

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**

**Národohospodárska fakulta**

Evidenčné číslo: 101005/B/2020/3 6109 0094 6441 9588

**Investície rizikového kapitálu na Slovensku**

**Bakalárska práca**

**2020**

**Martin Dvorský**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**

**Národohospodárska fakulta**

**Investície rizikového kapitálu na Slovensku**

**Bakalárska práca**

**Študijný program:** Financie, bankovníctvo a investovanie

**Študijný odbor:** Financie, bankovníctvo a investovanie

**Školiace pracovisko:** Katedra financií

**Vedúci záverečnej práce:** Mgr. Marek Káčer, PhD.

**2020**

**Martin Dvorský**

**Čestné vyhlásenie** Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

**Dátum**

---

## **POĎAKOVANIE**

**Chcel by som poďakovať vedúcemu bakalárskej práce Mgr. Marekovi Káčerovi, PhD., za jeho pomoc, cenné rady, podnety a v neposlednom rade za ochotu a čas, ktorý mi venoval.**

## **ABSTRAKT**

DVORSKÝ, Martin: Venture capital investments in Slovakia – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Mgr. Marek Káčer, PhD.– Bratislava: NHF EU, 2020, 47 strán.

Cieľom bakalárskej práce je bližšie popísať problematiku rizikového kapitálu a bližšie zadefinovať rizikový kapitál. Venovať sa problémom investovania do rizikového kapitálu a nájsť spôsoby investovania rizikového kapitálu a analyzovať ich v rámci Slovenskej republiky. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 2 schémy, 13 grafov a 2 tabuľky. V prvej kapitole je obsiahnutá definícia základných pojmov, základných delení v rámci ktorých sa základné pojmy delia ako aj subjekty investujúce do rizikového kapitálu. Venuje sa problematike fondov a fondu fondov a jednotlivým typom fondov a ich hodnotenie v rámci rizika. Druhá kapitola rieši metodiku, cieľ a hlavnú myšlienku práce a ako je realizovaná. Tretia kapitola rieši problematiku postavenia Slovenska v rámci investícií presahujúcich hranice. Tiež je obsiahnutá problematika konkrétnych fondov rizikového kapitálu ako aj analyzovaný ich vývoj v rámci Slovenskej republiky.

### **Kľúčové slová**

Rizikový kapitál, rizikový fond, fond fondov, obchodný anjel

## **ABSTRACT**

DVORSKÝ, Martin: Venture capital investments in Slovakia. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economics; Department of Finance. – Thesis supervisor: Mgr. Marek Káčer, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2020, 47 pages.

The purpose of the bachelor thesis is to describe the issue of venture capital in more detail and to define venture capital in more detail. Address the problem of investing in venture capital and find ways to invest venture capital and analyze them in the Slovak Republic. The work is divided into 4 chapters. It contains 2 diagrams, 13 graphs and 2 tables. The first chapter contains the definition of basic terms, basic divisions within which the basic terms are divided as well as entities investing in venture capital. It deals with the issue of funds and the fund of funds and individual types of funds and their evaluation within the risk. The second chapter addresses the methodology, goal and main idea of the work as it is implemented. The third chapter addresses the issue of Slovakia's position in cross-border investments. The issue of specific venture capital funds is also included, as well as their development within the Slovak Republic.

### **Keywords**

Venture capital, venture fund, fund of funds, business angel

## Obsah

1.	Rizikový kapitál .....	11
1.1.	Hlavné znaky rizikového kapitálu.....	11
1.2.	Synergický efekt rizikového kapitálu.....	12
1.3.	Typy investícií rizikového kapitálu.....	13
1.4.	Financovanie zahájenie činnosti podniku .....	13
1.5.	Rozšírenie, rozvoj podniku .....	14
1.6.	Prežitie podniku .....	14
1.6.1.	Prefinancovanie dlhu (debt replacement capital).....	14
1.7.	Zmena vlastníctva podniku .....	15
1.8.	Investori do rizikového kapitálu.....	15
1.9.	Obchodní anjeli .....	15
1.10.	Nevyhnutné atribúty obchodných anjelov.....	16
1.10.1.	Riziká v investovaní do obchodných anjelov.....	16
1.10.2.	Investori podporujúci crowdfunding.....	17
1.10.3.	Kickstarter .....	18
1.11.	Ďalšie typy investorov.....	19
1.11.1.	Investori investujúci do inštitúcií .....	19
1.11.2.	Investori podporujúci franchising .....	19
1.11.3.	Závislý/nezávislý investori.....	19
1.12.	Finančný trh.....	20
1.12.1.	Priame, polopriame a nepriame financovanie.....	21
1.12.2.	Trhové nedokonalosti ovplyvňujúce výšku rizika .....	21
1.12.3.	Finanční sprostredkovatelia .....	22
1.12.4.	Rozčlenenie trhov.....	23
2.	Cieľ a metodika práce.....	23
3.	Výsledky práce a diskusia .....	24

3.1.	Fondy a fond fondov ako možnosť investície zohľadňujúce riziko.....	24
3.2.	Domáce subjekty tvorí .....	25
3.3.	Ďalšie členenie subjektov kolektívneho investovania (fondov).....	25
3.4.	Typy fondov .....	26
3.5.	Fond fondov .....	28
3.6.	Fond fondov na Slovensku.....	30
3.7.	Stredoeurópsky fond fondov a financovanie MSP z EU .....	31
3.8.	Rizikové fondy Slovenskej republiky .....	33
3.9.	Fondy rizikového kapitálu .....	34
3.10.	Národný holdingový fond .....	35
3.11.	Slovenský rozvojový fond.....	37
3.12.	Fond inovácii a technológii .....	39
3.13.	Eterus Capital .....	40
3.13.1.	Zhodnotenie stavu .....	43
	Záver .....	45

## **Zoznam obrázkov**

1.	Schéma- Magický trojuholník Vlastné spracovanie .....	12
Obrázok 2	Investori investujúci do spoločného fondu .....	29
Obrázok 3	Jednotlivé podiely investujúcich krajín.....	32
Obrázok 4	Krivka zisku Národného holdingového fondu za uvedené obdobie. ....	36
Obrázok 5	Krivka tržieb Národného holdingového fondu. ....	36
Obrázok 6	Grafické znázornenie celkových výnosov .....	37
Obrázok 7	Krivka zisku Slovenského rozvojového fondu .....	38
Obrázok 8	Krivka tržieb Slovenského rozvojového fondu.....	38
Obrázok 9	Znázornenie celkových výnosov.....	38
Obrázok 10	Krivka zisku Fondu inovácii a technológii .....	39
Obrázok 11	Krivka zobrazujúca tržby Fondu inovácii a technológii .....	40
Obrázok 12	Celkové výnosy Fondu inovácii a technológii.....	40
Obrázok 13	Krivka fondu Eterus Capital znázorňujúca zisk.....	41
Obrázok 14	Krivka tržieb fondu Eterus Capital .....	41

Obrázok 15 Graf celkových výnosov fondu Eterus capital .....	42
--------------------------------------------------------------	----

### **Zoznam tabuliek**

Tabuľka 1 Celkové zhodnotenie .....	42
-------------------------------------	----

Tabuľka 2 Celkové zhodnotenie 2 .....	43
---------------------------------------	----

## Úvod

Rizikový kapitál je alternatívny zdroj financovania podnikov vo fáze vzniku ako aj fáze rastu podniku. Je to významný zdroj poskytovania financií s ktorým sa spája veľa výhod ako aj nevýhod.

Cieľom bakalárskej práce je poukázať na nich, určiť alternatívne spôsoby získania počiatočného kapitálu na financovanie činností podnikov. Aktuálnu situáciu využitia rizikového kapitálu a formy v rámci ktorých sa rizikový kapitál zhromažďuje a zhodnocuje.

V prvej kapitole je zadaný pojem rizikový kapitál. Popísaná problematika synergického efektu ako aj financovanie podniku v jednotlivých situáciách a fázach životnosti podniku. Tiež sa zaoberá problematikou obchodných anjelov. Je v nej obsiahnutá problematika jednotlivých možností investovania kapitálu, rozdelenie fondov do jednotlivých typov a rozpracovaná problematika rizikových fondov a fondu fondov.

Cieľ a metodika práce je obsiahnutá v druhej kapitole bakalárskej práce. Obsahuje predmety výskumu ako aj spôsob realizácie a zaznamenávania údajov.

Tretia kapitola sa zaoberá Stredoeurópskym fondom, zohľadnenie miery rizika tohto fondu a postavenie Slovenskej republiky v rámci tohto fondu ako aj jednotlivé podiely zúčastnených štátov na tomto fonde.

Tiež sú analyzované jednotlivé fondy rizikového kapitálu v rámci Slovenskej republiky. Ich porovnanie a zaznamenané výsledky rizikových fondov a to zisku, tržieb a výnosov. Zároveň je v nej popísané aj stanovisko a zhodnotenie situácie na Slovensku v rámci malých a stredných podnikov.

# 1. Rizikový kapitál

Rizikový kapitál je typom súkromného kapitálu, ktorý sa zvyčajne investuje do podnikateľských a inovatívnych podnikov s cieľom pomôcť im rásť. Rozhodujúce je financovanie. Rizikovní kapitalisti ponúkajú prispôbenú podporu pre spoločnosti, od vylepšenia stratégie a pomoci komercializovať inovácie, až po vývoj nových produktov a služieb a uvedenie vášho podnikania na globálny okruh.<sup>1</sup>

Rizikový kapitál je kapitál slúžiaci na financovanie aktivít privátnych rozširujúcich firiem takým spôsobom, kedy sa vstupujúci (venture) kapitál navýši ku základnému kapitálu firmy. Na trhu možno vytvoriť niekoľko variácií rizikového kapitálu v rámci ktorého bude investor vstupovať na trh.

## 1.1. Hlavné znaky rizikového kapitálu

Vyznačujú sa totožnými znakmi ako investor, ktorý do rizikového kapitálu investuje a možno ich určiť jednotlivými črtami:

- Investovanie do rýchlo expandujúcich podnikov s počtom zamestnancov 10 – 49 s ročnou bilančnou sumou 10 000 000 €,
- Investor zväčša prejavuje záujem na investovaní vlastnou účasťou v manažmente,
- Prostredníctvom investície investor získava menšinový podiel v spoločnosti formou prevedenia časti akcii na meno investora,
- Investor často zastáva manažérsku pozíciu,
- Rozšírená je prostredníctvom Kickstarter, ktorá sa zameriava primárne na prvotnú fázu životnosti podniku a investície do nej vloženéj.

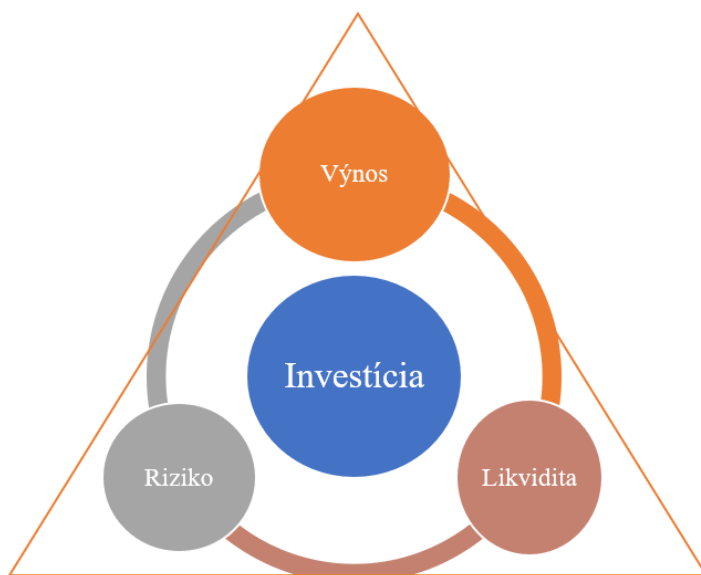
Investori musia akceptovať tri základe atribúty investície a to výnos, čo predstavuje dôvod investovania do rizikového kapitálu a samotnej spoločnosti. Investor sa snaží o jeho maximalizáciu, na základe ktorej môže vytvárať ďalšie aktíva a rovnako tak rozširovať svoje investičné portfólio.

