

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/B/2022/361240484281776900

VYUŽITIE RIZIKOVÉHO KAPITÁLU NA FINANCOVANIE
PODNIKOV V SR

Bakalárska práca

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

VYUŽITIE RIZIKOVÉHO KAPITÁLU NA FINANCOVANIE
PODNIKOV V SR

Bakalárska práca

Študijný program:	Financie, bankovníctvo a investovanie
Študijný odbor:	Ekonómia a manažment
Školiace pracovisko:	Katedra financií
Vedúci záverečnej práce:	Ing. Kristína Jančovičová Bognárová, PhD.

Bratislava 2022

Tatiana Franeková

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Pod'akovanie

Chcela by som veľmi pekne poďakovať vedúcej bakalárskej práce, Ing. Kristíne Jančovičovej Bognárovej, PhD., za pripomienky, odborné usmernenie a najmä za ochotu a čas, ktorý mi počas celého priebehu písania venovala.

ABSTRAKT

FRANEKOVÁ, Tatiana: *Využitie rizikového kapitálu na financovanie podnikov v SR.* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta, Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Kristína Jančovičová Bognárová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2022, 45 s.

Cieľom bakalárskej práce je charakteristika rizikového kapitálu ako alternatívneho zdroja financovania podnikov a jeho analýza na Slovensku. Práca je rozdelená do 3 kapitol a obsahuje 5 tabuliek a 9 grafov. Prvá kapitola sa venuje teoretickému vymedzeniu pojmov rizikového kapitálu, jeho členeniu, subjektom na trhu rizikového kapitálu a jeho výhodám a nevýhodám. V druhej kapitole je uvedený cieľ práce a čiastkové ciele. Okrem toho zahŕňa rozobranú metodiku práce a metódy skúmania. Tretia kapitola zahŕňa analýzu využívania rizikového kapitálu na Slovensku. Predmetom jej skúmania bola výška investícií, ktorá vychádzala od určitých sledovaných faktorov a taktiež sme sledovali funkcie rizikového kapitálu na konkrétnom financovanom podniku.

Kľúčové slová:

rizikový kapitál, financovanie, investície, podnik

ABSTRACT

FRANEKOVÁ, Tatiana: *Venture capital as a financing source of companies in SR.* – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy, Department of Finance. – Thesis supervisor: Ing. Kristína Jančovičová Bognárová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2022, 45 p.

The aim of the bachelor thesis is to characterize venture capital as an alternative source of financing and its analysis in Slovakia. The work is divided into 3 chapters and contains 5 tables and 8 graphs. The first chapter deals with the theoretical definition of the terms venture capital, its classification, entities in the venture capital market and its advantages and disadvantages. The second chapter presents the goal of the work and sub-goals. In addition, it includes methodology and research methods. The third chapter includes an analysis of the use of venture capital in Slovakia. The subject of research was the amount of investments, which was based on certain monitored factors and the function of venture capital in a particular financed company.

Keywords:

venture capital, financing, investment, enterprise

Obsah

Úvod.....	8
1 Skúmanie problematiky rizikového kapitálu doma a v zahraničí	9
1.1 Základné teoretické východiská rizikového kapitálu	9
1.2 Investičné štádiá rizikového kapitálu a jeho špecifiká.....	11
1.2.1 Špecifické typy rizikového kapitálu	12
1.3 Subjekty na trhu rizikového kapitálu	13
1.3.1 Investori	14
1.3.2 Fondy rizikového kapitálu	16
1.3.3 Klienti	17
1.4 Alternatívny zdroj financovania a iné finančné možnosti.....	18
1.5 Výhody a nevýhody investovania rizikového kapitálu	19
1.6 Rozvoj rizikového kapitálu doma a v zahraničí	20
1.6.1 Súčasná situácia rizikového kapitálu	21
1.7 Subjekty na trhu rizikového kapitálu a ich pôsobenie na Slovensku	22
2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania.....	25
3 Výsledky práce	26
3.1 Využívanie rizikového kapitálu na financovanie podnikov v SR.....	26
3.2 Investície rizikového kapitálu	29
3.3 Porovnanie situácie na slovenskom trhu rizikového kapitálu s inými krajinami CEE	31
3.4 Analýza financovania vybraného startupu rizikovým kapitálom.....	33
3.5 Výhľad do budúcnosti rizikového kapitálu na Slovensku	38
Záver	41
Zoznam použitej literatúry	42

Úvod

Cieľom bakalárskej práce je charakteristika rizikového kapitálu ako alternatívneho zdroja financovania podnikov a analýza sústredená na sledovanie jeho využitia na Slovensku. V súčasnosti poznáme viacero foriem, ktoré rizikovému kapitálu konkurujú. Najväčším konkurentom v oblasti financovania je úver. Ten sprostredkováva banka a aby ho podnik získal, tak potrebuje prejsť svoju schopnosť ho splácať. To môže byť veľký problém pre začínajúce podniky, ktoré nemajú žiaden kapitál. V tom prípade je najvhodnejšou alternatívou hľadať investorov rizikového kapitálu.

Rizikový kapitál je, najmä na Slovensku, relatívne nová forma financovania, čo ovplyvňuje aj jeho súčasnú využiteľnosť. Investori rizikového kapitálu podstupujú vysoké riziko návratu svojej investície, keďže sú orientované najmä pre začínajúce podniky. Práve takéto podniky sú najviac inovatívne a môžu svojimi nápadmi prispieť spoločnosti. Zvyšovanie inovatívnosti v krajine môže priamo úmerne zvyšovať aj záujem o financovanie rizikovým kapitálom, čo potvrdzuje dôležitosť tejto témy. Jej prieskum nám pomôže zistiť nie len aké je využívanie rizikového kapitálu, ale aj stav podnikateľského prostredia na Slovensku vplývajúceho na naše životy skrz inovácie.

Na rozpracovanie tejto témy sme si prácu rozdelili do troch kapitol. V prvej kapitole sa budeme venovať teoretickým vlastnostiam rizikového kapitálu. Porovnáme ho aj s inými alternatívnymi formami a vymedzíme si základné výhody a nevýhody tohto finančného nástroja. Na záver tejto kapitoly si zhodnotíme jeho súčasnú situáciu nie len u nás, ale aj vo svete.

V druhej kapitole si uvedieme hlavný cieľ a jeho čiastkové ciele. Okrem cieľa si uvedieme aj spôsoby dosiahnutia týchto cieľov, prostredníctvom použitia rôznych metód.

V poslednej, teda v tretej kapitole si uvedieme výsledky práce na základe analýzy. Tá sa bude zoznačiatku venovať investíciám rizikového kapitálu na Slovensku, spolu s porovnaním s inými formami financovania. Taktiež sa budeme venovať aj komparácii investícií rizikového kapitálu s inými krajinami. Po analýze investícií sa sústredíme na analýzu konkrétneho slovenského podniku financovaného rizikovým kapitálom, ako najdôležitejšej časti celkovej analýzy. Kapitolu ukončíme zhodnotením stavu tejto formy financovania v SR a výhľadmi do budúcnosti.

1 Skúmanie problematiky rizikového kapitálu doma a v zahraničí

1.1 Základné teoretické východiská rizikového kapitálu

Pojem „*rizikový kapitál*“ tvorí neustále neprebádaný finančný nástroj a to najmä v slovenskej ekonomike. Napriek svojmu príchodu na trh ho málo subjektov pozná a vzhľadom na to aj nevyužíva, pričom v zahraničí pod názvom „*venture capital*“ sa s ním stretáva čoraz viac podnikateľov. Príchod venture capital si zasluhuje USA a v súčasnosti si buduje svoje investície vo všetkých vyspelých krajinách spolu s Európskou úniou, kde v jednotlivých štátoch vznikajú veľké investičné rozdiely.

Pre každý podnik a jeho existenciu je dôležitý kapitál, bez rozdielu na náročnosť získania. Náročnosť získania sa určuje podľa úrovne podniku a jeho záujmom. Keď chce podnik zabezpečiť svoj vstup na trh, rast, prípadne udržať prosperitu svojho podnikania, môže použiť svoje naakumulované úspory. Ak ich má však nedostatok, môže hľadať financie externe. Medzi externé formy financovania, ktoré by mohol podnik využiť, patria úvery z bánk, odkúpenie pohľadávok, lízingové financovanie, emisia cenných papierov alebo alternatíva financovania rizikovým kapitálom. Každá z týchto foriem má nejaké obmedzenia pre podnik a nie každá je aj vhodná pre financovanie napr. začínajúcich podnikov. V tomto prípade je náročnosť získania úveru z banky vysoká, pretože banky sa skôr vyhýbajú vysokým rizikám a neúspechu podnikov. Na takýto typ investovania je vhodný práve rizikový kapitál.

Názov rizikového kapitálu sa odvíja od jeho financovania do rôznych investičných štádií podniku, ktoré riziko vytvárajú. Môžeme to teda chápať tak, že samotný kapitál riziko nevytvára, ale to skôr predmet jeho investovania. Ak podnik ešte len začína svoju činnosť, vzniká vyššie riziko investície a to z dôvodu jeho neistej úspešnosti. Také isté riziko však môže nastať aj v prípade, ak už podnik funguje. Na základe týchto dvoch skutočností môžeme rozlíšiť kapitál rozvojový a kapitál rizikový. Rozvojový kapitál sa investuje do zabehnutých podnikov, ktoré majú skúsenosti, no chýbajú im prostriedky na ďalší rozvoj, získanie nových trhov, alebo na vytvorenie nových produktov. Rizikový kapitál sa používa na investovanie do podnikov, ktoré prichádzajú na trh a potrebujú získať nejaké prostriedky

na prínos svojich myšlienok. Nemajú žiadne skúsenosti a investícia im prispieva najmä na samotný rozbeh.¹

V zahraničnej literatúre sa môžeme stretnúť s názvami ako venture capital a private equity, ktoré sa charakteristikou približujú k pojmom v slovenskej literatúre. Venture capital spočíva v tom, že sa investuje do podnikov v ich začiatkovej fáze podnikania ako v slovenčine rizikový kapitál a private equity ako rozvojový kapitál, ktorého cieľom sú už fungujúce podniky. Niekde sa však môžeme stretnúť s ich zamieňaním a prípadne sa tieto názvy môžu vyskytnúť aj ako synonymá. Pojmoslovie k danej téme teda nie je presne ustálené, no vo všeobecnosti sa používa názov *rizikový kapitál*, ktorému sa budeme venovať.

„V prípade investovania finančných prostriedkov formou venture kapitálu nejde o jednorazové poskytnutie finančných prostriedkov, ale o niekoľkoročný vzťah medzi podnikateľom a investorom.“²

Pre novovznikajúce podniky tzv. startupy je veľmi náročné získať prostriedky prostredníctvom klasických foriem financovania, preto je pre nich najvhodnejší práve rizikový kapitál, ktorý sa vyznačuje charakteristikami startupov. Na to, aby získali vlastný kapitál vo forme inovatívnych investícií rizikovým kapitálom, musia dôkladne vypracovať atraktívny podnikateľský plán. V prípade ak v ňom investor bude vidieť perspektívy preukazujúcej dlhodobej investície, môže sa rozhodnúť svoje prostriedky investovať.

Rizikový kapitál sa ako alternatívny zdroj investuje priamo a dlhodobo do podniku a jeho investovaním získava investor aktívnu úlohu pri rozhodovaní a pomoci podnikom so svojimi portfóliami. Primárnym cieľom investora rizikového kapitálu je maximalizovať svoju finančnú návratnosť, prostredníctvom získania vlastníckeho podielu v podniku. Na to, aby ju dosiahol, by sa mal snažiť zapájať sa do vnútorného rastu spoločnosti prostredníctvom svojich poznatkov a vkladáním ich do podniku. Môže prispieť napr. k vyvinutiu manažmentu nového podniku, rozvoju produktov a služieb, alebo dopomôcť podniku v boji s konkurenciou na súčasnom trhu. Okrem toho, že tieto investície prinášajú výhody investorom a podnikom, tak môžu prispieť aj rastu ekonomiky krajiny. Úspešným vznikom, alebo fungovaním podnikov nám zároveň vznikajú nové pracovné miesta a tým sa zvyšuje

¹DVOŘÁK, Ivan – PROCHÁZKA, Pavel. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vydanie. Praha: MANAGEMENT PRESS, Ringier ČR, a. s., 1998. 18 s. ISBN 80-85943-74-3.

²SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 1. vydanie. Bratislava: SPRINT 2, s. r. o., 2015. 126 s. ISBN 978-80-89710-16-4.

aj životná úroveň. Z toho dôvodu je rizikový kapitál veľmi významným finančným nástrojom a preto by sa možnosť jeho využitia a podpora od štátu nemala ignorovať.

1.2 Investičné štádiá rizikového kapitálu a jeho špecifiká

Investičné štádiá v úzkej miere kopírujú životný cyklus podniku. Podľa neho sa investor rozhoduje, do akého štádia investuje svoje prostriedky a jeho rozhodnutím sa môže odlíšiť od iných investorov. Rozdielnosť môže spôsobiť aj pôsobnosť podniku v odvetví či jeho veľkosť. Základné členenie rizikového kapitálu však odráža najmä od fázy životného cyklu, ktorým kapitál prechádza, a preto sa budeme zaoberať najmä rizikovému kapitálu podľa investičného štádia. Fáza životného cyklu ovplyvňuje stupeň rizikovosti investície a s ňou aj jej návratnosť pre investora. Keď je podnik v začiatkových fázach, kde je najväčší stupeň rizika, tak je pre neho náročné získať rizikový kapitál. Investori radšej vkladajú svoje prostriedky do tzv. „dospelých“ podnikov s nižším stupňom rizika a to práve znevýhodňuje startupy.

