

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA OLMOUC

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2012

Michaela Popelková

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA

Ústav ekonomie

Michaela Popelková

**Srovnání využívání rizikového kapitálu v ČR a USA**  
Comparison of Venture Capital Utilisation in Czech Republic and  
USA

Bakalářská práce

Ing. Bc. Petr Bačík, Ph.D.

Olomouc 2012

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a použila jsem jen uvedené informační zdroje.

Olomouc 28.2.2012

Děkuji Ing. Bc. Petru Bačíkovi, Ph.D za odborné vedení bakalářské práce a za cenné připomínky, při zpracování této bakalářské práce. Děkuji Petře Kursové, tajemnici asociace rizikového kapitálu, za poskytnutí potřebných informací.

## Obsah

ÚVOD.....	6
1 Nástroje pro rozvoj podniků v České republice.....	8
1.1 Vlastní kapitál .....	9
1.2 Cizí kapitál.....	10
1.2.1 Úvěr .....	11
1.2.2 Leasing .....	12
2. Rizikový kapitál.....	14
2.1 Typy rizikového kapitálu.....	16
2.2 Charakteristika rizikového kapitálu.....	19
2.2.1 Investoři rizikového kapitálu .....	19
2.2.2 Smlouva o rizikovém kapitálu.....	21
2.3 Způsob získání rizikového kapitálu.....	21
2.3.1 Hodnocení investic .....	22
2.3.2 Podmínky pro získání rizikového kapitálu .....	23
2.4 Sledování investic.....	24
2.4.1 Dezinvestice .....	25
3 Historie rizikového kapitálu.....	28
3.1 Historie rizikového kapitálu v USA .....	29
3.2 Historie rizikového kapitálu v ČR.....	32
4 Využívání rizikového kapitálu.....	33
4.1 USA - Vývoj investic rizikového kapitálu v roce 2006 – 2010 .....	33
4.2 ČR – Vývoj investic rizikového kapitálu v roce 2006 - 2010 .....	35
5 Srovnání využívání rizikového kapitálu v ČR a USA .....	39
5.1 Důvod malého využívání rizikového kapitálu v ČR .....	40
5.2 Návrh řešení vyššího využívání rizikového kapitálu.....	41
5.3 Výhody a nevýhody financování rizikového kapitálu.....	43
5.4 Státní podpora rizikového kapitálu v ČR .....	44
Závěr.....	46
Anotace.....	48
Použitá literatury.....	49
Internetové zdroje.....	50
Seznam obrázků a tabulek.....	51

# Úvod

Každý z nás se chceme zlepšovat a získávat nové poznatky pro náš rozvoj. To samé platí i u podniků. Chceme ho zlepšovat a rozvíjet. V dnešní době slyšíme stále se opakující slovo INOVACE. Inovaci bych popsala jako novinku, rozvoj nebo vylepšení něčeho stávajícího. Inovaci potřebuje každý podnik, aby byl schopen přežít v konkurenčním prostředí, které se netýká pouze jednoho státu, ale je – globální.

Existuje mnoho různých forem, které může využívat podnikatel k rozvoji svého podniku. Jednou z nejvyužívanějších forem je bezkonkurenčně bankovní úvěr, který poskytují mnoho subjektů na našem trhu. Dalším oblíbeným produktem je bezpochyby leasing.

Jedním hlavním problémem bankovní úvěru je, že úvěr se poskytuje nejčastěji velkým podnikům, které splňují podmínky z hlediska bonity klienta<sup>1</sup>. Zde nastává problém. Co zbývá středním a malým podnikům, které nesplňují tyto podmínky? Pokud firma přijde na trhu s nějakou novinkou, která na trhu ještě není, nastává pro většinu podniků problém. Je jedno, pokud nyní hovoříme o malém nebo velkém podniku, žádný z těchto podniků nedostane půjčku od běžných subjektů nabízející úvěr. Subjekty nabízející úvěr se obávají velkého rizika, které s sebou přináší investice do novinek. Tyto podniky by musely pro rozvoj podniku využít vlastní kapitál, ale vlastní kapitál má většina firem už vyčerpaný. To vše může vyřešit financování pomocí rizikového kapitálu do rozvoje firem. Rizikový kapitál má i širší použití.

Rizikový kapitál neslouží pouze pro rozvoj podniků, ale může také sloužit pro start jednotlivých podniků. Existují inovace, které jsou pouze v hlavách jejich tvůrců, protože nemají finance, na založení podniku. A to se může změnit, díky tomuto druhu finanční pomoci. Rizikový kapitál se dělí na několik typů, které může vidět popsané ve druhé kapitole práce.

---

<sup>1</sup> Srov. BAČÍK P., J. ZLÁMAL. *Finance a finanční trhy*. 2009. s. 49

Ve 21. století nastal trend využívat rizikový kapitál společně s dalším druhem financování. Nejčastěji s bankovním úvěrem nebo leasingem. I tuto problematiku jsem se pokusila ve své práci nastínit. Můžete si o těchto dvou druzích financování přečíst v této bakalářské práci. Podle mého názoru je rizikový kapitál podceňován. Manažeři a vlastníci firem o tento druh financování nejeví v České republice velký zájem. Hlavní cíl této práce je zjistit důvod malého využívání rizikového kapitálu v České republice a pokusit se navrhnout řešení pro zlepšení této situace.

Dalším krokem bude popis historie rizikového kapitálu. Historii rizikového kapitálu můžeme najít již v dávné minulosti, při výpravách za kořistí nebo při zámořských plavbách. Samozřejmě se nejedná o systém, který známe z 21. století.

V praktické části bych ráda srovnala využívání rizikového kapitálu v USA a České republice. USA jsem si vybrala proto, že rizikový kapitál, který známe se všemi náležitostmi, vznikl právě v této zemi. Chtěla bych na tomto gigantu poukázat na velký rozdíl ve využívání financování pomocí rizikového kapitálu.

Při psaní bakalářské budu využívat zejména metody – komparace a indukce. Na konci své bakalářské práce bych ráda uvedla několik aktualit, týkající se financování pomocí rizikového kapitálu a podpory státu.

*"Kde má převahu kapitál, vládne pracovitost. Kde má převahu spotřeba, vládne zahálčivost."*

Adam Smith

## **1 Nástroje pro rozvoj podniků v České republice**

Aby podnik mohl fungovat, potřebuje peníze pro svoje podnikání. Při zakládání podniku vkládá podnikatel do podniku svůj osobní vklad – vlastní kapitál. Vlastní kapitál se dále dělí na základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a nerozdělený zisk. Velikost vlastního kapitálu není většinou stanovena. Pouze v určitých případech je velikost vlastního kapitálu stanovena. Zaleží na právní formě podnikání. Obchodní zákoník určuje velikost vlastního kapitálu u společností kapitálových a komanditní společnost.<sup>2</sup> „U živnostníků a u osobních obchodních společností není ze zákona určen počáteční kapitál, avšak na rozdíl od kapitálových společností se předpokládá osobní účast společníka na výkonu a provozování živnosti.“<sup>3</sup>

Pokud se podnik rozhodne, že už nadále nemůže využívat svůj vlastní kapitál, rozhodne se pro využívání cizího kapitálu. Financování podniku pomocí cizího kapitálu, může být z různých příčin. Podnik už vyčerpal veškerý svůj vlastní kapitál. Další možností je, že má svůj vlastní kapitál, ale ani ten mu nestačí. Východiskem z této situace může být, že k vlastnímu kapitálu přidá některý z nástrojů financování.

V České republice existuje relativně dost nástrojů pro rozvoj podnikání. Každý podnik je originální a potřebuje různé zdroje pro rozvoj podniku. U každého podniku také záleží, v jaké fázi životního cyklu se právě nachází. Není nic špatného na použití cizího kapitálu. Pokud podnik dodržuje pravidla likvidity podniku, nemělo by být problém financovat svůj rozvoj pomocí cizího kapitálu.

Financování podniků se dělí na krátkodobé a dlouhodobé financování. Krátkodobé financování probíhá v rozpětí do jednoho roku. Financování dlouhodobé probíhá od

---

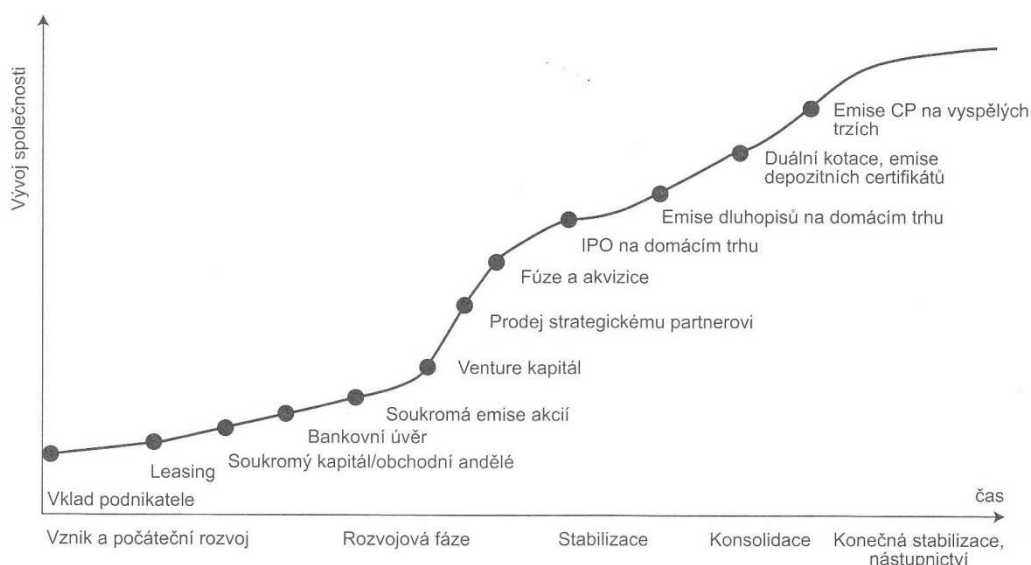
<sup>2</sup> Srov. ÚZ Obchodní zákoník. Praha: C. H. Beck, s. r. o., 2011.

<sup>3</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010. s. 10



jednoho roku do pěti. U toho hlediska by mělo platit pravidlo, že krátkodobé financování musí být zajištěno krátkodobými zdroji a dlouhodobé financování dlouhodobými zdroji. Zaměřím se na popis prvních čtyř fází financování podniku.

Obrázek č. 1 - Financování v průběhu životního cyklu podniku



Zdroj: NÝVLTOVÁ, R., REŽŇAKOVÁ M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. s. 73

## 1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál lze jednoduše definovat - jedná se o určitý vklad podnikatele do svého podniku. Velikost vloženého kapitálu může být i určena. Může se jednat jak o vklad peněžitého nebo nepeněžitého vklad. Pod pojmem nepeněžitého vklad si můžeme představit auto, stroj, licence atd. Financování vlastního kapitálu:

### Rezervy

V tomto případě odkládá podnik svoji potřebu za určitým účelem. Pokud splníme určité podmínky je to i daňově uznatelná položka.

## **Odpisy**

V penězích vyjádřené opotřebení hmotného a nehmotného majetku. Odpis je nákladem firmy, který ale firma skutečně nevydává. Už ho vydala při nákupu majetku. A tím se firmě snižuje základ daně pro výpočet daně z příjmu.

