské federace a

střední a východní Evropy, kteří se mírně odlišují od investorů z České republiky. Důležitost tohoto faktoru stoupá s životní fází společnosti.



Graf 12: Potenciál rychlého exitu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 21: Potenciál rychlého exitu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

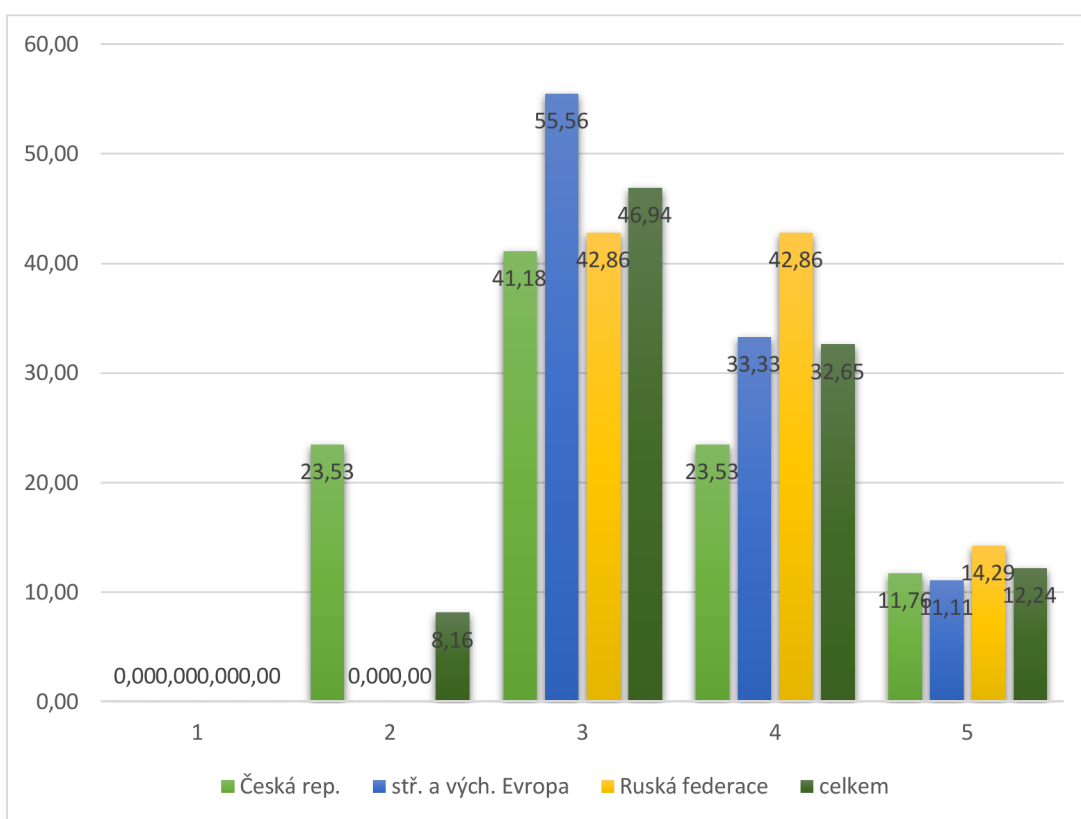
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	5	7	5	0	17
stř. a vých. Evropa	0	3	10	3	2	18
Ruská federace	0	1	6	5	2	14
celkem	0	9	23	13	4	49

Tabulka 22: Potenciál rychlého exitu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,00	0,59	0,77
stř. a vých. Evropa	3,22	0,73	0,85
Ruská federace	3,21	0,60	0,77
celkem	3,14	0,65	0,81

Otázka č. 16: Jak je pro Vás důležitá návaznost na současné portfolio?

Cílem této otázky je zjistit, zda se specializují pouze na vybraná odvětví. Z výsledků dotazníku je zřejmé, že míra specializace není příliš vysoká. Ze všech respondentů celých 23 ohodnotilo tento faktor průměrnou hodnotou. Zajímavá je skutečnost, že dle výsledků je nižší míra specializace u investorů z České republiky. Dle tab. č. 24 je vidět značná individuálnost, jelikož míra rozptylu je vyšší než u investorů ze střední a východní Evropy a Ruské federace.



Graf 13: Návaznost na současné portfolio
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 23: Návaznost na současné portfolio – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

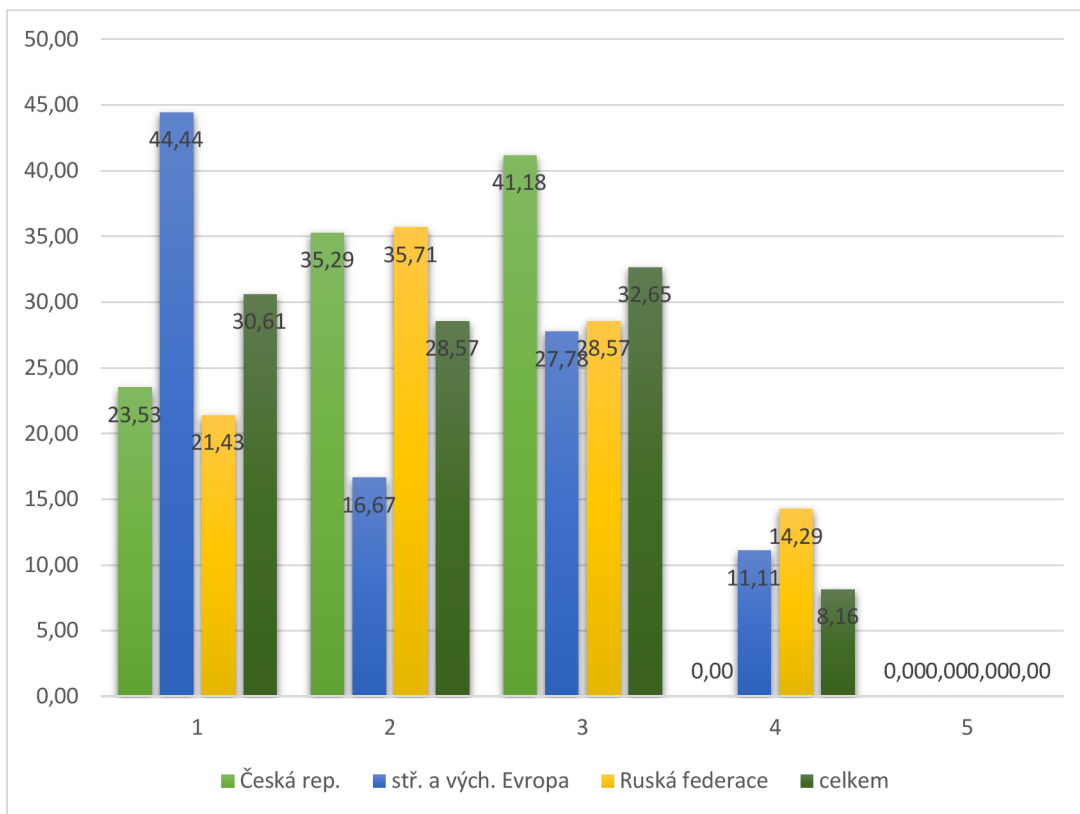
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	4	7	4	2	17
stř. a vých. Evropa	0	0	10	6	2	18
Ruská federace	0	0	6	6	2	14
celkem	0	4	23	16	6	49

**Tabulka 24: Návaznost na současné portfolio – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)**

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,24	0,89	0,94
stř. a vých. Evropa	3,56	0,47	0,68
Ruská federace	3,57	0,39	0,62
celkem	3,45	0,61	0,78

Otázka č. 17: Jak je pro Vás důležitý nízký počáteční kapitál?

Celková výše kapitálového vstupu je dle respondentů nejméně důležitým napříč všemi zkoumanými faktory s průměrnou hodnotou pouhých 2,1. Z celkového počtu 49 respondentů 29 udělilo tomuto faktoru podprůměrnou známku a z celého dotazníkového šetření se jedná o jediný faktor, který dostal podprůměrné hodnocení napříč všemi investory. Z této skutečnosti je patrné, že v případě naplnění pro investory důležitých faktorů není případná výše vstupu do investice vůbec rozhodující.