- **Financovanie počiatkového štádia** (Seed Financing) – predstavuje menšie množstvo kapitálu poskytnutého podniku pred tým, ako sa zapíše do Živnostenského alebo Obchodného registra. Ak sú počiatkové kroky podniku úspešné, tak mu môžu priniesť lepší vývoj produktov, správny prieskum trhu, budovanie spoľahlivého manažérskeho tímu a hlavne dôsledné vypracovanie podnikateľského plánu. Môžeme ho teda chápať aj ako „pred-marketingové“ štádium, kde je vysoký stupeň rizikovosti a investori sú veľmi opatrní pri vyhodnocovaní svojej investície. Skúmajú hlavnú myšlienku začatia podnikania, ktorá je nevyhnutná pre vznik a zrealizovanie myšlienky podnikania. Preto je na získaní investícií v počiatkovom štádiu najdôležitejšie spracovanie podnikateľského plánu, ktorý je dôkladne vyhodnocovaný investormi.
- **Financovanie štartovného štádia** (Early Stage Financing) – toto štádium poskytuje financovanie spoločnostiam, ktoré dokončujú svoj vývoj. Ak je zámerom podniku výroba produktov, tak sa nachádzajú v testovacej fáze a začína sa ich prvá výroba. V niektorých prípadoch sú produkty už aj dostupné. Podniky môžu byť vo fáze, kedy dokončujú svoj podnikateľský plán, sú pripravené začať s podnikaním, alebo už sú v prevádzke krátku dobu (menej ako tri roky). Ide o prvé financovanie po začatí podnikania, kde sa najviac využívajú schopnosti investorov, teda ich podporná

funkcia. Štádium sa tak isto ako počiatočné, vyznačuje vysokou rizikovosťou, pretože investor stále nemá dlhodobé údaje o hospodárení podniku.

- **Financovanie rozvojového štádia** (Expansion Stage Financing) – v tomto štádiu investovania už podnik vyrába a expeduje výrobky a vzhľadom na to mu rastie počet pohľadávok, zásob a záväzkov. Nemusí vykazovať zisk, no potrebuje na svoju prevádzku neustále držať prostriedky, ktoré sú nevyhnutné pre dosiahnutie finančnej stability podniku a jeho efektívnosti. Investované prostriedky sa využívajú najmä na rozvoj marketingu alebo vylepšenie produktov. Investori sa nezameriavajú na podpornú funkciu ako v predošlých štádiách, ale skôr na strategickú funkciu. Môže sa v nej jednať napr. o zlepšenie konkurencieschopnosti podniku.
- **Financovanie zrelého štádia** (Later Stage) – kapitál je poskytovaný podnikom, ktoré dosiahli už pomerne stabilnú úroveň a majú potenciál pre ďalšiu expanziu. Je u nich väčšia pravdepodobnosť zisku, no taktiež tu nie je zisk samozrejmosťou. Zamestnanci už majú skúsenosti, podnik má rozvinutú výrobu a najmä dlhší záznam o hospodárení. Preto ak by chcel podnik napr. preraziť na nové trhy a nemá na to prostriedky, môže sa obrátiť práve na tento typ investorov. Financovanie nepodlieha veľkému stupňu rizika a investor má väčšiu istotu z návratu svojej investície.³

1.2.1 Špecifické typy rizikového kapitálu

Životný cyklus podniku nemá len začiatočné fázy a na základe toho nám vývoj rizikového kapitálu priniesol aj možnosť financovania kritických fáz podniku. Keďže hlavné členenie vzniká na základe kopírovania životných fáz, ďalšie členenie nám nevyplýva doslova priamo z nich, ale skôr nepriamo zo životných fáz. Môže vyplývať z ekonomickej či politickej situácie podniku, regionálnej odlišnosti, ale aj z vlastníckej štruktúry podniku. Môžeme ho teda chápať ako súhrn viacerých faktorov, vplývajúcich na toto špecifické členenie.

- **Financovanie záchranej situácie** (rescue capital) – táto forma financovania sa zameriava na záchranu firmy, ktorá trpí existenčnými problémami. Preto tento typ môžeme aj zaradiť do krízovej fázy a teda sa nám spája s životným cyklom podniku. Podnik potrebuje získať prostriedky na obnovenie svojej činnosti do pôvodného stavu. Aby pre investora bola investícia atraktívna, musí podnik splniť hlavnú

³METRICK, Andrew – YASUDA, Ayako. *Venture Capital & the Finance of Innovation*. 2. vydanie. USA: John Wiley & Sons, Inc. 15 s. ISBN 978-0-45470-1.

rastovú podmienku. Rastová podmienka vyplýva z investície, ktorá by spôsobila to, že by nasmerovala podnik k jeho vývoju a tým by mal investor relatívne nižšie riziko.

- **Financovanie náhradného kapitálu** (Debt Replacement Capital) – vyplýva zo štruktúry vlastníctva podniku. V tomto type ide o jeho refinancovanie, ktoré podnietilo vysoký podiel cudzieho kapitálu. Vysoké dlhy spôsobujú veľké úrokové zaťaženie a úrokové zaťaženie narúša štruktúru vlastníctva podniku a v neposlednom rade aj cash flow. Preto podnik pre udržanie chodu svojej perspektívnej činnosti potrebuje kapitál, ktorý poskytujú investori. Vstup rizikového kapitálu navýši základné imanie a pomôže podniku odstrániť dlhové medzery.
- **Financovanie akvizícií** (Acquisition Capital) – cieľom investovania kapitálu je nákup zabehnutého podniku, alebo jeho časti. Tým, že ide už o existujúci podnik, tak je riziko relatívne nízke a zvyšuje to záujem investora a taktiež aj realizátora, ktorého ideou bola táto akvizícia. Rozdielom medzi nimi však je, že realizátor nemá dostatok prostriedkov, a preto využije financovanie rizikového investora a stanú sa tak spolumajiteľmi.
 - **Financovanie manažérskymi odkupmi** (Management Buy-out) – je to podskupina špeciálneho financovania akvizícií, fungujúca na podobnom princípe odkupu existujúceho podniku. Rozdielom však je, že odkup je realizovaný v prospech manažmentu podniku. Tento typ investícií je vhodný najmä pre vysoko výnosné podniky, ktoré po splnení tejto podmienky musia uhradiť cenu odkupu zo svojich výnosov. Ako hlavný cieľ tohto odkupu môžeme považovať zvýšenie efektívnosti, ktorá by viedla aj k postupnému zvýšeniu ziskovosti podniku.⁴

1.3 Subjekty na trhu rizikového kapitálu

Ako pred každým finančným sprostredkovaním vznikajúcim na trhu, tak aj pri uskutočňovaní rizikového kapitálu sa stretávame s iniciatívnymi subjektami, bez ktorých by toto sprostredkovanie nevzniklo. Zatiaľ sme sa vo všeobecnosti oboznámili s tým, že do vzťahu musí vstupovať investor a podnik, v závislosti od jeho investičného štádia. Podniky vstupujú na trh rizikového kapitálu ako záujemcovia o investíciu, takže ide o klientov. Subjektami ponúkajúcimi investíciu sú investori, ktorí dôkladne uvažujú o svojich priamych investičných možnostiach. Kľúčovým subjektom na trhu rizikového kapitálu sú však fondy

⁴DVOŘÁK, Ivan – PROCHÁZKA, Pavel. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vydanie. Praha: MANAGEMENT PRESS, Ringier ČR, a. s., 1998. 21 s. ISBN 80-85943-74-3.

rizikového kapitálu, ktoré stoja medzi investormi a klientmi a tak prispievajú k zjednodušeniu sprostredkovania investície. Tie vstupujú do vzťahu medzi investorov a klientov nepriamo.

1.3.1 Investori

Keďže základom pre sprostredkovanie rizikového kapitálu sú investície, bez ktorých by sa nedali realizovať, investorov môžeme považovať za najvýznamnejších účastníkov na tomto trhu. V súčasnosti sa môžeme stretnúť s rôznymi členeniami investorov, no vo všeobecnosti sa v literatúrach členia podľa zdroja kapitálu a podľa vlastníkov. Pri členení podľa zdroja kapitálu si bližšie definujeme investorov orientujúcich sa najmä na trhu s rizikovým kapitálom, pričom pri členení podľa vlastníkov si zdôrazníme investorov, ktorí majú možnosť investovať voľné prostriedky aj do fondov rizikového kapitálu.

Podľa vlastníkov:

- **Inštitucionálni investori** – do tejto kategórie zaraďujeme investorov ako sú napr. komerčné banky, penzijné fondy a poisťovne. Ide teda o inštitúcie, ktorých prostriedky na investovanie sú získané od vlastných klientov. Investovanie teda prebieha v mene klientov a keďže ide najmä o veľké inštitúcie, ktoré vykonávajú svoju činnosť profesionálne, vzniká im veľké množstvo investičných možností. Do tých môžeme zaradiť aj investovanie do fondov rizikového kapitálu. Okrem investovania, majú tieto inštitúcie možnosť vytvárať spomenuté fondy.
- **Korporační investori** – na rozdiel od inštitucionálnych investorov, sa korporáční investori vyznačujú tým, že investujú svoje vlastné finančné prostriedky a nie cudzie. Spoločným znakom však je, že investujú do fondov rizikového kapitálu a keďže v tejto kategórii ide o korporácie, t. j. výrobné spoločnosti, tak investujú najmä počiatočné štádium alebo štartovné štádium firiem. Okrem toho sa upriamujú aj na kapitálový trh.⁵
- **Neinštitucionálni investori**
 - *Súkromní investori*
 - *Podpora štátu*

⁵FREŇÁKOVÁ, Magdaléna. *Venture kapitál a rozvojový kapitál pre váš biznis*. Bratislava: Vydavateľstvo TREND, 2011. 32 s. ISBN 978-80-89357-06-2.

Podľa zdroja kapitálu:

- **Obchodní anjeli** – zaradujeme ich do skupiny neinštitucionálnych investorov, pretože ide o fyzické osoby a teda investujú vlastné prostriedky. Svoje aktíva smerujú najmä do začínajúcich a rastúcich súkromných podnikov, kde sa snažia presadzovať svoje podnikateľské záujmy a aplikujú svoje podnikateľské skúsenosti. To znamená, že okrem kapitálu poskytujú, títo tzv. „anjeli“, podnikateľovi skúsenosti s riadením podniku, nové zručnosti a prípadne aj nové kontakty. Späťne však samozrejme očakávajú vrátenie investície, a preto sa od nich vyžaduje aj trpezlivosť. Pre zníženie rizika si tieto súkromné osoby zakladajú investičné združenia, kde môžu zhromažďovať väčšie investičné prostriedky, prostredníctvom viacerých takýchto investorov. Obchodní anjeli sú čoraz dôležitejší v ekonomike ako prispievatelia k hospodárskemu rastu a technologickému pokroku. Predstavujú v súčasnosti druhý najväčší externý zdroj financovania podnikov v počiatočnom štádiu v krajinách Európskej únie, a preto sa odporúča stimulovať podporu súkromných investorov, čo by aj viedlo k zlepšovaniu samotnej ekonomiky.⁶
- **Nezávislí investori** – vyznačujú sa tým, že zhromažďujú kapitál z viac ako jedného zdroja. Ten získavajú vo väčšine od inštitucionálnych investorov ako sú penzijné fondy alebo komerčné banky, ale aj od neinštitucionálnych investorov. Vo vlastníctve fondu nemá žiaden z investorov dominantné postavenie, pretože ten je riadený nezávisle manažérskou spoločnosťou. Výnosy sa investorom, ktorí investujú do fondu alebo spoločností rizikového kapitálu, rozdeľujú vo forme dividend. Dôležitosťou však je, že investori nie sú nijak právne spojení s organizáciami poskytujúcimi kapitál.
- **Závislí investori** – ide najmä o inštitucionálnych investorov, ktorí vystupujú ako samostatné pobočky, alebo ako divízie orientujúce sa na rizikový kapitál. Títo inštitucionálni investori poskytujú svojim dcérskym spoločnostiam určité prostriedky, ktoré ich spravujú v mene investorov. Tieto dcérske spoločnosti aktívne pracujú s trhom rizikového kapitálu, pričom investori nie. Svoje výnosy taktiež členia prostredníctvom dividend.

⁶Európska komisia. Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs, Access to finance for SMEs: *Business angels* [online]. [cit. 18. 01. 2022]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/growth/access-finance-smes/policy-areas/business-angels_sk

- **Čiastočne závislí investori** – označujeme ich ako kombináciu závislých a nezávislých investorov, pretože investujú kapitál v záujme inštitucionálnych investorov, ale okrem toho majú právo nezávisle investovať do fondu prostriedky získané z iných dostupných zdrojov. Podľa ich investičných činností sú však označovaní vo väčšej miere ako závislí investori.
- **Vládou podporované organizácie** – podpora od vlády spočíva v národohospodárskych cieľoch, podľa ktorých sa rozhoduje, aké bude smerovanie investovania organizácií. Tie získavajú prostriedky priamo alebo nepriamo z vládnych zdrojov. Môže nastať situácia, že podpora od vlády vznikne aj iným spôsobom, ako priamym alebo nepriamym pohybom prostriedkov.⁷

1.3.2 *Fondy rizikového kapitálu*

Pri investoroch sme si spomenuli, že na zhromažďovanie viacerých investícií sa vytvárajú združenia alebo tzv. fondy, ktoré prispievajú k väčšiemu objemu kapitálu. Fondy rizikového kapitálu sú teda združenia investorov a môžeme ich považovať aj ako medzičlánok, ktorý vstupuje medzi klientov a investorov. Urýchľujú proces spojenia kapitálu s perspektívnymi klientmi – cieľovými spoločnosťami, a preto im investori poskytujú svoje finančné prostriedky. Obmedzujú taktiež možné riziká za určitý čas, no okrem toho zhodnocujú investované prostriedky.

Keďže tieto fondy majú vzťah s investormi, ktorí sú zdrojom kapitálu, tak na potrebné administratívne práce uzatvárajú vzťahy s manažérskymi spoločnosťami. Tie sa zmluvne viažu s fondmi rizikového kapitálu prostredníctvom kontraktu. Aby portfólio cieľových podnikov prinieslo očakávaný vysoký potenciál návratnosti investícií, musia manažéri fondov a vlastníci podnikov spolupracovať a zamedziť možné riziká. Manažérska spoločnosť takto zastupuje vlastníka fondu a snaží sa o dosiahnutie úspechu investície prínosom svojich vedomostí, ktorej sa za jej služby vypláca určitá odmena. Vyhľadáva najmä investičné príležitosti a sleduje a spravuje portfólio. Nemá však právomoci na definitívne rozhodovanie o konečnom výbere smerovania investície. Na to sa zakladajú vo fondoch investičné výbory, vytvorené zo zástupcov investorov. Spoločne s reprezentantmi manažérskej spoločnosti v tomto výbore zasadajú.