## **Prodej majetku**

Firma může volně nakládat s majetkem, který již nepotřebuje. Může prodat majetek, který nebude využívat. Firma se může rozhodnout, že prodá zásoby z důvodu změny výroby.

## **Nerozdělený zisk**

Vzniká jako kladný výsledek hospodářské činnosti podniku. Jedná se o jedenu z běžných forem financování vlastního kapitálu. Majitelé firem se mohou rozhodnout, jestli si nerozdělený zisk nechají a utratí jej za svoje potřeby. Další možností je nechat ho nerozdělený do dalších let. V dalších letech, pokud podnik nebude prosperovat, mohou tento nerozdělený zisk využít a pokrýt jím případnou ztrátu. Pro podnik je to výhodné, neboť nemusí na úhradu ztrátu využít cizí kapitál.<sup>4</sup>

## **1.2 Cizí kapitál**

Cizí kapitál bych charakterizovala jako cizí vložené peníze do našeho podniku. Podle Synka dělíme cizí kapitál na krátkodobý se splatností jednoho roku a na dlouhodobý se splatností delší než jeden rok. Při použití cizího kapitálu si musíme uvědomit, že musíme subjektu, od kterého jsme peníze získali, musíme splácet i něco navíc. Tuto splátku nazýváme úrok<sup>5</sup>.

*„V České republice stejně jako ve většině zemí úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože úrok je součástí nákladů snižuje zisk, ze kterého se platí daně to způsobuje tzv. daňový efekt“<sup>6</sup>.*

---

<sup>4</sup> Srov. SYNEK, M., E. KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 2010. s. 52

<sup>5</sup> ŠVARCOVÁ J. *Ekonomie*. 2008. s. 189 - 190

<sup>6</sup> SYNEK M. *Manažerská ekonomika*. 2011. s. 5

Jako první bych ráda popsala úvěr, který je nejvyužívanějším cizím kapitálem. V některých případech se používá společně při financování rizikového kapitálu.

### 1.2.1 Úvěr

Úvěrem se myslí - poskytnutí peněz za úplatu. Pro podnikatele je úvěr jeden z důležitějších nástrojů pro udržení chodu většiny podniků. Úvěr poskytují všechny komerční banky, neboť se jedná o jeden z hlavních příjmů komerčních bank. Ale banky nejsou na trhu jediné instituce, které poskytují úvěr. Pokud podnikatel nesplňuje podmínky pro bankovní úvěr, může si půjčit i u jiných subjektů. Zde ale podnikatel zaplatí vyšší úroky než u komerčních bank. Řekla bych, že zaplatí až neuvěřitelně peníze na úrocích. Rozhodně bych tuto variantu nedoporučovala. Můj názor je, že tyto subjekty se nechovají eticky ke svým klientům.

Je všeobecně známo, že banky pro roce 1989 půjčovaly peníze každému, kdo si o něj řekl, ale od té doby hodně pokročily. Úvěr u komerčních bank dnešní době vyřídíme snadno a rychle, to je hlavním mottem bank, bohužel to tak nefunguje. Banky chtějí mít svoje peníze pod kontrolou, a proto uzavírají úvěrové smlouvy. Mezi bankou a klientem se uzavře úvěrová smlouva, ve které se stanoví podmínky úvěru. Mezi nejdůležitější podmínky bych zařadila úročení, zajištění úvěru a splátka úvěru. V úvěrové smlouvě nalezneme několik dalších podmínek. Máme několik možností, jaký úvěr můžeme zvolit.

Druhy úvěrů<sup>7</sup>:

#### Kontokorentní úvěr

Je jedním z běžných druhů úvěrů, kde banka dává svolení svému klientovi, že může jít tzv. „do mínusu.“ Co to přesněji znamená? Uživatel účtu může vybírat nebo platit účty, aniž by měl na svém účtu peníze. Banka tento druh úvěru poskytuje prověřeným klientům a výše kontokorentního úvěru se liší u každého uživatele. Banky vycházejí z příjmů uživatelů účtu. Nikdy nepovolí jít do mínusu natolik, aby nemohl uživatel svůj dluh splatit. Pokud máme kontokorentní úvěr, vyplatí se ho používat, neboť za jeho nevyužívání nebo překročení platíme úroky navíc.

---

<sup>7</sup> Srov. BAČÍK P., J. ZLÁMAL. *Finance a finanční trhy*. 2009. s. 42 - 44

### Eskontní úvěr

Eskontní úvěr řadíme mezi krátkodobé úvěry, kde banka kupuje směnky před lhůtou splatnosti. V první řadě si banka ověřuje spolehlivost všech účastníků na tomto obchodě. Banka v tomto případě obdrží úrok a odměnu. Odkup směnky se může vztahovat i na poskytnutí úvěru. My v bance podepíšeme směnku bez konkrétní částky a banka si ji nechá v úschově v případě, že nejsme schopni splácet úvěr.

### Lombardní úvěr

Lombardní úvěr je typ krátkodobého úvěru, který poskytuje banka na základě zástavy na movitý majetek nebo práva. Může se jednat o drahé kovy, šperky a umělecká díla, cenné papíry nebo také autorská práva.<sup>8</sup> Druhým nástrojem využívaným pro snižování rizika je leasing.

## 1.2.2 Leasing

Leasing je zvláštní forma financování. Leasing považujeme za dlouhodobé financování, za které si firma může pořídit movité věci. Můžeme ho rozdělit na operativní a finanční. Každý měsíc splácíme leasingové společnosti leasingové splátky. Velikost těchto splátek se odvíjí od pořizovací ceny movité věci. První splátka leasingové společnosti je větší než ostatní tzv. akontace<sup>9</sup>.

Operativní leasing - Zapůjčení věci, kterou využíváme tak málo, že se nám nevyplatí ji kupovat. Proto volíme formu operativního leasingu. Danou věc máme pouze v pronájmu. Po ukončení pronájmu vracíme majetek zpět leasingové společnosti. Nikdy se nestaneme jejich vlastníky.

Finanční leasing - Zde si pronajímáme daný majetek. Platíme měsíční splátky a pojištění. Po splacení majetku nám leasingová společnost nabídne k odkupu majetek za zůstatkovou cenu. Výhodou finančního leasingu je, že si danou věc můžeme pořídit, i když na ni nemáme dostatek peněžních prostředků. Pokud přestaneme splácet leasingové splátky, daný majetek nám leasingová společnost vezme. V potaz se neberou ani předešlé uhrazené splátky.

---

<sup>8</sup> Srov. BAČÍK P., J. ZLÁMAL. *Finance a finanční trhy*. 2009. s. 39 - 45

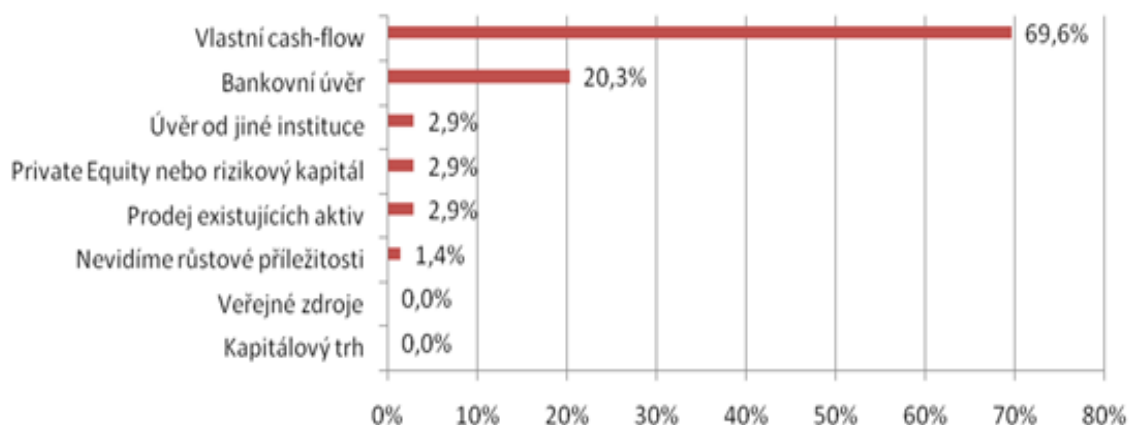
<sup>9</sup> ŠVARCOVÁ J. *Ekonomie*. 2008 s. 192

Je všeobecně známo, že v České republice, vlivem ekonomické krize, firmy nemají dostatek kapitálu. Vlastní kapitál již firmy vyčerpaly, firma musí tento problém řešit. Pro každou firmu se hodí jiný druh financování cizím kapitálem. Otázkou je, co dělají firmy, které nesplní podmínky pro nejvyužívanější formy cizího kapitálu, která jsou popsane výše. „*To právě zvyšuje potenciál využití financování formou rizikového a rozvojového kapitálu.*“<sup>10</sup> Co může být důvodem, že firmy tento druh financování opomíjejí?

Neplatí, že všechny firmy mohou využívat rizikový kapitál. Rizikový kapitál se hodí pro technologické novinky. Například pro obchod s oděvy, je lepší využít jiných zdrojů. Dle obrázku č. 1 popisují výše, jaké jiné zdroje mohou použít firmy, pokud se rozhodnou pro jiné zdroje než rizikový kapitál.

Na obrázku č. 2 můžeme vidět, jakým způsobem plánují podniky využívat zdroje v roce 2011. Podle průzkumu vidíme, že rizikový kapitál skončil na čtvrtém místě. Český průzkum názorů generálních ředitelů 2011 - otázka: Jak chcete financovat plánovaný růst

Obrázek č. 2 – Financování podniků



Zdroj: *Profit*. Stále málo firem ve střední Evropě si plánuje na svůj růst půjčit. 27-6-2011 [cit. 2011-10-25], Dostupný z: <http://www.profit.cz/clanek/pwc-stale-malo-firem-ve-stredni-evrope-si-planuje-na-svuj-rust-pujcit/>.

<sup>10</sup> DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 111

Na grafu je patrné, že Čeští generální ředitelé si nejvíce přejí využívat pouze svých vlastních zdrojů. Pokud ovšem nemohou využívat vlastních zdrojů, téměř 20,3 % ředitelů budou využívat úvěr od banky. Pouze 2,9 % generálních ředitelů by žádalo úvěr od jiných subjektů než banky. Se stejným procentem vidíme i rizikový kapitál.

## 2 Rizikový kapitál

Rizikový kapitál nebo také venture capital. V naší republice jej můžeme častěji slyšet pod názvem rizikový kapitál. „*Ve svém původním významu, tak jak byl přibližně před padesáti lety vymezen na Harvard Business School, se po pod pojmem venture capital rozuměly dlouhodobé investice do rizikových podniků, které nejsou obchodovány na veřejných trzích.*“<sup>11</sup>

Rizikový kapitál je jednou z možností jak financovat svůj podnikatelský záměr. Rizikový se nazývá proto, že investor nedostane ručení za své vložené investice. Míra rizika přesahuje míru výnosnosti a likviditu. Nesplňuje podmínky magického trojúhelníku. Přesto investoři investují svoje peníze do základního kapitálu firem a očekávají obrovské zhodnocení svého vloženého vkladu.