**Graf 14: Nízký počáteční kapitál
(Zdroj: vlastní zpracování)**

Tabulka 25: Nízký počáteční kapitál – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

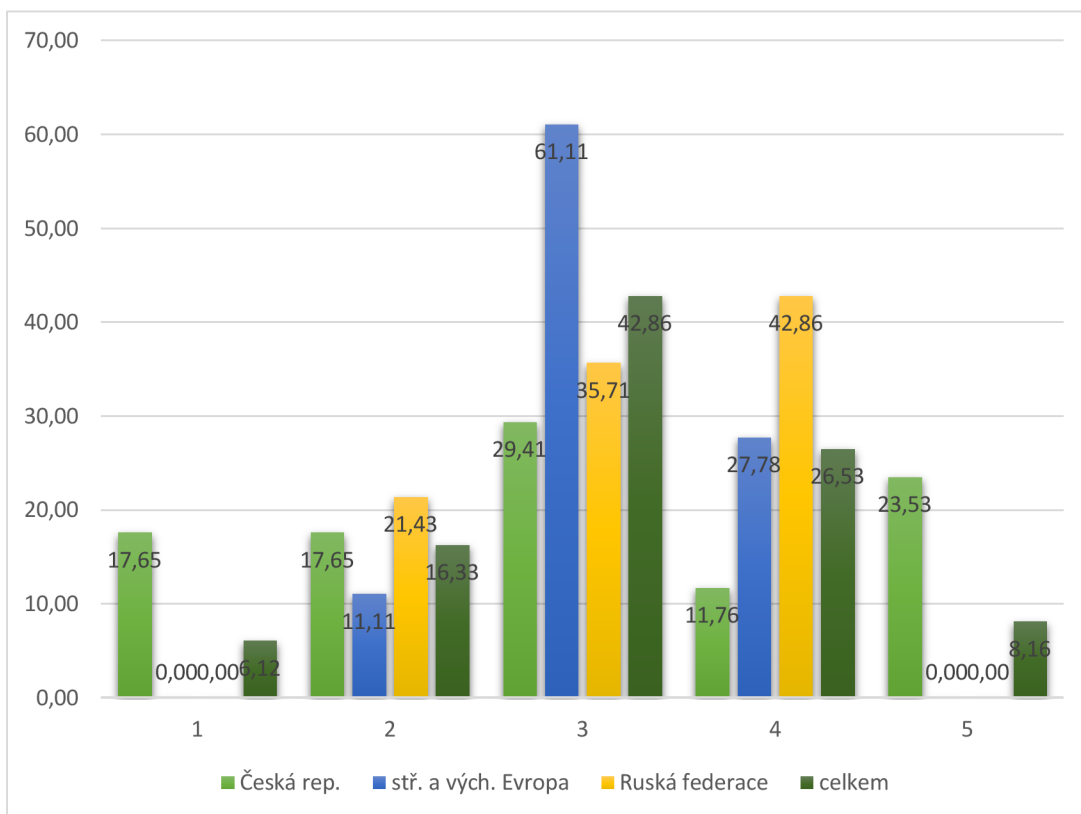
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	4	6	7	0	0	17
stř. a vých. Evropa	8	3	5	2	0	18
Ruská federace	3	5	4	2	0	14
celkem	15	14	16	4	0	49

Tabulka 26: Nízký počáteční kapitál – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	2,18	0,62	0,78
stř. a vých. Evropa	2,06	1,16	1,08
Ruská federace	2,07	1,07	1,03
celkem	2,10	0,95	0,97

Otázka č. 18: Jak jsou pro Vás důležité nízké náklady na marketing a výrobu?

Další ze zkoumaných finančních faktorů byl vliv nízkých nákladů na marketing a výrobu na investorské rozhodování. Celkem 42,86 % investorů označilo tento faktor průměrnou hodnotou tři. V případě investorů ze střední a východní Evropy je ovšem průměrná hodnota celkem u 61,11 % investorů, což je značný rozdíl oproti 29,41 u investorů z České republiky, respektive 35,71 u investorů z Ruské federace. U investorů z České republiky byl zaznamenán extrémní rozptyl v hodnotách a jako jediní označují tento faktor nejvyšší i nejnižší možnou hodnotou.



Graf 15: Nízké náklady na marketing a výrobu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 27: Nízké náklady na marketing a výrobu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

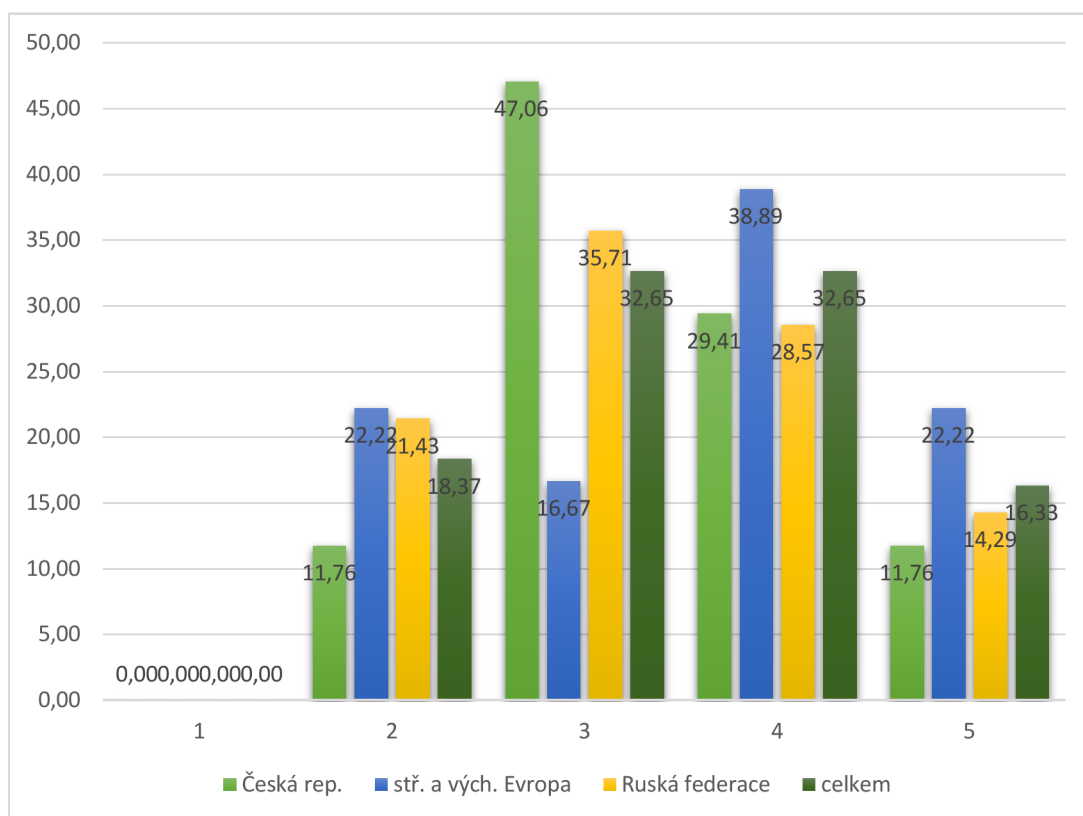
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	3	3	5	2	4	17
stř. a vých. Evropa	0	2	11	5	0	18
Ruská federace	0	3	5	6	0	14
celkem	3	8	21	13	4	49

Tabulka 28: Nízké náklady na marketing a výrobu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,06	1,94	1,39
stř. a vých. Evropa	3,17	0,36	0,60
Ruská federace	3,29	0,35	0,59
celkem	3,16	0,91	0,96

Otázka č. 19: Jak je pro Vás důležitá nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů?

Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů je druhým nejdůležitějším finančním faktorem s průměrnou hodnotou 3,59. Z celkových 49 respondentů 32,65 % ohodnotilo tento faktor jako průměrně důležitý a taktéž 32,65 % investorů označilo tento faktor hodnotou 4. Výjimkou jsou investoři z České republiky, kteří ohodnotili tento faktor průměrnou známkou v 47,06 % případů. U investorů ze střední a východní Evropy je tento faktor velmi individuální vzhledem k vysokému rozptylu jednotlivých odpovědí.