⁷DVOŘÁK, Ivan – PROCHÁZKA, Pavel. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vydanie. Praha: MANAGEMENT PRESS, Ringier ČR, a. s., 1998. 26 s. ISBN 80-85943-74-3.

Návratnosť z fondu rizikového kapitálu sa uskutočňuje pri predaji portfóliového podniku, alebo vystúpením z neho. Vystúpenie sa môže uskutočniť buď prostredníctvom verejnej ponuky akcií na burze (IPO – initial public offering), čo je považované za najvýhodnejší odchod z portfóliového podniku, alebo predajom podniku inému fondu rizikového kapitálu, firme zaoberajúcej sa investovaním súkromného kapitálu prípadne inému investorovi. Ak však nastane situácia, že podniku z portfólia vznikne strata, možnosťou výstupu môže byť aj likvidácia spoločnosti a odpredaj zostatkových aktív.⁸

1.3.3 Klienti

Posledným dôležitým subjektom na trhu rizikového kapitálu sú klienti. Ako sme už spomenuli, ide o cieľový bod investícií fondov rizikového kapitálu, alebo samostatných súkromných investorov. Klienti sú súčasťou portfólií fondov a pre investorov vytvárajú určitý cieľový bod, so záujmom o ich financovanie. Obe strany si vyhodnocujú súčasnú situáciu, v ktorej sa nachádzajú. Situácia podnikov - klientov sa vyvíja najmä od toho, v ktorom investičnom štádiu sa nachádzajú a podľa toho si prispôbujú aj spôsob oslovenia investorov. Najdôležitejším prvkom pre oslovenie investora je dôkladne vypracovaný podnikateľský plán. Ten vytvára významnú funkciu najmä v počiatočnom a štartovacom štádiu klientov, kedy musia presvedčiť a dostatočne zaujať investora svojou nevyhnutnou podnikateľskou víziou. Pre získanie investora je teda dôležité vytvoriť štruktúru zámeru, ktorý bude odrážať podnikové ciele, riadenie firmy a okrem toho aj predstavy o budúcom smerovaní podnikania klienta.

Okrem schopnosti vedieť zaujať investora je dôležité prehodnotiť kde a akého investora hľadať. Spomenuli sme si, že na trhu rizikového kapitálu sa stretávame najmä s fondmi rizikového kapitálu a súkromnými investormi tzv. obchodnými anjeli. Pre klienta je možnosť nechať sa nájsť investorom, alebo samostatne si investora vyhľadať. Na trh investorov rizikového kapitálu vplývajú najmä regionálne rozdiely, ekonomika krajiny a pod. To znamená, že nie všade je dostatok investorov. No nastáva aj problém, keď investor nemôže nájsť klientov. Pre investorov, alebo manažérske spoločnosti je teda dôležité dostatočne využiť svoje marketingové nástroje a dostať sa do povedomia klientov. Naopak aj pre klientov je významná ich aktivita vedieť presvedčiť investora o svojom podnikateľskom pláne. Najdôležitejšie je, aby vznikla zhoda predstáv medzi potenciálnym

⁸Centrálne riadené intervencie EÚ týkajúce sa rizikového kapitálu: potrebné je lepšie nasmerovanie [online]. Luxembursko: Európsky dvor audítorov, 2019. 8 s. [19. 01. 2022]. ISBN 978-92-847-3574-7. Dostupné na: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/venture-capital-17-2019/sk/>

investorom a záujemcom. Vyplýva najmä z časového hľadiska investície a veľkosti investície.

Po tom ako sa investor oboznámi s podnikateľským zámerom klienta, investor sformuluje investičný návrh, kde sa vyjednávajú finančné prostriedky na uzavretie zmluvy. Vo vzťahu s investorom získava klient pridanú hodnotu vo forme jeho vedomostí a teda samozrejme nevyhnutného kapitálu. Klient po realizácii investície musí spolupracovať s investorom a riešiť rôzne krízové situácie, ktoré počas vzťahu nastanú. Keď ubehne dohodnuté obdobie vzájomnej spolupráce a uskutoční sa návratnosť investície investora, klient môže kontinuálne vykonávať svoju zabehnutú činnosť a naďalej prosperovať.

1.4 Alternatívny zdroj financovania a iné finančné možnosti

Zdroje financovania podniku sú široký pojem, ktorý obsahuje rôzne možnosti výberu nástroja na financovanie potrieb podnikov. Jeden z nich je aj teda rizikový kapitál, ktorý sa v súčasnosti investuje najmä do malých a stredných podnikov (MSP), pretože práve pre nich je náročné získať klasický zdroj financovania – úver. Možnosť využiť úver pozná takmer každý subjekt na trhu, vzhľadom na svoju dlhoročnú tradíciu a komerčnosť. Pre podniky v začínajúcich štádiách je však náročné takýto cudzí zdroj získať, keďže nemajú čím zaň ručiť. Podniky v tomto štádiu nemôžu využívať ani svoje interné zdroje, ktoré sa skladajú zo zisku, odpisov alebo rezerv. Sú to zdroje, ktoré v podnikoch za ten čas ani nevznikli, a preto je pre nich najvhodnejšia možnosť siahť práve po externých zdrojoch.

Externé zdroje financovania sú poskytované inými subjektami, ktorí po poskytnutí vlastného kapitálu vyžadujú spoluvlastníctvo, alebo spätnú platbu vo vopred dohodnutej lehote, spolu s výškou úroku. Bežne využívané úvery sú naďalej na prvej priečke záujmu podnikov, no postupne sa však dostávajú do povedomia aj alternatívne zdroje. Používajú sa v menšom rozsahu, čo môže byť práve z dôvodu nevedomosti podnikov o ich charaktere a postupe získavania. Medzi alternatívne zdroje zaradujeme lízingové financovanie, projektové financovanie, rizikový kapitál a odkúpenie pohľadávok.

Lízingové financovanie sa vyznačuje vzťahom lízingovej spoločnosti a podnikateľa. Tá na rozdiel od investorov rizikového kapitálu nevyžaduje v prípade nového podnikateľského zámeru vypracovaný podnikateľský plán, ale stačia jej finančné výkazy, ktoré preukazujú schopnosť splácania splátok. Podnikateľ sa nepreukazuje majetkom na ručenie, no potrebuje dostatok financií na zaplatenie prvej splátky tzv. akontácie. Tým sa

lízingové financovanie preukazuje ako menej riziková investícia a podnikateľ okrem kapitálu od lízingovej spoločnosti nedosahuje inú pridanú hodnotu.

Ak majú podniky problém získať bankové úvery, môžu sa obrátiť na financovanie *faktoringom* a *forfaitingom*. Faktoring je odkúpenie krátkodobých pohľadávok a forfaiting je odkúpenie dlhodobých pohľadávok. Na využitie takejto formy musia mať podnikatelia peniaze viazané v pohľadávkach a následných odkúpením získajú kapitál. Tento typ financovania sa však využíva najmä na sezónne výkyvy alebo iné prevádzkové potreby, čím sa opäť vrátíme k rizikovému kapitálu. Podniky, ktoré zatiaľ nemajú peniaze viazané v pohľadávkach, takúto formu nevyužijú, a preto je vhodnejšie nájsť si iného investora. Fondy rizikového kapitálu a jeho investori nevyžadujú žiadne peniaze vopred, ani počas fungovania podniku, čo zvyhodňuje najmä podniky v začínajúcich štádiách.

Projektové financovanie je založené na posudzovaní klienta prostredníctvom predloženého investičného zámeru a na rozdiel od financovania úverom od banky sleduje ziskovosť vloženia prostriedkov, analyzuje návratnosť projektu a štruktúru nákladov. Na získanie úveru projektovým financovaním sa vyžaduje určitá výška vlastného zdroja podniku a zabezpečenie sa voči tomuto úveru. Tento typ financovania sa nám z predošlých alternatívnych metód financovania najviac zhoduje s financovaním rizikového kapitálu. Pre veľké projekty je nutné veľké množstvo účastníkov, ktorých najdôležitejšou vlastnosťou je ich vzájomná spolupráca pre lepšie koordinovanie rizika. Odlišnosť je najmä v tom, že projektové financovanie sleduje výnosy z projektu, ktoré slúžia na splácanie úveru.⁹

1.5 Výhody a nevýhody investovania rizikového kapitálu

V predošlých častiach sme si uviedli, ako vzniká rizikový kapitál, medzi akými subjektami sa realizuje a taktiež aj iné alternatívne formy, ktoré mu môžu konkurovať. Každý podnik sa sústreďuje na formu, ktorá najviac vyhovuje jeho záujmom a podmienkam, a preto musí spočiatku vymedziť výhody a nevýhody vstupu kapitálu do jeho podnikateľského prostredia. Rizikový kapitál je veľmi špecifický a jeho využiteľnosť má rôzne možnosti, čím si vyžaduje aj väčší záujem o analýzu.

⁹BELANOVÁ, Katarína. *Alternatívne zdroje financovania a ich využívanie v podmienkach SR* [online]. Biatic, 3/2013. [cit. 20.01.2022]. Dostupné na: https://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatic/Rok2013/03-2013/03_biatic13-3_belanova.pdf

Za hlavnú výhodu môžeme považovať to, že rizikový kapitál svojim poskytnutím zvýši podniku hodnotu aktív a tým sa môže stať atraktívnejším pre ďalších potenciálnych investorov a zároveň aj pre zákazníkov. Dôležité je taktiež to, že kapitál počas jeho použiteľnosti nemá stanovený termín návratnosti.

Okrem podpory podnikania kapitálom je významná aj podpora investora prostredníctvom jeho vedomostí. Ako sme si už v predchádzajúcich častiach spomenuli, môžeme to považovať za tzv. *pridanú hodnotu* od investora.

Nevýhodou je zníženie vlastníckeho podielu podniku. Keď podnik použije rizikový kapitál, tak sa investor, alebo fond stáva súčasťou podnikania prostredníctvom získania určitej časti tohto podielu. Vstupom investorovho „know-how“ môžu nastať aj rôzne nezhody medzi účastníkmi, čo môže spôsobiť zvýšenie nedôveryhodnosti podniku pre získanie iných investorov.

1.6 Rozvoj rizikového kapitálu doma a v zahraničí

Organizačná forma rizikového kapitálu siaha do roku 1946, kedy George Doriot uznal potrebu rizikového kapitálu a vytvoril prvú firmu na jeho poskytovanie. Podnikatelia v Amerike nemali dostatok príležitostí financovať svoje podniky pravidelným zdrojom a tak American Research and Development Corporation (ARD) tento problém vyriešila. ARD zarobila pre svojich investorov výnosy vo výške 15,8 percenta za 25 rokov a stanovila štandard na vytváranie výnosov, ktorý pretrval až do dnes. Začiatky rizikového kapitálu majú však hlbšiu históriu. Čo sa týka organizácie, tak jeho vývoj môžeme zaradiť do prvej polovice 20. storočia rozvojom v Amerike. Najznámejšími firmami, ktoré začínali ako investície rizikového kapitálu a získali pre investorov výbornú reputáciu sú Google, eBay a Yahoo!.¹⁰

Dôležitým bodom, ktorý podstatne zasiahol nie len podnikateľskú oblasť rizikového kapitálu, ale aj celý svet bola globalizácia. Prispela k rozvoju rizikového kapitálu a jeho presunu do iných vyspelých krajín. Dnes je rizikový kapitál dobre zabehnutým biznisom v celom svete, no napriek tomu zostáva stále geograficky orientovaný v rámci určitých krajín najmä v Európe. Spojené štáty tvoria polovicu aktivít rizikového kapitálu na svete

¹⁰METRICK, Andrew – YASUDA, Ayako. *Venture Capital & the Finance of Innovation*. 2. vydanie. USA: John Wiley & Sons, Inc. 10 s. ISBN 978-0-45470-1.

a udržujú si univerzálne finančné koncepcie investovania, ktoré sa používajú kdekoľvek na svete.

1.6.1 Súčasná situácia rizikového kapitálu

Severná Amerika sa drží na najvyššej priečke, čo sa týka pohybov rizikového kapitálu vo svete. Za ňou je hneď Ázia a Európa. V Európe sa investície realizujú najmä vo Veľkej Británii, Francúzsku a Nemecku. Európa v investíciách rizikového kapitálu však zaostáva a pre jeho podporu vznikol program celoeurópskeho fondu fondov rizikového kapitálu, prostredníctvom Európskej komisie a Európskeho investičného fondu. Jeho cieľom je podporovať inovatívne startupy a rozširujúce sa podniky v celej Európe a tým zdvojnásobiť objem rizikového kapitálu.

Rok 2021 priniesol viacerým odvetviám nežiadané výsledky, no čo sa týka trhu rizikového kapitálu, tak výrazne prispel jeho investíciám v Európe. Investície sa orientovali najviac do zrelého štádia podnikov, kde sa navýšili viac ako o polovicu v porovnaní s rokom 2020. Navýšili sa taktiež aj investície do štartovného štádia podnikov, ale nie v takom veľkom rozsahu ako do podnikov v zrelom štádiu. Údaje podľa Invest Europe ukazujú, že 57,3 miliárd eur vlastného kapitálu bolo investovaných do európskych spoločností v prvom polroku 2021, čo predstavuje zatiaľ najvyššiu úroveň investície rizikového kapitálu. Kľúčovým sektorom investícií rizikového kapitálu sú informačné a komunikačné technológie (IKT), ktoré získavajú 45 % investícií z celkovej sumy investícií. IKT sú dlhodobým rastovým sektorom, za ktorým nasleduje sektor biotechnológie a zdravotníctva.¹¹

Čo sa týka domáceho trhu, tak v Európe máme svetovo najväčšiu asociáciu rizikového kapitálu, ktorá reprezentuje európsky rizikový a rozvojový kapitál, podniky, investorov a taktiež najväčšie fondy rizikového kapitálu. Volá sa Invest Europe a snaží sa prispievať rozvojom investícií. Členom Invest Europe je aj Slovak Venture Capital & Private Equity Association (SLOVCA), ktorá zhromažďuje údaje o rizikovom a rozvojovom kapitále z územia Slovenska a svojou činnosťou stimuluje jeho rozvoj. Rizikový kapitál na Slovensku je podľa viacerých štúdií využívaný zriedkavo a jeho súčasnú podrobnú aktivitu si analyzujeme v praktickej časti.

