



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



FINANCOVÁNÍ POMOCÍ BUSINESS ANGELS

Bakalářská práce

Studijní program: B6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208R085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Michal Škopán**

Vedoucí práce: Ing. Jan Mačí



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta
Akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michal Škopán**
Osobní číslo: **E12000679**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Financování pomocí Business Angels**
Zadávací katedra: **Katedra podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování:

1. Podstata rizikového kapitálu se zaměřením na Business Angels.
2. Komparace Business Angels ve vybraných zemích.
3. Proces financování pomocí Business Angels.
4. Nástin možných trendů.

Rozsah grafických prací: **dle potřeby dokumentace**

Rozsah pracovní zprávy: **35 normostran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. Financování podnikatelských subjektů. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8.

ROSE, David S. Angel Investing. 1st ed. New Jersey: WILEY, 2014. ISBN 978-118-85825-7.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz)

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jan Mačí**
Katedra podnikové ekonomiky a managementu

Konzultant bakalářské práce: **Ing. Ondřej Čech**
jednatel společnosti dot. Design Studio

Datum zadání bakalářské práce: **31. října 2014**

Termín odevzdání bakalářské práce: **7. května 2015**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



prof. Ing. Ivan Jáč, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2014

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vzta-huje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

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

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto pří-padě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vyna-ložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Bakalářská práce se zabývá pojmem business angels, jeho vymezením, popisem a komparací v rámci Spojených států amerických, Evropy a Afriky. Hlavním cílem práce je na základě provedené komparace zachytit nejvýznamnější rozdíly mezi těmito oblastmi. V první části jsou popsány formy financování podniku v podobě vlastních, cizích a alternativních zdrojů. Dále je představen pojem rizikový a rozvojový kapitál, jehož součástí jsou i business angels. Následuje vymezení pojmu business angels, jeho typů a investičního procesu. Druhá část práce se zabývá komparací business angels ve Spojených státech, Evropě a Africe, kde hlavními porovnávanými vlastnostmi jsou objem investic, počet investorů a preferovaný sektor. Na závěr jsou nastíněny možné budoucí trendy business angels ve zkoumaných oblastech.

Klíčová slova: Business angels, venture capital, alternativní zdroje financování, komparace business angels.

Annotation

This bachelor thesis engages in concept of business angels their determination, description and comparison in the frame of United States, Europe and Africa. The main aim of the thesis is to catch the most important differences between in these two areas on the base of performed comparison. In the first part there are described the forms of financing the business in shape of their own foreign and alternative sources. The concept of riskable and developed capital is also introduced which part is also business angels. The determination of concept of business angels its types and investment process follows. The second part of my dissertation engages in comparison of business angels in the United States, Europe and Africa, where the volume of investments, number of investors and preferent sectors are the main compared characters. In conclusion there are noticed possible future trends of business angels in investigated areas.

Key words: Business angels, venture capital, alternative sources of financing, comparison of business angels.

Obsah

| | |
|--|-----------|
| Seznam obrázků..... | 9 |
| Úvod | 10 |
| 1 Zdroje financování podniku | 12 |
| 1.1 Vlastní kapitál | 13 |
| 1.1.1 Základní kapitál..... | 13 |
| 1.1.2 Kapitálové fondy | 14 |
| 1.1.3 Rezervní fondy | 14 |
| 1.1.4 Nerozdělený zisk | 14 |
| 1.2 Cizí kapitál | 14 |
| 1.2.1 Krátkodobý cizí kapitál | 15 |
| 1.2.2 Dlouhodobý cizí kapitál | 16 |
| 1.3 Optimální kapitálová struktura | 17 |
| 1.4 Alternativní formy financování..... | 17 |
| 2 Rizikový a rozvojový kapitál | 19 |
| 2.1 Venture capital | 19 |
| 2.1.1 Typy rizikového a rozvojového kapitálu..... | 19 |
| 2.2 Business Angels | 22 |
| 2.2.1 Typický business angel | 22 |
| 2.2.2 Investiční proces..... | 23 |
| 3 Komparace Business Angels ve vybraných zemích | 27 |
| 3.1 Historie..... | 27 |
| 3.2 Business Angels ve Spojených státech amerických..... | 28 |
| 3.3 Business angels v Evropě..... | 33 |
| 3.3.1 Business angels v jednotlivých zemích Evropy | 35 |
| 3.4 Business angels v Africe | 37 |

| | |
|--|-----------|
| 3.5 Komparace business angels | 39 |
| 4 Nástin možných trendů business angels | 41 |
| 4.1 Nástin možných trendů ve Spojených státech | 41 |
| 4.2 Nástin možných trendů v Evropě..... | 41 |
| 4.3 Nástin možných trendů v Africe | 42 |
| 4.4 Nástin možných trendů ve vývoji financování podniků pomocí BA..... | 42 |
| Závěr | 43 |
| Seznam použité literatury | 45 |

Seznam obrázků

| | |
|---|----|
| Obr. 1: Financování rizikovým a rozvojovým kapitálem..... | 21 |
| Obr. 2: Schéma investičního procesu | 26 |
| Obr. 3: Roční objem investic business angels ve Spojených státech | 29 |
| Obr. 4: Investice business angels v USA podle jednotlivých sektorů | 31 |
| Obr. 5: „Viditelný trh“ investic business angels v Evropě | 34 |
| Obr. 6: Investice business angels v Evropě podle jednotlivých sektorů | 35 |

Úvod

Pro začínající podnikatele není jednoduché získat dostatečný vlastní počáteční kapitál pro rozjezd nové společnosti. Tímto problémem jsou nejvíce postiženy především začínající malé a střední firmy. Alternativou jak doplnit počáteční kapitál do potřebné výše je získání cizího kapitálu v podobě například bankovního úvěru. Nebo se ucházet o některou z forem dotací. Tyto zdroje jsou ale pro mnoho začínajících firem jen velmi těžko dosažitelné z důvodu zdrženlivosti bank půjčovat začínajícím firmám. Ty zpravidla nemají čím ručit a nemají dostatečnou historii. Těmto firmám tak nezbývá nic jiného, než využít alternativního zdroje financování. Jednou z variant alternativního financování je rizikový kapitál. Ten nabízejí buď fondy rizikového kapitálu, nebo investoři business angels. Výhodou financování pomocí business angels je to, že nedochází k odčerpávání finančních prostředků z firmy, ale naopak jsou využívány pro další firemní rozvoj.

Business angels jsou soukromí investoři, kteří investují vlastní prostředky do rozvoje společnosti. Business angels investují do různých fází rozvoje společnosti, ale nejčastějším případem jsou investice do počátečního rozvoje společnosti. Investoři business angels nevkládají do společnosti pouze jen finanční prostředky, ale téměř vždy jsou součástí investice i odborné znalosti a kontakty investora.

Investování pomocí business angels zažívá pravidelný nárůst. Od roku 2008, kdy byl tento typ investování poznamenán ekonomickou krizí, se každoročně zvyšuje celkový objem investovaných prostředků. Business angels jsou ať více či méně rozšířeni po celém světě. Největším investorským trhem nadále zůstávají Spojené státy americké, kde tento druh financování vzniknul.

Součástí této bakalářské práce bude představení financování pomocí business angels, jako alternativní zdroj financování pro začínající malé a střední společnosti. Cílem práce bude komparace business angels ve vybraných zemích světa, tedy Spojených států, Evropy a Afriky a zároveň ověření výzkumné otázky zda je rozdíl mezi business angels ve

vybraných zemích kvalitativní nebo kvantitativní. Jako kvalitativní faktor bude zkoumán preferovaný sektor pro financování a jako kvantitativní faktor bude zkoumán objem investic a počet investorů business angels.

1 Zdroje financování podniku

Financování podniku je činnost, kdy snahou podniku je získání finančních zdrojů za účelem jejich efektivního využití. Podnik je financován v celém průběhu svého působení na trhu. Finance jsou do podniku vkládány, jak při jeho zakládání, tak i rušení. V průběhu fungování podniku jsou nejčastěji finance potřeba na běžnou činnost nebo na jeho rozšíření.

Podle Kislingerové (2010) se v běžné praxi rozlišuje několik hledisek, podle kterých lze financování podniku klasifikovat. Podle pravidelnosti se rozlišuje financování běžné, které spočívá v zajišťování a vynakládání peněz na běžnou činnost a financování mimořádné, které se využívá při zakládání podniku, rozšiřování, spojování, sanaci nebo při likvidaci podniku. Podle doby, po kterou je kapitál k dispozici, se dělí financování na krátkodobé (např. dodavatelské úvěry) a dlouhodobé (např. dlouhodobé bankovní úvěry). Dále se rozlišují finanční prostředky podle toho, odkud přicházejí na externí (vklady, úvěr) a interní (z tržeb, ziskem).

Existují dva základní typy financování podniku, které se liší podle jejich získání. V případě, kdy finance do podniku vložil sám podnikatel nebo skupina podnikatelů, se jedná o vlastní kapitál. Pokud byly finance do podniku vloženy věřitelem (např. bankou), hovoří se o cizím kapitálu, krátce o dluhu. Toto členění financování podniku platí, jak při jeho založení, tak při zvětšování majetku podniku i pro financování běžné činnosti. Samotná velikost podnikového kapitálu závisí na mnoha faktorech. Mezi ty nejčastější patří velikost podniku (čím větší podnik tím větší kapitál), stupni mechanizace, automatizace, robotizace (čím více je použita technika tím více je třeba kapitálu), rychlosti obratu kapitálu (čím rychlejší obrat tím menší kapitál), organizace odbytu (více kapitálu potřebují podniky s vlastní prodejní sítí). V případě Business Angels závisí velikost kapitálu také na fázi životního cyklu podniku.

Velikost kapitálu by se měla rovnat potřebě podniku. V případě, kdy má podnik kapitálu více než potřebuje je jeho využití nevhodné. Například u akciové společnosti to

znamená, že bylo emitováno více akcií, než je efektivně možné využít. Výsledkem je to, že společnost není schopna dosahovat dostatečné míry zhodnocení kapitálu a akcionáři tak ani nemohou obdržet požadovanou míru dividend. Nemá-li podnik dostatek kapitálu projevuje se to poruchami v jeho chodu. V tomto případě je podnik podkapitalizován. K tomuto jevu často dochází při expanzi podniku, kdy se zvětšuje a rozšiřuje výroba a prodej. Tímto dochází k růstu aktiv, která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji. Podnik se začíná zadlužovat, dostává se do platební neschopnosti, což bývá začátkem jeho konce.

1.1 Vlastní kapitál

Podle Synka (2011) je vlastní kapitál tvořen zdroji, které podnik získal od svých majitelů nebo vydělal svou podnikatelskou činností, popřípadě dostal darem či dotací. Důležitou vlastností a předností vlastního kapitálu pro podnik je to, že je tento zdroj na rozdíl od cizího kapitálu nevratný. Vlastní kapitál není stále stejný, ale mění se zejména podle výsledku hospodaření v daném období. Je tvořen jak peněžitými, tak nepeněžitými vklady. Je nositelem rizika, a proto podíl použitého vlastního kapitálu je ukazatelem finanční jistoty a nezávislosti podniku. Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy, rezervními fondy a nerozděleným ziskem.