Ve 21. století je investování rizikového kapitálu nedílnou součástí financování v západní Evropě, Americe, Indii a Číně. V těchto zemích vznikl i nový název rizikový kapitál – venture capital industry. To ukazuje na velké využívání rizikového kapitálu obzvláště v průmyslu. Podnikatelé těchto zemí se mohou dozvědět informace i z časopisu, které se zabývají právě touto problematikou. Informovanost o rizikovém kapitálu, je jednou z důležitých věcí, které České republice chybí. V České republice se nevydávají žádné časopisy o rizikovém kapitálu.

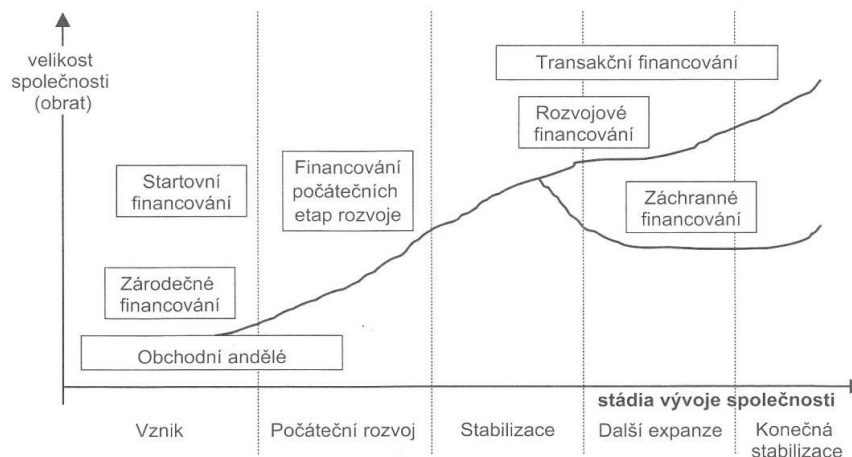
Ne všechny projekty se hodí na financování pomocí rizikového kapitálu. Dobrého zhodnocení vložených peněz, se můžeme dočkat u oboru informatika, telekomunikace a hlavně technologie. Proto by méně výnosné projekty měly zvolit jiný typ financování popsaný výše.

Jedná se o dlouhodobý typ financování. Nejdůležitější věcí na tomto způsobu financování je, že firma nemusí platit úroky, neboť se nejedná o úvěr. Tím se dostává toto financování do popředí. Rizikový kapitál se ale nezaměřuje pouze na start nových firem. Rizikový kapitál se používá i u firem, které jsou delší dobu na trhu, pouze vyčerpaly zdroje peněz.

---

<sup>11</sup> DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 17

Obrázek č. 3 - Formy financování podle rozvoje podniku



Zdroj: DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál*. s. 25

## 2.1 Typy rizikového kapitálu

### a) Předstartovní kapitál

V této fázi je podnik na začátku svého podnikání. Buď není ještě založený a investor s podnikatelem musí podnik založit. Druhou možností je, že firma je těsně po založení a pouze čeká na investici. Zde se firma rozhodla vyvíjet novinku na trhu. Něco co nikdo jiný nevyrobí. Je obecně známo, že takové investování do nové firmy je jedno z nejrizikovějších. Více se zabývá předstartovním kapitálem business angels, neboť oni vstupují do firmy a mohou ji na začátku pomoci. Business angels s sebou přináší i svoje znalosti.

### b) Startovní kapitál

O startovní kapitál žádá firma, která už novinku má připravenou, firma je zavedená a pouze čeká na investora, který poskytne pomoc při startu. Firma má jasně stanovené na



jaký trh se chce dostat. Investor rizikového kapitálu chce vědět, jestli trh tuto novinku přijme, takže očekává od klienta marketingový průzkum trhu.

#### c) Financování počátečního rozvoje

Podle České asociace private equity a venture kapitálu (CVCA) tento typ investice je poskytován firmám mladší než 3 roky. Firma vyčerpala všechny své zdroje a potřebuje další kapitál na provoz firmy. Tato firma musí nabízet zajímavou inovaci a hlavně velmi dobré zhodnocení, které zajímá investora nejvíce. Dalším kritériem je rizikovitost financování počátečního rozvoje.

#### d) Rozvojové financování

Rozvojové financování se používá při zavedení nového výrobku, služby, při snaze firmy dostat se do podvědomí zákazníků v zahraničí nebo v jiném regionu. Rozvojové financování požadují firmy, které jsou zavedeny, ale chtějí dále rozvíjet a inovovat svoji firmu. Další důvodem je, že chtějí předběhnout svoji konkurenci. Dle CVCA je rozvojové financování nejvyužívanější v Evropě, neboť je jedním z nejméně rizikového financování.<sup>12</sup>

#### e) Záchrané financování

O záchraný kapitál žádají firmy, které už nemají jinou možnost půjčky. Jsou na pokraji tzv. bodu zvratu. Tento druh investice se poskytuje pouze v případě, že má firma záchraný plán – čím znovu rozjede svůj business. Aby firma mohla dosáhnout na toto financování, musí splňovat všechny podmínky.

---

<sup>12</sup> Srov. [www.cvca.cz /images/cvca\\_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA\\_-\\_ADRESAR.pdf](http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA_-_ADRESAR.pdf)

Tabulka č. 1 - Základní charakteristika jednotlivých typů investic rizikového kapitálu

<i>Typ investice</i>	<i>Doba trvání (roky)</i>	<i>Velikost investice (v přepočtu na mil. Kč)</i>	<i>Očekávaný výnos (v % p.a.)</i>	<i>Procento společností nabízejících tento typ financování</i>
předstartovní	7-12	0,2 -4,0	až 100 %	1-2 %
startovní	5-10	4-20, ale až 200	35-50 %	5%
počáteční stadia rozvoje	4-7	10-40	30 %	10 %
rozvojová	2-5	20-80	25 %	50 %
transakční (manažerské odkupy)	2-4	200 -1 000 (ale i 20 000)	20 -25 %	prakticky 100 %

Zdroj: DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál*. s. 25

Dle Dvořáka můžeme financování dále dělit<sup>13</sup>:

### **Financování akvizic**

Tento druh investice se používá v případě, že chceme odkoupit část jiné společnosti nebo rovnou celou společnost. Investoři si dopředu prověřují, o jakou společnost se jedná, jaká je hlavní činnost podniku. Tím se tento druh financování se stává jedním z nejméně rizikových. Financování akvizic se dále může rozdělit:

**Manažerské odkupy** – Pokud provádí investor manažerské odkupy, kupuje již podnik, který existuje na trhu určitou dobu. Je zaběhnutý a investor rizikového kapitálu provádí odkup v prospěch vedení. Hodnotu odkupu si vedení splácí pomocí svých výnosů. Proto jsou manažerské odkupy povoleny pouze u podniku s vysokou výnosností. Tento druh investice bychom zařadily mezi ty méně rizikové, neboť firmy jsou pečlivě vybírány. Doba návratnosti investice je v rozmezí dvou až tří let. Manažerské odkupy jsou velmi populární a můžeme je nalézt u většiny fondů, které nabízejí rizikový kapitál.

<sup>13</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1998. s. 21 - 23

**Transakční financování** – Transakční financování můžeme rozdělit na financování akvizic, fúze a manažerské odkupy. Tento druh financování je nejméně riziková investice. Všeobecně platné pravidlo - čím nižší riziko, tím je nižší výnosnost – u transakčního financování neplatí. Nejenže je transakční financování nejméně rizikové, ale je také nejvíce výnosná investice rizikového kapitálu.

**Překlenovací financování** – Již z názvu můžeme vyčíst, že se jedná o krátkodobé financování. Překlenovací financování se využívá při financování akvizic. Používá se předtím, než je investice financovaná jiným způsobem.

## 2.2 Charakteristika rizikového kapitálu

*„Fondy rizikového kapitálu se mezi sebou odlišují nejen velikostí a odvětvovou orientací, ale především zaměřením na určitou fázi rozvoje firem.“<sup>14</sup>* Typy rizikového kapitálu rozdělujeme podle období, kde se právě podnik nachází, podle rizikovosti a podle velikosti zisku. Investoři svůj kapitál vkládají pouze na určitou dobu, většinou mluvíme o rozpětí 3 – 5 let. Je značný rozdíl mezi rizikovým kapitálem a bussines angels překládané jako obchodní andělé.

### 2.2.1 Investoři rizikového kapitálu

Na světě existuje mnoho subjektů, které můžeme nazývat investory rizikového kapitálu. Investory můžeme dělit podle toho, na jaký typ financování se zaměřují a jaký management přinášejí s sebou do firmy. Dle Dvořáka můžeme rozdělit investory<sup>15</sup>:

**Obchodní anděle** - vstupují do firmy spolu s kapitálem a přinášejí svoje know - how. Stávají se obvykle TOP managementem a pomáhají firmě v řízení. Nebo se stávají poradci firmy a v některých případech vystupují jako zaměstnanci firmy. Jedná se o bohaté podnikatele nebo manažery, kteří působili na vysokých postech a nyní chtějí pouze zhodnocovat svoje peníze. Tito podnikatelé dobře rozumějí své práci a mohou si

<sup>14</sup> NÝVLTOVÁ, R., P MARINIČ. *Finanční řízení podniku*. 2010. s. 98

<sup>15</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1998. s. 26 - 27

dovolit vstupovat do podniku a radit. Uvedla bych příklad Den D, který vysílá česká televize.

Naproti tomu **investoři** rizikového kapitálu nevstupují sami do firmy. Ve většině případů si najímají pracovníky zvenčí, kteří vstoupí do daného podniku. Jsou najímáni pracovníci, kteří se orientují v hlavní činnosti podniku. Investory dále můžeme rozdělit:

### **Nezávislí investoři**

Nezávislí investoři ve většině případů vlastní kapitál získali z více zdrojů. Zdroje pro tyto investory mohou být banky, tichý společník, fondy, pojišťovny. Nezávislí investoři nejsou napojeni na fondy, od kterých získali peníze. Jsou naprosto nezávislí a mohou rozhodovat pouze sami za sebe.

### **Závislí investoři**

Jsou opakem nezávislých investorů, což znamená, že jsou napojeni na fondy, od kterých získali peníze. Mohou to být již zmiňované bankovní instituce, fondy, pojišťovny. Závislí investoři jsou pobočky těchto subjektů.

### **Vládou podporované organizace**

Investoři rizikového kapitálu investují peníze, které získali od státu ze státního rozpočtu. Mohou být podporovány přímo nebo nepřímo.

Dle Mihaliska můžeme rozdělit investory rizikového kapitálu dále<sup>16</sup>:

### **Fondy rizikového kapitálu**

Fondy rizikového kapitálu půjčují peníze závislým i nezávislým investorům, pokud jsou schopni přesvědčit, že výnos bude o mnoho vyšší než u jiných investic.

*„Velmi často se pro odlišení obchodních andělů a korporací investujících do rizikových a rozvojových projektů od finančních institucí zabývajících se investováním ( a to nikoli pouze do rizikových a rozvojových projektů) jako hlavní náplní své činnosti používá souhrnného termínu institucionální investoři (institutional investors).“<sup>17</sup>*

<sup>16</sup> KORÁB, V., M. MIHALISKO. *Založení a řízení společnosti*. 2005 s. 202

<sup>17</sup> DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1998. s. 27

Investoři požadují od podniku průběžné zprávy o výsledcích firmy. Investor, který poskytuje rizikový kapitál, se stává spoluvlastníkem podniku, ale většinou nemá rozhodovací pravomoc, pouze v zásadních otázkách. Investor se účastní pouze strategických rozhodnutí. „Běžnou podmínkou vstupu bývá požadavek na transformaci firmy na akciovou společnost.“<sup>18</sup> Samozřejmě všechny tyto úkony jsou právně podloženy smlouvou.