Ďalším atribútom je likvidita podniku. Predstavuje ekonomický pojem, ktorý označuje schopnosť či možnosť predaja aktív na finančnom trhu bez vplyvu na pokles ich ceny pri samotnom predaji. Je naviazaná na výnos z investície a do značnej časti ho ovplyvňuje.

---

<sup>1</sup> Investeurope.eu [online] [cit.02.03.2020] Dostupné na internete: <https://www.investeurope.eu/about-private-equity/for-entrepreneurs/>

Posledným atribútom predstavuje samotné riziko, ktoré do značnej miery definuje danú investíciu a jeho podiel musí byť úmerný a v ideálne v čo najmenšom pomere k výnosu z investície a likvidite, ktoré riziko prevyšujú. V takomto prípade je pre trh investícií atraktívna. Jedná sa o takzvaný Magický trojuholník. (schéma nižšie)



*1. Schéma- Magický trojuholník Vlastné spracovanie dostupne na <https://www.csobinvestor.sk/2018/10/26/ako-investovat-magicky-investicny-trojuholnik/>*

## 1.2. Synergický efekt rizikového kapitálu

- Kapitál je poskytovaný investorom novej alebo už existujúcej firme s nadpriemerným potenciálom rastu, ktorá by za iných okolností ťažko zžala vzhľadom k neistému výsledku svojho zámeru iné alternatívne zdroje, bez ktorých nie je možné zaistiť ďalšiu expanziu firmy.
- Kapitálová investícia nie je jednorazové poskytnutie financií, ale priamy vstup do základného imania, čím sa investor stáva obvyčajne spolutvorcom s právom veta v niektorých zásadných rozhodnutiach.
- Tento viacročný proces symbiózy podnikateľského subjektu s (venture) kapitálovým investorom napomáhajúcim rozvoju firmy, prípadne projektu, ktorý ale zato pravidelne monitoruje aktuálnu situáciu vo firme, čo pre financovanú firmu znamená vzdanie sa určitej časti nezávislosti v rozhodovaní, predovšetkým v oblasti strategického riadenia a rozhodovania.
- Investor prináša so sebou okrem investície aj odborné znalosti, ktoré majú často pre rozvoj firmy väčší význam, než samotné investičné prostriedky.

- V spojení tvorcov podnikateľského zámeru a súčasných vlastníkov firmy a spoluúčasť kapitálového investora musí viesť k nadštandardne vysokému zhodnoteniu prostriedkov. Keď firma neuspeje, investor stráca vložené prostriedky. Naopak uspeje len vtedy, keď uspeje a zarobí aj tvorca podnikateľského zámeru.<sup>2</sup>

### **1.3. Typy investícií rizikového kapitálu**

Spoločnosti poskytujúce rizikový kapitál sa od seba navzájom rozlišujú kritériami, ktoré sa týkajú veľkosti a doby trvania investície, ale predovšetkým zameraním sa na určitú fázu rozvoja spoločnosti (investičné štádium podniku) podľa vývoja životnej krivky podniku.

Vo všeobecnosti platí, že rôzne fázy inovačného cyklu sú rozdielne náročné na kapitál. V praxi sa uplatňuje niekoľko odlišných typov poskytovania rizikového kapitálu, podľa toho, či ide o investíciu do podniku za účelom financovania zahájenia činnosti, rozšírenia a rozvoja, prežitia alebo zmeny vlastníctva podniku.

### **1.4. Financovanie zahájenie činnosti podniku**

*Pred štartovné, zárodočné financovanie (seed capital)*

Je zamerané na financovanie nákladov na výskum a vývoj nových produktov alebo na podporu začatia podnikateľskej činnosti. Ide o veľmi rizikovú investíciu s dlhou dobou návratnosti investovaných prostriedkov, ktorej sa venuje len veľmi malá časť fondov rizikového kapitálu. Patrí sem financovanie vývoja prototypu, získavanie patentu, financovanie prieskumu trhu ohľadom produktu, či výberu pracovného tímu. Častokrát sa realizuje z vlastných prostriedkov zakladateľov.

*Štartovacie financovanie (start-up capital)*

Jedná sa o financovanie začiatku podniku, kde sa už predpokladá existujúci produkt ako aj trh, na ktorý sa zamerajú aktivity. Zameriava sa na počiatočnú činnosť podniku, ktorý už má pripravený výrobok, riadiaci tím a trhové prieskumy sú ukončené. Ide o financovanie nákupu zásob a fixného majetku. Tu je dôležitá kvalitná spolupráca manažmentu firmy s investorom rizikového kapitálu, pretože ten môže uľahčiť vstup

---

<sup>2</sup> EVCA: European Private Equity and Venture Capital Association. [on-line], Brussels, EVCA, c2006, [cit. 3. 3. 2020], Dostupné na: [www.evca.com](http://www.evca.com)

na trh a skrátiť čas, kedy začne podnik dosahovať zisky. Aj táto fáza je vysoko riziková a investuje sa do nej veľmi malá časť fondu rizikového kapitálu.

#### *Financovanie počiatového rozvoja (early stage financing)*

Ide predovšetkým o financovanie firiem, ktoré už existujú avšak s určitým obmedzením a majú potenciál na ďalší rozvoj. Tieto firmy nie sú schopné zabezpečiť si financovanie svojho rozvoja úverom, najmä preto, že nemajú čím za tento úver ručiť.

### **1.5. Rozšírenie, rozvoj podniku**

#### *Financovanie rozvoja podniku (development capital)*

Predstavuje rizikový kapitál, ktorý sa využíva na financovanie jednotlivých fáz životného cyklu podniku a zabezpečenie jeho ďalšieho rozvoja. Ide o financovanie počiatového rozvoja, kedy rizikový kapitál vstupuje do podniku, ktorý existuje relatívne krátku dobu, zisky sú nízke, nemá prístup k úverom, ale má predpoklady ďalšieho rozvoja.

Môže ísť aj o financovanie neskoršieho štádia rozvoja podniku, kedy rizikový kapitál vstupuje do podniku existujúceho dlhšiu dobu, ktorý chce naďalej významne expandovať pomocou nových technologických inovácií. Tomuto rozvojovému financovaniu sa venuje podstatná časť fondov rizikového kapitálu (približne 60%). Riziko neúspechu je v danej fáze podstatne nižšie a doba návratnosti kratšia ako v predchádzajúcich fázach.

### **1.6. Prežitie podniku**

#### *1.6.1. Prefinancovanie dlhu (debt replacement capital)*

Využíva sa vtedy, ak je podnik vysoko zadlžený a veľkú časť zisku musí použiť na úhradu úrokov. Prefinancovanie zabraňuje ďalšej neschopnosti podniku splácať dlhy, avšak investor rizikového kapitálu žiada ako náhradu za zaplatenie dlhu majetkový podiel.

#### *Financovanie akvizícií (Acquisition capital)*

Kapitál je určený na nákup inej spoločnosti, prípadne podielov na nej.

#### *Buyout*

V prípade transakcií typu buyout sa kupuje väčšinový podiel v spoločnosti. Jej cieľom je uskutočniť hladký prechod do ďalšieho štádia rozvoja spoločnosti.

#### *Leveraged Buyout*

Bankové financovanie skombinované s investovaním vlastných prostriedkov investora na odkúpenie väčšinového podielu na spoločnosti.

*Záchranné financovanie (rescue capital)*

### **1.7. Zmena vlastníctva podniku**

*Transakčné financovanie, manažérske odkupy (transaction capital)*<sup>3</sup>

Vlastnícke transakcie, teda nákup spoločnosti alebo jej časti, spojenie podnikov alebo manažérske odkúpenia vlastnými alebo cudzími manažérmi. Ide o financovanie už existujúcich podnikov, ktorých výsledky sú známe a riziko neúspechu je pomerne nízke.

### **1.8. Investori do rizikového kapitálu**

V prípade ak podnikateľ urobí rozhodnutie, ktoré umožní vstup do firmy súkromnému investorovi s jeho iniciatívou financovať podnik prostredníctvom rizikového kapitálu, je potrebné aby majitelia prípadne majitelia podniku nemali za cieľ iba krátkodobé likvidné finančné prostriedky. Investor okrem týchto zdrojov ponúka aj pridanú hodnotu vo forme know-how, ktoré môže mať formu predávania skúseností, školení vo vypracovávaní analýz trhu ako aj jeho odhad.

Investormi budeme označovať také subjekty, ktoré sa zaoberajú investovaním finančných prostriedkov v podobe rizikového a rozvojového kapitálu. Možno ich členiť podľa niekoľkých kritérií, napr. podľa vlastníkov, podľa štruktúry ich manažmentu či podľa formy poskytovania kapitálu.

### **1.9. Obchodní anjeli**

Predstavujú fyzické osoby, investujúce svoj vlastný kapitál a vo väčšej miere (v porovnaní s inými investormi) sa podieľajú na riadení podniku. Títo investori sa zväčša sformujú prostredníctvom rôznych združení. Na Slovensku k tomu dopomáha aj Klub podnikateľských anjelov Slovenska.

Obchodní anjeli často predstavujú súkromné osoby, ktorí sú oboznámení s problematikou rizikového financovania a sú si vedomí, že toto riziko podstupujú za účelom vyššieho zisku.

---

<sup>3</sup> Slovača [online] [cit.03.03.2020] Dostupné na internete: <http://www.slovaca.sk/sk/stranky/private-equity-venture-capital>

Euroekonom [online] [cit.09.03.2020] Dostupné na internete: <https://www.euroekonom.sk/download2/strategia-financneho-investovania/Co-je-to-venture-kapital.pdf>

Keďže investovanie do obchodných anjelov by malo byť iba jednou časťou vyváženého portfólia, väčšina anjelov neinvestuje (a nemala by) do týchto podnikov investovať viac ako 10 percent svojich aktív. V skutočnosti sa odporúča, aby anjeli obmedzili svoje ročné investície v počiatočnej fáze na 10 percent svojho voľného cash flow z iných zdrojov. Existujú jednotlivci, ktorí pravidelne investujú oveľa väčšie investície, a je mnoho ďalších, ktorí investujú menšie sumy. Existuje však len málo investorov anjelov, ktorí to považujú za povolanie na plný úväzok, na rozdiel od investorov rizikového kapitálu, ktorí sú už v značnej miere profesionálni investori.

Obchodní anjeli boli vždy finančne motivovaní (investície podľa definície znamenajú očakávanie ekonomickej návratnosti), aj keď sa pri ich výpočtoch často vyskytuje zdravé prekryvanie sociálnej návratnosti. Mnoho aktívnych anjelských investorov sú alebo boli podnikatelia, vďaka čomu zarobili peniaze, ktoré teraz môžu investovať. Preto sú často silnými veriacimi v podnikanie. Nadšení perspektívou podpory malých spoločností, o ktorej sa domnievajú, že jedného dňa môžu transformovať niektorú časť podnikateľského sveta a urýchliť hospodársky rast v prospech ostatných.

### **1.10. Nevyhnutné atribúty obchodných anjelov**

Znamená to, že ak chce byť úspešným obchodným je nevyhnutné, aby mali tieto osobné charakteristiky:

- Dlhodobý pohľad (meraný v rokoch, ak nie desaťročiach)
- Silná ekonomická základňa a schopnosť tolerovať straty
- Vysoká tolerancia rizika
- Vysoká tolerancia zlyhania
- Dokonca temperament
- Silné zručnosti ľudí (hlavne v podnikateľskom prostredí)
- Sebadisciplína
- Ochota učiť sa
- Všeobecná láska a úcta k podnikateľom a začínajúcim firmám

#### *1.10.1. Riziká v investovaní do obchodných anjelov*

Pretože je investovanie do obchodných anjelov stále mimo hlavného prúdu investovania (v porovnaní s investovaním do podielového fondu), čo môže vyvolávať ideu rizika. Úprimne povedané, ak sa tak nestane, môže byť v skutočnosti príliš veľa ľudí hľadajúcich riziká, ktorí uplatňujú disciplínu potrebnú na zarobenie peňazí v tejto triede aktív.