Graf 16: Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 29: Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	2	8	5	2	17
stř. a vých. Evropa	0	4	3	7	4	18
Ruská federace	0	3	5	4	2	14
celkem	0	9	16	16	8	49

Tabulka 30: Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,41	0,71	0,84
stř. a vých. Evropa	3,61	1,13	1,06
Ruská federace	3,79	0,88	0,94
celkem	3,59	0,94	0,97

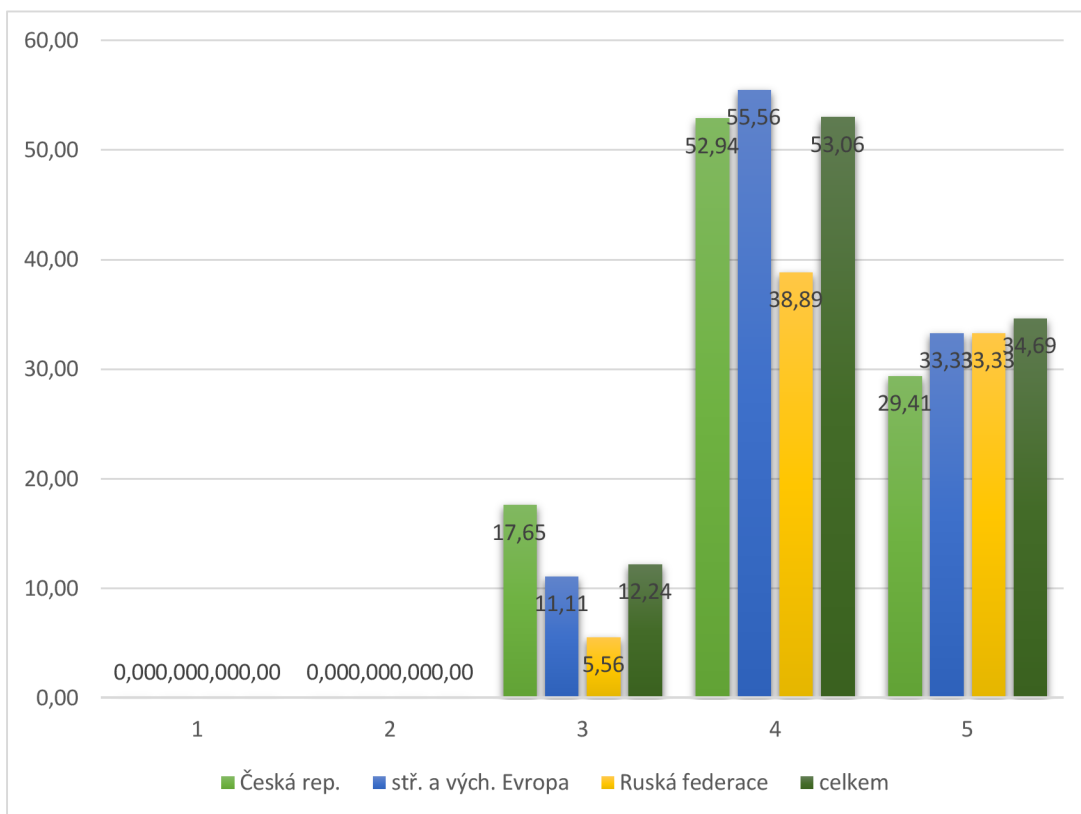
5.5.2. Tržní faktory

Poslední kategorií faktorů jsou tržní faktory. Mezi investory byly tržní faktory na předních příčkách jejich hodnocení. Mezi tržní faktory patří:

- 1) Poptávka po produktu
- 2) Velikost trhu
- 3) Zkušenost s odvětvím

Otázka č. 20: Jak je pro Vás důležitá poptávka po produktu?

Z kategorie tržních faktorů se dle respondentů jedná o druhý nejdůležitější s celkovou průměrnou hodnotou 4,18. Z celkových 49 respondentů 53,06 % ohodnotilo tento faktor nadprůměrnou hodnotou 4 a dalších 34,69 % přidělilo tomuto faktoru nejvyšší možnou hodnotu 5. Nejnižší důležitost přiřazují tomuto faktoru respondenti z České republiky, kdy 17,65 % investorů ohodnotilo tento faktor průměrnou hodnotou.



Graf 17: Poptávka po produktu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 31: Poptávka po produktu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

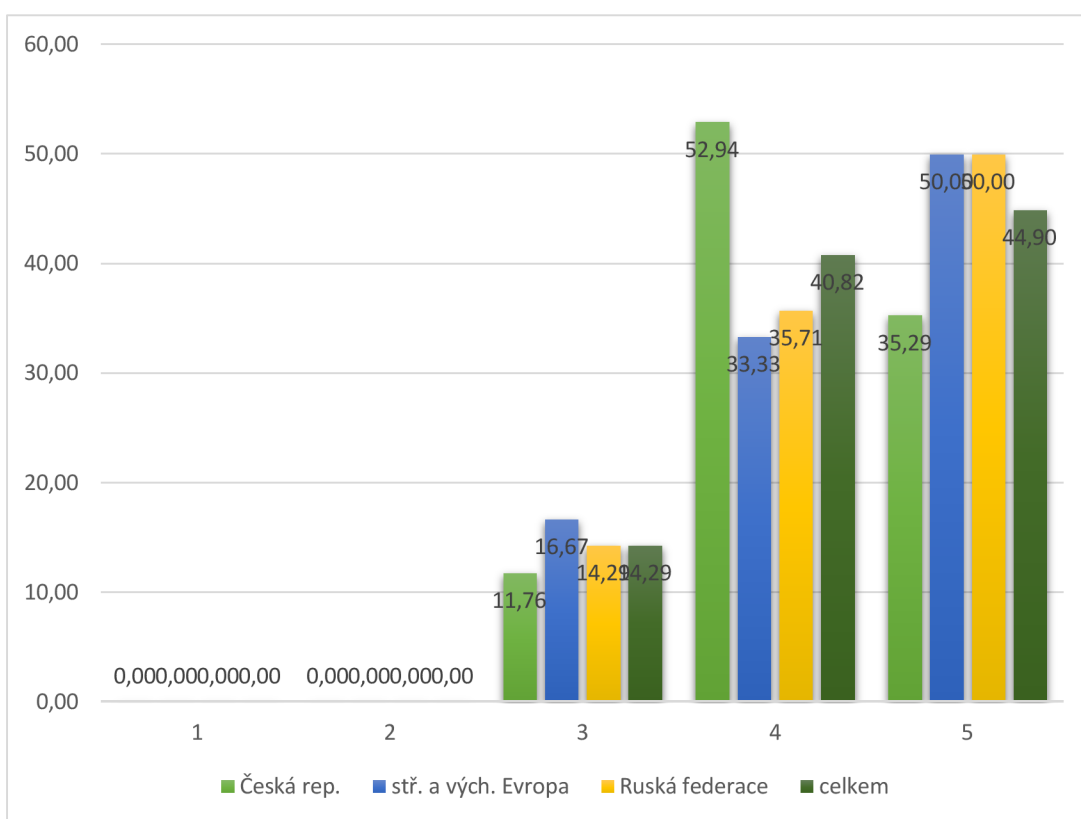
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	3	9	5	17
stř. a vých. Evropa	0	0	2	10	6	18
Ruská federace	0	0	1	7	6	14
celkem	0	0	6	26	17	49

Tabulka 32: Poptávka po produktu – statistické ukazatel
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,12	0,46	0,68
stř. a vých. Evropa	4,22	0,40	0,63
Ruská federace	4,21	0,31	0,56
celkem	4,18	0,39	0,63

Otázka č. 21: Jak je pro Vás důležitá velikost trhu?

Velikost trhu, pro který je produkt určen je determinantem případného úspěchu investice. Určité produkty svou povahou mohou být silně limitovány možností uplatnění na jednotlivých trzích. Nejmenší průměrnou hodnotu a to 4,24 získal tento faktor od investorů z České republiky. Na straně druhé nejvyšších průměrných hodnot získal od investorů z Ruské federace a to 4,36. Tento faktor je pro investory ze všech regionů nejdůležitějším faktorem trhu a taktéž patří mezi pět nejdůležitějších faktorů investičního rozhodování.



Graf 18: Velikost trhu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 33: Velikost trhu – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

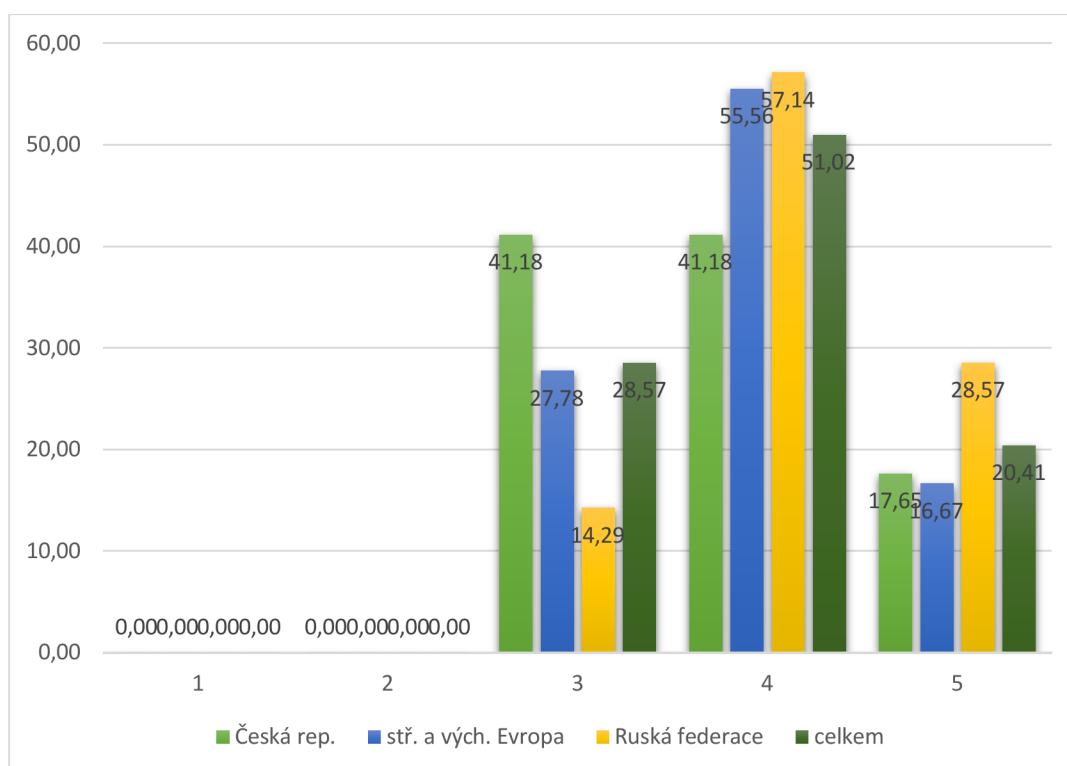
	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	2	9	6	17
stř. a vých. Evropa	0	0	3	6	9	18
Ruská federace	0	0	2	5	7	14
celkem	0	0	7	20	22	49