¹¹Annual activity statistics: H1 2021 European Private Equity Activity [online]. In *Investing in Europe: Private Equity Activity H1 2021*. Invest Europe, 08. 11. 2021. [cit. 25. 01. 2022]. Dostupné na: <https://www.investeurope.eu/research/activity-data/>

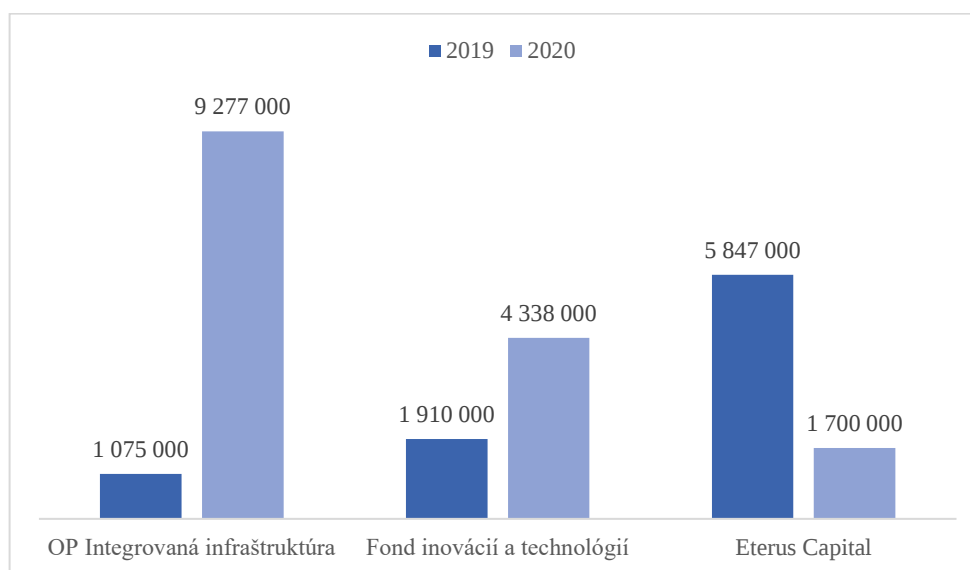
1.7 Subjekty na trhu rizikového kapitálu a ich pôsobenie na Slovensku

Aj napriek zjavnej slabej využiteľnosti rizikového kapitálu na Slovensku v porovnaní s inými krajinami máme množstvo subjektov, ktoré sa tejto téme aktívne venujú. Väčšina realizovaných investícií fondov sú zo súkromných zdrojov, no sú aj fondy poskytujúce tieto súkromné zdroje v kombinácii s finančnými zdrojmi z EÚ. Okrem týchto možností sú významné aj verejné zdroje, investované s určitou záujmovou víziou združenia. Na Slovensku pod takýmto záujmovým združením pôsobí **Slovak Business Agency**, ktorý investuje prostredníctvom svojho dcérskeho fondu - **Národný holdingový fond**, s. r. o. (NHF). Medzi jeho členov patrí taktiež Ministerstvo hospodárstva Slovenskej republiky, alebo aj Slovenský živnostenský zväz.

NHF sa venuje usmerňovaniu svojich fondov a zhodnocovaniu investícií. Okrem toho sa venuje aj riadnemu členstvu v SLOVCA, kde prispieva manažmentom, skúsenosťami a poskytovaním prostriedkov. SLOVCA sa naopak v spolupráci s NHF a ostatnými riadnymi členmi snaží o rozšírenie povedomia o možnostiach rizikového kapitálu, a to napr. prostredníctvom odborných konferencií. Bola taktiež prvým partnerom prvej siete podnikateľských anjelov na Slovensku, ktorá vznikla iniciatívou Združenia mladých podnikateľov Slovenska. Sieť sa volala **Klub podnikateľských anjelov Slovenska**, ktorá však minulý rok (t. j. 2021), podľa údajov na ich oficiálnych stránkach, ukončila svoju činnosť. Túto skutočnosť môžeme považovať za veľké negatívum pre trh rizikového kapitálu. Šlo o veľmi iniciatívnu sieť, ktorá výrazne prispela rozvoju rizikového kapitálu a taktiež chýbajúcej informovanosti o možnosti využitia takého typu kapitálu.

Veľký vplyv na rozvoj mal taktiež **Slovensko-americký podnikateľský fond** (SAEF), ktorý v súčasnosti taktiež už nie je aktívny a jeho nástupcom je Slovak American Foundation (SAF). Funguje ako investor rizikového kapitálu z rozpočtu U.S.A. Môžeme si uviesť aj to, že SAEF podporil Profesiú, ktorá je v súčasnosti veľmi známa. Aktívna rola jeho nástupcu SAF sa dnes zaoberá rozbehom startupov a zlepšeniu vzťahov medzi U.S.A. a slovenskými podnikateľmi. Čo sa však týka aktivít za posledné dva roky, tak vzhľadom na ich zdroje, nie sú aktualizované štatistiky a nemôžeme hodnotiť ich iniciatívu od príchodu koronakrízy.

Graf 1 - Realizované investície rizikového kapitálu



(Zdroj: vlastné spracovanie podľa Správa o stave MSP z roku 2019 a 2020)

Na grafe môžeme vidieť najvýznamnejšie investície fondov rizikového kapitálu za dva sledované roky. Medziročne nám vznikli veľké rozdiely, na ktoré má bezvýhradne vplyv koronavírusová kríza a ich výška sa obrátila. Najväčšiu časť investícií realizoval **Slovak Investment Holding**, a. s. (SIH) v roku 2020 a to prostredníctvom National Development Fund II skrz tzv. *Operačný program Integrovaná infraštruktúra*. Tá bola určená pre MSP v počiatočnom a štartovnom štádiu a v danom období podporila až 30 MSP na Slovensku. Ďalšie dva fondy spravované NHF ohodnocovali svoje finančné prostriedky (taktiež v danom roku) v ôsmich MSP, ktoré sa nachádzali v rôznych štádiách.¹² Tieto fondy však nemajú také vysoké zastúpenie prostriedkov plynúcich zo štátu a EÚ ako SIH, čo teda môže spôsobovať nižšiu realizáciu investícií. V roku 2019 mal však najväčšie realizované investície fond Eterus Capital.

SIH prostredníctvom OP Integrovaná infraštruktúra čerpá prostriedky z fondov EÚ, čo im umožnilo aj vyššiu investíciu a jej využiteľnosť. Tá mala podnikom pomôcť udržať ich pôsobenie a vyhnúť sa finančným ťažkostiam, ktoré spôsobila koronavírusová kríza.

¹²Správa o stave malého a stredného podnikania v SR [online]. Bratislava: Slovak Business Agency, 2021. 85 s. [cit. 18. 03. 2022]. Dostupné na: http://monitoringmsp.sk/wp-content/uploads/2021/11/Sprava-o-stave-MSP-2020_final-1.pdf

Tabuľka 1 - Fondy rizikového kapitálu a ich špecifikácia za rok 2020

Fond	Územie	Podnikové štádium	Rozmedzie investícií (v €)
CB Investment Management	SK	počiatočné	do 1,6 mil.
LRJ Capital	SK, CEE ¹³	počiatočné	100 tis. – 2 mil.
IPM Growth	SK, CEE	štartovné	nezverejnené
Neulogy Ventures	SK, CEE	počiatočné/štartovné	200 tis. – 1 mil.
Vision Ventures	SK	počiatočné	100 – 800 tis.
365.fintech	SK, Európa	počiatočné	50 – 500 tis.

(Zdroj: *vlastné spracovanie podľa*¹⁴)

V tabuľke sme si uviedli ďalšie úspešné fondy, ktoré sa zaoberajú investíciami prevažne do počiatočného a prípadne štartovného štádia. Môžeme však vidieť, že sa nám tam objavili investície aj v Európe a aj jej časti. Tieto fondy sa snažia svoje prostriedky ohodnocovať teda globálnejšie do podnikov v zahraničí, čo je v prípade nedostatku informovanosti na Slovensku najvhodnejšou alternatívou. Rozmedzie investícií je samozrejme nižšie ako pri NHF a SIH, keďže ide skôr o súkromných investorov.

Na zvýšenie sprostredkovania investícií medzi projektami a investormi môže prispievať aj online platforma **Hladaminvestora.sk**, ktorá okrem sprostredkovania umožňuje najmä rýchlejšiu informovanosť medzi jednotlivými stranami. Na stránke môžeme nájsť projekty, či podniky inzerujúce svoje nápady a naopak aj kontakty na podnikateľských anjelov, fondy a aj úspešných podnikateľov, ktorí ponúkajú svoj kapitál. Ide o veľmi perspektívny portál pre rozvoj investícií rizikového kapitálu a jeho trhu na Slovensku, vzhľadom na naše nedostatky.

¹³CEE – Central and Eastern Europe (stredná a východná Európa)

¹⁴KONCEREWICZ, Konrad. *Top VC Funds In Slovakia To Finance Your Startup* [online]. Vestbee, 08. 10. 2020. [cit. 19. 03. 2022]. Dostupné na: <https://www.vestbee.com/blog/articles/top-vc-funds-in-slovakia-to-finance-your-startup>

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Hlavným cieľom práce je charakteristika rizikového kapitálu ako alternatívneho zdroja financovania podnikov a analýza sústredená na sledovanie jeho využitia na Slovensku. Aby sme sa k nemu dopracovali, bude potrebné využívať poznatky z teoretickej časti. Tá nám pomôže zberať zdroje na skúmanie čiastkových cieľov, na základe ktorých sa dopracujeme k hlavnému cieľu.

Čiastkové ciele analytickej časti:

- spracovať dostupné údaje o podpore MSP podľa formy financovania,
- zhodnotiť vývoj investícií rizikovým kapitálom na Slovensku a následná komparácia s porovnateľnými európskymi krajinami,
- aplikovať teoretické poznatky na príklade vybranej spoločnosti,
 - zhodnotiť možnosti získania investícií a ich prínosy pre podnik.
- vyvodiť záver a sformulovať návrhy do budúcnosti.

K dopracovaniu sa k cieľom je dôležité sústrediť sa na metódy skúmania, ktoré nám zabezpečia adekvátnu literatúru a zdroje. V teoretickej časti sme sa venovali štruktúre rizikového kapitálu a jeho samotnému fungovaniu. Na jej spracovanie sme využili najmä knižné zdroje od slovenských, ale aj zahraničných autorov. Tvorba analýzy si však vyžaduje aktuálne štatistiky, ktoré sme čerpali z internetových zdrojov. Okrem nich využívame aj teoretické poznatky a to najmä pri komparácií partnerstiev vznikajúcich pri investícií a financovania štádií podnikov.

Na zistenie aktuálnej situácie na slovenskom trhu rizikového kapitálu sme zhromaždili štatistiky zo Správy o stave MSP, OECD a Invest Europe. Skúmali sme výšku investícií v porovnaní s poslednými rokmi a taktiež medzinárodnú pozíciu Slovenska. Pri tvorbe hlavného výskumu sme sa venovali analýze úspešného startupu. Údaje potrebné na jeho analýzu sme čerpali z rozhovorov CEO Eyerimu, ktoré nám poskytl všeobecné údaje. Aby sme sa pozreli do vnútra podniku, tak sme použili verejne dostupné účtovné závierky. Syntézou všetkých získaných poznatkov sme nakoniec porovnávali, zhodnotili stav a navrhli možné zmeny.

3 Výsledky práce

3.1 Využívanie rizikového kapitálu na financovanie podnikov v SR

Slovenský trh rizikového kapitálu sa podľa súčasných štúdií v posledných rokoch od krízy vyznačuje stagnáciou a jeho využiteľnosť a dostupnosť sa javí ako relatívne slabá. Doteraz sa označoval za nerozvinutý trh, s veľkými nedostatkami na strane ponuky, ale aj na strane dopytu.

Startupy, alebo aj MSP predstavujú dopytovú stranu na uskutočnenie investície. Patria medzi najinovatívnejšie prvky a bez inovatívnosti by boli v súčasnosti aj menej atraktívne pre potenciálnych investorov. Čo môže chýbať Slovensku je práve ochota investorov rizikového kapitálu vkladať svoje prostriedky do inovatívnych aktivít. Startupy vyžadujú veľké kapitálové náklady, ktoré vedú k obavám z vysokého rizika. Aj v prípade ak úspešne začnú, nie je istota, že budú aj úspešne pokračovať. Okrem toho je problém získať tradičné nástroje financovania na realizáciu inovatívneho projektu, a preto aj potenciálne úspešné aktivity nemajú pre svoj štart dostatok prostriedkov.

Nie je však problém len na strane ponuky, ale aj na strane dopytu. Ako uviedol pred pár rokmi Dalibor Jakuš, výkonný riaditeľ spoločnosti Profesia s. r. o., ktorej vznik bol taktiež iniciovaný prostriedkami rizikového kapitálu, *„nedostatočné využívanie rizikového kapitálu podnikmi v SR je spôsobené minimálnou skúsenosťou a nízkou informovanosťou podnikateľov o tejto forme financovania“*.¹⁵ Startupy z toho dôvodu preferujú zabezpečenie prostredníctvom tradičných foriem financovania, pretože sú o tejto forme viac oboznámení.

Nedostatky rizikového kapitálu, na základe štúdií, viedli štát k rozpracovaniu rôznych opatrení a k zavedeniu štátnych intervencií. Nebola to však len Slovenská republika, ktorá vytvorila programy na stimuláciu trhu. Hlavný vplyv na situáciu má aj Európska komisia, ktorá svojimi požiadavkami v rámci tzv. Akčného plánu pre implementáciu rizikového kapitálu prispela zvýšením pozornosti na daný trh. Na základe intervencií vznikol Zákon o kolektívnom investovaní č. 594/2003 Z. z., ktorý sa venuje úprave činnosti investovania. Samostatný zákon, ktorý by upravoval činnosť priamo rizikovému kapitálu však naďalej chýba.