Strach z neznáma môže byť znásobený neistotou investovania do malých spoločností so skromným (alebo žiadnym) výsledkom, o ktorom sa na základe podceneného marketingu nedostalo pozornosti. Jednou z obáv, ktorú by investori mohli mať, je to, že peniaze sú ukradnuté podvodníkom. V praxi je to mimoriadne zriedkavé. Stále možno poznamenať, že obchodní anjeli financujú každý rok iba niekoľko spoločností v počiatočnej fáze, ktoré hľadajú takéto financovanie čo znamená, že takéto investície sa zvyčajne dôkladne preverujú. Spoločnosť rizikového kapitálu sa zvyčajne zapája do procesu, ktorý trvá niekoľko mesiacov a oboznamuje sa so spoločnosťou, jej zamestnancami, prevádzkou, zákazníkmi a financiami.

Rizikový fond by mal mať zvyčajne jedno alebo viac miest v predstavenstve spoločnosti a dostávať mesačné alebo štvrťročné finančné správy. Pokus o útek s veľkým množstvom hotovosti krátko po finančnej udalosti by bol závažným zločinom a investori by nepochybné neušetrili žiadne náklady na vystopovanie páchatel'a.

Investície do obchodných anjelov, ktoré neobsahujú rizikový fond na zabezpečenie profesionálnej úrovne povinnej starostlivosti a kontrol na pozadí, môžu byť o niečo rizikovejšie. Základné problémy sú však rovnaké pri väčšine druhov investovania.<sup>4</sup>

#### *1.10.2. Investori podporujúci crowdfunding*

Táto forma predstavuje novovznikajúcu alternatívnu formu financovania spájajúca priamo tých investorov, ktorí majú k dispozícii finančné prostriedky za účelom ich investovania pre konkrétny investičný projekt. Funguje na princípe zbierania príspevkov od pomerne veľkého množstva investorov. Investuje sa do menších projektov no vyskytne sa situácia kedy sa jedná o projekt väčších rozmerov. Táto forma investovania má značný potenciál a je ňou možné financovať verejné projekty ale aj inovácie, vedu a výskum ale aj financovanie do malých a stredných podnikov na základe podnikateľského plánu.

Jedná sa o dvojstranný akt v ktorom vystupuje vlastník projektu, teda osoba ktorej cieľom je zatriktívniť daný navrhovaný projekt. Na strane druhej sú prispievatelia, teda jednotliví investori, ktorí sa na základe ich skúseností a potenciálu projektu rozhodujú o zapojení do projektu.

---

<sup>4</sup> Rose S. David. Angel Investing, The gust guide to making money and having fun investing in startups. [online]. New Jersey: John Wiley & Sons, 2014. 289s. ISBN 978-1-118-85825-7. Dostupné na: <https://www.pdfdrive.com/angel-investing-the-gust-guide-to-making-money-and-having-fun-investing-in-startups-e176353668.html>

Tejto forme financovania výrazne prospela možnosť internetového spojenia a propagácia investičných projektov prostredníctvom internetových portálov. Zriedňujú sa internetové crowdfundingové platformy, vďaka ktorým sú jednotlivé projekty propagované. V závislosti od rannej fázy tohto typu investovania sú jednotlivé riziká tejto formy investovania stále sa meniace.

Modely crowdfundingu:

- Crowdfunding založený na báze darov a príspevkov
- Crowdfunding založený na odmeňovaní
- Založený na predaji produktov
- Crowdfunding zachádzajúci sa na princípe delenia zisku
- Pôžičkový model
- Crowdfunding formou cenných papierov

Práve crowdfunding môže predstavovať príležitosť, ktorú môžu využiť najmä začínajúci podnikatelia a získať takto zdroj financovania svojich projektov. Crowdfunding tak má príležitosť vyplniť finančnú medzeru a vytvoriť tak alternatívny spôsob financovania podnikateľských aktivít. Rovnako ponúka investorom vyšší stupeň interakcie s daným podnikom a ich spoločným projektom. Investori majú priamy kontakt s iniciátormi projektu čo vytvára podmienky pre túto alternatívnu formu investície.<sup>5</sup>

### *1.10.3. Kickstarter*

Kickstarter je nová otvorená forma financovania globálneho rozmeru. Je jednou z crowdfundingových platforiem, ktorá podporuje začínajúce projekty v rôznych oblastiach. Jej hlavným cieľom je pomáhať tvorcom projektov. Do projektu sa môže zapojiť fyzická alebo právnická osoba z väčšiny krajín EU, ale aj krajiny ako Kanada, USA, Austrália či Japonsko. Táto forma podobne ako crowdfunding a najviac rozvinula príchodom webu.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> SBagency.sk [online] [cit.16.3.2020] Dostupné na internete: <http://www.sbagency.sk/crowdfunding-ked-potrebujete-peniaze-pre-biznis#.XpxFbMgzY2z>

<sup>6</sup> Kickstarter.com [online] [16.03.2020] Dostupné na internete: <https://help.kickstarter.com/hc/en-us/articles/115004996453-What-is-Kickstarter->

## 1.11. Ďalšie typy investorov

### 1.11.1. Investori investujúci do inštitúcií

Tvoria ich v prvom rade banky, poisťovne a poisťovacie spoločnosti ako aj penzijné fondy. Sú to finančné inštitúcie, ktoré sa profesionálne zaberajú investíciami. Finančné prostriedky, ktoré získali prostredníctvom vkladov. Akumulované finančné prostriedky sa investujú do nástrojov finančného trhu.

### 1.11.2. Investori podporujúci franchising

Franchising predstavuje efektívnu formu spolupráce, ktorý sa široko používa vo všetkých krajinách s prosperujúcou ekonomikou. Franchising vychádza u jednoduchých princípov. Ide o odovzdanie práv jednou formou na využitie svojej trhovej značky, mena alebo know-how inej firme za vopred určených podmienok. Nastokrát ide o celý systém, do ktorého patrí aj politika reklamy, čo na jednej strane vyčerpáva finančný rozpočet zainteresovaných strán no výrazne robí investíciu atraktívnejšiu.<sup>7</sup>

Z makroekonomického hľadiska, z ktorého prínos franchisingu spočíva v podporovaní rozvoja a rastu počtu malých a stredných firiem ako samotnými investíciami. Jej makroekonomický prínos z pohľadu relatívnej stability na trhu a vytvárania pracovných pozícií. Relatívnej preto, lebo samotná značka môže byť silne postavená v iných krajinách napríklad v USA a pre slovenský trh môže predstavovať vyššie riziko neúspechu.

Významným kritériom takejto investície predstavuje konkurenčná sila, ktorá môže znížiť mieru rizika ak ide o mimoriadne silnú pozičnú výhodu. Z opačnej strany ak ide o franchising so značkou s minimálnym podielom na tuzemskom trhu tak výrazne stúpa aj riziko investície ako aj možnosť vyššieho profitu, ktorý je s ním spojený. Pokiaľ ide o riziko, tým najväčším je monopolizácia trhu a používanie dumpingových cien (ceny pod úrovňou výrobných nákladov) z dôvodu vytlačení konkurencie.

### 1.11.3. Závislý/nezávislý investori

Za závislých investorov rizikového kapitálu možno považovať investičné subjekty, ktoré sú samostatnými pobočkami, dcérskymi spoločnosťami väčších spoločností alebo priamo divíziami väčších organizácií, zvyčajne bánk, penzijných fondov či iných finančných

---

<sup>7</sup> Euroekonom.sk [online] [cit.18.3.2020] Dostupné na internete: <https://www.euroekonom.sk/franchising-ako-forma-podnikania/>

inštitúcií. Závislí investori preferujú priebežné výnosy. Manažéri, riadiaci tieto investície sú kontrolovaní materskou spoločnosťou.

Nezávislých investorov rizikového kapitálu predstavujú investičné subjekty, ktorých kapitál je tvorený viacerými zdrojmi, častokrát z investičných inštitúcií, najmä bánk, poisťovní a penzijných fondov, no môžu sa do investovania zapájať aj súkromní investori. Tento typ investorov nemusí byť napojený na podniky alebo kapitálové spoločnosti priamo za účelom kapitálového napojenia.

Taktiež možno spomenúť aj typ investorov, ktorých nemožno zaradiť ani medzi priamych ale aj medzi nepriamych investorov. Predstavujú ich závislých investorov, napríklad dcérske spoločnosti, ktoré získavajú kapitál spôsob typickým pre nepriamych investorov.

Investori podporovaný vládou sú investori rizikového kapitálu. Získavajúci kapitál priamo alebo nepriamo a sú do určitej miery podporovaný vládou. Ide o investície do infraštruktúry alebo ide o investície do jednotlivých regiónov.<sup>8</sup>

## **1.12. Finančný trh**

Podnikatelia, ktorý vykonávajú podnikanie jednotlivo a inštitúcie sa v ekonomickom systéme často dostávajú do situácie, kedy majú buď prebytok, alebo nedostatok finančných zdrojov. Predstavujú významnú bariéru v budúcich aktivitách podnikateľskej činnosti. Pohyb finančných prostriedkov od prebytkových subjektov k subjektom, ktorý predstavujú jeho deficit s cieľom ich efektívneho a produktívneho využitia sa uskutočňuje prostredníctvom systému finančných trhov.

Finančné trhy teda umožnia, aby finančný systém absorboval a zaradil do peňažného okruhu ekonomického systému aj peňažné prostriedky, ktoré sú voľné len dočasne, ktoré by za inak daných okolností a v danej dobe zostali nevyužitú. Na finančnom trhu sa preto sústreďuje dopyt po peniazoch a kapitálu a ich ponuka. Ich vzájomné pôsobenie pomáha dotváraniu trhu a je ich neoddeliteľnou podstatou. Dôležitá je pružnosť ponuky a dopytu. Rovnako aj likvidita finančných produktov v ktorých sú prostriedky viazané.

Finančný trh je z pravidla chápaný ako súčasť finančného systému alebo finančného sektoru, ktorý predstavuje súhrn :

---

<sup>8</sup> DVOŘÁK, I. a P. PROCHÁZKA. Rizikový a rozvojový kapitál.: Praha: Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-859-4374-3

- Ďalších segmentov finančného trhu a všetkých nástrojov s ktorými sa na finančnom trhu obchoduje,
- Všetkých ekonomických subjektov, ktoré pri rešpektovaní a dodržiavaní legislatívou stanovených zákonov a ďalších súvisiacich predmetov nástroja finančného trhu s využitím know-how, odborných znalostí a techník obchodujú, alebo poskytujú celé rady rôznych odborných finančných služieb. Tvoria tak súčasť finančného trhu a výrazne napomáhajú flexibilitu dopytu a ponuky,
- Regulácii princípov a pravidiel finančných inštitúcií pôsobiacich na finančnom trhu, vďaka ktorým je zaručená kontinuita.

### *1.12.1. Priame, polopriame a nepriame financovanie*

Získavanie úspor na investície sa neodohráva na finančnom trhu neustále na princípe jednotlivo sprostredkovaných transakcií. Ide o základný spôsob, ktorý je označovaný ako priame financovanie.

V rámci priameho financovania finančnej jednotky, ktorej získavajú zdroje financovania priamo od prebytkových jednotiek tak, že im sami predávajú svoje finančné dokumenty predstavujúci veriteľský alebo majetkový nárok. V bežnom styku je to pomerne ťažko vykonateľné lebo fungovanie finančných trhov je sprevádzané celou radou trhových zlyhaní a nedokonalostí. Tieto zlyhania odôvodňujú existenciu finančných sprostredkovateľov. Ich cieľom je taktiež tieto trhové zlyhania eliminovať, čím zmiernia vznikajúce riziko neúspechu.

### *1.12.2. Trhové nedokonalosti ovplyvňujúce výšku rizika*

- *Informačné náklady:* Investičnému rozhodnutiu predchádza proces vyhľadávania vyhodnocovania informácií o jednotlivých investičných príležitostiach. Investori individualisti tak musia čeliť značnému objemu fixných nákladov na získavanie cenných informácií ( prístup do databáze, obetovaný čas..) Navyše nemusia byť kapacitne schopní vyčerpávajúce informácie alokovať a spracovávať tak efektívne v dôsledku úspor z rozsahu tak , ako to dokážu finančný sprostredkovatelia.
- *Informačné asymetrie:* Typ trhovej nedokonalosti vyplýva zo skúseností, že najkvalitnejšími informáciami o realizovaných projektoch disponujú jednotlivé podnikateľské subjekty. Jedná sa o fenomén, takzvanej skrytej informovanosti. Jej existenciu môžu finanční sprostredkovatelia eliminovať aj keď len čiastočne.