### 2.2.2 Smlouva o rizikovém kapitálu

Tato smlouva slouží pro investora i pro majitele podniku, který využívá rizikový kapitál. Ve smlouvě se upravují mzdy pro externí pracovníky, které najímá investor. Rozdělení zisku podniku. Investor si může určit, kolik dostane při odchodu z podniku, nebo jestli může svůj podíl prodat veřejnosti. V případě krachu firmy si investoři zajišťují, aby mohli jako první vypořádat svoje pohledávky.<sup>19</sup> Ale jako první musí klient přesvědčit investora rizikového kapitálu, aby poskytl právě jeho podniku investici v daném rozsahu.

## 2.3 Způsob získání rizikového kapitálu

Co vše musíme udělat, abychom získali investora rizikového kapitálu? V první řadě musíme mít inovaci, která ještě nikdy nebyla na trhu. Musíme ji umět prezentovat takovým způsobem, abychom zaujali naše investory rizikového kapitálu natolik, aby šli do rizika a půjčili nám peníze. Nejdůležitější věc pro investory, a ne jen pro ně, je zhodnocení své investice. Čím rizikovější je obchod, tím očekávají větší výnosnost. Investoři se snaží získat co nejvíce poptávek po jejich investici z důvodu většího výběru mezi jednotlivými inovacemi. Hodnotí ty, které mají největší šanci na úspěch. Aby investoři měli, co nejvíce poptávek pro investici, musí využít některý z marketingových nástrojů. Pro všechny firmy je největší reklamou úspěch a o ten se snaží i investoři rizikového kapitálu.

---

<sup>18</sup> NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇAKOVÁ, *Mezinárodní kapitálové trhy*. 2007. s. 107

<sup>19</sup> Srov. NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇAKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy* 2007. s. 108 - 109

Na trhu můžeme najít nejrůznější subjekty, které nabízejí rizikový kapitál. Jak již bylo uvedeno, rizikový kapitál se nabízí ve formě fondů. Investorem rizikového kapitálu se může stát kdokoli, kdo má přebytek peněz a nebojí se rizika.

Podoba fondů v ČR:

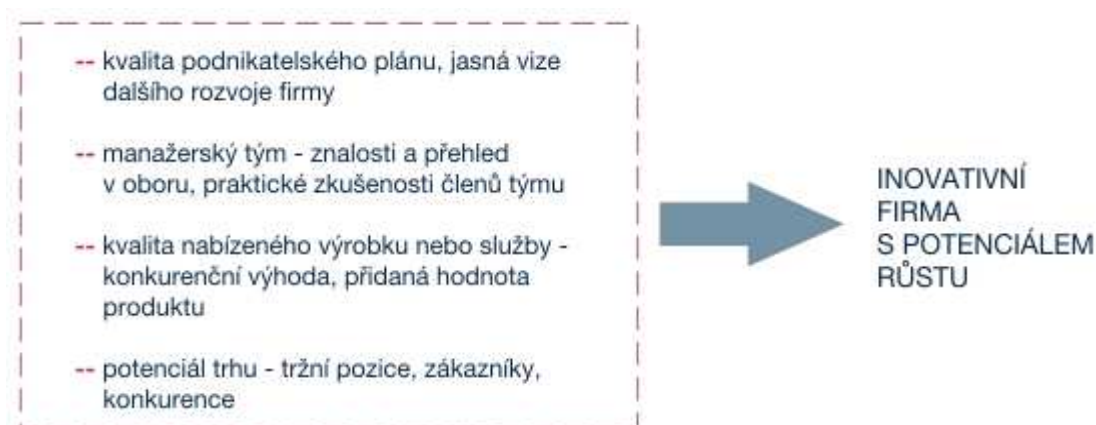
- penzijní fondy
- banky
- vysoké školy
- pojišťovny

Nabídka fondů je různá a každý z fondů se zaměřuje na jiný typ investice. Někteří investoři se snaží snížit riziko tím, že využívají více typů investic. Ne vždy lze určit, o jaký typ investice rizikového kapitálu se jedná, neboť je velmi často kombinovaný s více typy.

### 2.3.1 Hodnocení investic

Investoři rizikového kapitálu hodnotí podnikatelský záměr z pohledu uplatitelnosti inovace na globálním trhu. Zda existují potencionální kupci inovace a jak bude reagovat konkurence na nový produkt. Zkoumá se také, jaké nové zákony budou v platnosti a jestli neohrozí investici. Dalším hlediskem je vedení společnosti. Jaké je strukturální složení managementu. Není příliš mnoho manažerů zaměřeno pouze na jednu oblast? Řeší se důležité věci jako například - kvalifikace, vzdělání, schopnosti a dovednosti manažerů. Nakonec investoři chtějí, aby si rozuměli interní pracovníci v základních věcech s externími pracovníky.

Obrázek č. 4 - Hodnocení investic investory rizikového kapitálu



Zdroj: <http://www.czechinvest.org/venture-kapital>

V dnešní době je kladen důraz na společenskou odpovědnost firem. Pokud klient je společensky odpovědný, bere investora rizikového kapitálu jako velké plus. Investora rizikového kapitálu zajímá výnosnost. Jestli taková investice spadá do jeho plánu. Investoři mají často stanovené procento výnosnosti, které požadují. Požadované procenta můžeme vidět dle obrázku č. 3 výše. Procentuální výnosnost se mění dle typu investice. Od výnosnosti se také odráží riziko. Toto riziko je vysoké. Investor proto musí hodně přemýšlet o tom, jestli riziko podstoupí. Ale přes všechny úvahy, investor bude vědět, kolik získal na investici, až po jejím skončení.<sup>20</sup>

### 2.3.2 Podmínky pro získání rizikového kapitálu

Vlastník firmy se musí rozhodnout jaký typ rizikového kapitálu, bude požadovat. Rozhoduje se podle toho, v jaké fázi vývoje se podnik nachází. Aby podnikatel mohl získat rizikový kapitál, musí provést několik kroků. Podnikatel provádí následující:

1. Sestavit podnikatelský plán, který pošle vybraným investorům. Investor prostuduje podnikatelský plán a následně navrhne změny. Může ho samozřejmě přijmout i beze změn.

<sup>20</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 90 - 93

2. Následuje první kontakt s investorem, kde se dozví další podrobnosti jednotlivých úkonů. Je seznámen s firmou a manažery. Zde se uzavírá smlouva o mlčenlivosti.
3. Důležitým krokem je provedení kontroly firmy pomocí auditu. Audit je důležitý pro posouzení hodnoty podniku. Pokud investor shledal tuto firmu vhodnou, může se přistoupit k dalšímu kroku.
4. Dalším krokem je uzavření smlouvy o investici mezi investorem a příjemcem investice. Ve smlouvě se domlouvají i na dalších podmínkách spolupráce.
5. V průběhu několika let investor dohlíží na svoje peníze.<sup>21</sup>

Podle Dvořáka se následující kroky provádí v jiném pořadí. Jako první přichází na řadu kontakt s investorem, kde se vyjasní, co investor a majitel firmy očekávají od investice. Pokud oba mají stejný záměr, již v první fázi uzavřou smlouvy o mlčenlivosti. V druhé fázi předkládá zájemce o investici podnikatelský plán. Ten následně investor vyhodnocuje dle určitých kritérií. Jelikož se investor a zájemce o investici setkali již před předložením podnikatelského plánu, potom k takovému podnikatelskému plánu přistupuje jiným způsobem. Dalším krokem rozhodování o velikosti investice. Investice rizikového kapitálu, může ztroskotat i na posledním kroku. Posledním z kroků, je přijetí návrhu.<sup>22</sup>

Podle mého názoru, postup dle Dvořáka, může zajistit vyšší možnost získání rizikového kapitálu. Investor se zájemcem o investici znají, již před předložením podnikatelského plánu. Tím pádem má investor představu o tom, komu by měl půjčit své peníze. V takovém případě je vyšší pravděpodobnost, že zájemce o rizikový kapitál dostane možnost postoupit do dalších fází výběru.

## 2.4 Sledování investic

Investoři rizikového kapitálu sledují vývoj podniku ve většině případů z povzdálí. *„Účastní se přijímání strategických rozhodnutí, běžnou činností monitorují na základě pravidelně podávaných zpráv a systému ukazatelů se zabudovanými doporučenými*

---

<sup>21</sup> Srov. [www.cvca.cz /images/cvca\\_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA\\_-\\_ADRESAR.pdf](http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA_-_ADRESAR.pdf)

<sup>22</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 93 - 97



*hodnotami.*“<sup>23</sup> Takové hodnoty vycházejí z trhu. Porovnávají co se děje v okolí podniku a hodnotí, jak je na tom daná firma. Pokud se firma pohybuje v číslech podobných jako trh, investor je spokojený. Pokud se ale firma výrazně odlišuje od doporučených hodnot, investor na to reaguje.

V první řadě upozorňují svoje externí manažery o odchylce doporučených hodnot. Ti následně informují vedení a snaží se společně vyřešit tento problém. Ne za všechny problémy může špatné vedení podniku. Podnik je z velké části ovlivněn prostředím, ve kterém provádí svoji činnost. Podnik ovlivňují jak vnitřní tak vnější vlivy. Například, pokud vládá změna daňové podmínky, může to firmu přivést až ke krachu.

Za předpokladu, že dané problémy ve firmě jsou způsobené chováním vedení, investor může dojít k tomu, že bude chtít investici zastavit. Může po firmě požadovat, že převezme její řízení sám, nebo se může rozhodnout, že částečně vymění vedení firmy.

#### 2.4.1 Dezinvestice

Dezinvestice představuje poslední fázi rizikového kapitálu. Jedná se o vystoupení investora z firmy. Tento proces může probíhat při završení investice nebo při problémech ve firmě. Je příjemnější, pokud proces probíhá při završení investice. Investor samozřejmě chce prodat svůj podíl s vysokým výnosem. Aby mohl investor svůj podíl prodat, musí v první řadě zjistit hodnotu podniku. Vypočítat hodnotu podniku můžeme několika metodami:

- Metody tržního srovnání
- Metody věcné hodnoty
- Metody diskontovaných hotovostních toků

Až po odchodu z firmy se investor doopravdy dozví, jaká byla výnosnost jeho investice. To může zjistit v případě, že porovná to, co do firmy přinesl, s tím co z ní získal.

---

<sup>23</sup> NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy* 2007. s. 116

Investor rizikové kapitálu může odejít z firmy několika způsoby. Ve většině případů opouští firmu, podle úpravy ve smlouvě. Možnosti odchodu:

1. Zpětné odkoupení
2. Prodej strategickému partnerovi
3. Uvedení na burzu
4. Refinancování
5. Nedobrovolné vystoupení<sup>24</sup>

**1.** Zpětné odkoupení – V případě zpětného odkoupení majitel firmy odkoupí podíl investora. Příjemce investice si může ve smlouvě upravit, že investor rizikového kapitálu smí prodat svůj podíl pouze příjemci investice. V tu chvíli přichází na řadu úvěr, pomocí něhož majitel firmy vyplatí investora rizikového kapitálu.