¹⁵FREŇÁKOVÁ Magdaléna. *Ponuka a dopyt na trhu rizikového kapitálu v SR* [online]. Košice: Ekonomická univerzita v Bratislave, 08/2007. 173 s. [cit. 01. 03. 2022]. Dostupné na: <http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/frenakova.pdf>

Pre rozvoj rizikového kapitálu je vzhľadom na porovnanie ponuky a dopytu dôležité pozorovať stav MSP na Slovensku a ich možnostiam financovania, ktoré konkurujú alternatívnym formám financovania. MSP sú so svojimi špecifickými víziami dôležitým segmentom v moderných ekonomikách, pretože vlastnou iniciatívou podnecujú konkurencieschopnosť v krajine, zamestnanosť, zvyšujú možnosti pre prilákanie zahraničných investícií a celkovo prispievajú hospodárskemu rastu a imidžu slovenskej ekonomiky v zahraničí. Veľký vplyv na rizikový kapitál môže mať aj príchod zahraničných firiem, ktoré taktiež zvyšujú konkurencieschopnosť a inovatívnosť v krajine.

Inovatívny potenciál je teda veľmi kľúčový pri financovaní rizikovým kapitálom. Limitujúcim faktorom, ktorý vplýva na jeho financovanie sú banky a ich tradičná forma financovania. Ak sa aj na slovenskom trhu nájdú investori ochotní vložiť svoje prostriedky do inovatívnych podnikov, tak práve kvôli nízkej informovanosti sa podniky orientujú na úvery. Môže to byť však aj kvôli strate majetkových podielov, ktoré by museli s investormi zdieľať.

Tabuľka 2 - Objem podpory MSP podľa formy financovania

Forma financovania	2019		2020	
	Objem finančných prostriedkov (v mil. €)	Podiel na celkovom objeme (v %)	Objem finančných prostriedkov (v mil. €)	Podiel na celkovom objeme (v %)
Dotácie, NFP, granty	280,3	40,4	270,0	42,9
Úvery/pôžičky	281,9	40,6	189,9	30,2
Rizikový kapitál	35,5	5,1	37,9	6,0
Bankové záruky	51,8	7,5	45,7	7,3
Stimuly, úľavy na dani a pokutách	33,5	4,8	74,3	11,8
Poradenstvo a služby	11,4	1,6	11,3	1,8
COVID podpora	-	-	1406,2	-

(Zdroj: *vlastné spracovanie podľa Správa o stave MSP z roku 2019 a 2020*)

V tabuľke môžeme vidieť rôzne formy financovania MSP na Slovensku v roku 2019, v porovnaní s rokom 2020, kedy nastúpila kríza. V súvislosti s hodnotením koronavírusovej situácie vznikla tzv. COVID podpora, ktorá tvorí prevládajúcu finančnú podporu poskytnutou MPSVR SR. Ďalšou priamou reakciou na pandémiu sú aj stimuly a úľavy na daniach a pokutách, ktoré oproti roku 2019 stúpili. Úverové financovanie však naopak kleslo, no nestratilo na dynamike. Vzniknuté a fungujúce firmy potrebovali udržať svoju likviditu,

a vzhľadom na prepád tržieb a nepretržité prevádzkové náklady, potrebovali čerpať nejaké prostriedky. Riziko z podnikania sa tak samozrejme zvýšilo a banky začali sprísňovať svoje úverové štandardy. Reakciou na to, ako môžeme v tabuľke vidieť, je viac ako 10 % medziročný pokles poskytnutých úverov.

Hlavnou pozitívnou zmenou je nárast pomoci financovania v rámci rizikového kapitálu, ktorý sa ukázal ako vhodný nástroj pre efektívne financovanie v čase krízy. Porovnaním so situáciou úverového financovania môžeme zhodnotiť, že sa rizikový kapitál môže dostať bližšie k podnikom. Pre podniky je v čase krízy náročné získať úvery a taktiež sa zvyšuje nezáujem, keď banka zvyšuje svoje úverové marže. Vzhľadom na to investori zareagujú a ponúkajú svoje prostriedky.

V rámci rizikového kapitálu a koronavírusovej krízy vznikol tzv. „antikorona kapitál“ primárne na podporu inovatívnych MSP, ktoré nemajú možnosti úverového financovania. Keďže sa narušil aj trh a tým sa možné investície a ich smerovanie odložilo, bola potrebná pomoc na podporu konkurencieschopnosti SR. Program *antikorona kapitál* bol určený podnikom, ktoré už boli financované rizikovým kapitálom. To znamená, že šlo najmä o podniky v rozvojom štádiu. Túto výzvu na implementáciu finančného nástroja vydal SIH, s požiadavkou na potrebnú dokumentáciu podniku. Ich hlavným strategickým segmentom sú práve inovatívne podniky, ktoré predstavujú budúcnosť slovenskej ekonomiky a práve oni sú dôvodom vzniku tohto finančného nástroja. Na základe údajov zo Správy o stave MSP z roku 2020 sme usúdili, že v danom roku k jeho reálnemu využitiu však nedošlo, pretože koncom roku sa len schválil počet podnikov, ktorým budú investície poskytnuté.

Aby sme mali predstavu o podnikoch, ktoré vyhovelí výzve na schválenie investície antikorona kapitálom, uvedieme si jeden z nich. Ešte predtým je teda dôležité spomenúť, že tento kapitál pre inovatívne podniky vznikol na základe partnerstva SIH so Slovenskou alianciou pre inovatívnu ekonomiku a Ministerstvom financií SR.

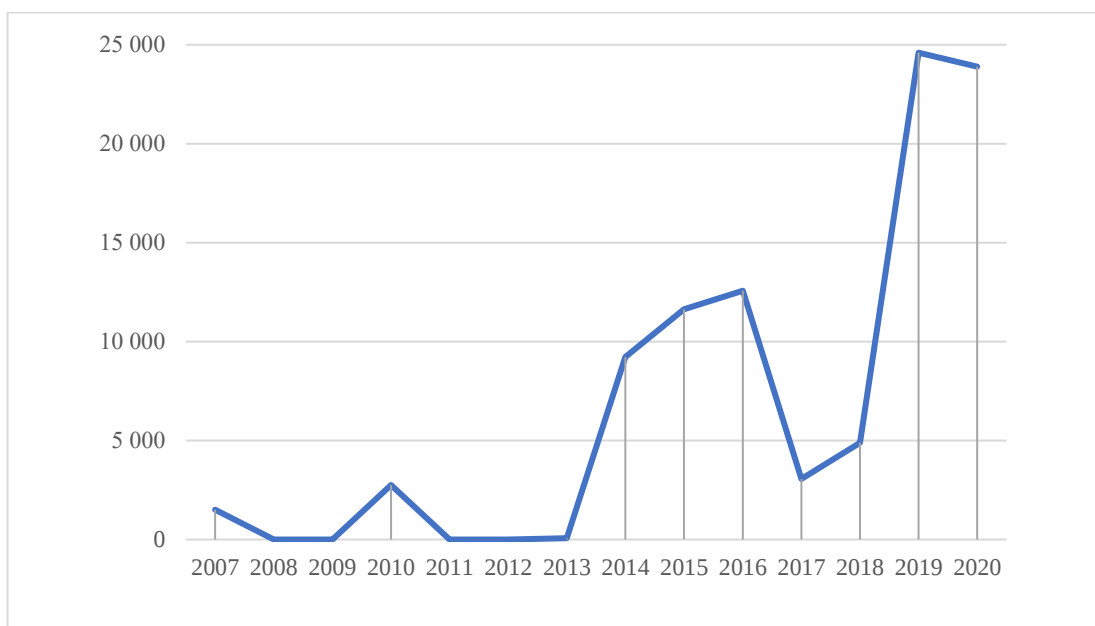
Jedným zo schválených podnikov je podnik **PeWas**, s. r. o., ktorý pôsobí v oblasti ekologicko-chemických inovácií v priemysle, poľnohospodárstve či doprave. Jeho rozvojová činnosť sa v súčasnosti zameriava na dokončenie vývoja produktu Aquaholder, určeného najmä pre poľnohospodárstvo. Inovativnosť tohto produktu spočíva v tom, že jeho aplikáciou na osivo chráni plodiny v období sucha a prispieva rastlinám v čase klíčenia a tým sa zvyšuje aj pravdepodobnosť výnosu. Aquaholder sa prejavuje ako perspektívny

nástroj v časoch klimatických zmien v boji pri nedostatku vlhky vo svete. Práve tento revolučný produkt vychádzajúci z výskumno-vývojového projektu je dôvodom uzavretia investície v rámci programu antikorona kapitál. Kapitál má prispieť jeho rozvoju a tým aj budúcnosti pre spoločnosť v boji proti suchám.¹⁶

Podnik PeWas si svojou inovatívnosťou vyslúžil (už niekoľkonásobne) certifikát Seal of Excellence – pečať výnimočnosti, v rámci programu Horizont 2020 pre najlepšie podniky. Pre Slovensko je toto ocenenie veľmi hodnotné, pretože ide o najkonkurenčnejší program v rámci EÚ pre inovatívne nápady. To môže prispieť aj k zvýšeniu investičným možnostiam rizikového kapitálu a povedomia o ňom na slovenskom trhu. PeWas mala taktiež možnosť reprezentovať Slovensko na svetovej výstave v Dubaji v tomto roku (t. j. 2022), prostredníctvom inovatívnych poľnohospodárskych a potravinárskych technológií.

3.2 Investície rizikového kapitálu

Graf 2 - Investície za posledné roky v aktuálnych cenách (v mil. USD)



(Zdroj: vlastné spracovanie podľa OECD¹⁷)

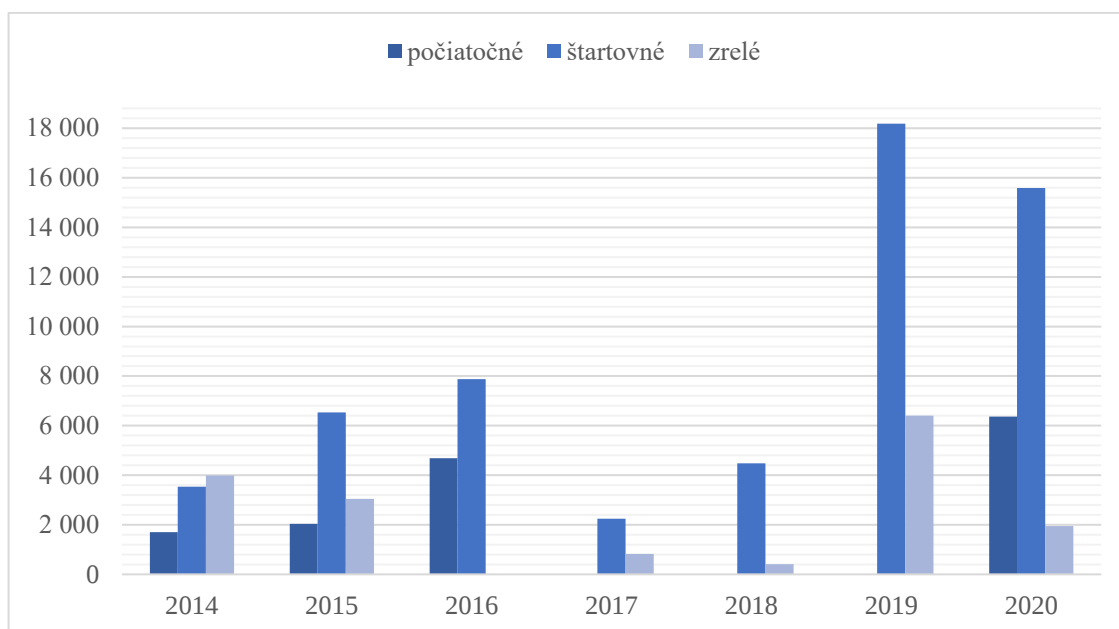
Na uvedenom grafe môžeme vidieť vývoj investícií rizikového kapitálu na našom území od roku 2007 do 2020. Krivka nám potvrdzuje, že rizikový kapitál je stále relatívne novým produktom na našom trhu, keďže takmer 7 rokov do roku 2013 nevykazoval príliš

¹⁶PeWas. O nás: *Inovácie pre lepší svet* [online]. [cit. 06. 03. 2022]. Dostupné na: <https://www.pewas.sk/o-nas>

¹⁷Organization for economic co-operation and development. Venture capital investments. [online]. [cit. 25. 03.2022].Dostupné na: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST#

veľký pokrok. Od toho roku nastal rastový trend reálne investovaných investícií po rok 2017, kde nám krivka opäť klesá. Najviac realizovaných investícií nám krivka naznačuje v roku 2019. V roku 2020 si investície aj napriek kríze udržali vysokú hodnotu a neklesli na hranicu z predošlých rokov, čo sa javí ako veľmi optimistický krok k rozvoju rizikového kapitálu.

Graf 3 - Investície podľa financovaného štádia (v mil. USD)



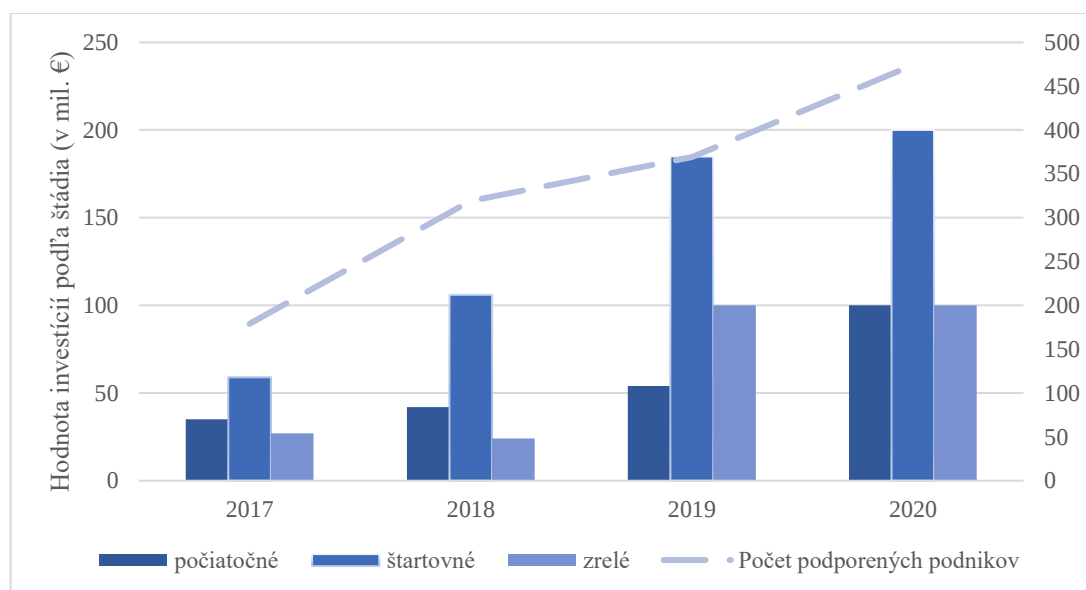
(Zdroj: *vlastné spracovanie podľa OECD*)

Financovanie podľa štádií sme si vyfiltrovali v rozmedzí od roku 2014 do 2020, kedy investície začali narastať. V prvom z uvedených rokov nám najväčšiu časť investícií predstavovalo financovanie zrelého štádia, čo brzdilo rozvoj začínajúcich podnikov a ich inovatívnym nápadov. Zrelé štádium sa však v roku 2016 dostalo na dno a v ďalších rokoch nemalo také zastúpenie. Pozíciu z prvého roku presiahlo až v roku 2019. Svoju dlhodobú pozíciu ako najväčšej časti investícií až do súčasnosti udržiava financovanie štartovného štádia, ktoré sa aj ukázalo ako významná časť rastového trendu investícií. To sa však nedá povedať o počiatočnom štádiu, ktoré podľa grafu nevykazovalo tri roky žiadne investičné prostriedky. Svoje rekordné hodnoty preukázalo až príchodom krízy, ktorá sa javí ako dobrý stimulátor na rast tohto štádia.