- *Transakčné náklady*: Definujú sa ako suma priamych nákladov na daný obchod a nákladov obetovanej príležitosti. Priame náklady predstavujú rôzne poplatky za spisovanie zmlúv, telefón či iné skutočne vynaložené údaje. Náklady obetovanej príležitosti teda alternatívne náklady sú spojené so stratou času, v rámci ktorej sú vyhľadávané a vyhodnocované investičné príležitosti a je realizovaná obchodná transakcia. S technologickými inováciami je časť tohto výkonu eliminovaná. Celkové transakčné náklady s rastúcim objemom prevedených výkonov vo vzťahu k jednotlivým prípadom klesajú.
- *Problém zaistenia likvidity*: V prípade ekonomických problémov je pre investorov významný okamžitý prístup k disponibilným prostriedkom. Likvidita investícií do podnikateľských subjektov však môže byť do značnej miery obmedzená. Finanční sprostredkovatelia sú schopní poskytnúť relatívne dobré zaistenie proti investičným šokom z nedostatku likvidity.
- *Nedeliteľnosť aktív*: Väčšina aktív v zmysle investičných príležitostí v ekonomike je tvorená ako neoddeliteľný celok teda je nedeliteľná. Pokiaľ by tomu tak nebolo, mohol by každý individuálny investor držať malú časť aktíva a v konečnom dôsledku tak aj s malou investíciou rozdeliť portfólio do všetkých aktív na trhu. Výrazne by sa tým znížilo celkové riziko z investície a v portfóliu by dochádzalo k diverzifikácii rizika, čo neznamená že by riziko zaniklo úplne. Rovnako je možnosť vzniku iných rizík spojených s príliš obsiahlym a spektrálnym portfóliom. V skutočnosti je však väčšina aktív nedeliteľná a dostatočný objem kapitálu je možné zhromaždiť iba vďaka existencii inštitúcii finančných sprostredkovaní.

### 1.12.3. Finanční sprostredkovatelia

Podstupujú nákladný proces skúmania a analyzovania informácií o jednotlivých investičných príležitostiach a poskytujú ich ostatným subjektom. Vyhľadávajú jednotlivé príležitosti a informácie o nich predávajú prebytkovým subjektom alebo prijímajú vklady a poskytujú úvery.

Na základe funkcií, ktoré finanční sprostredkovatelia vo finančných transakciách poskytujú, sa rozlišuje polopriame a nepriame financovanie. V rámci polopriameho financovania finančný sprostredkovateľ vo forme brokera či dealera. Buď len poskytuje informácie o možných nákupoch a predajoch finančných dokumentov, alebo sám priamo kontaktuje potenciálnych kupcov a predajcov.

Nepriame financovanie, ktoré zaisťujú hlavne obchodné banky, poisťovne, investičné spoločnosti, investičné a penzijné fondy.

#### *1.12.4. Rozčlenenie trhov*

Podľa toho, aký druh investičného inštrumentu je na finančnom trhu obchodovaný, rozoznávame niekoľko trhových segmentov a to trh peňažný, úverový, kapitálový, poisťný devízový a komoditný, pričom riziko vzniká v každom jednom. Trhom odlišujúcim sa od ostatných je trh poisťný. Jeho predmetom je práve odhadovanie vznikajúcich sa rizík na ostatných trhoch v rámci ktorého poskytuje poistenie proti možným vzniknutým situáciám. Cieľom je udržať životnosť investície v prípade vzniku rizikovej situácie.

Na peňažnom trhu dochádza k presunu rôznych foriem krátkodobých finančných aktív so splatnosťou do jedného roka medzi bankami navzájom, bankami a centrálnou bankou alebo medzi ďalšími finančnými inštitúciami (napr. fondy peňažného trhu) a veľkými nefinančnými podnikmi. Jedným z najvýznamnejších finančných inštrumentov sú krátkodobé štátne pokladničné poukážky.

Na úverovom trhu je zabezpečovaný pohyb kapitálu na úverovom princípe medzi bankovým a nebankovým sektorom či medzi bankami a ďalšími finančnými sprostredkovateľmi navzájom.

Kapitálový trh je potom systémom inštitúcií a inštrumentov zabezpečujúcich pohyb strednodobého a dlhodobého kapitálu medzi ekonomickými subjektmi nákupom a predajom rôznych druhov cenných papierov.<sup>9</sup>

## **2. Cieľ a metodika práce**

Cieľom bakalárskej práce je zistiť súčasne trendy v investovaní do rizikového kapitálu. Zistiť, aké dôvody majú podniky na využívanie rizikového kapitálu a akou mierou do neho investujú. Cieľom je zistiť, aké prekážky môžu viesť potenciálnych investorov k tomu aby siahli po inom zdroji financií. Väčšinou sa jedná o financovanie malých a stredných podnikov, ktoré sú v začiatkových fázach života a pre potrebnú expanziu je potrebná finančná podpora. Môže sa stať, že malé a stredné podniky využijú skôr ponuku úverového

---

<sup>9</sup> Doc. Ing. Nývltová Romana, Ph. D., Ing. Marinič Pavel, Ph. D., MBA. Finančí řízení podniku Moderní metody a trendy [online]. Praha 7: Grada publishing a. s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2 Dostupné na: [https://books.google.sk/books?hl=sk&lr=&id=QZvIaQGHZQC&oi=fnd&pg=PA8&dq=kapit%C3%A1l+podniku&ots=3Lv78-cr93&sig=0E9K5pUjdIOjGMhXrTqebViM-Y8&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.sk/books?hl=sk&lr=&id=QZvIaQGHZQC&oi=fnd&pg=PA8&dq=kapit%C3%A1l+podniku&ots=3Lv78-cr93&sig=0E9K5pUjdIOjGMhXrTqebViM-Y8&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)

financovania a možnosť investovať do rizikového kapitálu zavrhnú. Preto je potrebné zistiť, aké možnosti financovania môžu podniky využiť k zabezpečeniu finančných prostriedkov, či už sa jedná o obchodných anjelov, kickstarter alebo investovanie do fondov.

Rovnako je potrebné zistiť aké možnosti majú na investovanie do rizikového kapitálu malé podniky a aké možnosti majú podniky s medzinárodným potenciálom.

Výskum prebiehal za pomoci portálu Slovca, ide o člena asociácie Invest Europe, predtým známou ako Európska asociácia private equity a rozvojového kapitálu (EVCA). Pre Invest Europe každoročne zhromažďuje údaje o fondoch venture kapitálu a private equity z prostredia SR. Taktiež boli pri výskume použité stránky NHfond a portál na zaznamenávanie štatistických údajov Fin Stat.

Pozorovali sme jednotlivé fondy:

- Národný holdingový fond s. r. o.
- Fond inovácii a technológii a. s.
- Slovenský rozvojový fond a. s.
- Eterus capital a. s.
- Stredoeurópsky fond fondov

Jednotlivé fondy sú sledované na obdobie priemerne desať rokov v rámci ktorých sú zaznamenávané jednotlivé ukazovatele a sú následne graficky zobrazené a porovnávané v rámci najvyššie dosiahnutých výsledkov. V rámci Stredoeurópskeho fondu fondov je zaznamenaný podiel spoločností Slovenska v rámci tohto fondu ako aj jeho myšlienka a realizácia.

### **3. Výsledky práce a diskusia**

#### **3.1. Fondy a fond fondov ako možnosť investície zohľadňujúce riziko**

Fond, teda subjekt kolektívneho investovania možno členiť na domáce subjekty kolektívneho investovania a zahraničné subjekty kolektívneho investovania.

### **3.2. Domáce subjekty tvorí**

- podielový fond,
- investičný fond s premenlivým základným imaním,
- iný tuzemský subjekt kolektívneho investovania s právnou subjektivitou.

#### **Podielový fond**

Predstavuje spoločný majetok podielnikov (účastníkov) zhromaždený správcovskou spoločnosťou vydávaním podielových listov a investovaním tohto majetku. Majetkové práva podielnikov sú reprezentované podielovými listami. Podielový fond nie je právnickou osobou.

Podfondom sa rozumie účtovne oddelená časť majetku a záväzkov v strešnom podielovom fonde.

Každý podfond sa musí od ostatných podfondov toho istého strešného podielového fondu odlišovať jedným alebo viacerými znakmi, určuje ho štatút takzvaného strešného podielového fondu.

#### **Investičný fond s premenlivým základným imaním**

Je subjekt kolektívneho investovania, ktorý vystupuje formou akciovej spoločnosti s premenlivým základným imaním podľa Obchodného zákonníka.

Investičný fond s premenlivým základným imaním môže vytvárať podfondy, ak to umožňujú jeho stanovy.

Podfondom investičného fondu s premenlivým základným imaním je účtovne oddelená časť jeho majetku a záväzkov. Každý podfond sa musí od ostatných podfondov príslušného investičného fondu s premenlivým základným imaním odlišovať jedným znakom alebo viacerými znakmi.

### **3.3. Ďalšie členenie subjektov kolektívneho investovania (fondov)**

#### **Štandardný fond**

Podielový fond alebo investičný fond s premenlivým základným imaním, do ktorého sa peňažné prostriedky zhromažďujú prostredníctvom verejnej ponuky s cieľom investovať takto zhromaždené peňažné prostriedky do prevoditeľných cenných papierov a iných likvidných finančných aktív na princípe obmedzenia a rozloženia rizika. Princíp obmedzenia a rozloženia rizika sa nevzťahuje na štandardný fond alebo jeho podfond, ktorý je zberným fondom.

Ak zahraničný subjekt kolektívneho investovania spĺňa podmienky právne záväzného aktu Európskej únie upravujúceho kolektívne investovanie (tzv. UCITS), považuje európsky štandardný fond.

### Špeciálny fond

Podielový fond alebo investičný fond s premenlivým základným imaním, ktorý nie je štandardným fondom a do ktorého sa peňažné prostriedky zhromažďujú prostredníctvom verejnej ponuky alebo privátnej ponuky s cieľom investovať takto zhromaždené peňažné prostriedky do majetku vymedzeného alebo štatútom špeciálneho fondu. Špeciálny fond sa na účely považuje za fond, ktorý nie je upravený právne záväzným aktom Európskej únie upravujúcim podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov. Verejný špeciálny fond je špeciálny fond, do ktorého sa zhromažďujú peňažné prostriedky na základe verejnej ponuky.

*Špeciálne fondy:*

- verejný špeciálny fond ,
- špeciálny fond kvalifikovaných investorov.

*Verejné špeciálne fondy:*

- špeciálny fond cenných papierov,
- špeciálny fond alternatívnych investícií,
- špeciálny fond nehnuteľností.

Zahraničný subjekt kolektívneho investovania, ktorý nie je európskym štandardným fondom, sa považuje na účely ZKI za zahraničný alternatívny investičný fond.<sup>10</sup>

### 3.4. Typy fondov

#### Fondy peňažného trhu

Sú určené predovšetkým veľmi konzervatívnymi investormi, ktorí nechcú znášať výkyvy trhu. Je určený aj pre investorov, ktorí chcú svoje finančné prostriedky investovať len na krátky čas teda do jedného roka. Manažéri takýchto fondov nakupujú cenné papiere (štátne pokladničné poukážky). Časť prostriedkov zvyčajne nechávajú aj na termínovaných účtoch.

---

<sup>10</sup>Nbs.sk [online] [cit.20.3.2020] Dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/kolektivne-investovanie/zakladne-informacie/subjekty-kolektivneho-investovania-fondy>

Väčšinou dosahujú o niečo vyššie výnosy, ako porovnateľné termínované účty v bankách. Ich nevýhodou je, že v období vyššej inflácie nemusia priniesť investorovi reálne zhodnotenie jeho investície.