**2.** Prodej strategickému partnerovi – Tento způsob dezinvestice se používá v případě, že příjemce investice nemá peníze na vyplacení podílu. Investor nabídne svůj podíl strategickému partnerovi. Ten se snaží svoji firmu začlenit a tím může prospět původní firmě. Může například rozšířit pole své působnosti. *„Uvedený způsob ukončení investice fondu venture kapitálu představuje přibližně jednu čtvrtinu všech úspěšných dezinvestic a byl použitý ve většině případů ukončení investice fondu venture kapitálu u nás.“<sup>25</sup>*

**3.** Uvedení na burzu – Je všeobecně známo, že tento způsob prodeje podílu je jedním z nejlepších. Investor může v případě zájmu získat nejvyšší výnos ze všech uvedených možností. Záleží ale na trhu. Ne vždy musí investor prodat svůj podíl.

**4.** Refinancování - Refinancování znamená, že investor rizikového kapitálu chce odkoupit svůj podíl a chce nahradit financování podniku jinými finančními prostředky.

---

<sup>24</sup> DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 102

<sup>25</sup> NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇAKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy* 2007. s. 118

5. Nedobrovolné vystoupení – Je ukončení investice za předpokladu, že firma se dostala do krachu. V takovém případě trh nepřijal inovaci a nenaplnily se předpoklady investora ani klienta. Investor se snaží prodat svůj podíl, ale ve většině případů není úspěšný.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 102

### 3 Historie rizikového kapitálu

Rizikový kapitál je považovaný za nejmladší druh financování, ale můžeme jeho prvky najít již v dávné minulosti. Nejedná se přesně o vymezený kapitál, jaký máme ve 21. století, ale jedná se o stejný princip. V minulosti králové, šlechta a bohatí obchodníci poskytovali peníze na financování válek. „Investor“ požadoval výnos v podobě kořistí, které vojáci nasbírali při válečných tazích. Sám investor se takového tažení nezúčastnil, pouze čekal, s čím se vojáci vrátí. Dalším příklad z minulosti můžeme najít u Číňanů a Foeničanů.

První investici rizikového kapitálu, která má podobné náležitosti jako investice ve 20. a 21. století, jsou investice, které probíhaly v Evropě v 15. a 16. století. Tyto investice byly určeny pro námořní výpravy. Veškeré investice byly právně podložené dokumenty. Můžeme říct, že se jedná investici rizikového kapitálu, neboť investor předpokládal vysoký výnos a také vysoké riziko. Po cestě mohl přijít o všechny lodě, ale když se taková loď vrátila, přinesla takovému „investorovi“ nesmírné bohatství. První investory rizikového kapitálu můžeme najít v Itálii – Benátčané. Po Benátčanech dalším z investorů rizikového kapitálu byli Holanďané. Tito investoři zavedli principy, které fungují až do dnešní doby.

První opravdová investice rizikového kapitálu proběhla spolu s průmyslovou revolucí. Rizikový kapitál se používal na investice do technologických novinek, jako například první manuální stroje. Fondy rizikového kapitálu začaly vznikat v 50. letech 20. století. Jako jeden z prvních vznikl - General Dorio v 50. letech v USA. Na dvacet let byl jediným fondem rizikového kapitálu. Až v polovině 70. let 20. století začaly vznikat další fondy rizikového kapitálu. Proběhl tzv. boom fondů rizikového kapitálu, za kterým stály změny v daňovém systému v USA. Šlo zejména o změnu snížení daně u výnosů z kapitálu.

Na konci dvacátého století vznikla nová historie rizikového kapitálu. Investoři rizikového kapitálu investovali nejčastěji do technologických inovací a do začínajících firem. Proto se tomuto období říká – čisté období rizikového kapitálu. Na konci 20. století vznikla, díky rizikovému kapitálu, jedna z největší a nejznámějších firem na

světě APPLE. Na počátku 21. století investoři investovali do manažerských odkupů akcií, kde může investor dosáhnout vysokého zhodnocení svých peněz. Na začátku století se investoři již nezaměřovali na technologické inovace, ale záleželo jim na předběhnutí konkurence a na udržení se na trhu.<sup>27</sup>

A poslední etapa, v které se nacházíme nyní, se nezaměřuje na žádný typ rizikového kapitálu. V dnešní době se jedná hlavně o kombinaci rizikového kapitálu s dalšími druhy financování například s úvěrem, leasingem, emisí akcií a dalšími. Jde pouze o snahu získat co největší výnosnost z vložených prostředků investora. Ve světě vznikají nové trendy. Jedním z takových trendů je například, že si každá země zakládá svoji asociaci rizikového kapitálu. Dalším trendem je spolupráce Evropy a Ameriky na trhu rizikového kapitálu. Nejvíce investic rizikového kapitálu můžeme najít v USA, kde rizikový kapitál, se všemi náležitostmi vznikl. Dále se využívá rizikového kapitálu v zemích Evropy, Kanadě, Japonska a Číně.<sup>28</sup>

### 3.1 Historie rizikového kapitálu v USA

Ještě v roce 1930 neexistovaly v USA žádné soukromé investice. Důvodem neexistence soukromých investic, bylo omezení amerických bank státem. I když v minulosti existovalo několik institucí, které se zabývali financováním rizikového kapitálu, i když ve velice úzkém profilu. Teprve po druhé světové válce se začaly objevovat opravdové investice rizikového kapitálu se všemi náležitostmi.

Za první investory rizikového kapitálu v USA se považuje firma výzkumu a vývoje (General Dorio). V roce 1940 pod vedením George Doriota, Karla Comptona a Ralpha Flandry zahájila svoji činnost, se základním jměním 4 milionů dolarů. George Doriot, zakladatel INSEAD a bývalý děkan Harvard Business School, se považuje za zakladatele rizikového kapitálu.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 44 - 45

<sup>28</sup> Srov. <http://www.evca.eu/about/default.aspx?id=1852>

<sup>29</sup> Srov. <http://www.investmentu.com/research/private-equity-history.html>

Fond rizikového kapitálu, firmy General Dorio, vznikl jako první na světě a byl jediný svého druhu. Byl výjimečný, protože měl jiné zdroje než bohaté rodiny. Investory toho fondů, byli často vojáci, kteří se vraceli z války. Firma General Dorio poskytovala peníze soukromým firmám, které dosahovaly zisku. Během let se podíleli na financování více jak 150 podniků.

Největší úspěch zaznamenali v roce 1957, kdy ze 70 000 dolarové investice získali 355 milionů dolarů.

Významným krokem, pro rizikový kapitál, bylo v roce 1958 přijetí zákona – podnikání malých investic, který poskytoval přístup ke státním penězům, které by pak mohly být využívány na soukromé fondy. Výsledkem přijetí zákona byl rozvoj fondů rizikového kapitálu.

V letech 1960 – 1970 se investoři rizikového kapitálu zaměřovali na investice do předstartovního kapitálu firmy a financování počátečního rozvoje firmy. V těchto letech byl rizikový kapitál spojovaný s technologickými financemi. Bylo to z důvodu, že investoři nejčastěji financovali technologické inovace v lékařském nebo elektronickém průmyslu. Růst rizikového kapitálu na konci 70 let, byl ovlivněn vznikem několika investičních firem například - Kleiner , Perkins , Caufield & Byers a Sequoia Capital. Díky tomu, že počet firem zabývajících se rizikovým kapitálem neustále vzrůstal, vznikla asociace rizikového kapitálu tzv. National Venture Capital Association ( NVCA ).

Ale nejedním rozvojem zažili investoři rizikového kapitálu. V roce 1974 trpěli investoři rizikového kapitálu ztrátou z důvodu propadu akcií. Investoři se stali opatrnější. Přestali investovat do firem, kde hrozila velké riziko. Tímto způsobem fungovalo investování rizikového kapitálu až do roku 1978, kdy rizikový kapitál zažil úspěšný rok, neboť se zisk průmyslu zvýšil o 750 milionu dolarů. Během toho období se zvýšil počet investorů rizikového kapitálu. Vznikly například firmy - EA Investors, TA Associates , Mayfield Fund, Apax Partners , New Enterprise Associates , Oak Investment Partners a Sevin Rosen fondů, které jsou i nadále aktivní.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup>Srov. <http://www.privco.com/knowledge-bank/private-equity-and-venture-capital>

Díky velkému rozmachu průmyslu na začátku roku 1978, narostl počet firem nabízející investice rizikového kapitálu. Do roku 1980 vzniklo více jak 650 nových firem nabízející investice v podobě rizikového kapitálu. V roce 1980 se do podvědomí dostává typ financování, tak zvané manažerské odkupy. Veřejnost začíná mluvit o manažerských odkupech ve smyslu „nepřátelského převzetí firmy.“

V roce 198 se uskutečnil jeden z největších odkupů v historii rizikového kapitálu. Jednalo se o odkupu RJR Nabisco, který byl prezentován, jako jeden z největších manažerských odkupu podobu téměř 17 let. Jednalo se o částku 31,1 miliard dolarů. O této události, byla napsaná kniha - Barbaři před branami: Pád RJR Nabisco a později se natočil i film. Od roku 1980 do 1989 se zvedlo počet investovaného kapitálu z 2,4 miliardy dolarů na téměř 21,9 miliardy dolarů.

V roce 1980 byly manažerské odkupy považované pouze za nepřátelské převzetí firmy, propouštění, uzavírání firem s cílem získat výnosy pro investory. V roce 1990 manažerské odkupy začaly být považované za prospěšné. Nyní se nejednalo pouze o rozprodání firmy. Ve většině případů se jednalo o dohodnuté převzetí s určitými podmínkami. V tomto desetiletí se investoři spíše snažili o nový rozjezd firmy než o její zničení.

Od roku 1985 do roku 2000 probíhal tzv. moderní rizikový kapitál, který ukončila až internetová revoluce v roce 2000. Toho využila firma Sand Hill Road v Menlo Parku, která začala své akci nabízet přes internet. Podobně Amazon a Yahoo, získali rizikový kapitál díky internetu, kde nabízeli své akcie. V roce 2000 proběhla technologická krize, která zapříčinila, že fondy rizikového kapitálu ztratily velkou část investic. Investoři se snažili omezit počet investic a ve velkém začali prodávat své podíly ve firmách. Stabilní rizikový kapitál se stal až v roce 2005.<sup>31</sup>

USA se stala předmětem zájmu ostatních zemí z důvodu rychlého rozvoje firem, jako jsou například APPLE, INTEL a GOOGLE. Tyto firmy vznikly jen díky nápadu jejich majitele a financování pomocí rizikového kapitálu. USA je země, kde se nejvíce využívá financování pomocí rizikového kapitálu. Trh rizikového kapitálu je v USA

---

<sup>31</sup>Srov. [http://www.economist.com/node/3398496/?story\\_id=3398496/](http://www.economist.com/node/3398496/?story_id=3398496/)

značně rozvinutý. Podle odhadu se bude v budoucnu rozvíjet podobným způsobem i trh rizikového kapitálu v Číně.<sup>32</sup>

### 3.2 Historie rizikového kapitálu v ČR

Všeobecně známým faktem je, že rizikový kapitál vznikl ve Spojených státech Amerických, ale můžeme najít tento způsob financování již v dávné minulosti. Rozvoj rizikového kapitálu zaznamenala Česká republika až počátkem 90. let. Důvod rozvoje rizikového kapitálu po roce 1990 je změna politické situace. V České republice padl komunismus a nastala demokracie. Demokracie v Česku s sebou přinesla řadu změn. Například v podnikání a v dalších věcech.