3.3 Porovnanie situácie na slovenskom trhu rizikového kapitálu s inými krajinami CEE

Aj napriek aktívnym subjektom, ktorí reprezentujú náš trh sa zaradujeme medzi malé ekonomiky, preto sa porovnávanie Slovenska v rámci rizikového kapitálu uskutočňuje prostredníctvom CEE. To nám umožňuje jednoduchšiu tvorbu štatistík v medzinárodnom meradle.

Graf 4 - Investície rizikového kapitálu podľa financovaného štádia v CEE



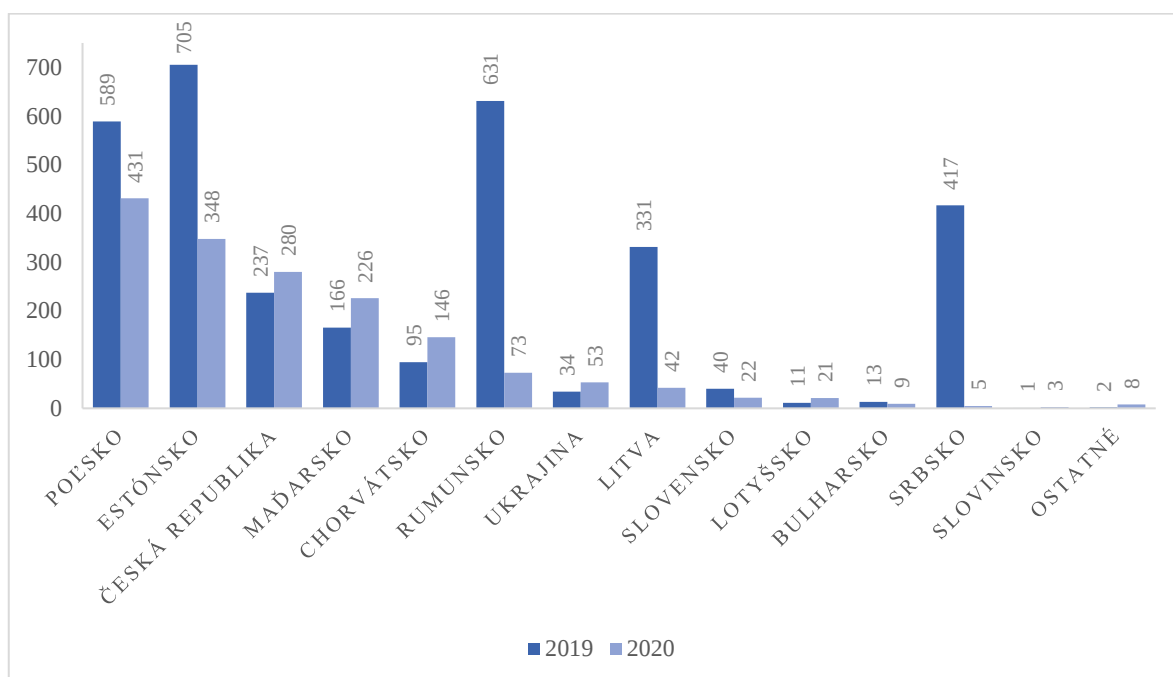
(Zdroj: vlastné spracovanie podľa Statista¹⁸)

Na grafe môžeme vidieť hodnotu investícií podľa štádií podnikov na území CEE, za obdobie štyroch rokov, ktorá sa viditeľne navyšuje. Dlhodobo vedie štartovné štádium, tak ako na Slovensku. S príchodom koronakrízy, aj napriek poklesu na Slovensku si celkovo CEE udržala svoj narastajúci trend. Počiatočné štádium má od začiatku krízy najväčší nárast, čo je vzhľadom na predchádzajúce roky veľmi pozitívny vývoj. Financovanie zrelého štádia zažilo najväčší nárast v roku 2019 a medziročne ostal konštantný.

V uvedených štádiách v roku 2020, CEE celkovo podporila rekordné množstvo podnikov v porovnaní s poslednými rokmi. Túto skutočnosť nám potvrdzuje krivka na grafe.

¹⁸Venture and capital investment in Central and Eastern Europe 2007-2020, by stage [online]. Statist research department, 03.12.2022 [cit. 22.03.2022] Dostupné na: <https://www.statista.com/statistics/878984/venture-capital-investments-in-central-and-eastern-europe/>

Graf 5 - Celkovo realizované investície v krajinách CEE (v mil. €)

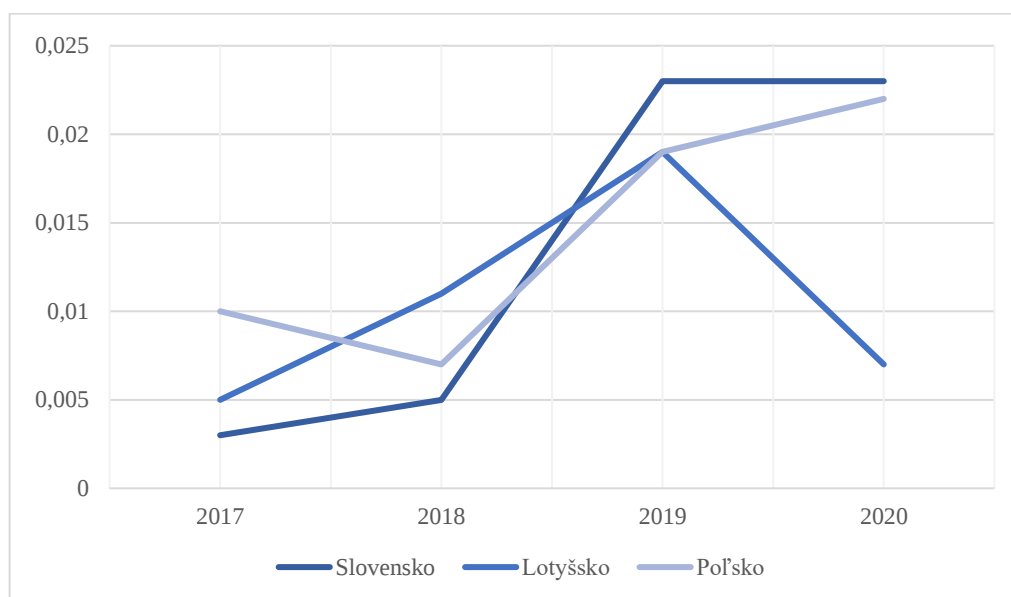


(Zdroj: vlastné spracovanie podľa Invest Europe/EDC)

Ďalší graf nám člení investície podľa jednotlivých krajín CEE. Môžeme vidieť výrazné medziročné odskoky ako napr. v Srbsku, Rumunsku či v Estónsku. Estónsko má aj napriek výraznému odskoku spoločne s Poľskom a Českou republikou významné postavenie v rámci výšky investícií na celkovej hodnote CEE. Slovensko je v porovnaní s investíciami iných krajín najbližšie k Lotyšsku s relatívne nízko realizovanými investíciami.

Tu môžeme vidieť, že investície na Slovensku medziročne klesli, pričom v *Tabuľke 1* sme spomenuli, že podpora rizikovým kapitálom narastá. Objem podpory môže narastať, no na tomto grafe sledujeme reálne využité investície.

Graf 6 - Percentuálny podiel investícií na HDP (v %)



(Zdroj: vlastné spracovanie podľa OECD)

Graf nám udáva percentuálny podiel investícií na hrubom domácom produkte vybraných krajín CEE. Pre porovnanie Slovenska sme si zvolili príbuzné Lotyšsko a významné Poľsko. Môžeme vidieť, že rozdiely medzi percentuálnymi podielmi týchto krajín nie sú príliš výrazné, ako v prípade samotných investícií.

Slovensko bolo za sledované obdobie spočiatku pod úroveň uvedených krajín, no od úspešného roku 2019 sa podiel investícií dokonca dostal nad percentuálny podiel Poľska. Poľsko sa spolu s Lotyšskom v uvedenom roku dostali na rovnakú percentuálnu úroveň. Od vypuknutia koronavírusovej krízy sa podiel slovenského HDP udržal na významných hodnotách a tak výrazne, ako ten estónsky neklesol. Poľský podiel dokonca narástol.

3.4 Analýza financovania vybraného startupu rizikovým kapitálom

V tejto podkapitole pristúpime k analýze financovania slovenského startupu Eyerim prostredníctvom rizikového kapitálu.

Eyerim je internetová stránka, ktorá uskutočňuje medzinárodný online predaj optiky rôznych svetových značiek a druhov. Startup sídli na východnom Slovensku a jeho tím tvorí skupina mladých a iniciatívnych ľudí. Ich prvé nápady a myšlienky sa formovali v roku 2014 a na ďalší rok už startup vznikol za pomoci investície rizikového kapitálu. Keďže na slovenskom trhu v období formovania tohto startupu nebola digitalizácia v takom povedomí ako je dnes, môžeme zhodnotiť, že ich uvedenie na náš trh bolo veľmi rizikové. Napriek

tomu si startup dokázal získať investora, ktorý stojí za jeho rozbehom a počas nasledujúcich rokov si vyslúžil titul najúspešnejšieho startupu.

Spočiatku sa venovali predaju slnečných okuliarov, no v roku 2019 sa startup rozhodol rozšíriť svoj sortiment o dioptrické okuliare. Dioptrie si samozrejme vyžadujú odbornosť a s tým aj zvýšenie presvedčenia zákazníka. Na stránke môžeme nájsť tzv. Magic Mirror, ktoré slúži zákazníkom na vyskúšanie si rámov po potvrdení prístupu ku kamere. Po výbere rámu okuliarov si na základe receptu od lekára môžeme objednať dioptrie a následne nám systém ponúkne jednoduché vysvetlenia k šošovkám.

Ponuka je orientovaná, podľa slov CEO & co-founder (spoluzakladateľ) - Martina Zahurancu, na strednú Európu, Balkán či Škandináviu. Fungujú na jednej databáze, ktorá je separovaná lokálne na prispôsobovanie trhu v určitej krajine. Tá umožňuje globálnejšiu expanziu ich širokého sortimentu všetkým zákazníkom v EÚ.

Tabuľka 3 - Najvýznamnejšie investície fondov rizikového kapitálu

Rok	Realizované investície fondov (v tis. €)			
	Neulogy Ventures	3TS Capital Partners	Inovo Ventures Partners	Eterus Capital
2015	200			
2017		1 570		
2019		700	800	
2020		200		1 500
Spolu	200	2 470	800	1 500

(Zdroj: vlastné spracovanie podľa Forbes)

Za celým spomenutým vývojom stojí nie len iniciatíva startupu, ale aj kapitál. Na každú činnosť a jej výskum boli potrebné prostriedky. Startup sa so získaním kapitálu obrátil na pomoc práve od investorov.

Podľa uvedenej tabuľky môžeme zhodnotiť, že prvým investorom bol slovenský fond Neulogy Ventures (NV), ktorý financoval počiatočné štádium podniku a podstupoval tým aj najväčšiemu riziku. Najväčšiu investíciu im však poskytol fond 3TS Capital Partners a vzhľadom na to je aj ich najvýznamnejším partnerom. Doteraz vložil už tri investície. Druhým najväčším investorom je opäť slovenský fond a to Eterus Capital, ktorý prispel v čase príchodu pandémie. Okrem toho s Eyerimom uzatvoril partnerstvo aj poľský fond Inovo Venture Partners, ktorý zaujal najmä možnosťou získania senior partnerov do tímu Eyerim.

Keďže už vieme, že investori okrem kapitálu poskytujú aj svoje znalosti, do *Tabuľky 4* sme si ich pre prehľad uviedli.

Tabuľka 4 - Prínosy investícií jednotlivých fondov

Neulogy Ventures	3TS Capital Partners	Inovo Ventures Partners	Eterus Capital
vstup na trh, tvorba vlastnej značky, získanie nových a skúsených ľudí, logistika	expansion na nové trhy, zlepšenie marketingu a služieb, zvýšenie povedomia o značke	posilnenie pozície na poľskom trhu, získanie ďalšieho know-how	spoločne s investíciou 3TS je pripravovaná funkcia pre zistenie dioptrie prostredníctvom webkamery

(Zdroj: vlastné spracovanie podľa rozhovorov CEO pre Forbes a Ekonomika.sme)

Startupu aj napriek počiatočným rizikám pozitívne prispela investícia NV na rozbeh a naprogramovanie vlastného portálu. Tým sa stal prítiažlivejším pre ďalších investorov, ktorí taktiež prispeli k ďalšiemu úspešnému rozvoju. Nie je to však len o úspešnosti, ale najmä aj o inovatívnosti a samotnej snahe startupu. Vyplnili svojim nápadom „dieru“ na slovenskom trhu a tak vytvárajú aj modernejší trh napr. aj samotnými funkciami e-shopu, ako už bol spomínaný Magic Mirror, alebo kolekcia dioptrických okuliarov.