### Dlhopisové fondy:

Investori nakupujú do svojho portfólia predovšetkým dlhopisy (obligácie), ktoré emituje štát alebo jednotlivé podniky. Sú určené investormi, ktorí sú ochotní investovať na obdobie aspoň 2 až 3 roky a znášať aj mierne výkyvy hodnoty svojej investície.

Prinášajú zvyčajne vyšší výnos ako peňažné fondy. Sú dobrou alternatívou k strednodobým a dlhodobým termínovaným účtom v bankách.

### Akciové fondy:

Sú spomedzi všetkých typov fondov najvýnosnejšie, ale aj ich hodnota je najvolatilnejšia. Sú vhodné pre investorov, ktorí už majú isté skúsenosti alebo sú ochotní a schopní znášať tieto výkyvy hodnoty. Odporúča sa pri nich investičný horizont aspoň 5 rokov

Tieto fondy majú vo svojom portfóliu nakúpené najmä akcie. Buď ide o akcie veľkých firiem (Blue chips) alebo malých podnikov (Small Caps). Častokrát sa obchoduje s akciami iba z jedného odvetvia (napríklad akcie farmaceutických firiem). Platí, že čím je fond užšie zameraný, tým vyšší potenciálny výnos, ale aj pokles, so sebou prináša. No prináša aj značné riziko, keďže v rámci úzkeho zamerania investície dochádza len k veľmi zanedbateľnému rozloženiu investície. Investícia tak nie je krytá nejakou inou investíciou portfólia, ktoré by rozložilo riziko v rámci niekoľkých investícií.

### Zmiešané fondy:

Ako už z názvu vyplýva, investície sú zložené z viacerých typov cenných papierov. Najčastejšie z akcií a dlhopisov. Ich pomer je v každom fonde iný. Sú akousi strednou cestou medzi volatilnejšími akciovými fondmi a konzervatívnejšími dlhopisovými fondmi. Odporúčaná doba investovania je aspoň 3 roky.

Predstavujú akési opatrenie oproti akciovým fondom, ktoré sú zamerané na jednu prípadne veľmi malý počet akcií v rámci jedného odvetvia. Spájajú teda menej rizikové cenné papiere s cennými papiermi ktoré obsahujú vyššie riziko.

### Fondy fondov:

Väčšinu svojich aktív umiestňujú do podielových listov iných fondov. Ich výhodou je, že investor má možnosť investovať aj menšiu sumu do fondov, do ktorých by inak musel investovať vyššiu vstupnú investíciu.

### Špeciálne fondy:

Predstavujú na Slovensku najmä tzv. realitné fondy, ktoré investujú majetok fondu do veľkých realitných projektov alebo nakupujú akcie realitných a stavebných spoločností. V takom prípade sa investícia rozvíja na základe hodnoty pozemku, atraktivity lokality v rámci ktorej sa realitný projekt má uskutočniť napr. turistické oblasti. Taktiež môže ísť o investíciu do výstavby obchodných domov alebo business centier.

### Zaistené (garantované) fondy:

Investorom garantujú návratnosť istiny aj pri negatívnom vývoji kurzu podielu, no zvyčajne ho aj ochudobňujú o potenciálny výnos. Navyše, predčasný výber je na rozdiel od „klasických“ fondov spoplatňovaný nezanedbateľným poplatkom.

Investor musí rátať zvyčajne aj s možnosťou, že v prípade negatívneho vývoja nemusí reálne zhodnotiť svoju investíciu (výnos nižší ako inflácia resp. len vrátenie istiny).<sup>11</sup> Je určená pre investorov, ktorý sa snažia znížiť riziko svojho portfólia týmto typom investície do garantovaného fondu. Rovnako môže ísť o investorov, ktorý nemajú dostatočné skúsenosti s investovaním a snažia sa naučiť princíp fungovania trhov a investícií a nie sú ochotný sa púšťať do investícií s vyššou mierou rizika aj za predpokladu nižšieho profitu.

## 3.5. Fond fondov

### Vznik rizikových fondov

Rizikovní investori získavajú peniaze od finančných inštitúcií (tzv. Komanditisti), ako sú penzijné fondy, nadácie a jednotlivci s vysokou čistou hodnotou (Schéma). Investiční profesionáli alebo generálni partneri (GP) vyvíjajú investičnú stratégiu.

Na základe tejto práce, jej aktuálnosti a spoľahlivosti investujú investori kapitál do rizikového fondu. Investori alebo komanditisti hľadajú kombináciu silných investičných expertíz, presvedčivej investičnej stratégie a podporných trhových podmienok. Cieľové výnosy pre investorov sa zvyčajne pohybujú v rozmedzí 20% alebo viac na ročnej báze.

Mnohé rizikové spoločnosti sú v tomto procese ponížené a môžu sa lepšie vcítiť do podnikateľov, keď finančné inštitúcie nevracajú svoje vklady.

### Rizikový fond

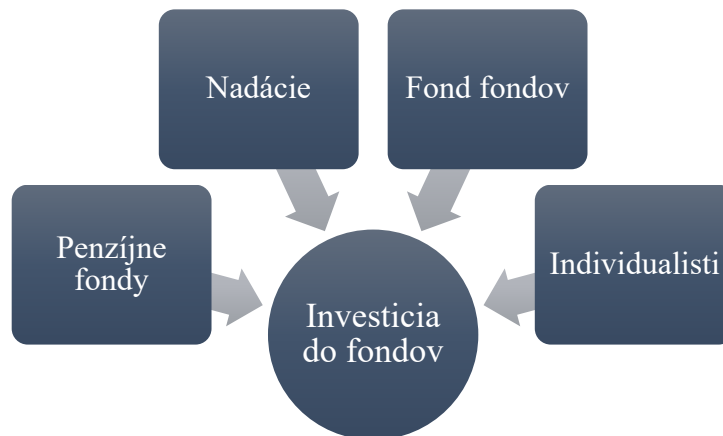
---

<sup>11</sup>MBank.sk[online][cit.23.3.2020]Dostupná: [https://www.mbank.sk/pomoc/info/fondy/ake\\_su\\_typy\\_fondo\\_v.html](https://www.mbank.sk/pomoc/info/fondy/ake_su_typy_fondo_v.html)

Je uzavretý fond. Po zvýšení cieľovej sumy alebo upísaní fondu nie sú prijatí žiadni noví investori. Životnosť takéhoto fondu je zvyčajne 10 rokov.

Úspešné firmy nemusia nevyhnutne čakať na likvidáciu predchádzajúceho fondu a zvyšujú svoj ďalší fond, akonáhle je väčšina kapitálu súčasného fondu investovaná alebo určená ako vyhradená pre existujúce portfóliové spoločnosti. Popredné rizikové financie získavajú fond každé tri až päť rokov.

Fondy sú zvyčajne označené rímskymi číslicami (ABC Rizikový fond I, II, III, IV) Rímske číslice sú mäkkým ukazovateľom schopnosti rizikového fondu prežiť a generovať výnosy v rôznych hospodárskych cykloch. Skutočnou mierou úspechu spoločnosti je jej schopnosť vytvárať konzistentné výnosy v priebehu viacerých ekonomických cyklov.



Obrázok 2 Investori investujúci do spoločného fondu, *The Business of venture capital*, str. 30

### Fond fondov

Fond fondov je v podstate variantom, v ktorom sa inštitucionálni investori (najmä väčšie dôchodkové fondy a nadácie) snažia investovať do fondov rizikového kapitálu pomocou prístupu nepriamych investícií, na rozdiel od priameho výskumu a investovania do fondov. Obmedzení partneri, ako sú penzijné fondy a nadácie, sa usilujú o Fond Fondov, aby efektívne využívali kapitál a maximalizovali návratnosť.

Pre investorov ponúkajú Fond Fondov tieto výhody:

Efektívny mechanizmus prístupu k rôznym triedam aktív teda rizikovým fondom. Investori majú optimálne zdroje na výskum alebo správu určitých tried aktív. Napríklad dôchodkový fond môže mať v súkromnom kapitáli menší podiel aktív.

Schopnosť efektívne riadiť tieto investície predstavuje záťaž pre manažérov dôchodkových fondov. V takýchto situáciách Fond Fondov umožňuje väčším inštitúciám účinne sa podieľať na triede aktív rizikového kapitálu bez podstatného zvýšenia ich režijných nákladov.

Manažment Fondu Fondov ponúka prístup k elitným fondom a ma hlbšie vedomosti o vznikajúcich fondoch s vyšším potenciálom výkonnosti. Keďže Fond Fondov často sledujú dynamiku trhu, rozvíjajúcich sa manažérov a vysoko výkonných, Fond Fondov sú doménami odborníkov na tieto významné faktory.

- Diverzifikácia

Manažéri fondov súkromného kapitálu a fondov rizikového kapitálu sa vyvíja s „odlivom“ a prúdom ekonomických trendov a príležitostí: rizikový, nešťastný, nehnuteľný majetok, sektorovo orientované fondy a zvrátové fondy. Fond Fondov sú atraktívne investičné stratégie, pretože umožňujú investorom diverzifikovať a rozložiť riziko na celý rad rôznych

- Výskum a proaktívny rozvoj vzťahov

Hoci inštitucionálni investori môžu mať skúsenosti so súkromným kapitálom, často im chýbajú schopnosti alebo zdroje na uskutočňovanie výskumu a proaktívne budovanie vzťahov. Ponúkajú špecializované odborné znalosti na sledovanie a monitorovanie trendov v priemysle, identifikáciu hlavných fondov, budovanie vzťahov s kľúčovými manažermi a udržiavanie aktuálneho stavu investícií.

- Štruktúra nákladov

Fond Fondov je nákladovo efektívne riešenie pre inštitucionálnych investorov, pretože due diligence, vyjednávanie a správa portfólia po investovaní sú zverené správcovi Fondu. Typická štruktúra poplatkov za fond s ročným poplatkom za správu.<sup>12</sup>

### **3.6. Fond fondov na Slovensku**

SLOVCA, teda Slovenská asociácia private equity a rozvojového kapitálu predstavuje záujmové združenie profesionálnych investorov vyjadrila podporu novovytvorenému Stredoeurópskemu fondu fondov (CEFoF). Jedná sa o fond s alokáciou 80 miliónov eur do ktorej sú zapojené krajiny v rámci Slovenskej republiky aj krajiny ako Česká republika, Rakúsko a Maďarsko. Táto možnosť môže výrazne podporiť rozvoj kapitálového trhu na Slovensku a tiež MSP. V rámci nižšej iniciatívy slovenských inštitucionálnych investorov.

---

<sup>12</sup> Ramsinghani Mahendra, The business of venture capital, Insights from Leading Practitioners on the Art of Raising a Fund, Deal Structuring, Value Creation, and Exit Strategies. Second edition.[online]. Canada, New Jersey: John Wiley & Sons, 2014. 435s. ISBN 978-1-118-75219-7 Dostupná: <https://www.pdfdrive.com/the-business-of-venture-capital-insights-from-leading-practitioners-on-the-art-of-raising-a-fund-deal-structuring-value-creation-and-exit-strategies-e167008962.html>

Z tohto dôvodu SLOVCA spolupracuje s EIF, čiže European investment fund, ktorý tento Stredoeurópsky fond fondov zabezpečil.<sup>13</sup>

Európsky investičný fond (EIF) spolu s Rakúskou rozvojovou bankou (OeEB, správca investícií pre rakúske ministerstvo financií), Českomoravskú záručnú a rozvojovú banku (ČMZRB), správu aktív SZRB (SZRB AM, správa aktív) dcérska spoločnosť Slovenskej záručnej a rozvojovej banky), Slovinského podnikateľského fondu (SEF) a Medzinárodnej investičnej banky (IIB), spustili regionálnu iniciatívu investičných fondov zameranú na podporu kapitálových investícií v Rakúsku, Českej republike, Maďarsku, na Slovensku a Slovinsku. Očakáva sa, že fond fondov zmobilizuje najmenej približne 160 miliónov eur na kapitálové investície do malých a stredných podnikov a malých spoločností so strednou kapitalizáciou v piatich krajinách, ako aj na ďalšie investície v širšom regióne.