Tabulka 34: Velikost trhu – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	4,24	0,42	0,64
stř. a vých. Evropa	4,33	0,56	0,75
Ruská federace	4,36	0,52	0,72
celkem	4,31	0,50	0,71

Otázka č. 22: Jak je pro Vás důležitá dosavadní zkušenost s odvětvím?

Cílem této otázky je zjistit, zda nezkušenost s odvětvím trhu je limitujícím faktorem pro investora. Tento faktor označilo 51,02 % respondentů nadprůměrnou známkou 4 a celkový průměr dosáhl výše 3,92. Velmi důležitá zkušenost s odvětvím je pro investory z Ruské federace, kteří ve více než 85 % dali tomuto faktoru nadprůměrné hodnocení s celkovým průměrem 4,14. Na opačné straně jsou investoři z České republiky, kteří tento faktor ohodnotili v průměru hodnotou 3,76 a 41,18 % z nich udělilo průměrné hodnocení.



Graf 19: Dosavadní zkušenost s odvětvím
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 35: Dosavadní zkušenost s odvětvím – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5	celkem
Česká republika	0	0	7	7	3	17
stř. a vých. Evropa	0	0	5	10	3	18
Ruská federace	0	0	2	8	4	14
celkem	0	0	14	25	10	49

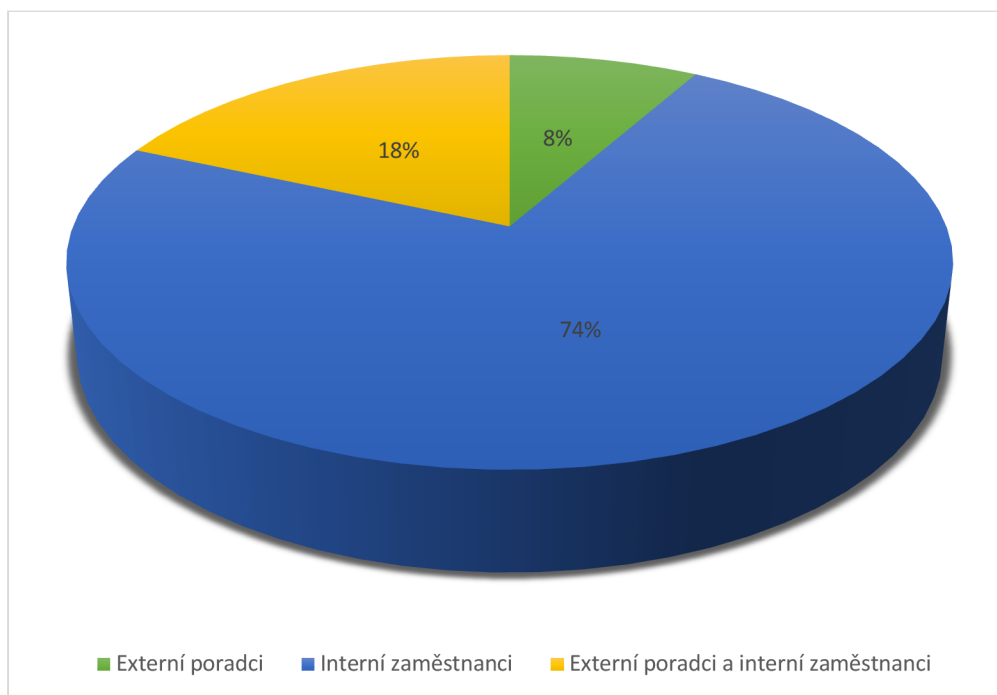
Tabulka 36: Dosavadní zkušenost s odvětvím – statistické ukazatele
(Zdroj: vlastní zpracování)

	aritmetický průměr	rozptyl	směr. odchylka
Česká republika	3,76	0,53	0,73
stř. a vých. Evropa	3,89	0,43	0,66
Ruská federace	4,14	0,27	0,52
celkem	3,92	0,44	0,67

5.5.3. Due diligence

Otázka č. 23: Kdo u Vás zpracovává due diligence?

Cílem této otázky je zjištění, kterou z možných variant zpracování due diligence preferují. Z celkových 49 respondentů celých 74 % odpovědělo, že due diligence zpracovávají interní zaměstnanci, 18 % využívá jak služeb interních zaměstnanců, tak i externích poradců. Pouhých 8 % investorů využívá výhradně externích poradců.



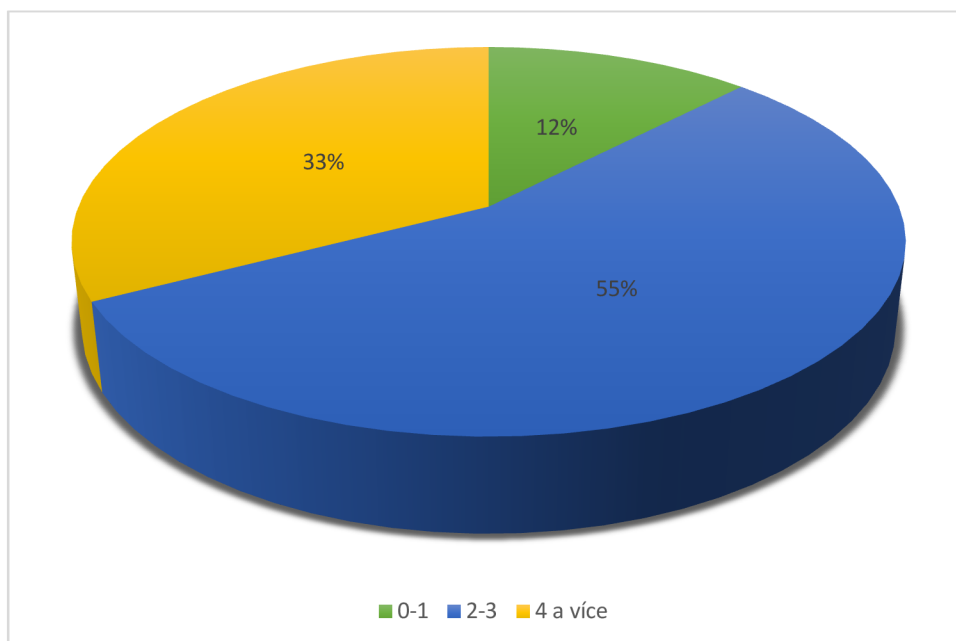
Graf 20: Zpracování due diligence
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 37: Zpracování due diligence – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	Externí poradci	Interní zaměstnanci	Externí poradci a interní zaměstnanci	celkem
Česká republika	1	13	3	17
stř. a vých. Evropa	1	13	4	18
Ruská federace	2	10	2	14
celkem	4	36	9	49

Otázka č. 24: Kolik osob Vám zpracovává due diligence?

Dotazovaní investoři v 55 % případů využívají pro zpracování due diligence tým o dvou až třech zpracovatelích. Dalších 33 % využívá služeb 4 a více osob a nejméně s pouhými 12 % jsou investoři, kterým due diligence zpracovává maximálně jedna osoba. Velikost due diligence týmu se odvíjí od rozsahu due diligence, rozsahu investice a způsobu provádění due diligence.