1.1.1 Základní kapitál

Základní kapitál může být tvořen jak peněžitými, tak nepeněžitými vklady společníků do podniku. Ve společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti je tvořen povinně a jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku. Například v případě akciové společnosti musí základní kapitál společnosti dosahovat minimálně 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR. U společnosti s ručením omezeným je minimální vklad společníka, a tudíž i minimální výše základního kapitálu 1 Kč. V průběhu času může docházet k navyšování či snižování základního kapitálu v podniku, avšak po celou dobu nesmí klesnout pod minimální výši stanovenou zákonem.

1.1.2 Kapitálové fondy

Velkou část kapitálových fondů u akciové společnosti tvoří tzv. emisní ážio. Emisní ážio představuje kladný rozdíl mezi skutečnou prodejní emisní cenou akcií a jejich nominální cenou při upisování nebo zvyšování základního kapitálu. Dále do kapitálových fondů patří dotace, bezplatné převzetí majetku, oceňovací rozdíly z převzetí majetku a kapitálových účastí. Výhodou tohoto financování je jednoduchý způsob pořízení a jeho výhodnost, jelikož se z něj nevyplácí dividendy. Nejedná se ale o stabilní finanční zdroj.

1.1.3 Rezervní fondy

Rezervní fond slouží ke krytí ztrát obchodních společností. Do konce roku 2013 měly akciová společnost a společnost s ručením omezeným povinnost zákonný rezervní fond zřizovat kvůli nepředvídatelným rizikům. Tato povinnost odpadla po zavedení nového zákona o obchodních korporacích.

1.1.4 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk tvoří část zisku po odvodu daní. Tento zisk se nerozděluje majitelům, ale slouží pro budoucí podnikání, nebo se přiděluje různým rezervním fondům. Nerozdělený zisk nemusí vždy představovat hotové peníze. Proto se může stát, že i přesto, že podnik vykazuje vysokou částku nerozděleného zisku, nemusí mít dostatečné množství volných peněžních prostředků a může tak mít platební potíže.

Do této kapitoly dále ještě patří ostatní fondy tvořené ze zisku, jako například sociální fond atp. Těm však není věnována hlubší pozornost.

1.2 Cizí kapitál

Pro většinu podniků je důležitým zdrojem financování cizí kapitál. Cizí kapitál je na rozdíl od vlastního kapitálu pro podnik závazkem, který musí v určené době splatit. Podle délky, po kterou musí být kapitál splacen, se rozděluje na krátkodobý a dlouhodobý. Cenou za

využívání cizího kapitálu jsou úroky a jiné výdaje spojené s jeho pořízením. Podnik využívá cizího kapitálu v případě, pokud nedisponuje dostatečně velkým vlastním kapitálem nebo v případě, kdy chce zvýšit rentabilitu svého podniku. Výhoda cizího kapitálu je ta, že je levnější než kapitál vlastní. Toto způsobují dva efekty – finanční páka a daňový štít. Finanční páka při použití cizího kapitálu zvedá rentabilitu vlastního kapitálu za předpokladu, že výnosnost aktiv podniku je vyšší než náklady na cizí kapitál. Daňový štít je způsoben placenými úroky z cizího kapitálu, které jsou nákladem a snižují tak zisk a tím i daňové náklady. Cizí kapitál je také levnější, jelikož podstupuje nižší riziko a neplatí se z něho dividendy jako u vlastního. Obecně potom platí, že krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý kvůli růstu rizika z delšího časového horizontu.

1.2.1 Krátkodobý cizí kapitál

Krátkodobý cizí kapitál jsou závazky podniku, které musí být splaceny během jednoho roku. Do této skupiny patří: krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, nesplacené mzdy a platy, nezaplacené daně, výdaje příštích období, dlužné dividendy aj.

Mezi nejčastěji využívané krátkodobé bankovní úvěry patří:

Kontokorentní úvěr: který poskytuje banka k běžnému účtu. Podnik může využívat prostředky běžného účtu i do záporných hodnot a to až do předem stanovené částky. Ke splacení úvěru dochází okamžitě po připsání financí na účet. U tohoto typu úvěru podnik platí bance úrok i v případě kdy ho nevyužívá z důvodu možnosti ho využít kdykoliv.

Lombardní úvěr: je úvěr zajišťovaný movitou zástavou často cennými papíry, směnkami, fakturami atd.

Eskontní úvěr: který banka podniku poskytuje odkoupením směnky před termínem splatnosti.

Další formy krátkodobého kapitálu jsou:

Dodavatelský úvěr: který vzniká na základě dohody mezi dodavatelem a odběratelem, kdy dodavatel poskytne odběrateli určitý čas na úhradu. Díky tomu odběratel zatím může využít svoje peněžní prostředky na nákup materiálu, surovin aj.

Zálohy od odběratelů: také patří mezi krátkodobý cizí kapitál. Uskutečňují se před dodávkou a dlužníkem je v tomto případě dodavatel. Toto se využívá především u zakázkové výroby.

Ostatní krátkodobé závazky: sem patří nevyplacené mzdy, dlužné daně aj. To jsou cizí zdroje, které podnik může po určitou dobu využívat bezplatně.

1.2.2 Dlouhodobý cizí kapitál

Dlouhodobý cizí kapitál představují závazky podniku, které mají splatnost delší než jeden rok. Tento typ kapitálu je tvořen dlouhodobými bankovními úvěry, emitovanými podnikovými dluhopisy se splatností delší než jeden rok, leasingovými dluhy a jinými dlouhodobými závazky.

Často využívanými dlouhodobými bankovními úvěry jsou emisní úvěr, hypoteční úvěr a sanační úvěr. Emisní úvěr je poskytnut podniku bankou po odkupu podnikových dluhopisů. Ty dlužník emitoval s cílem získat větší finanční obnos. Hypoteční úvěr poskytuje banka ručením nemovité zástavy. Sanační úvěr může banka poskytnout pro obnovu společnosti v době krize.

Společnost málokdy může pracovat pouze s vlastním nebo s cizím kapitálem, proto by měla najít správný poměr mezi oběma typy kapitálu určením optimální finanční struktury.

1.3 Optimální kapitálová struktura

Podle Valacha (2010) se správný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem u různých podniků liší. Optimální finanční struktura je závislá na mnoha faktorech. Na odvětví ve kterém podnik pracuje, struktuře podniku, subjektivním postoji podnikatele, úrokové míře bank, výnosnosti podniku, stabilitě tržeb a zisku. Management podniku by měl usilovat o optimální zadluženost. Pro zjištění této optimální zadluženosti se používá minimum průměrných nákladů na podnikový kapitál WACC. Výpočet WACC je založen na stanovení váženého aritmetického průměru nákladů vlastního i cizího kapitálu. Vzorec pro výpočet WACC je následující:

$$\text{WACC} = r_d(1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

Kde:

r_d : náklady na cizí kapitál

t : sazba daně z příjmu právnických osob

D : cizí kapitál

C : celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e : náklady na vlastní kapitál

E : vlastní kapitál

1.4 Alternativní formy financování

Společnosti a především ty, které jsou v počáteční či růstové fázi se často potýkají s nedostatkem kapitálu. Tyto společnosti nemají dostatečné ručení ani finanční historii na to, aby jim byl poskytnut například úvěr bankou. Tyto společnosti se tak musí obrátit na alternativní zdroje financování.

Mezi alternativní formy financování, které může začínající společnost využít, řadí Šiman a Petera (2010) mikrofinancování, leasing, faktoring a forfaiting. Firmy, které jsou nějakým

způsobem inovativní a mají velký růstový potenciál, můžou využít financování rizikovým a rozvojovým kapitálem nebo pomocí business angels.

Financování společností rizikovým a rozvojovým kapitálem a pomocí business angels se zabývá následující kapitola.

2 Rizikový a rozvojový kapitál

Jedním ze zásadních problémů pro začínající společnost může být nedostatečný počáteční kapitál. Tímto problémem trpí především malé a středně velké firmy. Alternativou jak doplnit počáteční kapitál do potřebné výše je pro takovéto podniky využití cizích zdrojů kapitálu například bankovních úvěrů. Skutečností ovšem je, že většina bank je značně opatrná a konzervativní při půjčování těmto firmám především kvůli vysokému riziku, které je spojeno s rozvojem nového podniku či služby. Z tohoto důvodu se ve vyspělých zemích rozvinul zvláštní typ financování pro rozvoj projektů malých a středních firem s anglickým názvem „venture capital“.

2.1 Venture capital

Podle Dvořáka a Procházky (1998) Venture capital¹ zahrnuje celou řadu různých typů investic. Tyto typy investic mají společné to, že investor venture kapitálu investuje svoje prostředky přímo do základního jmění firem, které zpravidla nejsou veřejně obchodovatelné. Investor tímto ve firmě získá významný podíl a spolu s managementem firmy se snaží o výrazné zvýšení její hodnoty. Tím dochází k zhodnocení investic. Po následném odprodeji svého podílu realizuje investor zisk. Oproti úvěru zde nejsou klíčové záruky firmy, ale jejich přitažlivý podnikatelský záměr, který je management firmy schopný realizovat.

Venture capital se dělí na dvě odvětví rizikový a rozvojový kapitál. Za rizikový kapitál je označována investice do základního jmění firmy, která teprve vzniká a nemá tak žádnou historii. Pomocí této investice se realizuje rozběh firmy popřípadě nadějně myšlenky. Na druhou stranu rozvojový kapitál se používá na financování již fungující firmy, která chce dosáhnout rychlejšího růstu nebo nových trhů.