### **3.7. Stredoeurópsky fond fondov a financovanie MSP z EU**

Štrukturálne fondy sú finančným nástrojom štrukturálnej politiky, ktorej cieľom je znižovanie rozdielov medzi regiónmi EÚ a podpora hospodárskej a sociálnej súdržnosti. V súčasnom rozpočtovom a programovom období 2007-2013 tvoria štrukturálne fondy jednu tretinu z celkového rozpočtu EÚ. Pre malých a stredných podnikateľov sú štrukturálne fondy potenciálnym zdrojom financovania.<sup>14</sup>

Spravovaní EIF, bude investovať do približne ôsmich fondov rizikového kapitálu a súkromných kapitálových fondov so sídlom v strednej Európe a zameraných na neskoršie investície štádia rastu, ako aj potenciálne spoluinvestovať do príležitostí v regióne. Je silným doplnkom k iniciatívam v oblasti počiatočnej fázy založeným krajinami, a to nezávisle, ako aj prostredníctvom EIF

#### **Európsky investičný fond**

Európsky investičný fond (EIF) je súčasťou skupiny Európskej investičnej banky. Jeho ústredným poslaním je podpora európskych mikropodnikov, malých a stredných podnikov (MSP) tým, že im pomáha v prístupe k financiám. EIF navrhuje a vyvíja rizikový a rastový kapitál, záruky a nástroje mikrofinancovania, ktoré sa špecificky zameriavajú na tento

---

<sup>13</sup> Sloveca.sk[online][cit.28.3.2020] Dostupné na :<http://www.slovca.sk/sk/novinky-ohladom-pevc/2018/tlacova-sprava-slovca-podporuje-novy-stredoeuropsky-fond-fondov-cefof.html>

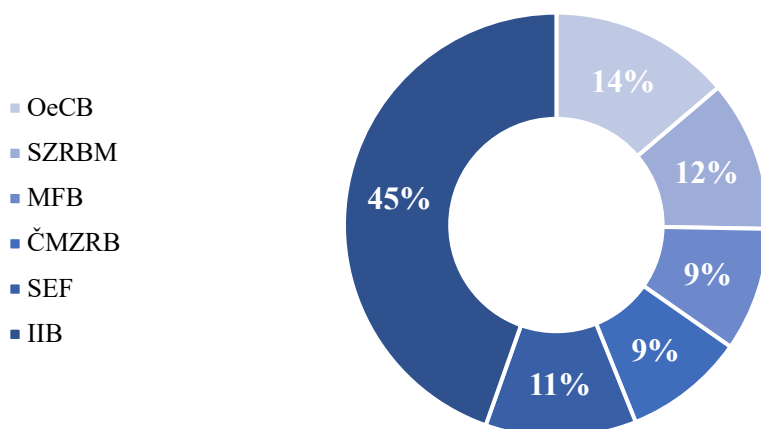
<sup>14</sup> Euroekonom.sk[online][cit.29.3.2020]Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financovanie-malych-a-strednych-podnikov/>

segment trhu. V tejto úlohe EIF podporuje ciele EÚ v oblasti podpory inovácií, výskumu a vývoja, podnikania, rastu a zamestnanosti v rámci stredoeurópskych krajín ako aj Slovenskej republiky, kde zodpovedná za implementáciu finančných nástrojov Európy SZRB Asset Management (správcovská spoločnosť).<sup>15</sup>

Jej hlavným cieľom je poskytovať priaznivé financovanie malým a stredným podnikom, dopravnej infraštruktúre, sociálnemu hospodárstvu, energetickej účinnosti, odpadovému hospodárstvu a obnoviteľnej energii. SZRB AM poskytuje financovanie vo forme majetkových, záručných a úverových produktov.

Európsky investičný fond bol spustený v decembri 2017 a neskôr rozšírený v apríli 2018, s 12 mil. EUR od OeEB (správa investícií pre rakúske ministerstvo financií), 10 mil. EUR od SZRB AM, 10 mil. EUR od MFB, 8,2 mil. EUR od ČMZRB, 8 mil. EUR od SEF a 10 mil. EUR od IIB. Zostávajúcich 38,8 mil. EUR prispel EIF. Podiely jednotlivých inštitúcií možno pozorovať na grafe.

Podiely krajín na Európskom investičnom fonde



Obrázok 3 jednotlivé podiely investujúcich krajín do Stredoeurópskeho fondu fondov, Dostupné na: [www.eif.org](http://www.eif.org)

Výhody EIF vyplývajú z ratingov AAA(najvyšší rating), ktoré každoročne posudzujú agentúry Fitch, Moody's a Standard & Poor's . Na Slovensku EIF riadil iniciatívu JEREMIE v programovom období 2007 - 2013 až do konca roka 2015, kedy bolo riadenie prevedené na Slovenský investičný holding. Relevantné dokumenty sa týkali implementácie JEREMIE

<sup>15</sup> Eif.org [online][cit.29.3.2020] Dostupné na: [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/news/2018/80-million-central-europe-fund-of-funds-to-support-smes-and-small-mid-caps.htm](https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2018/80-million-central-europe-fund-of-funds-to-support-smes-and-small-mid-caps.htm)

(Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) a revolvingu finančných prostriedkov v rámci centrálnej banky.<sup>16</sup>

Stredoeurópsky fond má v úmysle vybudovať vyvážené portfólio rizikového kapitálu a súkromných kapitálových fondov, ktoré vykonávajú neskoršie štádium a rastové kapitálové investície (vrátane akvizičných, nákupných a substitučných kapitálových stratégií, ktoré zahŕňajú zvýšenie kapitálu v portfóliových spoločnostiach) so zameraním na CE krajín počas investičného obdobia štyroch rokov do konca roku 2021. Zostatok bude pokrývať aspekty investičného zamerania, ročník a primerane diverzifikovaný počet podkladových transakcií.

Investície do fondov VC (rizikového kapitálu), so preukázanými skúsenosťami a znalosťami na stredoeurópskom trhu boli zamerané na neskoršie štádium a rastové investície. Spolufinancovanie prostredníctvom nástrojov spoločného investovania spolu s investičnými fondmi, rodinnými kancelármi a inštitucionálnymi investormi do malých a stredných podnikov s neskoršou fázou a rastom a malých spoločností so strednou kapitalizáciou. CEFoF spoluinvestuje s vybranými investormi, ktorí majú sídlo alebo pôsobia v krajinách CE.<sup>17</sup>

### **3.8. Rizikové fondy Slovenskej republiky**

Otázka týkajúca sa získavania finančných zdrojov a financovania na Slovensku je pomerne častá. Zvyčajne jej riešenie je čerpanie úveru. Stáva sa len zriedka, že by sa daný subjekt rozhodol pre rizikovejší spôsob získavania finančných zdrojov. Rizikový kapitál nie je pre slovenských investorov a podnikateľov veľmi známi a lákavý spôsob financovania. Môže pre nich predstavovať neprijateľné využívať rizikový kapitál, keď už samotná podnikateľská činnosť predstavuje značnú mieru rizika.

Je to taktiež jeden z dôvodov, prečo prevláda úverové získavanie financií. Ďalším dôvodom je miera dostupnosti úverov ako aj určitá nedôvera podnikateľských subjektov. Hlavne v prípade, že podnikateľské subjekty musia previesť časť vlastníckych práv na daného investora.

---

<sup>16</sup> Mfsr.sk[online][cit.29.3.2020] Dostupné na: [//www.mfsr.sk/en/european-international-affairs/international-financial-institutions/european-investment-fund-eif/](http://www.mfsr.sk/en/european-international-affairs/international-financial-institutions/european-investment-fund-eif/)

<sup>17</sup> Eif.org[online][cit.02.04.2020] <https://ww.eif.org/index.htm>

To citlivo vnímajú predovšetkým podnikatelia, ktorí svoju spoločnosť vybudovali prakticky od nuly, prípadne podnikatelia, ktorí získali kontrolu nad spoločnosťou po riskantnom a náročnom privatizačnom procese. V mnohých prípadoch sú investiční manažéri kontaktovaní záujemcami o investície venture kapitálu až v situácii, kedy ostatné možnosti financovania stroskotali a venture kapitál je poslednou núdzovou možnosťou. K tomu dochádza spravidla v situácii, keď firma nemá žiadny voľný majetok, ktorým by mohla ručiť za ďalšie bankové úvery a vlastný kapitál bol už preinvestovaný. V niektorých situáciách je však výber financovania tak obmedzený, že investície venture kapitálu skutočne hrajú významnú rolu.

Zvyčajne je prejavovaný záujem o investovanie do rizikového kapitálu keď podnik nemá aktíva, ktorými by sa v rámci úveru zaručil. Vyskytnú sa aj prípady, keď podnikateľský subjekt vyhodnotí, že investícia do rizikového kapitálu je jednou z mála možností, ktoré môže využiť.

### **3.9. Fondy rizikového kapitálu**

Sú to fondy, ktoré spravujú rizikový kapitál a vstupujú do nádejných firiem, ktoré hľadajú financovanie pre svoj rozvoj. Riziko krachu začínajúcej firmy je vyvážený vstupom veľkého množstva jej podobných spoločností. Úspešná firma potom prinesie obrovský zisk, ktorý pokrýva straty. Tieto fondy rizikového kapitálu sa môžu zapájať do riadenia začínajúcich firiem, poskytujú konzultácie a know-how a v niektorých prípadoch je možné a žiaduce zabezpečiť skúsený manažment začínajúcej spoločnosti v prípade ak by o takúto možnosť mala záujem. Jedná sa o rizikových manažérov, ktorí sa vedia pohybovať v oblasti so značnou mierou rizika. Tento druh manažmentu je síce zriedkavý no spoločnosti to zvyšuje šance na úspech. Negatívom tejto možnosti je vznik ďalších nákladov, ktoré si môžu dovoliť väčšia len veľké investičné projekty.

V rámci Slovenskej republiky poznáme tieto fondy rizikového kapitálu:

- Národný holdingový fond
- Slovenský rozvojový fond
- Fond inovácii a technológii
- Eterus Capital

### 3.10. Národný holdingový fond

Slovak Business Agency založila Národný holdingový fond, teda spoločnosť NHF, s. r. o. v roku 1994 za účelom spravovania Fondu štartovacieho kapitálu. V súčasnosti Národný holdingový fond s. r. o. spravuje tri fondy rizikového kapitálu, pričom jednotlivé fondy sú bez právnej subjektivity. Sú to Fond štartovacieho kapitálu, Regionálny fond štartovacieho kapitálu a Fond SISME a tri fondy rizikového kapitálu so samostatnou právnou subjektivitou ako Slovenský Rozvojový Fond, a. s., Slovenský rastový kapitálový fond, a. s. a Fond inovácií a technológií, a. s.

Spoločnosť je jedným zo zakladajúcich členov SLOVCA (Slovenská asociácia rizikového kapitálu) a členom EVCA (European Private equity & Venture capital Association). Za obdobie svojej existencie spoločnosť poskytla finančné prostriedky viac než 140 firmám v celkovej hodnote 10 mil. EUR a investíciami pomohla vytvoriť viac než 1 000 pracovných miest.

Národný holdingový fond sa zameriava na oblasti spojené s priemyselnou výrobou a so službami, ktoré sú s ňou spojené. Taktiež aktívny cestovný ruch a inovatívne podniky, snažiace sa získať podiel na trhu a sú ochotné v dôsledku potreby dodatočných finančných prostriedkov investovať do tohto fondu. NH fond nepodporuje poľnohospodársku výrobu a farmárstvo ako aj väčšinu investícií na ktorú bola uvalená spotrebná daň a spoločnosti, ktorých výrobky by mohli mať nepriaznivé účinky na zdravie spotrebiteľov alebo na životné prostredie. Okrem už spomenutých investícií možno investovať v rámci celého územia Slovenskej republiky až na niektoré výnimky, ktoré by pre investíciu neboli vhodné.