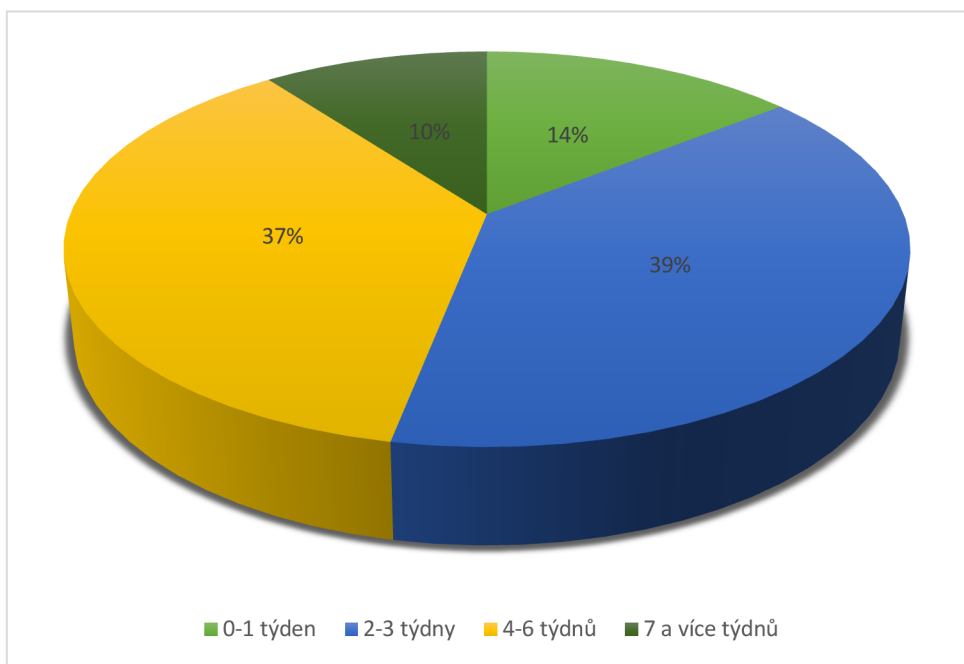
Graf 21: Personální náročnost zpracování due diligence
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 38: Personální náročnost zpracování due diligence – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	0-1	2-3	4 a více	celkem
Česká republika	4	9	4	17
stř. a vých. Evropa	1	10	7	18
Ruská federace	1	8	5	14
celkem	6	27	16	49

Otázka č. 25: Jak dlouho trvá zpracování due diligence?

Rovněž otázka délky zpracování se odvíjí od velkého množství faktorů jako např. rozsah due diligence, rozsah investice, způsob provádění due diligence a velikost due diligence týmu. Nejběžnější délkou zpracování je doba 2-3, kterou vyznačilo celkem 39 % respondentů. Druhou nejběžnější dobou trvání investice je 4-6 týdnů, kterou označilo 37 % investorů. Pouhých 10 % investorů označilo dobu trvání due diligence na 7 a více týdnů. Nejdéle trvá due diligence u investorů ze střední a východní Evropy, nejkratší dobu pak trvá u investorů z Ruské federace.



Graf 22: Délka zpracování due diligence
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 39: Délka zpracování due diligence – absolutní četnost
(Zdroj: vlastní zpracování)

	0-1 týden	2-3 týdny	4-6 týdnů	7 a více týdnů	celkem
Česká republika	2	7	6	2	17
stř. a vých. Evropa	2	6	8	2	18
Ruská federace	3	6	4	1	14
celkem	7	19	18	5	49

5.6. Vyhodnocení

Problematika rozhodování je velmi složitý a individuální proces. Tento proces je know how každého investora a již při obesílání investorů mi bylo nespočetněkrát odpovězeno, že daný investor se velmi omlouvá, ale tato data jsou pro jejich společnost natolik klíčová, že je bohužel nemůže poskytnout. I přes tuto problematickou část odpovědělo na tento dotazník celkem 49 respondentů ze tří autorem definovaných regionů.

Dotazovaní investoři z **České republiky**, kterých bylo celkem **17**, jako nejméně důležité považují kategorii faktorů finančních, kterým přidělili dohromady průměrnou známku 3,18. Následují faktory managementu, které mají průměrnou známku 3,98. Jako druhé jsou tržní faktory se známkou 4 a úplně nejdůležitější kategorií faktorů investičního rozhodování v České republice jsou faktory produktu, které mají průměrnou známku 4,19.

V rámci finančních faktorů je nejvýznamnějším faktorem potenciál vysokého zhodnocení, který má průměrnou známku 4,18. Naopak nejméně důležitým faktorem jsou nízké nároky na počáteční kapitál se známkou 2,18. V kategorii faktorů managementu je primární faktor přizpůsobivosti a pracovitosti managementu s průměrnou známkou 4,65. Nejméně důležitým faktorem je pak dobrá pověst managementu s průměrnou známkou 3,29. Z kategorie tržních faktorů je nejvýznamnější velikost trhu s průměrnou známkou 4,24 a nejméně důležitá je předchozí zkušenost s odvětvím s průměrnou známkou 3,76. Faktory produktu jakožto prvořadou skupinou faktorů je první faktor konkurenční výhody produktu produktu s průměrnou známkou 4,71. Na stranu druhou nejméně důležitým faktorem je životní fáze produktu s průměrem 3,53.

Celkový přehled pěti nejdůležitějších faktorů dle dotazovaných investorů z České republiky:

- 1) Konkurenční výhoda produktu
- 2) Přizpůsobivost a pracovitost managementu
- 3) Globální potenciál produktu
- 4) Velikost trhu
- 5) Jedinečnost produktu

Naopak mezi pět nejméně důležitých faktorů dle dotazovaných investorů z České republiky jsou:

- 1) Nízký počáteční kapitál
- 2) Potenciál rychlého exitu
- 3) Nízké náklady na marketing a výrobu
- 4) Návaznost na současné portfolio
- 5) Dobrá pověst managementu

V rámci dotazovaných investorů ze **střední a východní Evropy** (Estonsko, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko a Ukrajina), kterých bylo **celkem 18**, považují za nejméně důležitou kategorii faktorů finančních, kterým přidělili dohromady průměrnou známku 3,32. Na dalším místě pak faktory managementu, které mají průměrnou známku 3,90. Následují tržní faktory se známkou 4,08 a jako úplně nejdůležitější kategorií faktorů investičního rozhodování v rámci střední a východní Evropy jsou faktory produktu, které mají průměrnou známku 4,18.

V kategorii finančních faktorů je nejdůležitějším faktorem potenciál vysokého zhodnocení, který má průměrnou známku 4,33. Na straně druhé jako nejméně důležitý faktor jsou nízké nároky na počáteční kapitál se známkou 2,06. V Kategorii faktorů managementu je nejdůležitější faktor přizpůsobivosti a pracovitosti managementu s průměrnou známkou 4,39. Naopak nejméně důležitým faktorem jsou osobní sympatie k managementu s průměrnou známkou 3,17. V kategorii tržních faktorů je nejdůležitější velikost trhu s průměrnou známkou 4,33 a nejméně důležitá je předchozí zkušenost s odvětvím a potenciál vytvoření nového trhu, které obě mají shodně průměrnou známkou 3,89. V nejvýznamnější kategorii faktorů produktu je první faktor konkurenční výhody produktu s průměrnou známkou 4,67. Nejméně důležitým faktorem je životní fáze produktu s průměrem 3,39.

Celkový přehled pěti nejdůležitějších faktorů dle dotazovaných investorů ze střední a východní Evropy:

- 1) Konkurenční výhoda produktu

- 2) Globální potenciál produktu
- 3) Jedinečnost produktu
- 4) Přizpůsobivost a pracovitost managementu
- 5) Velikost trhu

Naopak mezi pět nejméně důležitých faktorů dle dotazovaných investorů ze střední a východní Evropy:

- 1) Nízký počáteční kapitál
- 2) Osobní sympatie k managementu
- 3) Nízké náklady na marketing a výrobu
- 4) Potenciál rychlého exitu
- 5) Životní fáze produktu

Dotazovaní investoři z **Ruské federace**, kterých bylo celkem **14**, jako nejméně významnou považují kategorii faktorů finančních, kterým přidělili dohromady průměrnou známku 3,39. Následují faktory managementu, které mají průměrnou známku 3,83. Jako druhé nejdůležitější jsou faktory produktu se známkou 4 a úplně nejdůležitější kategorií faktorů investičního rozhodování v Ruské federaci jsou faktory tržní, které mají průměrnou známku 4,18.