Tabuľka 5 – Prehľad vybraných položiek zo súvah z uvedených rokov (v €)

Rok	Kapitálové fondy	Základné imanie	Hodnota majetku
2015	205 160	8 000	134 230
2016	205 160	8 000	285 539
2017	909 163	9 665	831 325
2018	909 163	9 665	1 692 468
2019	4 101 327	23 133	3 476 593
2020	5 797 896	26 903	3 035 510

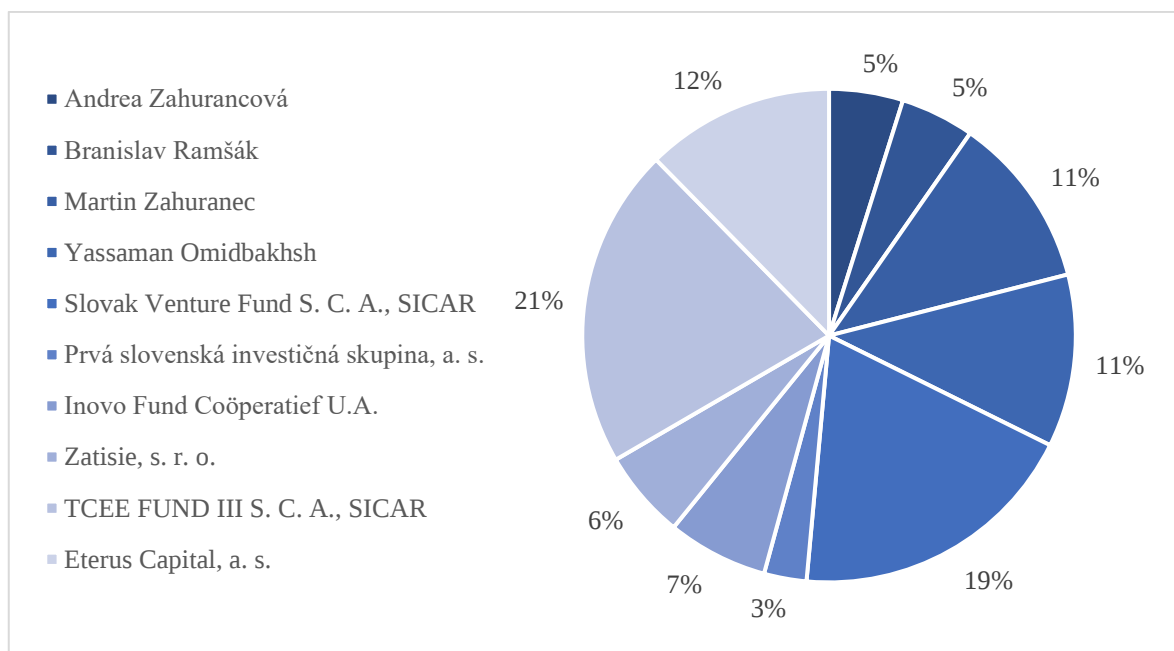
(Zdroj: vlastné spracovanie podľa Register účtovných závierok¹⁹)

Investori sa ohodnocovaním svojich prostriedkov dostávajú do vnútra podniku a tým sa stávajú súčasťou samotného podnikania a rozhodovania. Ich činnosť sme si vyňali z účtovnej bilancie Eyerimu a to od jeho vzniku po koronavírusovú krízu. V roku 2014 bolo vložených do základného imania 5 000 € zakladateľmi a od roku 2015 sa začalo investovať

¹⁹Register účtovných závierok [online]. [cit. 02.04.2022]. Dostupné na: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/financialreport/show/7633402>

do startupu prostredníctvom rizikového kapitálu. V prehľadovej tabuľke môžeme vidieť v tejto súvislosti výšku kapitálových fondov a výšku vloženého základného imania. Keďže ide o s. r. o., tak investori na získanie práva podieľať sa na rozhodovaní, museli vložiť kapitál do základného imania v minimálnej výške 750 €. To im umožnilo stať sa spoločníkmi startupu a zároveň startupu podporili zvýšiť hodnotu majetku. Hodnota majetku v roku 2020 aj napriek prílevu novej investície klesla, za čo môže zjavne príchod krízy. Môžeme však usúdiť, že aj napriek zdieľaniu majetkového podielu Eyerim naďalej uzatváral partnerstvá s investormi. Za to môže práve financovanie kapitálom a v neposlednom rade prínosy, ktoré sme si uviedli v *Tabuľke 4*.

Graf 7 - Zoznam spoločníkov a ich majetkový podiel

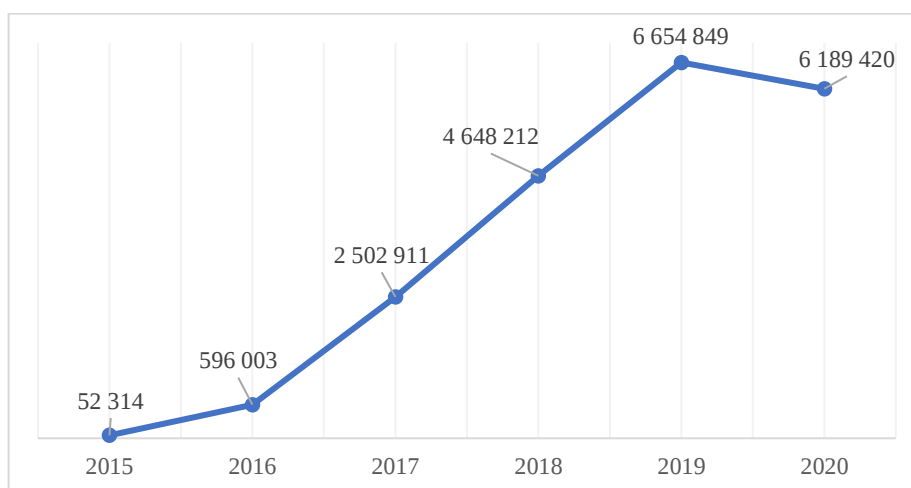


(Zdroj: *vlastné spracovanie podľa* Obchodný register)

Koláčový graf nám udáva najaktuálnejší percentuálny majetkový podiel na základne vkladu jednotlivého zakladateľa, ale aj investora. Prví štyria sú zakladatelia startupu a ďalší sú investori rizikového kapitálu. Zatisie, s. r. o. si svoj majetkový podiel získal prostredníctvom predkupného práva za 300-tisíc € od počiatočného investora - NV. Takéto predkupné právo si pod vedením zahraničných investičných fondov uplatnila aj Prvá slovenská investičná skupina, a. s., a tak získala taktiež podiel na Eyerime.²⁰

²⁰OKŠOVÁ, Lucia. *Najrýchlejšie rastúci e-shop s optikou v strednej Európe oznámil novú investíciu* [online]. Forbes, 12.02.2019. [cit. 03.04.2022]. Dostupné na: <https://www.forbes.sk/najrychlejsie-rastuci-e-shop-s-optikou-v-strednej-europe-oznamil-novu-investiciu/>

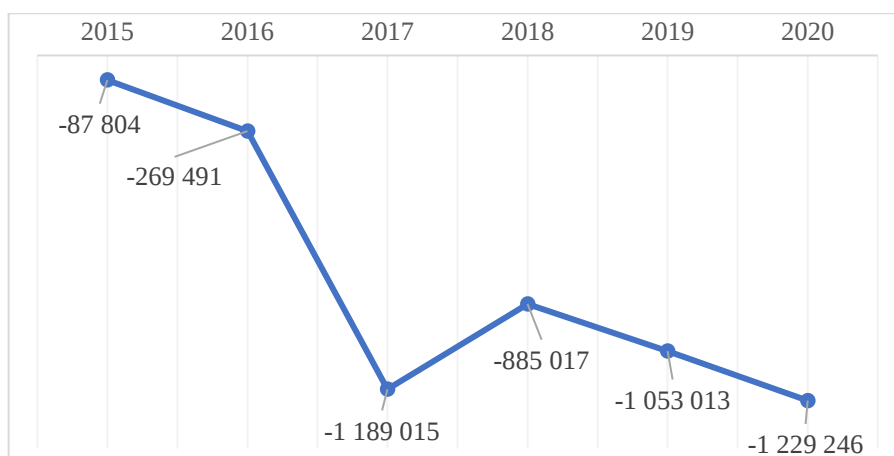
Graf 8 - Čistý obrat z účtovného výkazu



(Zdroj: vlastné spracovanie podľa Register účtovných záznamov)

Čistý obrat, čo v účtovníctve predstavuje celkovú hodnotu tržieb, sme získali z výkazu ziskov a strát účtovnej jednotky, t. j. nášho analyzovaného startupu Eyerim. Podľa krivky tržieb môžeme usúdiť, že startupu sa už hneď od vzniku veľmi darilo. Tržby si udržiavali vysoký rastový trend, za čo si v roku 2019 vyslúžili ocenenie „Startup roka“. Ich rast však zastavila kríza, no aj napriek poklesu sa už nedostali na takú úroveň, ako pred minulých rokov. To potvrdzuje jeho silnú perspektívu v online optike v strednej a východnej Európe.

Graf 9 - Výsledky hospodárenia po zdanení



(Zdroj: vlastné spracovanie podľa Register účtovných záznamov)

Na grafe môžeme vidieť vývoj hospodárskeho výsledku startupu od jeho vzniku až po rok 2020. Ten sa prejavoval v strate a rokmi aj narastal. V rokoch 2017 a 2020 startup zažil najväčšie straty a za celé obdobie nevykazoval žiadne zisky.

Strata je aj vývojom celkovej činnosti startupu opodstatnená. Eyerim sa snaží neustále zlepšovať svoje služby a ako sme spomenuli, tak v súčasnosti pracujú na vývoji funkcie na zistenie dioptrie prostredníctvom webkamery. Funkcia si vyžaduje veľké úsilie v oblasti výskumu, ktorý v Eyerime podporujú aj investori. Rozšírenie služieb v e-shope prostredníctvom tejto funkcie môže podnietiť dosiahnutie zisku v budúcnosti.

Vplyv koronakrízy zasiahol každého z nás a samozrejmosťou je aj podnikateľské prostredie. Digitalizácia sa dostala do popredia a vzhľadom na to sme sa začali viac vzdelávať a pracovať za počítačmi. To má za následok zhoršenie zdravotného stavu a najmä nášho zraku. Podľa rôznych vedeckých štúdií je už známe, že čoraz väčšia časť populácie má problémy so zrakom a práve tento fakt otvára nové možnosti pre Eyerim a ich ďalší rozvoj. V súčasnosti majú v tíme profesionálneho optika, čo môže zvýšiť dôveryhodnosť kúpy a okrem toho pravidelne uskutočňujú rekvalifikácie a školenia na zlepšenie podpory v oblasti optiky. Súčasťou ich portfólia je aj vylepšenie okuliarov o ochranu proti modrému svetlu, alebo aj dioptrických okuliarov na premenu na slnečné. Práve v tomto odvetví je dôležité si získať zákazníka a Eyerim sa svojimi funkciami a iniciatívnosťou stáva takmer technologickou firmou a na základe tohto startupu môžeme potvrdiť, že e-commerce²¹ je v súčasnosti lukratívnym klientom na uzatváranie investičných partnerstiev.

3.5 Výhľad do budúcnosti rizikového kapitálu na Slovensku

Ako sme už v práci uviedli, tak najväčším dlhoročným problémom, ktorý brzdí rozvoj financovania rizikovým kapitálom je úverové financovanie a s tým spájaná nedostatočná informovanosť. MSP svoje preferencie v oblasti financovania ich podnikateľských aktivít orientovali na zaužívanejšiu formu, v ktorej mali istotu a dostatočné vedomosti o jej získaní. Problém však nastáva pri financovaní počiatočných štádií podnikov, kedy je investícia najrizikovejšia a nie je možné získať úver. Startupy použijú svoje vlastné prostriedky, alebo od známych a to spôsobí pomalý nárast podnikateľskej aktivity. Trh sa neinovuje a aj investori majú problém nájsť podniky s inovatívnou myšlienkou, keďže pre nich je inovatívnosť kľúčová.

Analýza trhu nám potvrdzuje, že úverové financovanie je stále na prvom mieste vo financovaní MSP. S príchodom krízy sa jeho objem podpory však znížil a naopak narástla podpora vo financovaní prostredníctvom rizikového kapitálu. Do povedomia sa dostal aj za

²¹elektronické obchodovanie

pomoci antikorona kapitálu, určeného pre podniky financované rizikovým kapitálom. Ako príklad úspešného a inovatívneho podniku, ktorý vyhovel podmienkam SIH pre získanie antikorona kapitálu bol podnik PeWas. Ten potvrdzuje zvyšovanie inovatívnosti na Slovensku a reprezentatívnu činnosť v zahraničí.

Celkové využívanie rizikového kapitálu má pomalý vývoj, s nízkymi investíciami. Rekordné vývojové hodnoty nastali v roku 2019 financovaním štartovného štádia podnikov, ktorý dlhodobo udržuje svoj najvyšší trend. To potvrdzuje, že financovanie počiatočného štádia podnikov naďalej zaostáva. Rok 2020 však v oblasti tohto štádia prekvapil a aj napriek kríze sa jeho financovanie výrazne navýšilo.

Koronavírusová kríza aj napriek neistotám priniesla rôzne zmeny správania sa investorov vo svete rizikového kapitálu. Rozvoj MSP sa spomalil a mnohé podniky zápasili o ich ďalšie fungovanie v budúcnosti. Pozitívne kroky viedli najmä do technologického sektora, kde prispeli digitalizáciou, čím sa urýchlilo dlhoročné úsilie Slovenska o inovatívne podnikanie. To môže otvoriť na trhu nové možnosti a obzory podnikateľov pre ich vízie a taktiež aj pre fondy rizikového kapitálu. Keďže podniky potrebovali pomoc, tak finančný nástroj ako rizikový kapitál sa ukázal ako vhodný zdroj pre efektívne financovanie v čase krízy. To platí nie len pre Slovensko, ale aj pre celú časť CEE, na ktorú mala kríza taktiež dopad. Celkové investície CEE zaznamenali v roku 2020 nárast, pričom najviditeľnejší bol vo financovaní počiatočného štádia. V porovnaní Slovenska s príbuznými krajinami CEE, môžeme potvrdiť, že sa v závislosti od veľkosti našej ekonomiky dostalo na dobré hodnoty.