2.1.1 Typy rizikového a rozvojového kapitálu

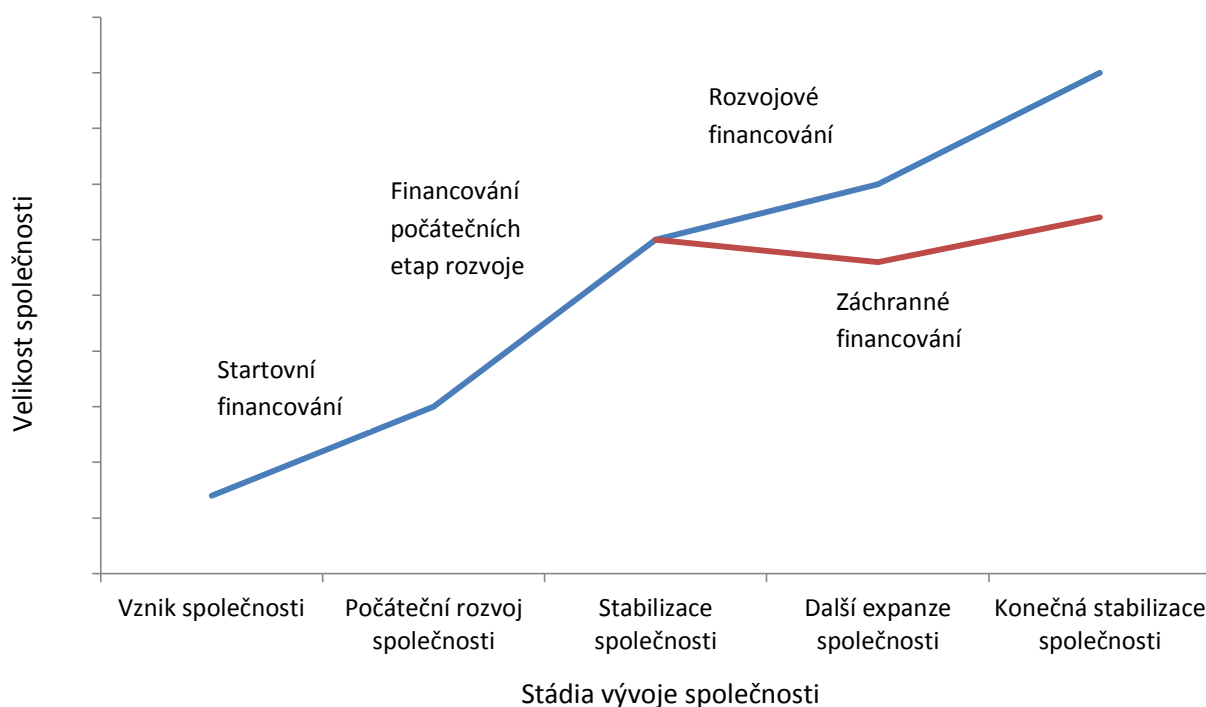
Rizikový a rozvojový kapitál obsahuje mnoho různých typů kapitálových investic.

¹ Do češtiny je překládán jako rizikový a rozvojový kapitál

- **Předstartovní financování:** toto financování se často používá ještě před samotným vznikem společnosti tedy ve velmi raném stádiu podnikání. Finance jsou použity na financování nových výrobků, patentů, vývoje prototypů, tržních průzkumů na nový produkt či službu, podnikatelského plánu, výběru manažerského týmu a založení společnosti. Předstartovní investice se pohybuje nejčastěji v rozmezí 200 000,- až 4 000 000,- Kč. Jedná se o nejrizikovější typ investice, který investorovi nepřinese zisk dříve než za 7–12let. Z tohoto důvodu se předstartovním financováním zabývá jen velmi malá část investorů.
- **Startovní financování:** zde se investuje již do začátku činnosti firmy. Velikost investic se v tomto případě zpravidla pohybuje mezi 4–20 mil. Kč v některých případech až 200 mil. Kč. Tato fáze je stále velmi riziková, proto návratnost investic je mezi 5–10 lety. Tímto typem investování se zabývá přibližně 5 % společností na trhu.
- **Financování počátečního rozvoje:** u tohoto financování jde o podporu podniků, které již fungují a mají potenciál pro další rozvoj. Jde o firmy, které nejsou schopny financování úvěrem, jelikož nemají čím ručit a zpravidla nemají ani dostatečnou historii. Díky lepšímu odhadu vývoje jde o méně, ale stále dost vysoké riziko. Návratnost investic je v tomto případě 4–7 let. Velikost investic se pohybuje v rozmezí 10–40 mil Kč. Tímto typem investování se zabývá zhruba 10 % společností.
- **Rozvojové financování:** zde se jedná o investice do již rozběhnutého podniku s potenciálem pro další expanzi. Riziko je podstatně menší než v předcházejících případech a proto i návratnost investic je podstatně kratší 2–5 let. Velikost financí do rozvoje se pohybuje mezi 20–80 mil Kč. Tento typ financování nabízí na rizikových trzích až 50 % společností, které zde působí.
- **Záchranné financování:** finance jsou zde použity na záchranu společnosti, která je ohrožena krachem. Tento typ financování není příliš obvyklý, jelikož finance jsou zde spojeny s poskytnutím růstového programu, který by firmu nasměroval k růstu.
- **Náhradní financování:** je vhodné pro firmy s vysokým zastoupením cizího kapitálu, který způsobuje silně negativní zatížení nákladovými úroky.

- **Financování akvizic:** investovaný kapitál je zde určen k nákupu jiné společnosti. Riziko těchto investic je relativně nízké, jelikož často jde o převzetí fungujícího podniku se známými ekonomickými parametry.
- **Manažerské odkupy:** zde jde o odkup již existujícího a úspěšného podniku současným či budoucím managementem. Tyto nákupy nejsou jistěny aktivy podniku, proto je zde využíván rizikový kapitál a cena se musí uhradit z výnosů kupovaného podniku. Jelikož se jedná o nákup úspěšného podniku, jde o investici s poměrně nízkým rizikem a rychlým návratem investic asi 2-3 roky. V rozvinutých zemích se velikost odkupu pohybuje mezi 200mil-1mld Kč. Financování manažerských odkupů nabízejí téměř všechny společnosti na trhu rizikového kapitálu.

Jednotlivé typy financování často úzce souvisí se stádiem vývoje podnikatelského subjektu. Někdy je tak možné, že tentýž subjekt může být vícekrát cílem pro investici rizikového a rozvojového kapitálu. Financování rizikovým a rozvojovým kapitálem v závislosti na vývoji společnosti ilustruje obrázek 1.



Obr. 1: Financování rizikovým a rozvojovým kapitálem v závislosti na vývoji společnosti

Zdroj: Dvořák a Procházka, 1998

2.2 Business Angels

Toto označení se používá pro osoby, které investují ze svého vlastního kapitálu na financování perspektivních malých a středních firem s dalším růstovým potenciálem. Financování pomocí Business angels² využívají nejčastěji firmy v předstartovní, startovní nebo expanzivní fázi životního cyklu s cílem zhodnotit vložené prostředky. Na rozdíl od jiných forem rizikového a rozvojového kapitálu, angel přináší do firmy mimo financí také určité know-how v podobě znalostí z daného oboru či partnerských kontaktů. Z tohoto důvodu Business angels nehledají pouze vysoký výnos s určitým rizikem, ale hledají také oblast, kde se mohou aktivně angažovat a využívat tak svých zkušeností pro podporu růstu firmy do které investují. Pro snížení rizika se často individuální investoři sdružují do business angels sítí pro snadnější a efektivnější přístup k informacím a racionálnějšímu investování kapitálu. (Rose, 2014)

2.2.1 Typický business angel

Angel investor je fyzická osoba poskytující vlastní kapitál malým a středním firmám k financování rozvoje růstu s cílem zhodnotit vložené prostředky. Typický business angel bývá muž starší 35 let, který má za sebou úspěšnou kariéru. Často jsou tito investoři bývalý manažeři a podnikatelé, kteří si tak mohou dovolit financovat nové projekty. Business angels nepřináší do firmy pouze finance, ale často také své kontakty, know-how, zkušenosti a znalosti. Na oplátku investor dostane ve firmě minoritní podíl a poměrně vysoký podíl na zisku. V praxi (Gerald a Margulis, 2005) existuje několik typů business angels.

- „**The early winners**“: jsou investoři, kteří získali svůj kapitál jednoduše např. dědictvím. Pro ně je investování spíše zábavou.
- „**The professionals**“: jsou bývalý manažeři nebo bankéři, kteří mají za sebou úspěšnou kariéru. Investují spíše individuálně než v sítích.

² Český překlad pro business angels se obvykle nepoužívá, ale je možné se setkat s výrazem „obchodní andělé“

- **Zkušení podnikatelé:** získali svoje prostředky díky vlastnímu úspěšnému podniku, který prodali. Tito investoři podporují především začínající společnosti.
- **Odborníci v penzi:** jsou to lidé většinou v penzi, kteří se stále chtějí účastnit obchodního procesu. Do podniku přináší hodně kontaktů a zkušeností.
- **Manažeři s nadstandardním odstupným:** jsou to často muži mezi 40–50 lety, kteří opustili stávající pracovní pozici, jelikož chtějí začít podnikat nebo nevidí možnost kariérního růstu.
- **„Cash-out“ business angels:** tito investoři mají svoje stálé zaměstnání. Zaměřují se na menší společnosti, kterým by se chtěli v budoucnu věnovat na plno.
- **Ženy jako business angels:** podíl žen angažovaných v investicích business angels se každoročně zvyšuje. Zatímco na přelomu tisíciletí to bylo asi 5 %, v roce 2008 to bylo již 13 % ze všech BA.
- **Business angels na plný úvazek:** jak již název naznačuje tato skupina business angels se investování věnuje na plno. Často investují do pěti, šesti společností najednou. Specifickou skupinou jsou tzv. „business supi“, kteří přichází do společnosti teprve tehdy, když není jiná cesta jak zachránit podnik před úpadkem. Tento investor může následně přebrat víc jak 50 % společnosti a dostat se do silnějšího postavení než původní majitel.
- **„Buy-out“ angels:** investují do společností s úmyslem ji později odkoupit. Převzetí může být jak v přátelském tak nepřátelském duchu.
- **Rodinní příslušníci a přátelé jako business angels:** investory se zde stávají přátelé či příbuzní.

2.2.2 Investiční proces

Investičním procesem nazývá Dvořák a Procházka (1998) celý proces od prvního kontaktu s potenciálním klientem přes realizaci investice do projektu až po monitorování společnosti a následný výstup investora. Tento proces má různou dobu trvání, nicméně většinou se pohybuje mezi 3–5 lety. Investiční proces je souvislý sled aktivit, který u různých investorů probíhá různým způsobem. Zatímco v kontinentální Evropě je zvykem spíše formálnější přístup, v USA existuje přístup méně formální, který je zpravidla rychlejší a

s větší důrazem na intuici investorů. V základních rysech jsou nicméně oba přístupy podobné.

Sjednání investice

V první fázi dochází k prvnímu kontaktu mezi zájemcem a investorem. Je obvyklé, že zájemce jedná s více potenciálními investory najednou. Cílem této fáze je vyjasnit si představy obou zúčastněných stran o parametrech investice a jejich dalším jednání. Jedním z diskutovaných parametrů může být otázka času, jelikož zájemce má často požadavek o dokončení jednání v co nejkratší době. V průběhu první fáze je s žadatelem uzavřena smlouva o ochraně důvěrných informací a dále je seznámen s obsahem a formou požadovaných podkladů pro další jednání. Již v této fázi je odmítnuta velké část žadatelů o investici.