V rámci finančních faktorů je nejdůležitějším faktorem potenciál vysokého zhodnocení, který má průměrnou známku 4,43. Naopak nejméně významným faktorem jsou nízké nároky na počáteční kapitál se známkou 2,07. Kategorie faktorů managementu je nejdůležitější faktor přizpůsobivosti a pracovitosti managementu s průměrnou známkou 4,29. Nejméně důležitým faktorem je pak osobní sympatie k managementu s průměrnou známkou 3,14. V kategorii faktorů produktu je nejvíce rozhodujícím faktorem konkurenční výhoda produktu s průměrnou známkou 4,57. Na stranu druhou nejméně důležitým faktorem je životní fáze produktu s průměrem 3,43. Z kategorie tržních faktorů je nejvýznamnější velikost trhu s průměrnou známkou 4,36 a nejméně důležitá je potenciál vytvoření nového trhu s průměrnou známkou 4.

Celkový přehled pěti prvořadých faktorů dle dotazovaných investorů z Ruské federace:

- 1) Konkurenční výhoda produktu
- 2) Potenciál vysokého zhodnocení
- 3) Velikost trhu
- 4) Přizpůsobivost a pracovitost managementu
- 5) Poptávka po produktu

Naopak mezi pět nejméně důležitých faktorů dle dotazovaných investorů z Ruské federace jsou:

- 1) Nízký počáteční kapitál
- 2) Osobní sympatie k managementu
- 3) Potenciál rychlého exitu
- 4) Životní fáze produktu
- 5) Dobrá pověst managementu

Celkový počet investorů ze všech vybraných regionů, který na dotazník odpověděl, se rovná číslu 49. Dotazovaní investoři z České republiky, střední a východní Evropy a Ruské federace řadí důležitost jednotlivých faktorů od nejdůležitějšího po nejméně důležitý:

- 1) Faktory produktu
- 2) Tržní faktory
- 3) Faktory managementu
- 4) Finanční faktory

V rámci finančních faktorů je rozhodujícím faktorem potenciál vysokého zhodnocení, který má průměrnou známku 4,31. Naopak nejméně důležitým faktorem jsou nízké nároky na počáteční kapitál se známkou 2,10. Kategorie faktorů managementu je nejdůležitější faktor přizpůsobivosti a pracovitosti managementu s průměrnou známkou 4,45. Nejméně významným faktorem je osobní sympatie k managementu s průměrnou

známkou 3,29. Z kategorie tržních faktorů je nejdůležitější velikost trhu s průměrnou známkou 4,31 a nejméně důležitá je předchozí zkušenost s odvětvím a potenciál vytvoření nového trhu s průměrnou známkou 3,92. V kategorii produktu je nejvýznamnější konkurenční výhoda produktu s průměrnou známkou 4,65 a nejméně důležitým faktorem je životní fáze produktu se známkou 3,45.

Celkový přehled pěti nejvýznamnějších faktorů dle dotazovaných investorů z České republiky, střední a východní Evropy a Ruské federace:

- 1) Konkurenční výhoda produktu
- 2) Přizpůsobivost a pracovitost managementu
- 3) Globální potenciál produktu
- 4) Potenciál vysokého zhodnocení produktu
- 5) Velikost trhu

Naopak mezi pět nejméně důležitých faktorů dle dotazovaných investorů z České republiky, střední a východní Evropy a Ruské federace:

- 1) Nízký počáteční kapitál
- 2) Potenciál rychlého exitu
- 3) Nízké náklady na marketing a výrobu
- 4) Osobní sympatie k managementu
- 5) Dobrá pověst managementu

Závěr

Private Equity je od začátku své krátké existence velmi dynamicky se rozvíjejícím odvětvím. Tato dynamika byla narušena hospodářskou krizí, kdy Private Equity fondy byly společně s Hedge fondy označeny za jedny z viníků krize. Jak Private Equity, tak Hedge fondy patří do kategorie alternativních investičních fondů. Autor však chápe Hedge fondy spíše jako alternativní hazard, který především v Evropě nebyl nikterak regulován. V současné době je však účinná směrnice Evropské unie tzv. AIFMD, která klade přísná kritéria na managery alternativních investičních fondů. V České republice byla tato směrnice implementována do zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Tato velmi přísná regulace může způsobit pokles celkových investic formou Private Equity.

Investiční proces zahrnuje široké spektrum otázek, které nejsou popsány v relevantní literatuře. Jednou z kategorií otázek jsou faktory investičního rozhodování. Jedná se o oblast velmi praktickou, jelikož investoři považují tyto faktory za součásti svého know how. Je tedy nesmírně obtížné zjistit jaké konkrétní pohnutky v jednotlivých fázích vedou k cílové investici.

Cílem této práce bylo provést analýzu a popsat investiční proces a následně v analytické části shromáždit relevantní data pro vypracování analýzy investičních faktorů. Tato analýza vycházela z dotazníků, které byly rozeslány vybraným investorům. Tito investoři byly dále rozčleněni do tří kategorií podle státu, případně skupiny států. Celkem na dotazník odpovědělo 49 investorů z výše uvedených kategorií.

První kategorií byli investoři z České republiky. Jako druhou kategorií jsem zvolil státy s podobnou rozvinutostí Private Equity a zařadil je do kategorie státy střední a východní Evropy. Poslední kategorií je Ruská federace, která není záměrně zařazena v druhé kategorii a to zejména z důvodu řady odlišností. Druhým důvodem pro zařazení do třetí kategorie byl můj studijní pobyt na Ural State University of Economics. V rámci svého studijního pobytu jsem se na konferencích hlouběji seznámil s problematikou Private Equity v Ruské federaci a taktéž jsem získal kontakty na investory.

Z analýzy faktorů investičního rozhodování autor zjistil, že mezi výše uvedenými kategoriemi není výrazný rozdíl. Jedná se pouze o drobné odlišnosti, které můžeme u jednotlivých faktorů pozorovat. V Analytické části byly pro každou kategorii stanoveny

nejdůležitější faktory investičního rozhodování a taktéž byly stanoveny neméně důležité faktory. Z hlediska důležitosti pro investory z České republiky, střední a východní Evropy a Ruské federace patří mezi pět nejdůležitějších faktorů:

- 1) Konkurenční výhoda produktu
- 2) Přizpůsobivost a pracovitost managementu
- 3) Globální potenciál produktu
- 4) Potenciál vysokého zhodnocení produktu
- 5) Velikost trhu

Celkový stav Private Equity investic v tzv. postkomunistickém bloku je stále velmi malý v porovnání se západní Evropou. Veliký potenciál v těchto regionech vidím především v počátečních fázích Private Equity investic, které se v poslední době dostávají do širokého povědomí lidí. Nezbytnosti pro úspěch těchto typů investic vidím v státem zřízených fondech a v akcelérátorech.

Seznam použitých zdrojů

Knižní zdroje

- [1]BARTLETT, J. W.; BARRETT R.; BUTLER M. *Advanced private equity term sheets and Series A documents*. New York, NY: Law Journal Press, 2003. Corporate securities series. ISBN 15-885-2120-6.
- [2]BAUMANN, G. *Encyclopedia of alternative investments*. Boca Raton: CRC Press, 2009. ISBN 978-142-0064-896.
- [3]BAUMANN, R. *Leveraged Buyouts Eine empirische Untersuchung der finanziellen Charakteristika, Vermögenseffekte und brancheninternen Effekte*. Wiesbaden: Gabler Verlag / Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 2008. ISBN 978-3834967114.
- [4]BERGFELD, D. *Leveraged Buyouts (LBO) in private equity deals Deal structure, risk structure and governance implications in LBO transactions*. München: GRIN Verlag GmbH, 2008. ISBN 978-364-0204-540.
- [5]BERTHÉLEMY, J. *Privatisation in Sub-Saharan Africa: where do we stand?*. Paris: OECD, 2009. ISBN 92-640-2036-5.
- [6]CAMP, J. *Venture Capital Due Diligence: A Guide to Making Smart Investment Choices and Increasing Your Portfolio Returns*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 978-0471126508.
- [7]CASELLI, S. *Private equity and venture capital in Europe markets, techniques, and deals*. Burlington, MA, 2010. ISBN 978-008-0962-948.
- [8]CENDROWSKI, H., J.P. MARTIN, L.W. PETRO a A.A. WADECKI. *Private Equity: History, Governance, and Operations*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2012, ISBN 978-1-118-13850-2.
- [9]COOKE, D. J. *Private Equity: Law and Practice*. London: Sweet & Maxwell, 2011. ISBN 04-140-4166-6.
- [10]COYLE, B. *Venture capital*. Library ed. Chicago: Glenlake / Fitzroy Dearborn, 2010. ISBN 978-188-8998-818.