Rizikový fond v ČR by nevznikl bez pomoci Evropské unie a USA. První fondy se v Česku začaly objevovat kolem roku 1994 a začaly zde vznikat i fondy zahraničních společností. Největší rozkvět zažily fondy v roce 1997, kdy na trh rizikového kapitálu vstoupila řada subjektů nabízející financování pomocí rizikového kapitálu. V mnoha Evropských zemích existují tzv. asociace rizikového kapitálu. Tyto asociace spolupracují s největší zastřešující asociací a tou je EVCA – European venture capital association. U nás se tato asociace nazývá CVCA – Czech venture capital association. I přesto, že na Českém trhu funguje CVCA, o fondech rizikového kapitálu v České republice víme velice málo. Chybí zde ucelené informace o možnostech využívání rizikového kapitálu. Například není známý přesný počet subjektů, které nabízejí tento druh financování. Důvodem, že není znám přesný počet je, že mezinárodní firmy nemají na trhu rizikového kapitálu svoje dceřiné společnosti. Provádí jen několik investic a nevyplatí se, je zde budovat.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> Srov. NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇAKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy* 2007. s. 105 - 106

<sup>33</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 80 - 81



## 4 Využívání rizikového kapitálu

### 4.1 USA - Vývoj investic rizikového kapitálu v roce 2006 – 2010

Tabulka č. 2 – Hodnota investic rizikového kapitálu (NVCA statistic)

Year/Quarter	Number of Funds	Venture Capital (\$M)
2005	234	30,759.6
2006	235	31,860.9
2007	237	31,205.0
2008	213	26,412.2
2009	150	16,314.9
2010	157	12,304.2

Zdroj:

[http://www.nvca.org/index.php?option=com\\_docman&task=cat\\_view&gid=56&Itemid=317](http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=56&Itemid=317)

#### 2006

Podle NVCA rizikový kapitál výrazně zpomalil růst ve čtvrtém čtvrtletí v roce 2006. V tomto roce vzniklo 235 fondů rizikového kapitálu a celkové investice dosahovaly výše 30, 759 miliard amerických dolarů. NVCA dodává, že se jedná o největší rozvoj rizikového kapitálu od roku 2001. Největší hodnota investice roku 2006 byla do firmy Oak Investment Partners, kde hodnota dosáhl necelých 2,6 miliard amerických dolarů.

#### 2007

Rok 2007 zaznamenal mírný pokles oproti roku předcházejícímu a to o 655 milionů amerických dolarů. Investoři nejčastěji investovali do vědy, technologií a ekologie. Největší hodnota investice toho to roku byla 3 miliard amerických dolarů a jednalo se o firmu Crossover Ventures. Překvapivě se ale zvýšil počet projektů na 237.

## **2008**

Dle grafu výše vidíme pokles investovaného rizikového kapitálu. Hodnota se snížila oproti roku 2007 o 4,793 miliardy amerických dolarů. V tomto roce se snížil i počet projektů rizikového kapitálu na 231. Snížení investovaného rizikového kapitálu v roce 2008 není překvapivý. Důvodem snížení byla nejistota na trhu a hrozba ekonomické krize. Investoři se drželi zpátky a čekali, jakým způsobem se situace vyvine. Naplno se ekonomická krize projevila až v roce 2009.

## **2009**

Rok 2009 byl rokem ekonomické krize. Propad ekonomiky zaznamenali všichni lidé po celém světě. Tato krize naplno zasáhla i trh rizikového kapitálu. Byl to největší propad fondů od roku 1993. Projekty rizikového kapitálu se propadly neuvěřitelných 10,098 miliard amerických dolarů. Počet projektů se vyšplhal na 150. Subjekty rizikového kapitálu očekávaly zvýšení projektů. Mysleli, že firmám nebude stačit vlastní kapitál a cizí od bank a jiných subjektů, tak lehce nezískají. Toto očekávání se bohužel nenaplnilo.

## **2010**

I přesto, že prognózy slibovaly zvýšení na trhu rizikového kapitálu, nestalo se tak. V roce 2010 došlo k dalšímu poklesu a to o celé čtyři miliardy amerických dolarů. Počet projektů rizikového kapitálu naopak vzrostl na 157. Největší investicí roku byla Andreessen Horowitz s investicí 650 miliónů amerických dolarů. Odborníci nadále předpokládají růst ekonomiky a s tím i růst trhu rizikového kapitálu. Na konci roku 2011 bohužel musejí svoje předpoklady přehodnotit. Fondy rizikového kapitálu vyčkávají, co se bude dál dít s EU a hlavně s eurem. Čekají jak se ostatní země v EU rozhodnout pomoci, aby se tato krize překlenula.<sup>34</sup>

---

<sup>34</sup> Sro. [www.NVCA.cz](http://www.NVCA.cz)

## 4.2 ČR – Vývoj investic rizikového kapitálu v roce 2006 - 2010

Obrázek č. 5 – Hodnota projektů v České republice

**Figure 2.** Value and number of executed projects in the Czech Republic (CVCA statistics)



Source: CVCA (Czech Private Equity and Venture Capital Association), CVCA website ([www.cvca.cz](http://www.cvca.cz))

Zdroj: [www.CVCA.cz](http://www.CVCA.cz)

### 2006

Vývoj investic, podle grafu výše, nezaznamenal většího růstu do roku 2006, kdy se zvýšil počet investic rizikového kapitálu o 1023 milionu eur. Z grafu vidíme, že proběhlo celkem 12 projektů s celkovou hodnotou investic 1 306,3 (milionů eur). Toto zvýšení se uskutečnilo díky investici do české Radiokomunikace. Hodnota investice se odhaduje na 1,2 miliardy EUR. Nárůst investic rizikového kapitálu je způsoben rozšiřování povědomosti o financování podniků pomocí rizikového kapitálu, hlavně mezi podnikateli a manažery. V období od roku 2006 – 2009 bylo také zaznamenáno větší zájem fondů, investovat do zemí CEE (Central Eastern Europe). Tento trend vznikl z důvodu velkého rozvoje ekonomik těchto zemí a celkovým hospodářským vývojem.

I když v roce 2006 se rozšířilo povědomí českých podnikatelů a manažerů o financování rizikového kapitálu, stále je tento druh financování pouze jako poslední možnost firem. Jedním z důvodů, proč se nerozvíjí více tento druh financování, je nedostatek finančních zdrojů investic.

Tabulka č. 3 – Typy investic dle životního cyklu firmy

(v tis. EUR)	celkem CEE	celkem Evropa	celkem ČR
Seed	1 561	144 093	0
Start-Up	10 562	1 848 213	0
Later-Stage Venture	31 295	1 829 421	28 248
Růstový kapitál	390 861	4 493 697	205 889
Záchranný kapitál	6 800	683 160	400
Přefinancování	170 745	1 774 590	139 650
Buyout	1 843 960	11 917 294	1 021 797
Celkem 2009	2 455 783	22 690 468	1 396 299
Celkem 2008	2 479 998	52 674 787	434 553
Celkem 2007	2 344 007	72 011 881	182 368
Celkem 2006	1 667 013	67 807 541	1 306 300

Zdroj: [www.CVCA.cz](http://www.CVCA.cz)

V České republice je nulové zastoupení investování do typů předstartovní kapitál a startovní kapitál. Důvodem je, že na našem trhu působí pouze fondy, které investují více jak 1 milion eur. Předstartovní a startovní kapitál nepotřebují tak vysoké investice. Investice do těchto typů se pohybuje do 0,4 milionu Kč. Na našem trhu fungují fondy, které by investovaly menší částky. Jsou to business angels. Ale dle statistiky vidíme, že v Česku nejsou fungujícími investory.

## 2007

V roce 2007 fondy rizikového kapitálu s porovnáním s rokem 2006 ztratily 1 124,3 milionů eur. V tomto roce byla velikost investic pouze 182 milionů eur, ale oproti předcházejícím roku se navýšil počet projektů z dvanácti na dvacet. Nejčastěji se v tomto roce investovalo do telekomunikací, finančních služeb a průmyslových produktů.

## **2008**

V roce 2008 se v rámci CEE investovalo převážně do pěti zemí. Jednou z nich byla i Česká republika. Celková hodnota investice rizikového kapitálu dosáhla v tomto roce hodnotu 435 milionů eur. Počet projektů se snížil oproti roku 2007 z dvaceti na devatenáct

## **2009**

V dalším období můžeme vidět velký rozvoje rizikového financování. Investice rizikového kapitálu se zvýšily v porovnání s rokem 2008 o 961 milionů eur. S tím souvisí i větší počet projektů, kterých bylo v tomto roce 21. V tomto případě je zajímavé, že trh rizikového kapitálu rostl i přes ekonomickou krizi, která probíhala po celém světě.<sup>35</sup>

## **2010**

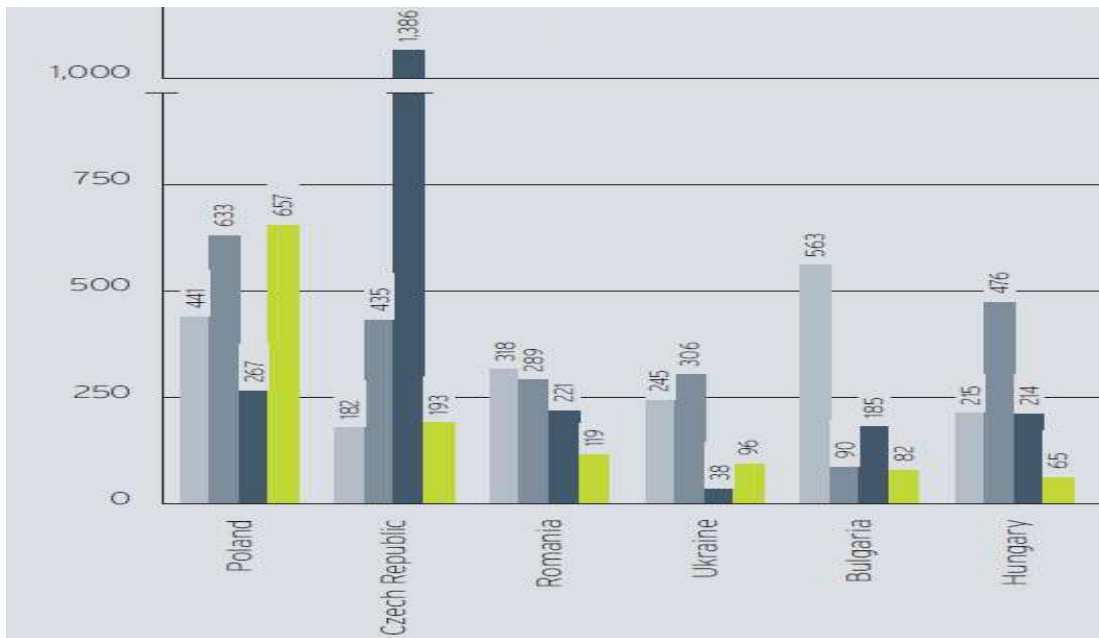
V Česku se krize v roce 2009 neprojevila v tak velké míře, ale přišla do ČR o jeden rok později. Nejvíce se v tomto období investovalo do manažerských odkupů. Celkem se uskutečnilo 193 milionů eur investic. To je o 1,2 miliardy eur méně než v předcházejícím roce. Důvodem je ekonomická krize, která se projevila později. V roce 2010 celý region CEE (Central Eastern Europe) ztrácel na oblíbenosti. Ze statistiky vyplývá, že v ČR se snížil počet investic rizikového kapitálu, ale v hodnocení CEE byla po Polsku nejoblíbenější zemí k investici rizikového kapitálu.<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> Srov. [www.CVCA.cz](http://www.CVCA.cz)

<sup>36</sup> Srov. interní doklady CVCA

Obrázek č. 6 - Investice v CEE regionů



Zdroj: interní doklady CVCA

## 5 Srovnání využívání rizikového kapitálu v ČR a USA

Srovnání využívání rizikového kapitálu České republiky s USA jsem si vybrala, protože rizikový kapitál vznikl v této zemi. Dalším důvodem je, že USA je země, kde se nejvíce využívá rizikový kapitál v celém světě. Vycházela jsem ze statistik NVCA (National Venture Capital Association) a CVCA (Czech venture capital association), kde mi poskytla CVCA i interní statistiky, které dosud nejsou zveřejněné. Zaměřila jsem se na počet investic rizikového kapitálu a počet projektů rizikového kapitálu. Vybrala jsem si pětileté rozhraní – od roku 2006 až do roku 2010. Při psaní bakalářské práce nebyly k dispozici výsledky za rok 2011.