NH fond podporuje hlavne počiatočné, štartovacie a rozvojové štádium investície, teda podobne ako kickstarter investovanie, pričom dĺžka investície je jeden až päť rokov. Záleží to od povahy jednotlivých projektov ako aj od ich úspešnosti.<sup>18</sup>

#### Zisk, tržby a celkové výnosy Národného Holdingového fondu

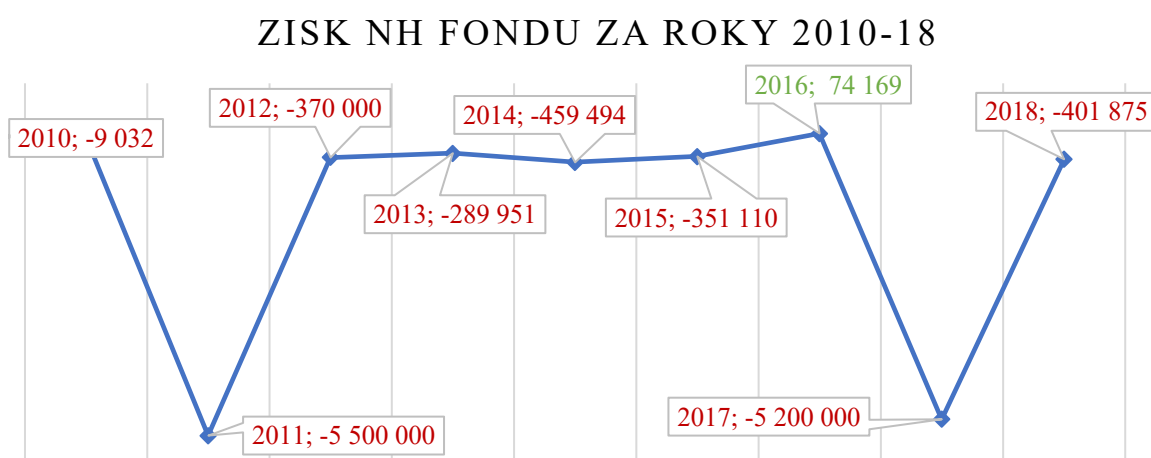
V nasledujúcich grafoch sú prostredníctvom kriviek zaznamenané údaje od roku 2010 až po rok 2018. Zaznamenávajú výšku zisku a tržieb za jednotlivé obdobia v ročných intervaloch.

---

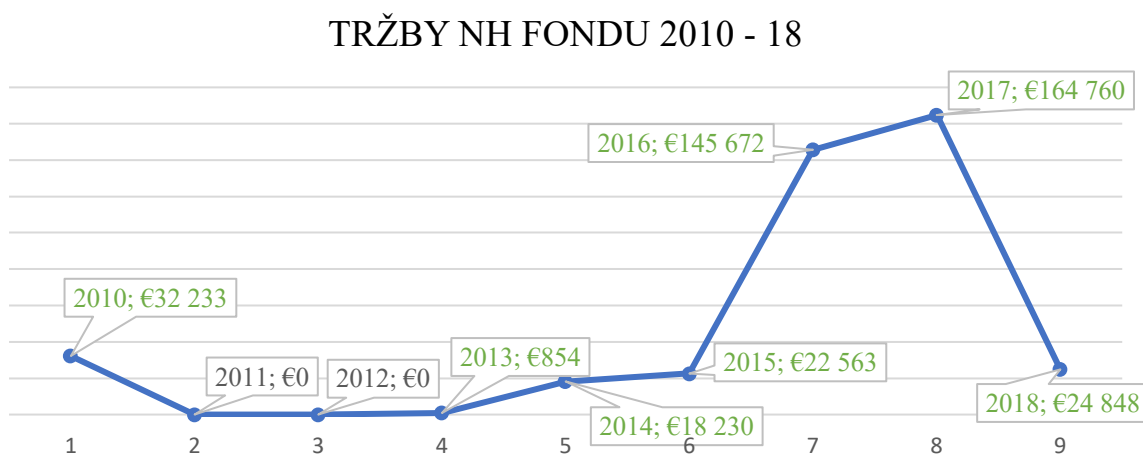
<sup>18</sup> NHFond.sk [online][cit.07.04.2020] <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/>

Rok v ktorom bol Národný holdingový fond v zisku bol rok 2016 so ziskom 74 169 € a tržbami 145 162 € čo nepredstavovali úplne najvyššie tržby tohto fondu, keďže tržby v roku 2017 presiahli túto hranicu, avšak v tomto roku zaznamenal vysoké náklady čoho dôsledkom je záporný zisk vo výške 5,2 mil.<sup>19</sup>

V rámci celkových výnosov Národného holdingového fondu v rokoch 2012 a 2013 dominovali ostatné prevádzkové výnosy a ako ja tržby z predaja cenných papierov a podielov. Od roku 2016 sú to tržby za tovar, výrobky a služby. Celkové výnosy boli najvyššie v roku 2013 a to 1 134 586 €.

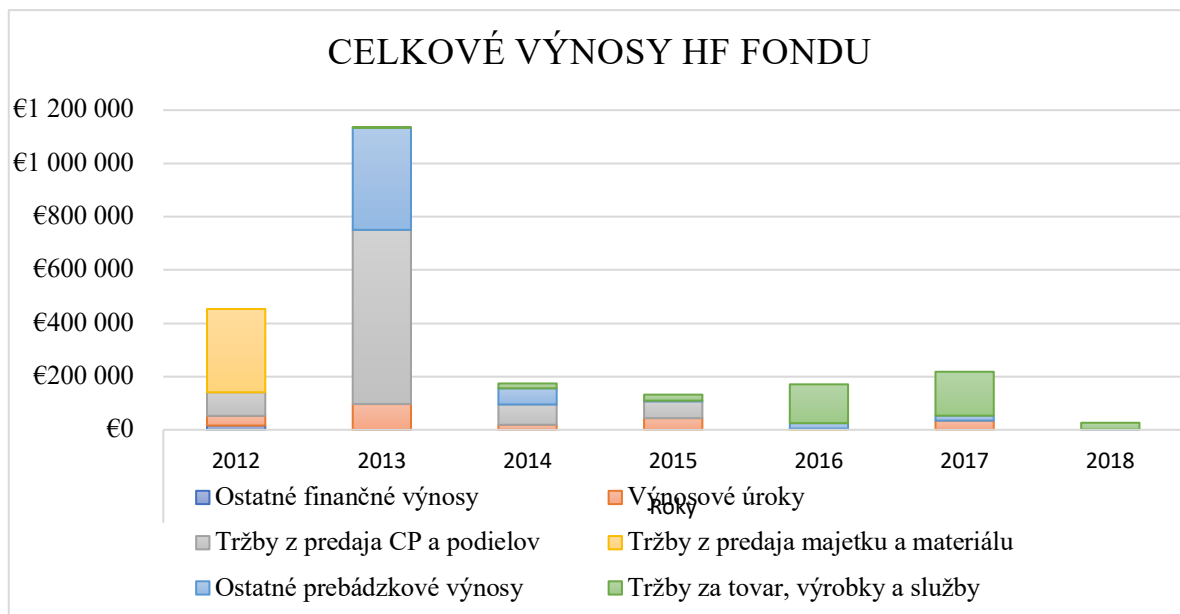


Obrázok 4 Krivka zisku Národného holdingového fondu za uvedené obdobie. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)



Obrázok 5 Krivka tržieb Národného holdingového fondu. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

<sup>19</sup> Finstat.sk [online][cit.07.04.2020] <https://finstat.sk/31384943#viac-informacii>



Obrázok 6 Grafické znázornenie celkových výnosov Národného holdingového fondu. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

### 3.11. Slovenský rozvojový fond

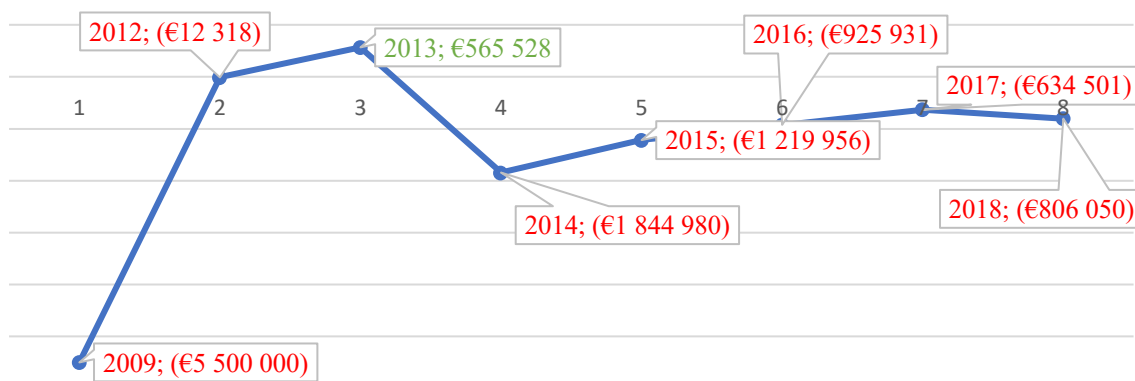
Slovenský Rozvojový Fond (SRF) sa zameriava na investovanie do novovzniknutých spoločností, ktoré potrebujú začiatkový kapitál na svoj rast. Investovanie do SRF prebieha formou vkladu do základného imania spoločností. Týmto krokom sa na vopred ohraňované obdobie stáva spoluvlastníkom. SRF rovnako investuje aj do spoločností s už vybudovaným podielom na trhu a ktoré už prekonalí úvodnú fázu, no musia čeliť finančným problémom.

Tieto firmy predstavujú investičné príležitosti fondu, v rámci ktorého jednotliví manažéri túto alternatívu preverujú. Manažment fondu zabezpečuje QUADRICA Private Equity, a. s.

#### Zisk, tržby a celkové výnosy Slovenského rozvojového fondu

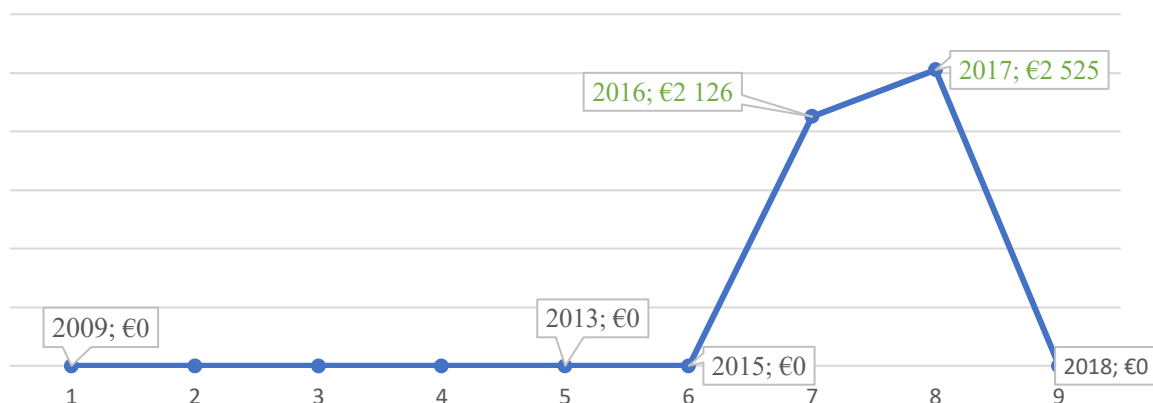
Krivka zisku Slovenského rozvojového fondu bola od roku 2009 veľmi premenlivá a fond čelil vysokej strate čo sa podarilo zmeniť v roku 2013, ktorý je za sledované obdobie jediný rok v ktorom SRF dosiahol zisk 565 528 € no neprepadol ani príliš vysokým stratám ako na začiatkoch sledovaného obdobia. V ďalších rokoch sa krivka stabilizovala a jej priemerná volatilita bola približne 259 732 €. Tržby boli najvyššie v roku 2014 a to vo výške 3 623 939 € z čoho tržby z predaja cenných papierov tvorili približne 93 % S jednotlivými rokmi tieto tržby klesali ako aj tržby celkové.