Na začátku druhé fáze zájemce předloží podnikatelský plán, jehož rozsah bývá 20-40 stran. Tento plán by měl obsahovat všechny dokumenty požadované investorem. Podnikatelský plán je následně podroben předběžné prověrce, jejímž cílem je zjistit formální úplnost. Tento plán také slouží jako tzv. „první dojem“ investora o podrobných záměrech žadatele. Pro investora je cennou informací již technická úroveň zpracování, jelikož často vypovídá o manažerských schopnostech jeho předkladatelů. Následně dochází k podrobnému prověření předloženého podnikatelského plánu. Cílem tohoto prověřování je nezávislé ověření uvedených údajů, zjistit rizika, analyzovat technickou a finanční proveditelnost. Po prověření podnikatelského plánu přichází na řadu Due diligence, která podrobně analyzuje klientskou společnost. Dochází k ověření právního statusu společnosti, jejích vlastníků a manažerů. Toto ověřování bývá většinou velmi podrobné a nezřídka i zahrnuje kontrolu dodavatelských, odběratelských a zaměstnaneckých smluv. V zahraničí jsou běžné tzv. černé seznamy, které diskvalifikují podnikatele a manažery pro spolupráci se solidními a obezřetnými podnikatelskými subjekty. Díky této důkladné prověrce je velké množství požadavků pro investici kapitálu odmítnuto.

V další fázi probíhá strukturování investic. Jednání o objemu, časovém rozložení a statusu finančních prostředků, které poskytne investor. Dále je sjednán podíl investora ve společnosti, jeho zainteresovanost v běžném chodu a strategie výstupu. Na základě

prověřování a jednání je zpracována investiční smlouva. Po jejím podpisu je možné převedení finančních prostředků a to buď najednou, nebo postupně v několika splátkách.

Monitorování investice

Monitorování investic představuje nejdelší část celého investičního procesu, ve které dochází ke zhodnocení vložených investic.

Exit investora

K exitu neboli odchodu investora dochází na konci investičního procesu po době, která byla sjednána při samém začátku tohoto procesu většinou tedy po 3–5 letech. V této fázi dochází ke zhodnocení vložených prostředků a je vybrána forma odchodu investora. Forma odchodu investora je většinou poměrně citlivou událostí, je proto dobré tuto otázku projednat již při dojednání investice. Existuje pět hlavních možností výstupu investora z investice.

Zpětné odkoupení: u této možnosti dochází k odkoupení akcií společnosti managementem firmy od investora. Jelikož většinou management společnosti nemívá tak velký kapitál na odkup, řeší se tato skutečnost často pomocí úvěru.

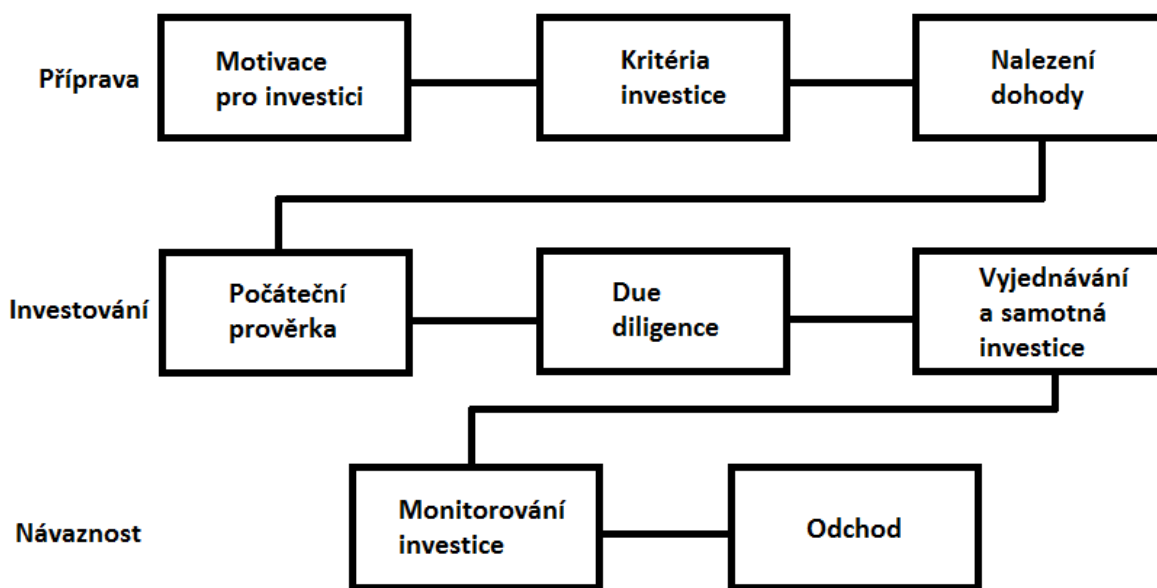
Prodej strategickému partnerovi: při této variantě je podíl investora prodán jiné společnosti. Většinou se jedná o strategického partnera, který je schopný si klientelu společnosti začlenit do vlastní obchodní struktury. Tato varianta nemusí být nejideálnější pro management firmy, jelikož hrozí ztráta nezávislosti.

Uvedení na burzu: uvedení podniku na burzu cenných papírů bývá typickým příkladem exitu investora, jelikož se jedná o rychlý a efektivní způsob odchodu. Díky emisí akcií je také společnost dále financována.

Refinancování: refinancování představuje nahrazení podílu investora jiným zdrojem financování. Může jít buď o nového investora, nebo instituci zaměřující se na dlouhodobější investice. Tato forma je typická především ve Spojených státech.

Nedobrovolné vystoupení: tento typ odchodu je velice neoblíbený, jelikož znamená, že nedošlo ke zhodnocení investic, ale naopak k velkým ztrátám a managementu firmy se nepodařilo naplnit podnikatelský záměr. Následuje odprodej podílu ve společnosti pod cenou nebo přímo likvidace společnosti.

Fáze celého investičního procesu shrnuje schéma na obrázku 2.



Obr. 2: Schéma investičního procesu

Zdroj: Vlastní zpracování

3 Komparace Business Angels ve vybraných zemích

Naprostá většina investic pomocí business angels je realizována v zemích USA a Evropy. Z tohoto důvodu byly zvoleni právě tito zástupci pro porovnání. V kapitole se zaměřím především na tyto země a to jak z pohledu historického, tak současného vývoje. Pro srovnání s těmito hlavními představiteli financování pomocí business angels jsem vybral teprve rozvíjející se africký trh. Součástí této kapitoly bude také krátký souhrn historického vývoje rizikového a rozvojového kapitálu a business angels.

3.1 Historie

Podle (Dvořák a Procházka, 1998) je rizikový a rozvojový kapitál, jehož jsou představitelé i Business angels považován za relativně mladý finanční nástroj, nicméně některé rysy typické pro tento druh financování jsou možné najít již ve starých dějinách lidstva. Financování válečných výprav, které přinesou kořist jak vojevůdci tak investorovi není nic jiného, než potenciálně perspektivní projekt, který musí být patřičně manažersky zajištěn. Nicméně první rizikové investování tak, jak ho známe my, tedy s odpovídající dokumentací a procentním dělením výnosu mezi nositelem podnikatelského záměru a investorem lze najít až v Evropě v 15. a 16. století. Typickým představitelem těchto investic bylo financování námořních expedic, které praktikovali zejména hanzovní obchodníci, Benátská republika a později holandsští kupci a spousta jejich investičních pohledů platí dodnes.

Pro financování inovativních výrobních procesů a technologického pokroku se rizikový kapitál začal využívat na přelomu devatenáctého a dvacátého století tedy v době průmyslové revoluce. Nicméně první instituci, která začala sdružovat finanční prostředky lze nalézt až ve druhé polovině minulého století. Touto první institucí byla General Dorio, která vznikla na přelomu 40. a 50. let ve Spojených státech. Větší počet podobných institucí se začal v USA objevovat po roce 1976, kdy došlo k velkým daňovým změnám.

Tento rok je proto také považován za začátek novodobé historie financování rizikovým kapitálem.

Tato novodobá historie je dále členěna na tři etapy. První etapa je mezi roky 1976 a 1985 a byla charakteristická tím, že rizikový kapitál se využíval především pro financování technologicky orientovaných projektů. V této době tak díky tomu vzniklo mnoho současných softwarových a hardwarových gigantů jako Apple nebo CISCO. Druhá etapa (1986–1990) se stala symbolem především pro nástup rozvojového kapitálu. Společným rysem všech investic se stala potřeba zvýšení efektivity v konkurenčním prostředí. V třetí fázi, tzn. po roce 1990, se kombinoval jak rizikový, tak rozvojový kapitál pro co největší uspokojení zákazníka. Společným jmenovatelem etapy je globalizace trhu, kde řada společností působí globálně na všech trzích rizikového a rozvojového kapitálu.

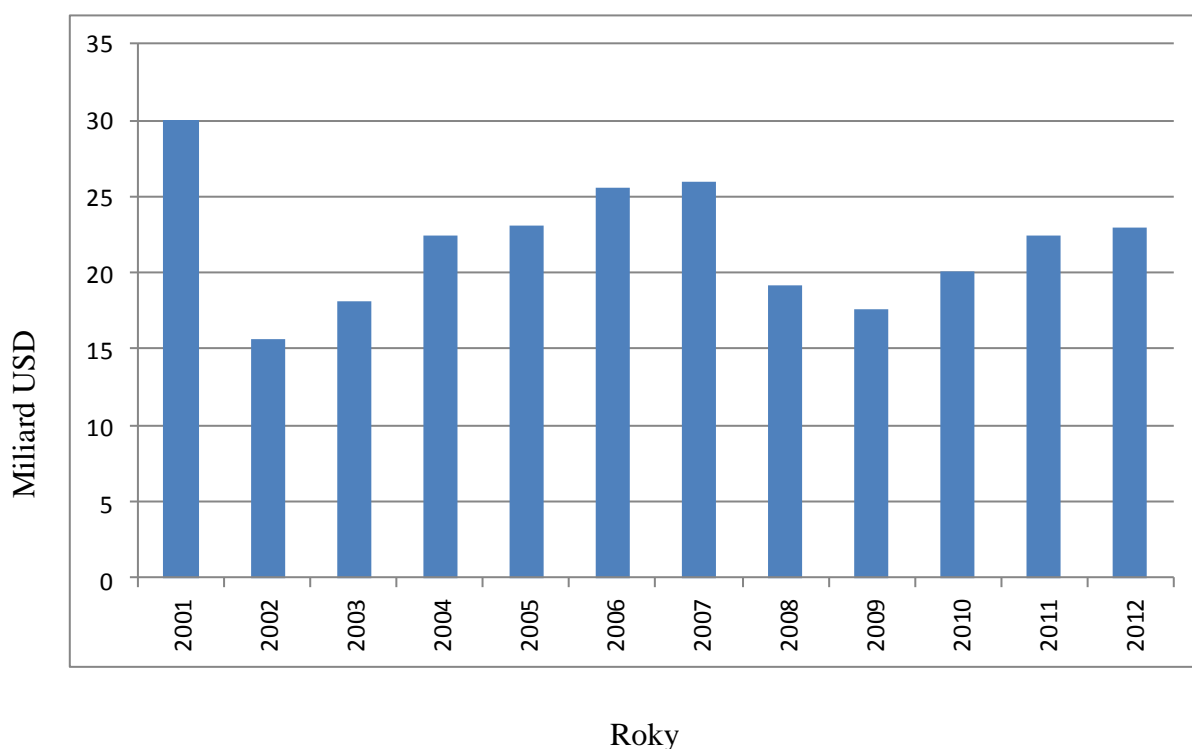
Spojení business angels se poprvé objevilo v Americe na začátku 19. století ve spojení s divadlem, kde americkým divadlům na Broadway chyběly finance pro produkování nových inscenací. Kapitál, který byl potřeba pro obnovení repertoáru nakonec poskytli bohatí investoři, kteří byli milovníci umění a divadla a proto jejich motivací nebyl pouze finanční zisk, ale například možnost osobně potkat slavné herce. (Linde a Prasad, 2000)