- [11]CUMMING, D. *Private Equity: Fund Types, Risks and Returns, and Regulation*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010. ISBN 978-0-470-49915-3.
- [12]DEMARIA, C. *Introduction to private equity*. Chichester, West Sussex, UK: John Wiley & Sons, 2010. ISBN 978-0470711880.
- [13]DVOŘÁK, I.; PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál*. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3.
- [14]FRASER-SAMPSON, G. *Alternative assets: investments for a post-crisis world*. Hoboken, N. J, 2010. ISBN 04-706-6137-2.
- [15]FRASER-SAMPSON, G. *Private equity as an asset class*. 2 vyd. Hoboken, NJ: John Wiley, 2010. ISBN 04-706-6138-0.
- [16]GREGORIOU, G. *Encyclopedia of alternative investments*. Boca Raton: CRC Press, 2009. ISBN 978-142-0064-896.
- [17]HILGER, P; GOLE, W. *Due Diligence: An M&A Value Creation Approach*. Hoboken, NJ: John Wiley, 2009. ISBN 978-0470502808.
- [18]HOWSON, P. *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Aldershot: Gower Publishing, 2003. ISBN 978-0566089787.
- [19]KOCIS, J.; BACHMAN, J a kol. *Inside Private Equity The Professional Investor's Handbook: Epub Edition*. John Wiley. ISBN 978-047-0471-159.
- [20]LOOS, N. a kol. *Value creation in leveraged buyouts analysis of factors driving private equity investment performance*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag, 2011. ISBN 978-383-5093-294.
- [21]MEYER, T.;MATHONET, P. *Beyond the J-curve: managing a portfolio of venture capital and private equity funds*. Hoboken, NJ: Wiley, 2005. ISBN 04-700-1198-7.
- [22]MILLER, R. *Business Law Today: Comprehensive*. Manson: Cengage Learning, 2009. ISBN 978-1133170303.
- [23]NASH, A. *The MBO Guide for Management Teams*. Petersfield, 2005. ISBN 978-189-7597-514

- [24]NÝVLTOVÁ, R.; REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy - zdroj financování. Kapitálové trhy*. Kapitálové trhy. Praha: Grada, 2007. ISBN: 978-80-247-1922- 1.
- [25]PEPPITT, M. *Tax due diligence*. London: Spiramus, 2009. ISBN 978-190-4905-462.
- [26]POVALY, S. *Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts*. Berlin, Heidelberg, New York: Springer, 2007. ISBN 978-3-540-70953-4. ISBN 978-1-118-13850-2.
- [27]RAMADANI, V. *Business Angels-Who They Really Are?Strategic Change?Briefings on Entrepreneurial Finance*. vol. 18. no. 7-8, s. 249-258, Chichester: John Wiley and Sons.
- [28]ROBBIE, K.; WRIGHT M. *Management buy-ins: entrepreneurship, active investors, and corporate restructuring*. 2 vyd. New York, NY, USA: Distributed exclusively in the USA and Canada by St. Martin's Press, 1996. Studies in finance (Manchester, England). ISBN 07-190-4282-8.
- [29]SÁDOVSKÝ, S. *Právní due diligence při fúzi (akvizici) s důrazem na případné získání dominantního postavení na trhu*. Ostrava, KEY Publishing. 2009. ISBN 978-80-7418-007-1.
- [30]SHAIN, R. *Hedge Fund Due Diligence: Professional Tools to Investigate Hedge Fund Managers*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2010. ISBN 978-1118039243.
- [31]TALMOR, E.; VASVARI F. *International private equity*. Chichester, West Sussex, 2011, ISBN 978-1119973881.
- [32]VAN OSNABRUGGE, M.; ROBINSON R. *Angel investing: matching startup funds with startup companies : the guide for entrepreneurs, individual investors, and venture capitalists*. San Francisco: Jossey-Bass, 2009. ISBN 07-879-5202-8.
- [33]VOLKMANN K. *Entrepreneurship in a European perspective concepts for the creation and growth of new ventures*. Wiesbaden: Gabler, 2011. ISBN 978-383-4987-525.

[34]YATES, G.; HINCHLIFFE, M. *A practical guide to private equity transactions*. New York: Cambridge University Press, 2010. ISBN 05-211-9311-7.

[35]ZINECKER, M. *Základy financí podniku*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. ISBN 978-80-214-3704-3.

Internetové zdroje

[1]*Angel Investor Capital* [online]. 2013 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://startupjunkies.com/startup-capital/angels/>

[2]CVCA. *O nás* [online]. 2010 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/cs/o-nas/>

[3]ČÍŽEK, J. ŽIVĚ.CZ. *Den D: Bezpečnostní projekt Safetica dostane nabídku* [online]. 16. 3.2010 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://www.zive.cz/bleskovky/den-d-bezpecnostni-projekt-safetica-dostane-nabidku/sc-4-a-151402/default.aspx>

[4]DAMODARAN, A. The Anatomy of an LBO: Leverage, Control and Value. *SSRN Electronic Journal*. DOI: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1162862.

[5]European Commision. Report of the Alternative Investment Expert Group. Developing European Private Equity European Commision 2006. [online]. [cit.2013-12-20] http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/ucits/reports/equity_en.pdf

[6]GORDON, J. S. THE WALL STREET JOURNAL. *A Short (Sometimes Profitable) History of Private Equity* [online]. 17.1.2012 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://online.wsj.com/news/articles/SB100014240529702044680045771668502227856>
54

[7]MIT. *Venture Capital, American Research Development Corporation, 1946* [online]. 2011 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://museum.mit.edu/150/78>

[8]OBJEVIT.CZ. *Česká společnost Safetica se řadí mezi 100 nejlepších technologických firem v Evropě* [online]. 28.3.2013 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://objevit.cz/ceska-spolecnost-safetica-top-100-sofwarova-firma-t23724>

- [9]RIMMER, S. *Human resource due diligence* [online]. 2012 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: http://www.pwc.com/en_US/us/hr-management/assets/pwc-human-resource-due-diligence.pdf
- [10]RVCA. *Activity* [online]. 2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.rvca.ru/eng/about/activity/>
- [11]SEED FOND. *Aktuální situace* [online]. 25.10.2013 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.fondseed.cz/aktualni-situace/>
- [12]SCHWEIZER, K. BLOOMBERG. *Apple Overtakes Coca-Cola as World's Most Valuable Brand* [online]. 30.9.2013 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2013-09-30/apple-overtakes-coca-cola-as-most-valuable-brand-study-finds.html>
- [13]SPENCER, A. E. BLOOMBERG BUSINESS WEEK. *Creative Capital* [online]. 2.4.2008 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://www.businessweek.com/stories/2008-04-02/creative-capital>
- [14]STROUHAL, J. IHNED. *V ČR roste další multimilionář. Hodnota Safeticy bude do 3 let miliarda, věří její šéf* [online]. 27.4.2012 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-55613640-v-cr-roste-dalsi-multimilionar-hodnota-safeticy-bude-do-3-let-miliarda-veri-jeji-sef>
- [15]*The Development of Private Equity and Venture Capital* [online]. 2013 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://www.hvca.hu/pevc-explained/private-equity/the-development-of-private-equity-and-venture-capital/>
- [16]THE ECONOMIST. *The new kings of capitalism* [online]. 25.11.2004 [cit. 2014-01-03]. Dostupné z: http://www.economist.com/node/3398496/?story_id=3398496/
- [17]THE NATIONAL UNION OF BUSINESS ANGELS. *About us* [online]. 2009 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: <http://www.russba.ru/language/en/>
- [18]*The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013* [online]. 2013 [cit.2014-01-24]. Dostupné z: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/easterneurope/radar/diagram.php?dataID=3>

[19]VAN SWAAY, H. *Christopher Columbus one of the first private equity managers* [online]. 18.10.2010 [cit. 2014-01-22]. Dostupné z: http://www.lyrique.com/?page_id=375

[20]VESELOVSKÝ, O; ASCHENBRENNEROVÁ, H. DELOITTE. *Finanční Due Diligence: Kritický krok před nabytím podniku* [online]. 13. 10. 2010 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: http://www.klubinvestoru.com/data_images/Investicni_Tyden_Deloitte_Due_Diligence.pdf

[21]VLADA ČR. *Strategie mezinárodní konkurenceschopnosti České republiky pro období 2012 až 2020* [online]. 2010 [cit. 2014-01-24]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/aktualne/Strategie-mezinarodni-konkurenceschopnosti-Ceske-republiky.pdf>

Zákony

Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád, ze dne 3. 9. 2009

Konference

[1]14th Russian Venture Fair & 7th Siberian Venture Fair; Novosibirsk: RVCA, 14. 11. 2013.