Do súčasných štatistík Slovenska prispievajú úspešné startupy ako napr. analyzovaný Eyerim a taktiež aj investori. Do Eyerimu investovali dva slovenské fondy a to Neulogy Ventures na ich počiatkoch a na ďalší rozvoj prispel Eterus Capital. Neulogy Venture sa aj dočkal svojej návratnosti prostredníctvom predkupného práva. Eterus Capital je však najnovšia investícia, ktorá v súčasnosti pomáha rozšíriť funkcie Eyerimu. Keďže partnerstvo s podnikom je dlhodobé, tak jeho návratnosť zistíme až v nasledujúcich rokoch.

Oba spomenuté fondy sú silnou a najmä aktívnou súčasťou investícií rizikového kapitálu na Slovensku a majú široké portfólio podporených podnikov. Eyerim však podporili aj zahraničné fondy a spolu so slovenskými sme analyzovali ich aktivitu. Tá nám potvrdila, že každý krok a vývoj je výsledkom iniciatívy. Eyerim od začiatku hľadal investorov a podľa našich výsledkov môžeme zhodnotiť, že sa mu aj darilo. To sa prejavilo na zvýšení hodnoty majetku a okrem toho najmä na tržbách, ktoré vykazovali vysoký nárast. Nárast tržieb však

podporil aj prínos know-how investorov a ich priame zasahovanie ako spoločníkov, ktorých podiely sme si graficky znázornili. Najväčší podiel na Eyerime má v súčasnosti poľský fond 3TS Capital Partnes a svojou poslednou investíciou, spolu s Eterus Capital, prispeli k aktuálnemu výskumu. Každé jedno uzatvorené partnerstvo prinieslo podniku čoraz silnejšiu pozíciu na trhu. Môžeme si dovoliť tvrdiť, že si vybudoval monopolnú pozíciu. Tú si zasluhuje najmä prostredníctvom predaja dioptrických okuliarov, ktoré konkurujú prevažne výhodnými cenami oproti cenám v kamenných predajniach. Taktiež k tomu prispieva aj možnosť kúpiť si okuliare z domu a vyskúšať si ich prostredníctvom web kamery.

Ďalšie kroky Eyerimu majú pozitívne perspektívy. Podnik si svoju iniciatívnosť naďalej udržiava, čo môže zvyšovať záujmy investorov. Iniciatívu prejavujú prioritne vylepšeniami e-shopu prostredníctvom nových funkcií a odbornej zákazníckej podpory. To môže prispieť k ešte silnejšej pozornosti zo zahraničia, čo umožní ďalšiu expanziu na zahraničné trhy. Tým, že si vybudovali už teraz silnú pozíciu na trhu, tak v budúcnosti by mohli otvoriť aj prvé kamenné predajne za pomoci ďalších investorov. V súčasnosti by bolo najvýhodnejšie naďalej pracovať na e-shope a na zvýšení povedomia a dôvery.

Eyerim okrem svojho vlastného rastu môže podnietiť aj nárast investícií rizikového kapitálu na Slovensku. Ide o podnik, ktorý sa nebojí spolupracovať a uzatvárať partnerstvá s investormi. Je ukážkovým podnikom, ktorý srší inováciou a svojou popularitou by mohol inšpirovať aj iné podniky. Informovanosť podnikov o financovaní rizikovým kapitálom chýba a práve Eyerim, alebo aj iné úspešné podniky by mohli stimulovať náš trh a najmä ho inovovať.

Záver

Hlavným cieľom bakalárskej práce bolo charakterizovať rizikový kapitál ako alternatívny zdroj financovania podnikov a analýza sústredená na sledovanie jeho využitia na Slovensku. Na to, aby sme sa k cieľu dopracovali, sme museli najprv rizikový kapitál zadefinovať a uviesť aké má pôsobenie na trhu. Tejto základnej charakteristike sme sa venovali v teoretickej časti. V nej sme si taktiež uviedli rôzne typy financovania podľa štádií podnikov, ktoré sme neskôr využili na analýzu. K jej dopracovaniu nám taktiež pomohlo pochopenie vzťahu medzi investorom a klientom, vymedzenie výhod a nevýhod rizikového kapitálu a okrem toho aj jeho porovnanie s inými alternatívnymi formami financovania. Na záver teoretickej časti sme sa venovali súčasnej situácii doma a v zahraničí.

Hlavný cieľ a jeho čiastkové ciele sme si zhrnuli v druhej kapitole. Po nej nasledovala praktická časť, kde sme využili základné teoretické poznatky z teoretickej časti a na základe nich sme si spracovali zdroje pre samotné skúmanie.

Najprv sme sa venovali skúmaniu finančnej podpory MSP na Slovensku, k čomu sme využili komparáciu. Pri porovnávaní sme sa sústredili práve na náš skúmaný cieľ a na úverové financovanie, ktoré naďalej udržiava svoju najvyššiu pozíciu. Koronakríza však prispela k úsudkom, že vzhľadom na situáciu by mohli investície rizikového kapitálu v budúcnosti stúpnuť. Ďalšia analýza nám potvrdila, že na Slovensku bola slabá využiteľnosť tohto finančného nástroja, no posledné dva roky nám priniesli výrazné zlepšenie a to aj v porovnaní s CEE. Dlhodobu slabosť na Slovensku bolo paradoxne uskutočnené práve s príchodom krízy.

Posledným a najdôležitejším cieľom bolo analyzovať konkrétny slovenský podnik, financovaný rizikovým kapitálom. Zvolili sme si podnik Eyerim, ktorý sa inováciám nebráni a vďaka tomu nám poskytol výborný vzor, akú má investor v podniku funkciu. Za jeho celú existenciu uzatvoril štyri partnerstvá s fondmi a každý z nich ho podporil rôznymi prínosmi. Najväčšiu investíciu si zasluhuje poľský fond, no za rozbehom tohto podniku stojí domáci investor, ktorý prostredníctvom predkupného práva už aj realizoval svoju návratnosť. Eyerim najmä vďaka investíciám a know-how investorov prosperuje vysokými tržbami, no aj napriek tomu sa nachádza v strate. Za stratu by mohol zodpovedať práve ich dlhodobý vývoj a napredovanie v inováciách, čo potvrdzuje aj ich úspech. Práve inovácie sú dobrým faktorom pre zaujatie potenciálneho investora. V súčasnosti vyvíjajú novú funkciu, ktorá by mohla podporiť vznik zisku a podnietiť záujem ďalších investorov.

Zoznam použitej literatúry

Odborné knižné publikácie:

1. DVOŘÁK, Ivan – PROCHÁZKA, Pavel. *Rizikový a rozvojový kapitál*. Praha: MANAGEMENT PRESS, Ringier ČR, a. s., 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3.
2. FREŇÁKOVÁ, Magdaléna. *Venture kapitál a rozvojový kapitál pre váš biznis*. Bratislava: Vydavateľstvo TREND, 2011. 150 s. ISBN 978-80-89357-06-2.
3. JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Podstata a využívanie rizikového kapitálu v krajinách strednej a východnej Európy*. Nová ekonomika: vedecký časopis Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave. Bratislava: Národohospodárska fakulta EU, 2015, 8 (1), 39-49. ISSN 1336-1732.
4. METRICK, Andrew – YASUDA, Ayako. *Venture Capital & the Finance of Innovation*. 2. vydanie. USA: John Wiley & Sons, Inc. 549 s. ISBN 978-0-45470-1.
5. SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 1. vydanie. Bratislava: SPRINT 2, s. r. o., 2015. 341 s. ISBN 978-80-89710-16-4.

Odborné články v elektronickej podobe:

1. BELANOVÁ, Katarína. *Alternatívne zdroje financovania a ich využívanie v podmienkach SR* [online]. Biatic, NBS, 3/2013. [cit. 20. 01. 2022]. Dostupné na: https://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/03-2013/03_biatec13-3_belanova.pdf
2. FREŇÁKOVÁ Magdaléna. *Ponuka a dopyt na trhu rizikového kapitálu v SR* [online]. Košice: Ekonomická univerzita v Bratislave, 08/2007. 175 s. [cit. 01. 03. 2022]. Dostupné na: <http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/frenakova.pdf>
3. SATO, Alex. *Rizikový kapitál (private equity)* [online]. 2. vydanie. Acta Economica Pragensia, 2005, roč. 13. [cit. 18. 12. 2021]. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=68672713561>

4. *Správa o stave malého a stredného podnikania v SR* [online]. Bratislava: Slovak Business Agency, 2021. 145 s. [cit. 18. 03. 2022]. Dostupné na: http://monitoringmsp.sk/wp-content/uploads/2021/11/Sprava-o-stave-MSP-2020_final-1.pdf
5. *Správa o stave malého a stredného podnikania v SR* [online]. Bratislava: Slovak Business Agency, 2020. 120 s. [cit. 18. 03. 2022]. Dostupné na: <http://monitoringmsp.sk/wp-content/uploads/2020/10/Sprava-o-stave-MSP-v-SR-v-roku-2019.pdf>

Internetové zdroje:

1. Európska komisia. Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs, Access to finance for SMEs: *Business angels* [online]. [cit. 18. 01. 2022]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/growth/access-finance-smes/policy-areas/business-angels_sk
2. Annual activity statistics: H1 2021 European Private Equity Activity. In: *Investing in Europe: Private Equity Activity H1 2021* [online]. Invest Europe, 08. 11. 2021. [cit. 25. 01. 2022]. Dostupné na: <https://www.investeurope.eu/research/activity-data/>
3. *Business angels* [online]. Združenie mladých podnikateľov Slovenska. [cit. 20.03.2022]. Dostupné na: <https://zmps.sk/projekty/business-angels>
4. *Centrálne riadené intervencie EÚ týkajúce sa rizikového kapitálu: potrebné je lepšie nasmerovanie* [online]. Luxembursko: Európsky dvor audítorov, 2019. 71 s. [19. 01. 2022]. ISBN 978-92-847-3574-7. Dostupné na: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/venture-capital-17-2019/sk/>
5. Národný holdingový fond. O nás: *História a poslanie spoločnosti* [online]. [cit. 20.03.2022] Dostupné na: <http://www.nhfond.sk/o-nas/historia-a-poslanie-spolocnosti/>
6. KONCEREWICZ, Konrad. *Top VC Funds In Slovakia To Finance Your Startup* [online]. Vestbee, 08. 10. 2020. [cit. 19. 03. 2022]. Dostupné na: <https://www.vestbee.com/blog/articles/top-vc-funds-in-slovakia-to-finance-your-startup>

7. MATUŠČÁKOVÁ, Zuzana. *Toto sú slovenské top startupy roka. Kto nás bude reprezentovať v zahraničí?* [online]. Forbes, 20.09.2018. [cit. 03.04.2022]. Dostupné na: <https://www.forbes.sk/toto-su-slovenske-top-startupy-roka-kto-nas-bude-reprezentovat-v-zahranici/>
8. Obchodný register [online]. [cit. 02.04.2022]. Dostupné na: <https://www.orsr.sk/vypis.asp?ID=317753&SID=4&P=1>
9. OKŠOVÁ, Lucia. *Najväčšie investície do startupov: milióny získala dátová analytika či medicína* [online]. Forbes, 29.12.2019. [cit. 03.04.2022]. Dostupné na: <https://www.forbes.sk/najvacsie-investicie-do-startupov-miliony-ziskala-datova-analytika-ci-medicina/>
10. OKŠOVÁ, Lucia. *Najrýchlejšie rastúci e-shop s optikou v strednej Európe oznámil novú investíciu* [online]. Forbes, 12.02.2019. [cit. 03.04.2022]. Dostupné na: <https://www.forbes.sk/najrychlejsie-rastuci-e-shop-s-optikou-v-strednej-europe-oznamil-novu-investiciu/>
11. Organization for economic co-operation and development. Venture capital investments. [online]. [cit. 25. 03. 2022] Dostupné na: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST#
12. PeWas. O nás: *Inovácie pre lepší svet* [online]. [cit. 06. 03. 2022]. Dostupné na: <https://www.pewas.sk/o-nas>
13. Register účtovných závierok [online]. [cit. 02.04.2022]. Dostupné na: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/financialreport/show/7633402>
14. *Slovenská firma reformuje tradičné multimiliardové odvetvie* [online]. Index sme, 25.11.2020. [cit. 03.04.2022]. Dostupné na: <https://index.sme.sk/c/22540871/slovenska-firma-eyerim-reformuje-tradicne-multimiliardove-odvetvie-online-optika.html>
15. *Slovenský startup, vďaka ktorému budete lepšie vidieť (Eyerim)* [online]. Youtube, SME Creative, 10. 12. 2020. [cit. 03.04.2022]. Dostupné na: [https://www.youtube.com/watch?v=VC7LdVbYmOY&ab_channel=%23prirodzene%20najte%20slovensky%20startup%20vďaka%20ktorému%20budete%20lepšie%20vidieť%20\(Eyerim\)](https://www.youtube.com/watch?v=VC7LdVbYmOY&ab_channel=%23prirodzene%20najte%20slovensky%20startup%20vďaka%20ktorému%20budete%20lepšie%20vidieť%20(Eyerim))
16. SLOVCA. O nás [online]. [cit. 20.03.2022] Dostupné na: <https://www.slovca.sk/sk/stranky/o-nas>

17. Slovensko-americký podnikateľský fond. In *Bridge* [online]. Ecommerce magazine. [cit. 20.03.2022]. Dostupné na: <https://www.ecommercebridge.sk/slovensko-americky-podnikatelsky-fond-saef/>
18. *Venture and capital investment in Central and Eastern Europe 2007-2020, by stage* [online]. Statist research department, 03.12.2022 [cit. 22.03.2022] Dostupné na: <https://www.statista.com/statistics/878984/venture-capital-investments-in-central-and-eastern-europe/>
19. *2020 Central & Eastern Europe PRIVATE EQUITY STATISTICS* [online]. Invest Europe, 2020. 45 s. [cit. 20.01.2022]. Dostupné na: https://www.slovca.sk/files/attachments/CEE%20Activity%20Report%202020_FI_NAL.pdf