3.2 Business Angels ve Spojených státech amerických

Jak již bylo napsáno v kapitole o historii, Spojené státy americké stojí za vznikem moderního rizikového a rozvojového kapitálu i samotných business angels. K velkému rozvoji tohoto financování napomohl ve spojených státech v 80. letech vznik penzijních fondů. Tyto fondy soustřeďovaly do té doby nevídané množství aktiv z řad investorů. Tento rozvoj byl jak pozitivní, tak i zároveň negativní, jelikož k velkému množství financí, které bylo k dispozici bylo o poznání méně kvalitních projektů, do kterých by bylo možné peníze investovat. Z tohoto důvodu došlo k řadě nešťastných investic a následně velkým ztrátám. Po těchto špatných zkušenostech spousta investorů přešla od financování raných stádií firem k financování méně rizikového pozdějšího rozvoje. Jiní investoři to vyřešily

pouze změnou technologického oboru do kterého začali investovat (např. biotechnologie). Tyto strategie, které byly zaujaty po neúspěchu v 80. letech následně pomohly k revitalizaci v 90. letech. (Dvořák a Procházka, 1998)

Na obrázku 3 je znázorněn roční objem investic pomocí business angels ve Spojených státech mezi lety 2001 až 2012. Jak je patrné z grafu, objem investic dosahoval maxima v roce 2001 kdy objem celkových investic business angels představoval 30 miliard USD. Před tímto rokem docházelo k velkému nárůstu investic pomocí business angels především díky rozvoji webových stránek a internetových služeb. Bohužel byly často podporovány projekty, které byly buď nesmyslné, nebo neměly budoucnost. Do těchto projektů investoři investovali miliardy dolarů, aniž by si uvědomovali finanční potenciál internetu. Toto vyústilo v roce 2000 k prasknutí tzv. „velké internetové bubliny“ a objem rizikových investic následující roky prudce klesal. V grafu je tento pokles vidět mezi roky 2001 až 2002. Nicméně již od roku 2003 je vidět mírný nárůst. Tento nárůst je zastaven v roce 2008, kdy se ve Spojených státech projevila ekonomická krize způsobená hypoteční krizí z roku 2007, která zapříčinila propad burzy jak ve Spojených státech, tak i ve zbytku světa. Tento pokles je v grafu zaznamenán mezi lety 2008 a 2009. (Gorfine, 2013)



Obr. 3: Roční objem investic business angels ve Spojených státech mezi lety 2001 až 2012

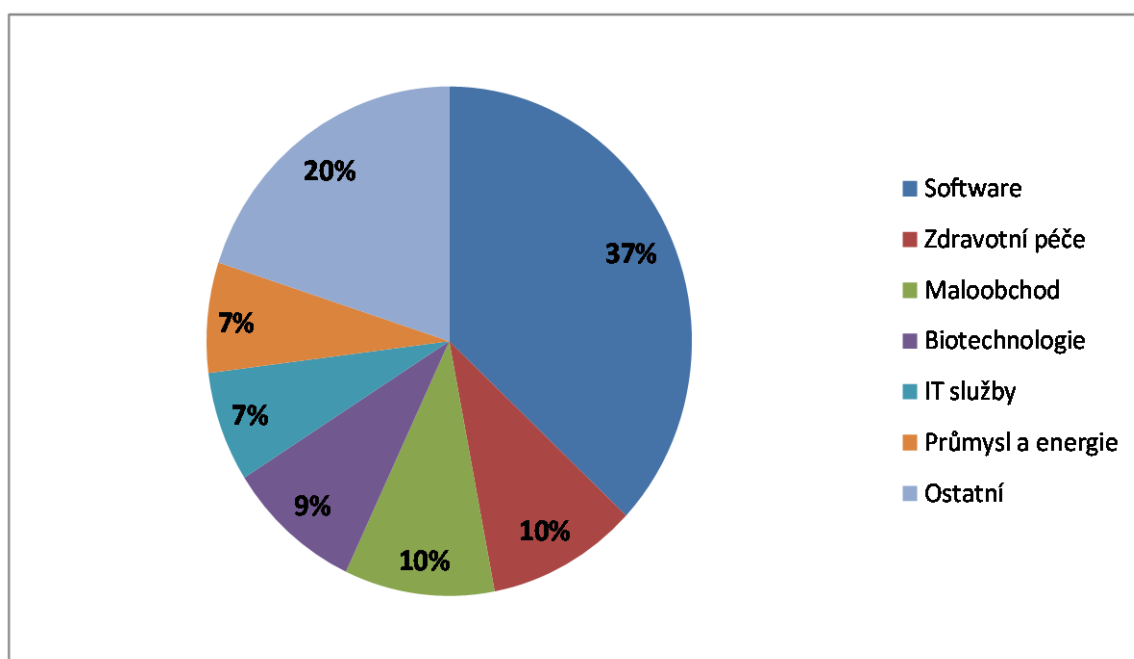
Zdroj: Gorfine, 2013

Podle Sohla (2014) počet investic provedených pomocí business angels ve Spojených státech za posledních pět let neustále roste. Tento trend potvrdila i první polovina roku 2014. Celkové investice provedené investory business angels dosáhly v tomto období 10,1 miliard USD. Toto byl nárůst oproti první polovině roku 2013 o 4,1 %. Celkový počet aktivních investorů v první polovině roku 2014 byl 143 140, což znamená nárůst o 6,1 % oproti roku 2013. Těchto téměř 150 000 investorů pak podpořilo 30 270 projektů. Zvýšení jak celkových investic, tak počtu provedených podpořených projektů vyústilo v průměrnou dohodnutou částku ve výši 332 120 USD na jeden projekt. Tato částka činí lehký pokles oproti roku 2013, kde průměrná dohodnutá částka činila 337 850 USD. Tyto data naznačují, že trh financovaný pomocí business angels neustále roste a definitivně se zotavil po propadu v roce 2008.

Investoři business angels se soustředí na investování především v raných stádiích společností. V první polovině roku 2014 ve Spojených státech zaujímali 36 % investoři investující do předstartovní a startovní fáze společnosti. Oproti roku 2013 kde do stejných fází investovalo 38 % investorů je tedy mírný pokles. Velký rozdíl byl naopak ve fázi financování počátečního rozvoje společnosti, kdy v roce 2014 financovalo tuto fázi 42 % investorů oproti 51 % investorů v roce 2013. Rozvojové financování povyroستlo v první polovině roku 2014 na 22 %. Ve stejném období roku 2013 bylo rozvojové financování podporováno pouze 11 % investorů. Z historického hlediska se investoři business angels podíleli především na financování předstartovní a startovní fáze financování společností. Ačkoli procenta investic do těchto fází se zdají být povzbudivá, financování předstartovní a startovní fáze je neustále pod maximem dosaženým před rokem 2008 kde podpora těchto fází společnosti dosahovala 55 %.

Business angels také pokračují v přispívání do vytváření nových pracovních pozic ve Spojených státech. V první polovině roku 2014 business angels vytvořili 96 860 nových pozic nebo také 3,2 pracovní pozice na jednu investici. Toto je mírný pokles oproti roku 2013 kde na jednu investici bylo vytvořeno průměrně 3,9 pracovních míst.

Na obrázku 4 jsou zobrazeny investice business angels podle jednotlivých sektorů. Největší podíl investic bylo s 37 % investováno v první polovině roku 2014 do softwaru. Software byl následován zdravotní péčí s 10 %, maloobchodem také s 10 %, biotechnologií s 9 %, IT službami s 7% a průmyslem s energií s 7 %. Podíl průmyslu s energií je od roku 2009 více méně neměnný což indikuje zájem o investování do čisté technologie jako recyklování a obnovitelné zdroje. Maloobchod a biotechnologie si za posledních několik let upevnily svoje postavení v šesti nejvíce zastoupených sektorech.



Obr. 4: Investice business angels v USA podle jednotlivých sektorů v první polovině roku 2014

Zdroj: Sohl, 2014

The yield neboli přijetí je procentuální vyjádření investičních možností, která jsou představena investorům a následně schválena pro investici. V první polovině roku 2014 bylo procento přijetí 21,2 % tedy téměř nezměněné oproti roku 2013 (21,5 %). Tyto procenta reflektují rozumný přístup investorů a obtížnost pro podnikatele si pro sebe zajistit investici.

Ve Spojených státech působí téměř 300 000 investorů zaměřujících se na různá odvětví a stádia firem. Těmi neaktivnějšími jsou podle časopisu Forbes:

Jeff Bezos: je zakladatel, president a předseda představenstva společnosti Amazon.com. Pod jeho vedením se Amazon stal největším maloobchodním prodejcem na internetu. V roce 1999 ho časopis Time, jmenoval mužem roku. V roce 2010 ho časopisem Harvard Business Review zařadil jako druhého nejlepšího výkonného ředitele na světě. Jeff Bezos má za sebou 11 investic. Jeho první investice byla ve výši 1,5 milionu USD. Jeho poslední investice byly do společností Domo a Everfi.

Paul Buchheit: je partnerem společnosti ze Silicon Valley, která pomohla financovat víc jak 550 společností na více jak 30 různých trzích. Mezi tyto společnosti patří například Reddit, Dropbox a Airbnb. Paul byl zaměstnancem Googlu kde vytvořil platformu Gmail a implementoval zde spoustu inovativních funkcí. Má za sebou 61 investic (jako partner společnosti více jak 450) a jeho první investice činila 70 000 USD.

Jeff Clavier: je zakladatelem a partnerem společnosti SoftTech VC ze Silicon Valley, která má na svědomí více jak 150 investic od jejího založení v roce 2004. Mezi úspěšné projekty, které firma podpořila, patří Mint, Kongregate, Milo, Wildfire a Class Dojo. Časopis Time ho jmenoval v roce 2008 jako jednoho z 25 nejvíce vlivných lidí na internetu. Jeff provedl 17 investic v rozmezí 50 000 až 6 milionu USD (jako partner SoftTech VC jich provedl 145 od 200 000 do 40 milionu USD). V současnosti investuje do společností Ustream a Seismic.