Seznam obrázku, tabulek a grafů

Seznam grafů

Graf 1: Věk respondentů.....	46
Graf 2: Jedinečnost produktu.....	48
Graf 3: Globální potenciál produktu	49
Graf 4: Konkurenční výhoda produktu.....	51
Graf 5: Životní fáze produktu	52
Graf 6: Zkušenost a schopnost managementu	54
Graf 7: Dobrá pověst managementu.....	55
Graf 8: Zkušenost managementu s daným odvětvím trhu.....	56
Graf 9: Osobní sympatie k managementu	58
Graf 10: Komunikativnost managementu.....	59
Graf 11: Potenciál vysokého zhodnocení	61
Graf 12: Potenciál rychlého exitu	62
Graf 13: Návaznost na současné portfolio.....	63
Graf 14: Nízký počáteční kapitál	64
Graf 15: Nízké náklady na marketing a výrobu.....	66
Graf 16: Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů	67
Graf 17: Poptávka po produktu.....	69
Graf 18: Velikost trhu.....	70
Graf 19: Dosavadní zkušenost s odvětvím	71
Graf 20: Zpracování due diligence.....	73
Graf 21: Personální náročnost zpracování due diligence	74
Graf 22: Délka zpracování due diligence	75

Seznam obrázků

Obrázek 1: Index atraktivity PE/VC 2013 – Maďarsko	18
Obrázek 2: Index atraktivity PE/VC 2013 - Česká republika	18
Obrázek 3: Index atraktivity PE/VC 2013 – Polsko	19
Obrázek 4: Index atraktivity PE/VC 2013 – Srovnání	19
Obrázek 5: Fáze financování Private Equity	23
Obrázek 6: Typy buyotů	25
Obrázek 7: Komponenty LBO	28
Obrázek 8: Schéma mezzanine capital	29
Obrázek 9: Schéma investičního procesu	32
Obrázek 10: Schéma investičního trychtýře	41

Seznam tabulek

Tabulka 1: Jedinečnost produktu - absolutní četnost	48
Tabulka 2: Jedinečnost produktu - statistické ukazatele	48
Tabulka 3: Globální potenciál produktu - absolutní četnost	50
Tabulka 4: Globální potenciál produktu - statistické ukazatele	50
Tabulka 5: Konkurenční výhoda produktu – absolutní četnost	51
Tabulka 6: Konkurenční výhoda produktu - statistické údaje	51
Tabulka 7: Životní fáze produktu – absolutní četnost	52
Tabulka 8: Životní fáze produktu – statistické ukazatele	53
Tabulka 9: Zkušenost a schopnost managementu – absolutní četnost	54
Tabulka 10: Zkušenost a schopnost managementu – statistické ukazatele	54
Tabulka 11: Dobrá pověst managementu – absolutní četnost	55
Tabulka 12: Dobrá pověst managementu – statistické ukazatele	56
Tabulka 13: Zkušenost managementu s daným odvětvím – absolutní četnost	57
Tabulka 14: Zkušenost managementu s daným odvětvím trhu – statistické ukazatele	57
Tabulka 15: Osobní sympatie k managementu – absolutní četnost	58
Tabulka 16: Osobní sympatie k managementu – statistické ukazatele	58
Tabulka 17: Komunikativnost managementu – absolutní četnost	59
Tabulka 18: Komunikativnost managementu – statistické ukazatele	60

Tabulka 19: Potenciál vysokého zhodnocení – absolutní četnost.....	61
Tabulka 20: Potenciál vysokého zhodnocení – statistické ukazatele.....	61
Tabulka 21: Potenciál rychlého exitu – absolutní četnost.....	62
Tabulka 22: Potenciál rychlého exitu – statistické ukazatele.....	62
Tabulka 23: Návaznost na současné portfolio – absolutní četnost.....	63
Tabulka 24: Návaznost na současné portfolio – statistické ukazatele.....	64
Tabulka 25: Nízký počáteční kapitál – absolutní četnost.....	65
Tabulka 26: Nízký počáteční kapitál – statistické ukazatele.....	65
Tabulka 27: Nízké náklady na marketing a výrobu – absolutní četnost.....	66
Tabulka 28: Nízké náklady na marketing a výrobu – statistické ukazatele.....	66
Tabulka 29: Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů – absolutní četnost.....	68
Tabulka 30: Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů – statistické ukazatele.....	68
Tabulka 31: Poptávka po produktu – absolutní četnost.....	69
Tabulka 32: Poptávka po produktu – statistické ukazatel.....	69
Tabulka 33: Velikost trhu – absolutní četnost.....	70
Tabulka 34: Velikost trhu – statistické ukazatele.....	71
Tabulka 35: Dosavadní zkušenost s odvětvím – absolutní četnost.....	72
Tabulka 36: Dosavadní zkušenost s odvětvím – statistické ukazatele.....	72
Tabulka 37: Zpracování due diligence – absolutní četnost.....	73
Tabulka 38: Personální náročnost zpracování due dilience – absolutní četnost.....	74
Tabulka 39: Délka zpracování due dilience – absolutní četnost.....	75

Seznam příloh

Příloha č. 1 dotazník v české jazyce

Kritéria investičního rozhodování PE/VC a due diligence

Tento dotazník je součástí diplomové práce na téma "Private Equity jako alternativní zdroj investování". Vaše odpovědi budou zpracovány pouze pro účely této diplomové práce a v souladu se zákonem č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů a o změně některých zákonů. Níže přiložený na dotazník je rozdělen do 2 hlavních částí a jeho vyplnění Vám zabere 5-10 minut.

Věk

Typ společnosti

Pracovní pozice

Pohlaví

muž

žena

Při novém investičním projektu je nejdůležitější? Seřad'te od 1 (nejdůležitější) do 4 (nejméně důležité)

	1	2	3	4
Kvalita produktu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Kvalita managementu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanční kritéria	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tržní okolí	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Kvalita produktu

Jedinečnost produktu

	1	2	3	4	5	
nedůležité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	velmi důležité

Globální potenciál produktu

	1	2	3	4	5	
nedůležité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	velmi důležité

Konkurenční výhoda produktu

	1	2	3	4	5	
nedůležité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	velmi důležité

Životní fáze produktu

	1	2	3	4	5	
nedůležité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	velmi důležité

Kvalita managementu

Zkušený a schopný management

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Dobrá pověst managementu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Zkušenost managementu s daným sektorem trhu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Přizpůsobivost a pracovitost managementu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Osobní sympatie k managementu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Komunikativnost managementu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Finanční kritéria

Potenciál vysokého zhodnocení

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Potenciál rychlého exitu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Návaznost na současné portfolio

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Nízký počáteční kapitál

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Nízké náklady na marketing a výrobu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Nízká úroveň monitoringu a administrativních nákladů

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Tržní okolí

Poptávka po produktu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Velikost trhu

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Dosavadní zkušenost s odvětvím

1 2 3 4 5

nedůležité velmi důležité

Due diligence

Kdo zpracovává due diligence?

- Externí poradenský tým
- Interní zaměstnanci

Kolik osob zpracovává due diligence?

- 0-1
- 2-3
- 4+

Jak dlouho zpracováváte due diligence?

- 0-1 týden
- 2-3 týdny
- 4-6 týdnů
- 7 a více týdnů

Příloha č. 2 dotazník v anglickém jazyce

Investment Decisions Criteria PE/VC and Due Diligence

Age

Type of company

Position in company

Nationality

State of residence

Gender

male

female

Please indicate the criteria in a new investment project? Arrange from 1 (most important) to 4 (least important).

	1	2	3	4	5
Quality of product	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Quality of management	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Financial criteria	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Market criteria	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Quality of product

Uniqueness of the product

1 2 3 4 5

unimportant very important

Global potential of the product

1 2 3 4 5

unimportant very important

Competitive advantage of the product

1 2 3 4 5

unimportant very important

Life cycle of product

1 2 3 4 5

unimportant very important

Quality of management

Experienced and skilled management

1 2 3 4 5

unimportant very important

Reputation of management

1 2 3 4 5

unimportant very important

Management has knowledge of the sector

1 2 3 4 5

unimportant very important

Hardworking and flexibility of management

1 2 3 4 5

unimportant very important

Personal sympathy to management

1 2 3 4 5

unimportant very important

Communicative management

1 2 3 4 5

unimportant very important

Financial criteria

High potential of evaluation

1 2 3 4 5

unimportant very important

Early exit potential

1 2 3 4 5

unimportant very important

Continuity to company portfolio

1 2 3 4 5

unimportant very important

Low capital requirements

1 2 3 4 5

unimportant very important

Low marketing and production costs

1 2 3 4 5

unimportant very important

Low level of monitoring and administration costs

1 2 3 4 5

unimportant very important

Market criteria

Demand for the product

1 2 3 4 5

unimportant very important

Size of the market

1 2 3 4 5

unimportant very important

Experience with the industry

1 2 3 4 5

unimportant very important

Due diligence

Who prepares due diligence?

External consulting team

Internal employees

How many people prepares due diligence?

0-1

2-3

4+

How long you are processing due diligence?

0-1 week

2-3 weeks

4-6 weeks

7+ weeks