Při srovnání využívání rizikového kapitálu naší země a USA, mě výsledky nepřekvapily. Rozdíl mezi těmito zeměmi je obrovský a to nejen ve využívání rizikového kapitálu. Česká republika měla počet investic rizikového kapitálu pouze v milionech eur, zatímco USA měla velikost investic v miliardách dolarů.

Rozdílnost USA a České republiky je také vidět v případě ekonomické krize. V USA v roce 2008 vznikla ekonomická krize. Ve fondech rizikového kapitálu, můžeme vidět její vliv až v roce 2009. Investice rizikového kapitálu se snížily o 10,098 miliard amerických dolarů. V tom samém roce se v České republice investice rizikového kapitálu nesnižovaly. Právě naopak, investice vzrostly o 961 milionů eur. Až v roce 2010 se snížily investice rizikového kapitálu. V USA se předpokládalo, že vzrostou investice rizikového kapitálu, ale nestalo se tak. V roce 2010 pocítili snížení investic VC obě země.

Takový gigant jako je USA, podle mého názoru, nikdy nedoženeme. Ale mohli bychom se alespoň o kousek přiblížit. Myslím si, že Česká republika ještě pořád nevyužívá rizikový kapitál, tak jak by mohla. Podle názoru expertů, může Česká republika, dosáhnout perspektivnějšího využívání investic rizikového kapitálu. Bohužel i v Evropském srovnání Česká republika neskončila na dobrém místě. Ve většině případů se naše republika pohybovala na posledních příčkách s výjimkou roku 2010, kde se dostala na druhé místo.

Podle mého názoru, by se rizikový kapitál měl v budoucnu v hlavní řadě využívat pro konkurenční schopnost Českých firem a pro rozvoj malých a středních podniků. Čím to tedy je, že firmy nevyužívají rizikový kapitál?

### 5.1 Důvod malého využívání rizikového kapitálu v ČR

Jedním z důvodů malého rozšíření investic pomocí rizikového kapitálu je legislativní opatření, kvůli kterému fondy rizikového kapitálu nezakládají pobočky v České republice. Právě proto je v naší republice nejběžnější, že se setkáváme s fondy, které mají svoje firmy v jiných zemích, kde funguje jiná legislativa.

Důvodem malého využívání rizikového kapitálu jsou čeští podnikatelé, kteří nechtějí do firmy pustit dalšího investora, s podílem na majetku. Chtějí mít zisk pouze pro sebe a nechtějí pouštět „cizí lidi“ k důvěrným informacím. Při financování firmy pomocí rizikového kapitálu je ale tento vztah nezbytný. Musí si spolu rozumět, aby vedli podnik ke stejnému cíli – tedy dosáhnout úspěšnosti firmy a co největšího výnosu.

Podnikatelé používají rizikový kapitál až jako poslední záchranu – po tom co byli ve většině případů odmítnuti v bance. Dle mého názoru, za to může nedostatečná kvalifikace lidí v oblasti financí. V ČR navíc nefungují podpory investorů rizikového kapitálu. Ve většině vyspělých zemí se vláda snaží podporovat investory rizikového kapitálu, ne však u nás. Spíš se mi zdá, že díky systému trojího zdanění fondů rizikového kapitálu, se snaží tento druh financování naprosto potopit.

V České republice se prozatím investice rizikového kapitálu používají spíše do klasických odvětví, jako například – zemědělství, stavebnictví a průmysl. Takovéto odvětví, je pro investory rizikového kapitálu nevyhovující. Nedosahují tak velkých výnosů jako odvětví nových technologií. Investoři by raději investovali do inovací v podobě - automobilového průmyslu, informatiky, elektrárenství a telekomunikací, kde výnosy dosahují obrovské částky.

A to je dalším důvodem malého využíváním investic rizikového kapitálu.



Jeden z dalšího důvodu malého využívání rizikového kapitálu, je nepřipravenost vlastníků nebo manažerů na schůzky s potenciálním investorem. Ve většině případů skončí jednání o investici na prvním bodě. Tím bodem je podnikatelský plán. Vlastníci neumí připravit podnikatelský plán tak, aby přesvědčili investora o vhodnosti investice. Nedokážou investora přesvědčit, že jejich plán je ten nejlepší.

Vlastníci firem se nechtějí pouštět do financování rizikového kapitálu také z důvodu administrativy. Znají čekací dobu na vyřízení jednoduchého formuláře a velikosti jednotlivých poplatků za vyřízení. To vlastníky firem demotivuje.

A nejdůležitější důvod nevyužívání rizikového kapitálu podle mého názoru, je neexistence podpory investic rizikového kapitálu. Ve většině vyspělých států funguje podpora investic a investorů rizikového kapitálu. V těchto státech funguje celá řada usnadnění k podnikání. Například se jedná o usnadnění v administrativní oblasti, v zákonech, nařízeních, podpoře exportu a státních podporách. Podporu států můžeme vidět v daňových zákonech a v zjednodušení daní. Stát se podílí na spolufinancování investic rizikového kapitálu. Může také uhradit část ztráty.<sup>37</sup> Chtěla bych, aby čeští podnikatelé a manažeři pochopili výhody této formy financování. Popřípadě začali pracovat s myšlenkou na inovaci firem, díky investici rizikového kapitálu. Ale musí se v první řadě změnit několik věcí.

## 5.2 Návrh řešení vyššího využívání rizikového kapitálu

Můj návrh řešení vyššího využívání spočívá v podpoře států podnikatelům. Stát žádným způsobem nepodporuje tento druh financování. Ve vyspělých státech je tomu naopak. Stát nepodporuje inovaci firem a ani tvůrčí podnikatele, díky kterým by naše země mohla být konkurenceschopná. Do budoucna by se Česká republika měla spíše zaměřit na technologické inovace. V tom vidím díru na trhu. Češi mají na to vymyslet „něco“ co zaujme celý svět.

Například trojí zdanění je naprosto nepřijatelné. V první řadě musí daň odvést podnik, který využívá rizikový kapitál, další zdanění probíhá u čistého výnosu, který získává

---

<sup>37</sup> Srov. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál* 1998. s. 144

fond rizikového kapitálu. A v poslední řadě se daní výnos jednotlivých investorů, kteří mají nárok na podíly z fondu. Asociace rizikového kapitálu EVCA nejvíce České republice vyčítá, právě toto zdanění. To je myslím hlavní věc, která odrazuje investory rizikového kapitálu. Investoři si raději vyberou takovou destinaci, kde nemají se zdaněním problém. Vláda by měla přinejmenším změnit zdanění výnosů z fondů rizikového kapitálu. Myslím, že jedno zdanění by bohatě stačilo. Tím by více investorů investovalo rizikový kapitál a do budoucna by toto opatření pomohlo jak podnikatelům, tak i státu. Tyto překážky by se měly odstranit a díky tomu by se mohl rozvíjet trh rizikového kapitálu.

Další bariéru vyššího využívání rizikového kapitálu bych viděla ve složitosti administrativního charakteru. Přejde mi, že Česká republika je národem razítek. Na všechno musí mít podnikatel povolení a „razítko.“ Myslím, že nejen podnikatelé by byli potěšeni změnou této agendy. Podnikatelé nemají čas čekat na zápis v rejstříku a na další povolení. To vidím jako další velké mínus.

Manažeři a vlastníci firem potřebují poradit se získáním investic rizikového kapitálu. Na našem trhu zatím nepůsobí dostatečné množství poradních agentur, které by pomáhalo vlastníkům nebo manažerům se získáním rizikového kapitálu. Tyto agentury by mohly připravit vlastníky na rozhovor s investorem, připravení podnikatelského plánu a dalších náležitostí.

Malá znalost rizikového kapitálu je způsobena nedostatečnou publikací na českém trhu. V zahraničí můžeme najít nepřehledné množství publikací o tomto problému. Ale v České republice, byla vydaná pouze jedna knížka a to v roce 1998. Od té doby nevznikla žádná ucelená publikace o rizikovém kapitálu. Na internetu můžeme najít nepřehledné množství stránek o financování rizikového kapitálu, ale nejsou zde úplné informace a chybí zde vysvětlení pojmů. Nedá se nalézt, počet investic rizikového kapitálu a jak si česká republika vede. Tyto informace jsou staré. Například na stránkách CVCA můžeme najít poslední statistiku o vývoji investic rizikového kapitálu z roku 2008. V každém případě bychom měli podpořit vzdělání v problematice rizikového kapitálu. Za zmínku také stojí malá propagace rizikového kapitálu – to vše je možné řešení k vyššímu využívání rizikového kapitálu.

Dalším návrhem zlepšení je kombinace financování rizikového kapitálu s dalším produktem. Ve 21. stolení vznikl nový trend právě kombinování rizikového kapitálu s dalším financováním. Ale samozřejmě také, můžeme ve financování pomocí rizikového kapitálu najít plusy i mínusy.

### 5.3 Výhody a nevýhody financování rizikového kapitálu

#### **Nevýhody**

Podnik, který chce investici rizikového kapitálu, musí v první řadě zaujmout investora. To ho stojí mnoho úsilí a především peněz. Subjekt žádající investici musí sestavit podnikatelský plán, připravit si podklady pro schůzku a zaplatit interní audit firmy. Bez interního auditu není ochotný investor rizikového kapitálu vstoupit do takového obchodu.

Další nevýhodu bych viděla v nasazení externích manažerů do podniku. Musí externí zaměstnance zaplatit a ne zrovna malou částkou. Další náklady vznikají firmě nejen na mzdy, ale i na pracovní pomůcky, administrativu a vybavení kanceláří. Vlastníci firem jen neradi nechávají nahlížet do interních věcí naprosto cizí lidi. Navíc s nimi musí spolupracovat, aby společně dosáhli společného cíle. V další řadě si musí rozdělit zisk.

Pokud se stanovený projekt nepovede, přijde o vše jak majitel firmy, tak i investor. Firma musí jít do konkurzu a investor odchází s nulou. To je jedna z dalších nevýhod financování pomocí rizikového kapitálu.