Paul Graham: je partner společnosti Y Combinator. V roce 1995 pomohl vytvořit první ASP, z které se v roce 1998 stalo Yahoo. V roce 2002 navrhnul algoritmus spam filtrů, které inspirovaly dnešní generaci filtrů. Paul zprostředkoval 8 investic v rozmezí 100 000 až 1,6 milionu USD (jako partner Y Combinator jich realizoval více jak 450). V současnosti investuje do společností Watsi a ClassDojo jako partner Y Combinator. Největší exit se mu povedl prodejem společnosti Yahoo za 49 milionu USD.

David Lee: je zakladatelem a členem společnosti SV Angel, která investovala do společností jako Twitter, Foursquare, Flipboard, Dropbox a Airbnb. V roce 2012 ho Businessinsider.com zařadil do TOP 50 počátečního financování v Silicon Valley. David investoval již do 101 projektů ve finančním rozmezí 25 000 až 250 000 USD. V současné

době investuje do společností DoorDash a Judicata. Největší exit se mu povedl prodejem společnosti StumbleUpon, kterou prodal eBay za 75 milionu USD. (Prive, 2013)

3.3 Business angels v Evropě

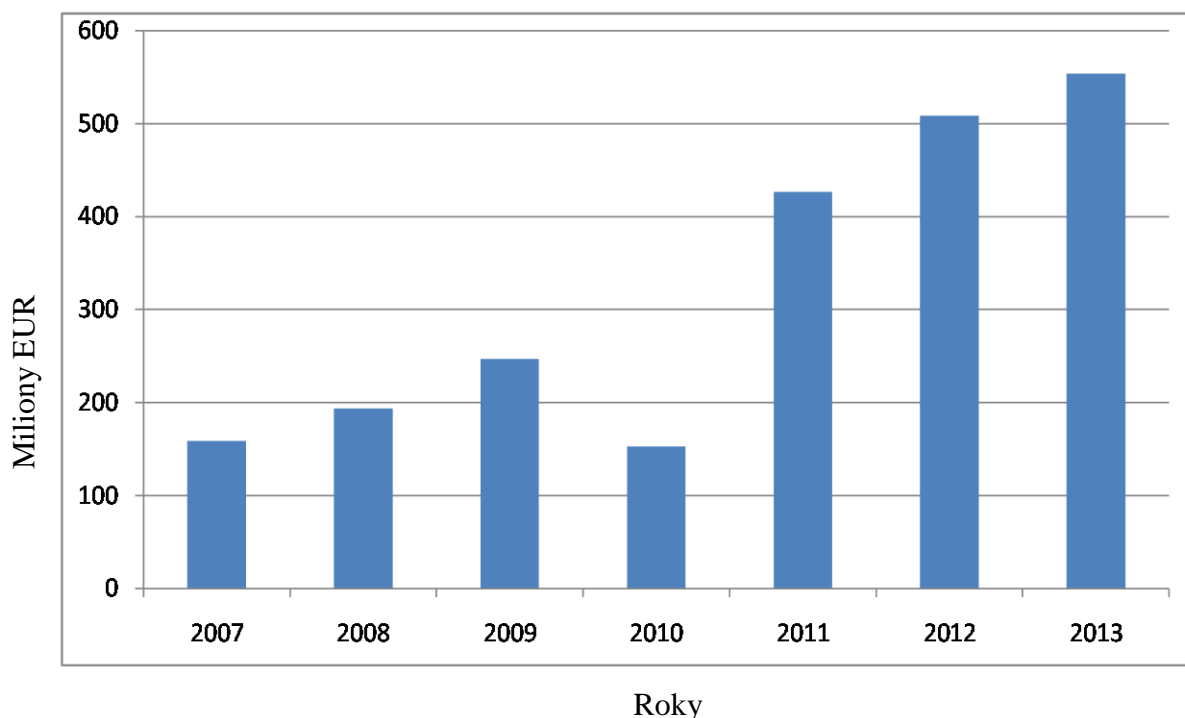
Do Evropy se začalo šířit rizikové financování v průběhu 70. a 80. let minulého století. V tomto období se jednalo převážně o západní země Evropy, jelikož střední a východní část měla v tu dobu zcela jiné tržní prostředí. I přes velký rozvoj v 90. letech bylo v těchto oblastech značné zpoždění. Po příchodu rizikového financování na evropský trh došlo k rychlému rozvoji tohoto finančního segmentu, ale zároveň i k určité modifikace původní americké cesty. Evropští investoři na rozdíl od těch amerických zastávali spíše konzervativnější přístup k financování, a proto se v Evropě rozrostlo investování spíše do pozdějších, a tudíž bezpečnějších stádií společnosti. Zvláštností evropských zemí byla poměrně vysoká angažovanost lokálních a místních vlád. Ačkoli je podpora malého a středního podnikání rozšířena v celém světě, v Evropě se často využívá rizikového kapitálu pro podporu malého a středního podnikání s regionálním zaměřením. (Dvořák a Procházka, 1998)

Na obrázku 5 je zobrazen tzv. „viditelný trh“ investic business angels v Evropě od roku 2007 do roku 2013. Jak vyplývá z grafu množství peněz, které byly investovány investory business angels v Evropě neustále roste a v roce 2013 dosahoval objem investic až 554 milionů EUR. Podle odhadu společnosti EBAN³ v roce 2013 po sloučení jak „viditelného“ tak „neviditelného“ trhu dosahovala cena celého trhu business angels 5,54 miliard EUR. Pro srovnání v roce 2013 činila hodnota celého trhu business angels v USA 17,4 miliard USD, což znamená, že aktivita business angels v Evropě pokrývá pouze 30 % aktivity amerických investorů. V jediném roce, ve kterém objem investic v Evropě poklesl, byl rok 2010. Toto bylo zapříčiněno dozvukem ekonomické krize, která začala v roce 2008 v USA a také dluhovou krizí Řecka a ostatních států PIIGS⁴, kterým hrozil bankrot a musely tak

³ European Business Angel Network

⁴ Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko, Španělsko

požádat Evropskou unii a Mezinárodní měnový fond o finanční pomoc. (European Commission, 2014)



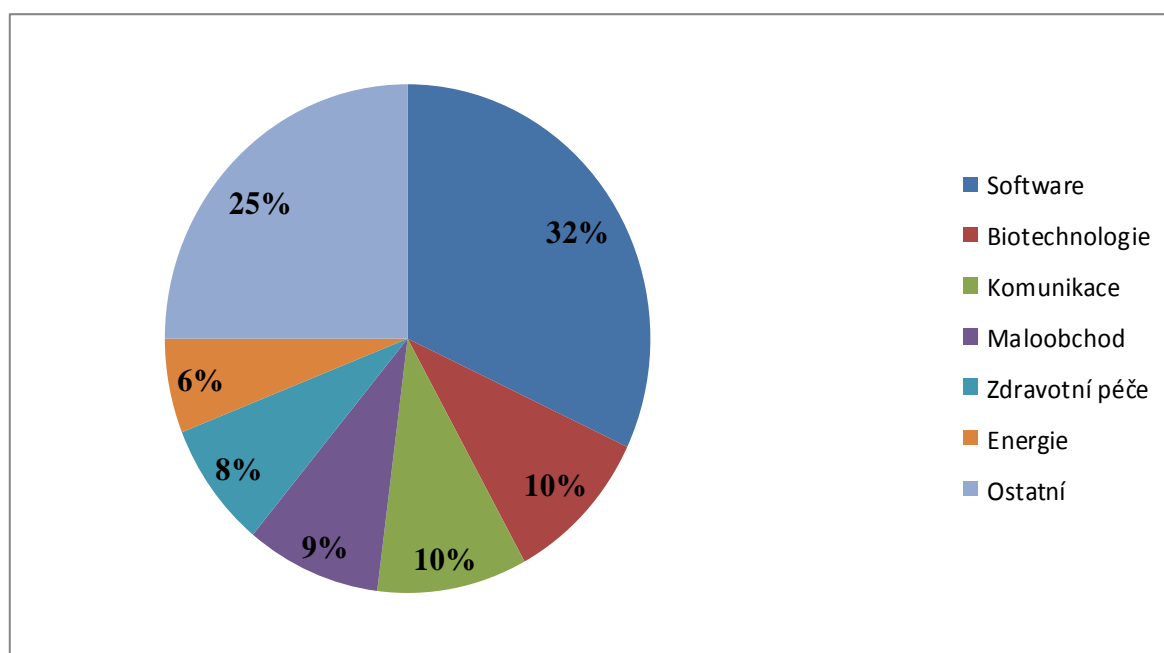
Obr. 5: „Viditelný trh“ investic business angels v Evropě mezi lety 2007-2013

Zdroj: European Commission, 2014

Podle (EBAN, 2014) v roce 2013 dosáhl objem investic uskutečněných investory business angels nového maxima, když se vyšplhal na 5,5 miliard EUR, což je nárůst o 8,7 % oproti předchozímu roku. V současné době v Evropě působí asi 30 000 investorů business angels, kteří jsou součástí nějaké sítě sdružující investory a poskytují data o svých aktivitách. Dále jsou tu investoři, kteří jsou taktéž součástí sítě, nicméně data neposkytují, proto je obtížné určit přesný počet business angelů působících v Evropě. Nicméně odhaduje se, že v celé Evropě působí mezi 170 000 až 240 000 investorů. Velikost financí se velice liší podle toho, zda investor financuje záměr sám nebo zda je členem nějaké sítě investorů. Průměrná investice v roce 2013 na jednoho investora business angels činila 20 437 EUR, zatímco průměrná investice business angels sítě dosahovala 1 184 378 EUR. V roce 2013 bylo díky aktivitě business angels vytvořeno 184 170 nových pracovních pozic což je opět nárůst oproti předchozímu roku kdy bylo vytvořeno pouze 178 813 nových pracovních pozic.

Pokles naopak zaznamenala průměrná investice na jednu společnost z 174 833 v roce 2012 na 165 787 v roce 2013.

Jak je vidět na obrázku 6 investoři v Evropě preferují investovat převážně do softwaru. Zájem o ostatní sektory jako biotechnologie (10 %), komunikace (10 %), maloobchod (9 %) a zdravotní péče (8 %) je více méně v rovnováze. Evropští investoři preferují investovat především do startovní fáze společnosti, kde byl podíl za rok 2013 54%. Na druhém místě se pak umístilo předstartovní financování, které podporovali v témže roce 22% investorů.



Obr. 6: Investice business angels v Evropě podle jednotlivých sektorů v roce 2013

Zdroj: (EBAN, 2014)

3.3.1 Business angels v jednotlivých zemích Evropy

Evropský trh business angels vede již po několik let Spojené království, které jen v roce 2013 investovalo pomocí business angels 84,4 milionů EUR což byl roční nárůst o 24 % oproti roku 2012. Nejbližší následovníky Spojeného království řadí (EBAN, 2014) Španělsko, Rusko, Francie a Německo.

Spojené království

Jak již bylo řečeno Spojené království je leadrem evropského trhu business angels. Ve všech zemích Spojeného království v současné době působí na 4350 samostatných investorů a 38 sítí což je nejvíce ze všech zemí Evropy. V roce 2013 zde bylo financováno 535 společností a vytvořeno 2354 nových pracovních míst. Průměrná investice samostatného investora dosáhla v roce 2013 výše 19 402 EUR, zatímco průměrná investice sítě business angels dokonce 2,2 milionu EUR. Celkový objem investic se pak zvýšil o 24 % na 84,4 milionů EUR.

Španělsko

Na druhé místo z pohledu celkového objemu investic se řadí Španělsko, kde v roce 2013 dosáhly celkové investice 57,6 milionu EUR. Na rozdíl od Spojeného království, Španělsko zaznamenalo oproti předchozímu roku pokles a to o -8 %. Ve Španělsku působí 2 520 představitelů business angels a 63 sdružujících sítí. V roce 2013 zde bylo financováno 245 společností a vytvořeno 1 485 nových pracovních míst. Průměrná investice na jednoho business angela byla v témže roce 22 857 EUR a na jednu síť 0,9 milionu EUR.

Rusko

Rusko se se svým objemem investic 41,8 milionu EUR za rok 2013 řadí na 3. místo na evropském trhu. Počtem jednotlivých investorů se nicméně Rusko zdaleka nemůže měřit s prvními dvěma zeměmi, jelikož je zde pouze 220 aktivních business angelů a jen 13 sdružujících sítí. Na druhou stranu to Rusko vyrovnává množstvím průměrně investovaných financí jak samotnými investory (189 773 EUR) tak i sítěmi investorů (3,2 milionu EUR).

Francie

Ve Francii, která se řadí na čtvrté místo je na rozdíl od Ruska velký počet jak samostatných investorů business angels tak sdružujících sítí. Při polovičním objemu celkových investic oproti Spojenému království (41,1 milionu EUR) působí ve Francii

4320 samostatných investorů tedy téměř stejný počet jako ve Spojeném království a dokonce 83 angel sítí tedy nejvíc ze všech porovnávaných zemí. Po zjištění těchto čísel asi nepřekvapí, že průměrné investice jednotlivých investorů jsou nejnižšími ze všech porovnávaných 9 502 EUR respektive 0,5 milionu EUR u sítí. V roce 2013 bylo ve Francii podpořeno 376 společností a vytvořeno 1 807 nových pracovních míst.

Německo

Německo se může pyšnit největším nárůstem celkových investic ze všech porovnávaných zemí. V roce 2012 celkové investice činily 27,9 milionu EUR, zatímco v roce 2013 to bylo už 35,1 milionu EUR tedy 26 % nárůst. V roce 2013 působilo v Německu 1510 investorů business angels a 37 sítí, které dohromady financovali 185 společností a pomohli vytvořit 916 nových pracovních míst. Průměrné investice pak v Německu za rok 2013 činily 23 258 EUR respektive 0,9 milionu EUR.

Ostatní země EU

Sem byly zařazeny země, které objemem investic nedosahují na výše zmíněné země, ale v některých aspektech dosahovaly zajímavých výsledků.

Lucembursko zaznamenalo v roce 2013 největší nárůst objemu celkových investic a to 433 % z 0,3 milionu EUR na 1,6 milionu EUR. Litva naopak zaznamenala největší pokles, když v roce 2012 činilo celkové financování 10,9 milionu EUR a v roce 2013 už jen 2 miliony EUR tedy více jak 80% propad. Estonsko ačkoli má pouze 52 samostatných investorů a pouze jedinou síť dosahovalo nejvyšších průměrných investic. Průměrná investice na jednoho business angela byla v roce 2013 89 558 EUR a na síť 4,7 milionu EUR.

3.4 Business angels v Africe

Business angels v Africe nemají zdaleka takovou historii jako například v USA či Evropě a ještě do nedávna investory příliš nelákala. Problémem tohoto kontinentu byla především jeho špatná image. Afrika byla většinou spojována s problémy v podobě nejruznějších nemocí a válek jinak řečeno špatné prostředí pro business. Až v posledních několika letech si investoři uvědomili, že Afrika skýtá dobré podmínky pro rozjezd společnosti.

Poslední průzkum z roku 2014 provedený platformou VC4Africa ukázal, že 71 % investorů v Africe je ve věku 30–50 let a průměrně 40 % má 5–10 let zkušeností. Podle průzkumu se v Africe angažují především investoři ze Severní Ameriky, Evropy, Středního východu a Afriky. Nejčastějšími destinacemi pro peníze investorů jsou podle průzkumu země Ghana, Rwanda, Keňa, Jihoafrická republika, Nigérie, Tanzanie, Etiopie, Egypt a Mauricius. Nejčastěji zastoupenými sektory, do kterých investoři investují, jsou s 65 % IT služby, s 41 % finanční služby a s 28 % zdravotní péče a vzdělání. Dále bylo zjištěno, že 32 % investic bylo v rozmezí 25 000–100 000 amerických dolarů zatímco 21 % investic bylo mezi 100 000–500 000 dolarů a 31% investic bylo nad 500 000 dolarů. Z průzkumu bylo také zjištěno, že v Africe došlo ke vzniku mnoha nových business angels sítí, které poskytují mimo peněz také rozsáhlou podporu podnikání. Mezi tyto nově vzniklé sítě patří například Angel Africa List, Ghana Angel Investor Network, Lagos Angel Network, Africa Angel Network, NewGenAngels a Cairo Angels. Vytvořením těchto nových sítí je velkým krokem k tomu vytvořit zde kvalitní investiční ekosystém. (Obedi, 2014)

To, že investování pomocí business angels v Africe má budoucnost dokazuje i summit, který byl konán 24. září 2014 v Lagosu v Nigérii. Na tento summit byly přivány různé sítě business angels, které v Africe za posledních pár let vznikly. Objevili se tu tak například představitelé sítí Angel Africa List, Cairo Angels, the Lagos Angels Network, the Ghana Angel Investors Network, Africa Angels Network a dalších a společně tu mluvili o budoucnosti investování pomocí business angels v Africe. Dále byli přizváni experti z infoDev, WorldBank, the African Development Bank, EBAN, VC4Africa aby též přispěli do konverzace. Jednou z probíraných otázek byla možnost sjednocení všech business angels sítí v Africe pod jednu Pan African Business Angel Network (ABAN) pro co nejsnadnější a nejefektivnější podporu podnikání na africkém kontinentu. (White, 2014)

Mimo jiné byla na summitu vyřčena i tato slova:

“As a growing number of investors from across the continent achieve success, so does our ability to support new generations of entrepreneurs coming up.”

- Ben White, CEO VC4Africa

3.5 Komparace business angels

Jak Spojené státy, tak Evropa jsou světovými leadry co se týče investování pomocí business angels. USA je oproti Evropě ještě o krok dál což je celkem pochopitelné vezme-li se v potaz to, že business angels tam vznikly a mají tam nejdelší tradici. Rozdíl mezi Evropou a Spojenými státy není ani tak v kvalitě jako spíš kvantitě investic.

Dobrou zprávou je fakt, že jak ve Spojených státech, tak v Evropě množství provedených investic a celkový objem investic dlouhodobě roste. Poslední pokles byl zaznamenán v roce 2009 respektive 2010, kdy se celý svět vypořádával s finanční krizí. **Jak již bylo napsáno výše, největší rozdíl mezi Spojenými státy a Evropou je v kvantitě.** Evropský trh v roce 2013 dosáhl svého nového maxima, když za celý rok byly uskutečněny investice za 5,5 miliard EUR. Na Americkém trhu byly pouze za první polovinu roku 2014 provedeny investice v celkové částce 10,1 miliard USD což je v přepočtu asi 9,3 miliard EUR⁵. Velkým rozdílem mezi těmito dvěma trhy je také v průměrné částce investované na jednu společnost. Zatímco v roce 2013 v USA bylo toto číslo 337 850 USD (312 130 EUR) v Evropě za stejný rok bylo toto číslo o polovinu nižší 165 787 EUR. Evropa nicméně začíná dohánět Spojené státy, co se do počtu investorů týče. I když je těžké určit přesné číslo počtu investorů operujících v Evropě podle odhadu organizace EBAN to může být mezi 170 000 až 240 000. V USA je aktivních necelých 300 000 investorů. V Evropě jsou velmi populární také tzv. business angels network“, jejíž počet za poslední roky neustále rostl a v současné době jich po Evropě existuje téměř 500.

Jako kvalitativní faktor byl stanoven preferovaný sektor pro financování. **Z komparace je patrné, že investoři z Evropy a USA preferují podobné sektory pro své investice.** Ve Spojených státech vede s velkým náskokem software, do kterého investuje 37 % investorů následovaný zdravotní péčí s 10 %, maloobchodem také s 10 % a biotechnologií s 9 %. V Evropě podobně jako v USA je nejvíce zastoupen software s 32 % poté následuje biotechnologie s 10 %, komunikace také s 10 %, maloobchod s 9 % a zdravotní péče s 8 %.

⁵ Směnný kurz USD/EUR = 0,9238 k 27. 4. 2015

Business angels jak v Evropě, tak ve Spojených státech nejvíce investují do předstartovních a startovních fází společnosti. Investoři z USA vložili do těchto fází 36 % investic a evropští investoři dokonce 76 %. Je logické, že jsou nejvíce podporovány právě tyto fáze, jelikož o ně se investoři business angels nejvíce zajímají. Financování dalšího rozvoje společnosti bývá financováno „tradičnějšími“ zdroji např. bankovními úvěry. Pozdější fáze společnosti jsou také často spjaty s potřebou většího objemu kapitálu, než jaký jsou ochotni nabídnout business angels. Společnosti v dalších fázích vývoje také již nepotřebují odborné poradenství, které business angel přivádí spolu s penězi. V Evropě je viditelně větší podpora startovního financování než v USA což dokazuje, že business angels mají v Americe daleko větší tradici a oblibu než v Evropě, jelikož jsou business angels využíváni i v pozdějších fázích vývoje ve kterých by již společnosti mohli získat bankovní úvěr a nemuseli se spoléhat na individuální investory.

Ke Spojeným státům a Evropě byly do této kapitoly dále zařazeny business angels působící v Africe. Afrika je zde zařazena především pro srovnání vyspělého amerického a evropského trhu s teprve se rozvíjejícím trhem v Africe. Investování pomocí business angels v Africe nemá zdaleka takovou historii jako v USA nebo v Evropě, a proto ani objem investic či počet investorů se nedá s těmito zeměmi srovnávat. Nicméně průzkum provedený organizací VC4Africa naznačil, že africký trh má do budoucna velký potenciál a to jak díky zahraničním investorům, kteří zde začali investovat tak především díky lokálním sítím, které zde za několik posledních let vznikly. Tyto sítě jsou do budoucna ochotny spolu spolupracovat což potvrdil summit v Lagosu.