#### **Výhody**

Investoři rizikového kapitálu půjčí podniku, i v případě, že ještě není ani založený. Stačí mít pouze dobrý nápad. Nebo mohou půjčit na inovaci výrobku. Majitelé mohou získat investici rizikového kapitálu, i když firma nemá dostatek peněz a je pro banku nesolventní klient

Největší výhodou bych viděla v tom, že při financování pomocí rizikového kapitálu, nemusíme platit další poplatky například úroky, které působí špatně na cash flow

podniků. Samozřejmě musíme vyplácet investorům výnos, ale až po nějaké době, kdy už většina firem prorazila na trhu se svojí novinkou.

Největší výhodu vidím v tom, že díky financování rizikového kapitálu se mohou firmy stát konkurence schopny. Do budoucna je to pro Českou republiku veliké plus. Podle CVCA po vstupu investorů rizikového kapitálu se navýšil zisk v 85 % případech<sup>38</sup>. V úpadku, kdy firmy potřebují vymyslet novinku na trhu, jim banky obvykle nepůjčí. To neplatí u investorů rizikového kapitálu. Pokud je to takový nápad zaujme, firmy lehce získají peníze od investorů rizikového kapitálu. Fondy rizikového kapitálu nepůjčují pouze peníze. Ale mohou poradit vlastníkům firem v dalších krocích podnikání.

#### 5.4 Státní podpora rizikového kapitálu v ČR

Státní podpora v naší republice je nulová. Spíše se mi zdá, že díky trojímu zdanění rizikového kapitálu, se snaží stát rizikový kapitál potopit. Ale vše se má změnit. V prosinci vláda Petra Nečase rozhodla, že bude podporovat inovaci firem. Vláda chce podpořit projekty, které mají šanci na úspěch na globálních trzích. Prozatím je Česká republika v těžké situaci, neboť zde neexistuje rizikový kapitál pro financování malých firem a tím se dostáváme do nevýhodné pozice.

Tato podpora vznikla, díky penězům z EU, od které Česká republika dostala 660 milionů korun. Celkově tedy vláda podpoří investice 866 miliony korun. Vláda pověřila agenturu CzechInvest, aby dohlédla na podporu inovací. Od prvního května roku 2012, začne CzechInvest podporovat podniky, které radí začínajícím podnikatelům. Pro tuto příležitost si CzechInvest připravila balíček v podobě 60 milionů korun.

Cílem této podpory je, podpořit dobré nápady. Česká republika by se chtěla přiblížit USA, kde díky nápadu vznikly nejznámější firmy jako je například APPLE a GOOGLE.

---

<sup>38</sup> [www.CVCA.cz](http://www.CVCA.cz)

Díky této podpoře doufají, v nastartování české ekonomiky. Lidé s nápadem nyní dostanou šanci.<sup>39</sup>

Otázkou ale zůstává, jestli se dostanou peníze k těm správným lidem. Česká republika je známá svojí úplatností a to snad ve všech oborech. V budoucnu tedy uvidíme, jestli projekt získala firma, která si to zasloužila, nebo peníze získala firma, kde má někdo nějakého známého.

---

<sup>39</sup>Srov.<http://startup.lupa.cz/clanky/statni-fond-rizikoveho-kapitalu-rozhybe-ministerstvo-startupovou-scenu/>

## Závěr

Při psaní bakalářské práce jsem postupně splnila cíl „srovnat využívání rizikového kapitálu v ČR a USA a návrh možného řešení“ a došla jsem k následujícímu. Výsledky srovnání využívání rizikového kapitálu v ČR a USA mě nepřekvapily. Moje hypotézy byly správné. V České republice se v malé míře využívá financování pomocí rizikového kapitálu. V bakalářské práci srovnávám využívání rizikového kapitálu od roku 2006 do roku 2010. Při tomto výzkumu hrála významnou roli ekonomická krize, která se projevila v USA v roce 2009 a v České republice v roce 2010.

Využívání rizikového kapitálu v České republice se pohybuje pouze v milionech eur. Naproti tomu využívání rizikového kapitálu v USA se pohybuje v miliardách amerických dolarů. Od roku 2006 do roku 2010 se v USA investovalo rizikového kapitálu za 118,095 miliard amerických dolarů. V ČR to bylo pouze 621,008 milionů eur. Česká republika si nevedla dobře, ani ve srovnání zemí východní Evropy. A to by se mělo změnit. Ve financování pomocí rizikového kapitálu vidím velký potenciál pro střední a malé firmy.

Je všeobecně rozšířený fakt, že financování pomocí rizikového kapitálu je u většiny českých podnikatelů až na posledním místě. Podle mého názoru je to neznalostí problematiky těchto investic. A není se co divit. Od roku 1998 nevyšla v České republice aktualizovaná publikace o rizikovém kapitálu. Na trhu můžeme najít pouze literaturu, která se zmiňuje o rizikovém kapitálu jen povrchně. Ucelená publikace na našem trhu chybí.

V zahraničí sice můžeme najít spoustu publikací, ale čeští podnikatelé tuto možnost nevyužívají. Aby se rozšířila povědomost o rizikovém kapitálu, bylo by třeba vydat ucelenou a aktualizovanou publikaci o tomto problému. A proto jsem se rozhodla, napsat tuto bakalářskou práci. Snažila jsem se o vysvětlení pojmů rizikového kapitálu a o napsání ucelené publikaci ve 21. století. Chtěla bych, aby podnikatelé nebrali financování rizikového kapitálu jako jednu z posledních variant. Podle mého názoru toto financování pomůže větší konkurenci schopnosti českých firem.

Návrh řešení této situace, je podle mého názoru několik. V první řadě vidím největší problém v legislativě a to ve trojím zdanění výnosu rizikového kapitálu. To se musí co nejdříve změnit. V ostatních vyspělých zemích, se stát snaží podporovat financování pomocí rizikového kapitálu, v ČR je tomu podle mého názoru naopak. Stát díky trojímu zdanění spíše investory odrazuje.

Další věcí, která znesnadňuje financování pomocí rizikového kapitálu je neznalost této problematiky mezi manažery a vlastníky firem. Pomohla by nová publikace o rizikovém kapitálu. Dále by se měla změnit i administrativa v České republice, která odrazuje velkou část subjektů žádající investici rizikového kapitálu.

Řešení je několik, ale záleží v první řadě na státu, jakým způsobem se postaví k této problematice a jak se dále bude vyvíjet trh rizikového kapitálu. Pokud se v České republice nezmění mnoho věcí, nebudeme moci využívat investic rizikového kapitálu v takové míře jako ostatní země. Investoři zatím nemají o Českou republiku zájem, i když připouští, že vidí v České republice velký potenciál. Pojďme toho využít.

## Anotace

Jméno a příjmení autora	Michaela Popelková
Instituce	Moravská vysoká škola Olomouc
Název práce v českém jazyce	Srovnání využívání rizikového kapitálu v ČR a USA
Název práce v anglickém jazyce	Comparison of Venture Capital Utilisation in Czech Republic and USA
Vedoucí práce	Ing. Bc. Petr Bačík, Ph.D.
Počet stran	51
Počet příloh	0
Rok obhajoby	2012
Klíčová slova v českém jazyce	rizikový kapitál, leasing, úvěr, business angels
Klíčová slova v anglickém jazyce	venture capital, leasing, credit, business angels

V první části bakalářské práce se zabývám druhy financování podniků. Můžeme zde najít popis vlastního a cizího kapitálu. Mým stěžejším tématem bakalářské práce je rizikový kapitál, jeho typy a způsob získání. V druhé části srovnávám využívání rizikového kapitálu v ČR a USA. Popisuji důvod malého využívání rizikového kapitálu v ČR a navrhuji řešení pro zlepšení. Na konci bakalářské práce můžeme najít aktuality týkající se rizikového kapitálu v České republice.

In the first part of my theses I am concentrating on different kinds of company funding. There we can find description of intrinsic and extraneous capital. The main subject of my thesis is venture capital, its features and means of acquirement. In the second part I compare the use of venture capital in the Czech Republic and the USA. I am describing reasons for small usage of venture capital in the Czech Republic and I am also suggesting solutions for it improvement. At the end of my theses can be find current issues regarding the venture capital in the Czech Republic.



## Použitá literatura

1. BAČÍK, P., J. Z LÁMAL. *Finance a finanční trhy*. Olomouc: Iuridicum Olomoucense, 2009. 114 s. ISBN 978-80-903400-7-7.
2. CVCA - *interní dokumenty*
3. DVOŘÁK, I., P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál*. Praha: Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3.
4. KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha C. H. Beck, 2010. 771 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
5. KORÁB, V., M. MIHALISKO. *Založení a řízení společnosti*. Brno: Computer Press, 2005. 252 s. ISBN 80-251-0592-X
6. NÝVLTOVÁ, R., P MARINIČ. *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
7. NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇAKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha: Grada, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-
8. SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
9. SYNEK, M., E. KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, s. r. o., 2010. 502 s. ISBN 80-7400-336-3.
10. ŠVARCOVÁ J. *Ekonomie*. Zlín: CEED, 2008. 302 s. ISBN 978-80-903433-7-5.
11. *ÚZ Obchodní zákoník*. Praha: C. H. Beck, s. r. o., 2011. 320 s. ISBN 978-87400-246-5.

## Internetové zdroje

12. Zdroj: *Profit. Stále málo firem ve střední Evropě si plánuje na svůj růst půjčit.* 27-6- 2011 [cit. 2011-10-25]. Dostupný také z:  
<http://www.profit.cz/clanek/pwc-stale-malo-firem-ve-stredni-evrope-si-planuje-na-svuj-rust-pujcit>.
13. [www.cvca.cz /images/cvca\\_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA\\_-\\_ADRESAR.pdf](http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA_-_ADRESAR.pdf)
14. <http://www.czechinvest.org/venture-kapital>
15. <http://www.evca.eu/about/default.aspx?id=1852>
16. <http://www.investmentu.com/research/private-equity-history.html>
17. <http://www.privco.com/knowledge-bank/private-equity-and-venture-capital>
18. [http://www.economist.com/node/3398496/?story\\_id=3398496](http://www.economist.com/node/3398496/?story_id=3398496)
19. [http://www.nvca.org/index.php?option=com\\_docman&task=cat\\_view&gid=56&Itemid=317](http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=56&Itemid=317)
20. [www.NVCA.cz](http://www.NVCA.cz)
21. [www.CVCA.cz](http://www.CVCA.cz)
22. <http://startup.lupa.cz/clanky/statni-fond-rizikoveho-kapitalu-rozhybe-ministerstvo-startupovou-scenu/>

## Seznam obrázků a tabulek

### Seznam obrázků

Obrázek č. 1 - Financování v průběhu životního cyklu podniku.....	8
Obrázek č. 2 – Financování podniků.....	13
Obrázek č. 3 - Formy financování podle rozvoje podniku.....	16
Obrázek č. 4 - Hodnocení investic investory rizikového kapitálu.....	23
Obrázek č. 5 – Hodnota projektů v České republice.....	35
Obrázek č. 6 - Investice v CEE regionů.....	38

### Seznam tabulek

Tabulka č. 1 – Zákł. charakteristika jed. typů investic rizikového kapitálu.....	18
Tabulka č. 2 – Hodnota investic rizikového kapitálu (NVCA statistic).....	33
Tabulka č. 3 – Typy investic dle životního cyklu firmy.....	36