4 Nástin možných trendů business angels

V následující kapitole je nastíněna možná budoucnost investování pomocí business angels v oblastech, které byly zmíněné v předchozí kapitole tedy ve Spojených státech, Evropě a v Africe.

4.1 Nástin možných trendů ve Spojených státech

Budoucnost business angels je ve Spojených státech spojena s určitým nebezpečím. Toto nebezpečí je ve formě bubliny rizikového kapitálu, která může do pár let prasknout. Od roku 2008 pravidelně narůstají prakticky všechna čísla spojená s investováním pomocí business angels. Tento fakt tak láká nové investory, kteří nicméně nemají téměř žádné zkušenosti jak financovat začínající společnost, neuvědomují si tak možnost ztráty a jediné co je zajímavá je příjem. Za pár let tak hrozí mnoha investorům velké finanční ztráty. Takže ačkoli je skvělý čas na to být podnikatelem zakládajícím společnost nemusí být nejlepší čas na to být jejich investorem. (Nouyrigat, 2015)

4.2 Nástin možných trendů v Evropě

Podle průzkumu, který provedly univerzity v Glasgow a Edinburghu by investování pomocí business angels mělo pokračovat v trendu, který do jisté míry již započal. Tímto trendem je spojování samostatných investorů do velkých sítí investorů. Univerzity představily případ ze Skotska, kde v roce 2002 operovaly pouze dvě skupiny business angels a většina investorů tedy asi 300 působila samostatně. V roce 2014 již ve Skotsku působilo 19 skupin business angels které dohromady tvořilo kolem tisíce členů. V kontrastu s tímto číslem je počet samostatných investorů, kterých zde v roce 2014 působilo méně než 100. Podle průzkumu se zvedl počet investic provedených skupinou investorů z 26 v roce 2002 na 80 v roce 2012. Pro investora členství ve skupině představuje mnoho výhod. Lepší nabídky pro investice, možnost vytvořit diverzifikované finanční portfolio, kvalitnější hodnocení a due diligence⁶ finančních příležitostí, možnost

⁶ Proces komplexního poznání, zmapování, analyzování a interpretace informací o prověřovaném subjektu.

učit se od zkušenějších investorů. Nespornou výhodou je také možnost investovat větší množství peněz na delší dobu. (Phys, 2014)

4.3 Nástin možných trendů v Africe

Některé budoucí trendy v Africe již byly nastíněny v předchozí kapitole o business angels. Africký investiční trh je teprve ve stádiu vývoje, proto se dá očekávat v budoucnu příliv nových investorů ze všech koutů světa. O budoucím vývoji afrického investičního trhu se pořádalo již několik akcí. Výše zmíněný byl například summit v Lagosu, kde diskutovali zástupci afrických i světových organizací o vytvoření jediné velké sítě sdružující všechny investory pod pan-African Business Angel Network. Další velká akce byla pořádána v listopadu 2014 v Helsinkách. Tuto akci pořádala evropská organizace EBAN a byly zde rovněž přizvány africké organizace VC4Africa a Lagos Angel Network. Na základě těchto poznatků se dá očekávat perpektivní budoucnost pro business angels v Africe. (Heilbron, 2014)

4.4 Nástin možných trendů ve vývoji financování podniků pomocí BA

Z pohledu podnikové praxe v posledních letech business angels nejvíce financovali společnosti zabývající se softwarem nebo internetovými službami. Je logické, že byly podporovány právě tyto sektory, jelikož nabízejí velké zhodnocení investic a rychlý růst trhu, což je přesně to, co business angels vyhledávají. Do budoucna se dá očekávat podobný trend, jelikož tyto sektory mají stále velký potenciál. Dále se dá očekávat podpora sektoru zdravotní péče a to především v Africe, kde kvalitní zdravotní péče není samozřejmostí. Ve vyspělých trzích USA a Evropy se dá očekávat podpora čisté energie, jelikož obě ekonomiky jsou dlouhodobě pod tlakem snižování vypouštěných emisí do ovzduší.

Závěr

Začínající společnost má několik možností jak finančně pokrýt svůj vznik či rozvoj. Společnost může využít buďto vlastní nebo cizí kapitál. Malé a střední firmy bohužel málokdy disponují tak velkými vlastními finančními prostředky, aby ufinancovaly svůj počáteční rozvoj. Pro některé společnosti je možností využití cizího kapitálu v podobě bankovního úvěru. Většina začínajících společností ovšem nemá možnost ručení nebo historii, aby jim banka poskytla půjčku. Pro tyto firmy přichází v úvahu využití alternativního zdroje financování v podobě rizikového kapitálu, který nabízejí rizikové fondy či investoři business angels.

Business angel je investor, který se zaměřuje na financování výhradně podniků v počáteční fázi rozvoje. Společně neposkytuje pouze peníze, ale také své odborné znalosti a zkušenosti. Za poskytnuté finance dostane investor z pravidla minoritní podíl ve společnosti. Business angel působí ve firmě po předem stanovenou dobu. Tato doba se většinou pohybuje mezi 3–5 lety a po uplynutí této doby dochází k exitu investora podle předem dohodnutého způsobu. Business angels převážně investují do sektorů s největší ziskovostí a velkým růstovým potenciálem. Tyto podmínky splňují především sektory IT a softwaru. Není proto divu, že investoři v posledních letech nejvíce podporují právě tyto sektory.

Provedení komparace business angels mezi jednotlivými státy není moc jednoduché. Neexistují totiž jednotná časová nebo finanční data. Bakalářská práce se zabývala komparací dvou vedoucích představitelů na trhu, Spojených států a Evropy, a jednoho rozvíjejícího Afriky. Z komparace je patrné, že jednoznačným leaderem financování podniků pomocí business angels jsou Spojené státy, které jenom za první polovinu roku 2014 vykázaly celkový objem investic 10,1 miliard USD. V témže období zde působilo téměř 150 000 aktivních investorů, kteří se podíleli na 30 270 projektech. V USA se nejvíce investuje do softwaru a zdravotní péče a podporují se především firmy v počátečním rozvoji. V Evropě tvořil celkový objem investic v roce 2013 5,5 miliardy EUR a podle odhadu zde působilo 170 000 až 240 000 investorů. Evropa je typická tím, že většina

investorů se sdružuje do sítí mající smysl v snadnější investování. Nejaktivnějšími státy v rámci Evropy byly za rok 2013 Spojené království, Španělsko, Rusko, Francie a Německo. Investoři v Evropě nejvíc investovali do sektorů s internetovými službami a softwarem a nejčastější byla podpora startovní fáze společnosti. Afrika se objemem investic nebo počtem investorů nemůže rovnat ani Spojeným státům ani Evropě. Nicméně africký trh je velkým příslibem do budoucnosti. Již v současné době se tam začínají angažovat investoři z Evropy, Severní Ameriky a dalších částí světa, kteří zde investují převážně do sektoru s IT.

V úvodu práce byla položena výzkumná otázka, zda je rozdíl mezi business angels v komparovaných zemích kvalitativní nebo kvantitativní. Bylo stanoveno, že kvalitativním prvkem je preferovaný sektor a kvantitativním prvkem je objem investic a počet investorů. **Z obsahu práce je zřejmé, že rozdíl mezi business angels v komparovaných zemích má kvantitativní charakter a ne kvalitativní.** Jelikož objemy investic a počty investorů byly rozdílné, zatímco preferované sektory se shodovaly.

V budoucnu se dá očekávat, že kvantitativní rozdíl, který nyní panuje mezi Spojenými státy a Evropou se bude postupem času snižovat. S tím, jak roste obliba financování pomocí business angels v Evropě, se dá předpokládat jeho častější využívání u evropských podniků i v pozdějších fázích rozvoje společnosti tak, jako tomu je nyní ve Spojených státech.

Seznam použité literatury

Monografie

DVOŘÁK, I. a P. PROCHÁZKA, 1998. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. 1.vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-859-4374-3.

GERALD, Benjamin A. a Joel B. MARGULIS. *Angel Capital*. John Wiley & Sons, 2005. ISBN 9780471717409.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

ROSE, David S. *Angel Investing*. 1st ed. New Jersey: WILEY, 2014. ISBN 978-118-85825-7.

SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 5.vyd. Praha:Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů*. 1. vyd. Praha:C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Internetové zdroje

GORFINE, Daniel. *State of Angel Capital* [online]. Boston: Milken Institute, 2013 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://image.slidesharecdn.com/gorfinehbsdeck-131218023004-phpapp02/95/crowdfunding-panel-at-harvard-business-school-dec-4-2013-2-638.jpg?cb=1387355744>.

EBAN. *Statistics Compendium* [online]. Brusel: European Business Angel Network, 2014 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/13.-Statistics-Compendium-2014.pdf>.

European Commission. *Business angels* [online]. Brusel: European Commission, 2014 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z:

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/business-angels/index_en.htm.

HEILBRON, Miguel. *VC4Africa Investor Summit at DEMO Africa boosts pan-African angel investor community* [online]. Amsterdam: VC4Africa, 2014 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://www.africa.co/vc4africa-investor-summit-demo-africa-boosts-pan-african-angel-investor-community/>.

LINDE, Lucinda a Alok PRASAD. *Venture Support Systems Project : Angel Investors* [online]. Cambridge: MIT Entrepreneurship Center, 2000 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-975-special-seminar-in-management-the-nuts-and-bolts-of-business-plans-january-iap-2005/readings/angelreport.pdf>.

NOUYRIGAT, Franck. *A glimpse of the future of early stage investment* [online]. San Francisco: Medium, 2015 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <https://medium.com/@peignoir/are-business-angels-and-vc-the-new-fools-49937e1761b0>.

OBEDIH, Sean N. *The state of angel investing in Africa in 2014* [online]. California: LinkedIn, 2014 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <https://www.linkedin.com/pulse/20140813081622-80584516-the-state-of-angel-investing-in-africa-in-2014>.

PHYS. *Groups are the future for angel investing* [online]. 2014 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://phys.org/news/2014-01-groups-future-angel-investing.html>.

PRIVE, Tanya. *20 Most Active Angel Investors* [online]. New York: Forbes, 2013 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2013/12/16/20-most-active-angel-investors/3/>.

SOHL, Jeffrey. *The Angel Investor Market in Q1Q2 2014* [online]. New Hampshire: Center for Venture Research, 2014 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z:

<https://paulcollege.unh.edu/sites/paulcollege.unh.edu/files/webform/Q1Q2%202014%20Analysis%20Report.pdf>.

WHITE, Ben. *African Business Angels Network (ABAN) launches at EBAN 2014* [online]. Amsterdam: VC4Africa, 2014 [vid. 2015-04-27]. Dostupné z: <https://vc4africa.biz/blog/2014/11/19/african-business-angels-network-aban-launches-at-eban-2014/>.