### ZISK SRF 2009-18



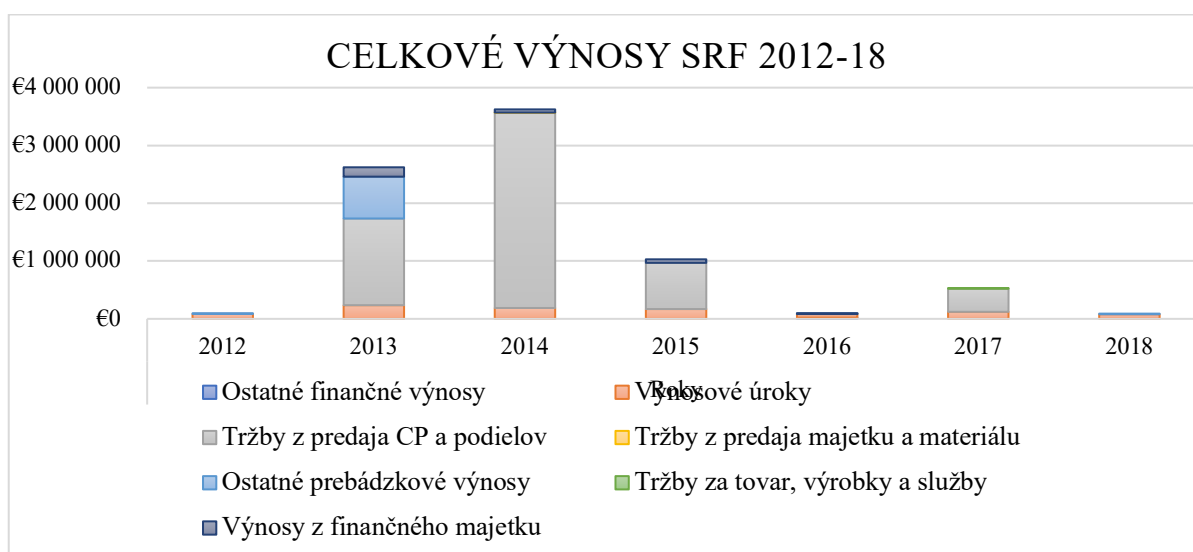
Obrázok 7 Krivka zisku Slovenského rozvojového fondu za sledované obdobie 2009-2018. Dostupné na: [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

### TRŽBY SRF 2009-18



Obrázok 8 Krivka tržieb Slovenského rozvojového fondu za sledované obdobie 2009-2018. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

### CELKOVÉ VÝNOSY SRF 2012-18



Obrázok 9 Znáznornenie celkových výnosov Slovenského rozvojového fondu. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

### 3.12. Fond inovácií a technológií

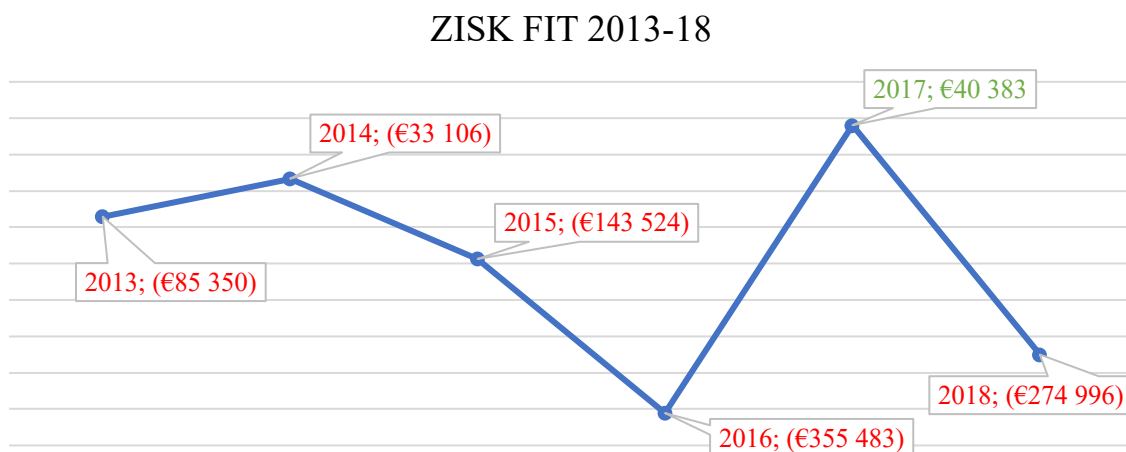
Fond inovácií a technológií (FIT) sa zameriava na uzatváranie partnerstiev so spoločnosťami, ktorých cieľom zlepšiť finančnú pozíciu na trhu. Tento fond sa snaží podporiť podnikavosť a hospodárstvo tým, že poskytuje rizikový kapitál a rozvíjať inovatívnu ekonomiku.

Fond inovácií a technológií poskytuje väčšiu pružnosť financovania ako prostredníctvom úverov finančných inštitúcií. Tento fond ako aj iné zabezpečuje manažment, ktorý je zodpovedný za fungovanie tohto fondu. V tomto prípade je to spoločnosť Investeers, a. s. Ich úlohou je vyhľadávanie príležitostí na investovanie a to produkty so životnosťou 4 až 6 rokov a v rozsahu od 20 000 EUR do 1 500 000 €<sup>20</sup>

#### Zisk, tržby a celkové výnosy Fondu inovácií a technológií

Krivka zisku FIT sa vyznačuje výraznou volatilitou, pričom kladný zisk je tiež len v jednom roku a to 2017 vo výške 40 383 €. Krivka sa výrazne odchyľuje od priemerného vývoja najmä v rokoch 2016 až 2018. Priemerne sa odchyľuje o 274 629 €

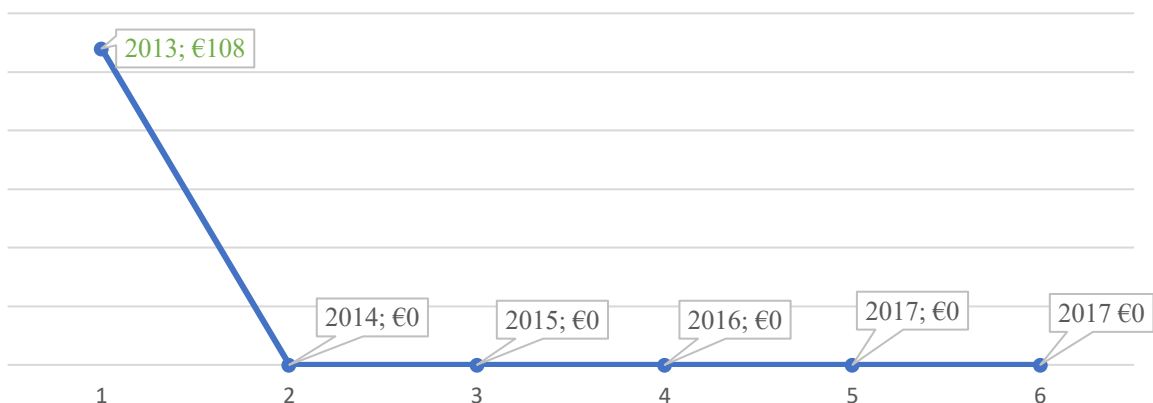
Celkové výnosy Fondu inovácií a technológií boli najvyššie v roku 2015 vo výške 533 528 € a približne 98 % tvoria tržby z finančného majetku. Ich podiel ďalších rokoch sledovaného obdobia klesá ako aj celkové tržby tohto fondu.



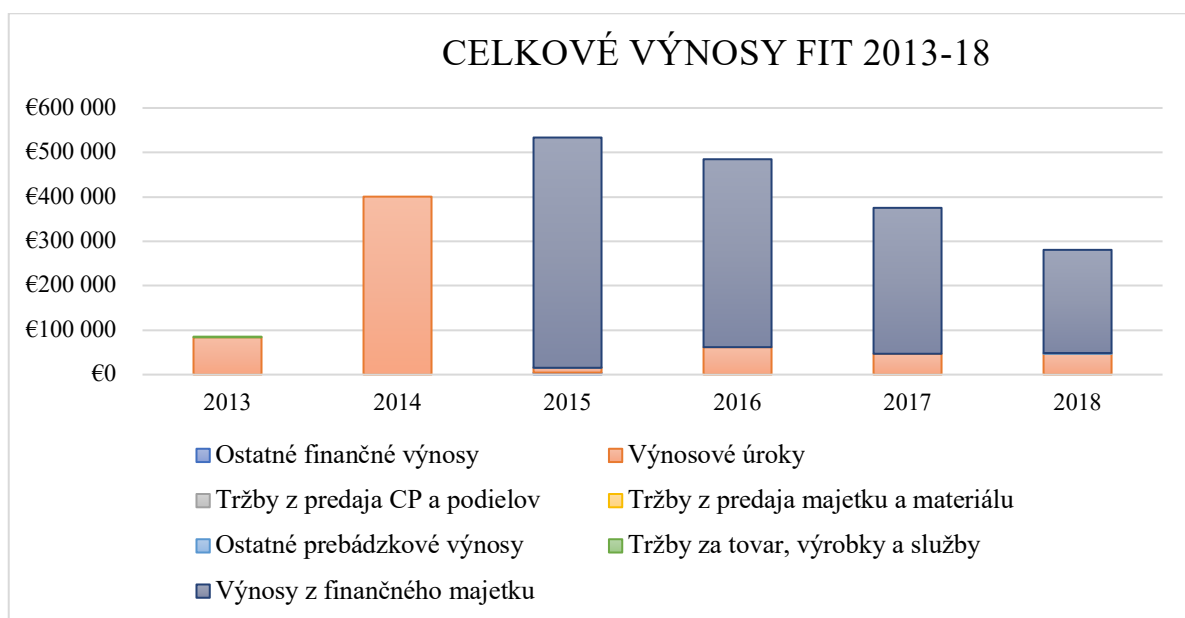
Obrázok 10 Krivka zisku Fondu inovácií a technológií za obdobie 2013-2018. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

<sup>20</sup> NHFond.sk [online][cit.16.04.2020] Dostupné na: <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/>

## TRŽBY FIT 2013-18



Obrázok 11 Krivka zobrazujúca tržby Fondu inovácií a technológií za obdobie 2013-2018. Dostupné na: [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)



Obrázok 12 Celkové výnosy Fondu inovácií a technológií za sledované obdobie. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

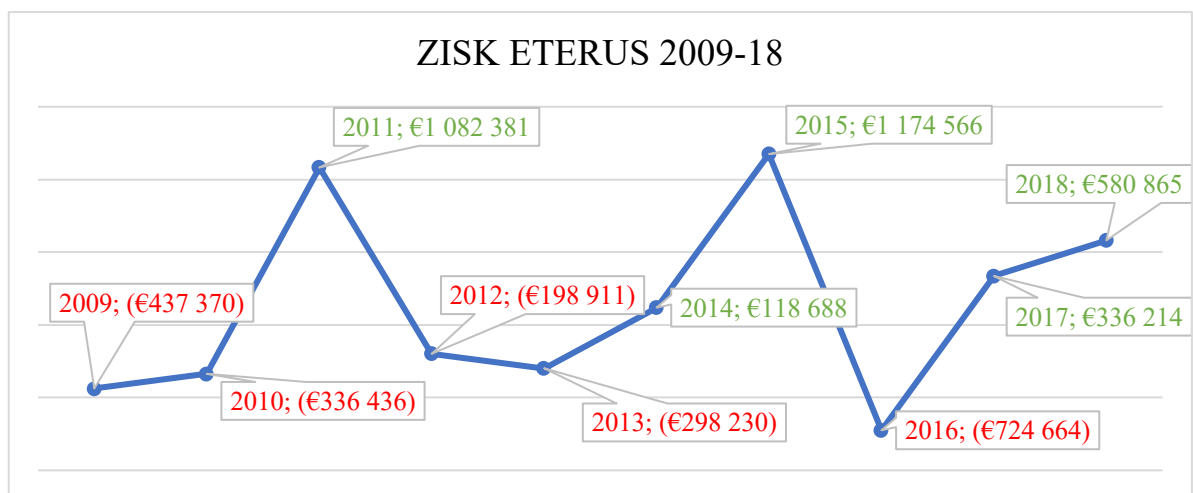
### 3.13. Eterus Capital

Zameriava sa na spoločnosti vo fáze rastu potrebujúce dodatočný kapitál. Fond sa snaží o získanie majoritných a minoritných obchodných podielov. Rovnako tak poskytovanie príspevkov do základného imania slovenských spoločností a projektov. Dôležitý je pri tom pomer rizika a výnosnosti investície od 0,5 do 5 mil. € a na obdobie 5 rokov.<sup>21</sup>

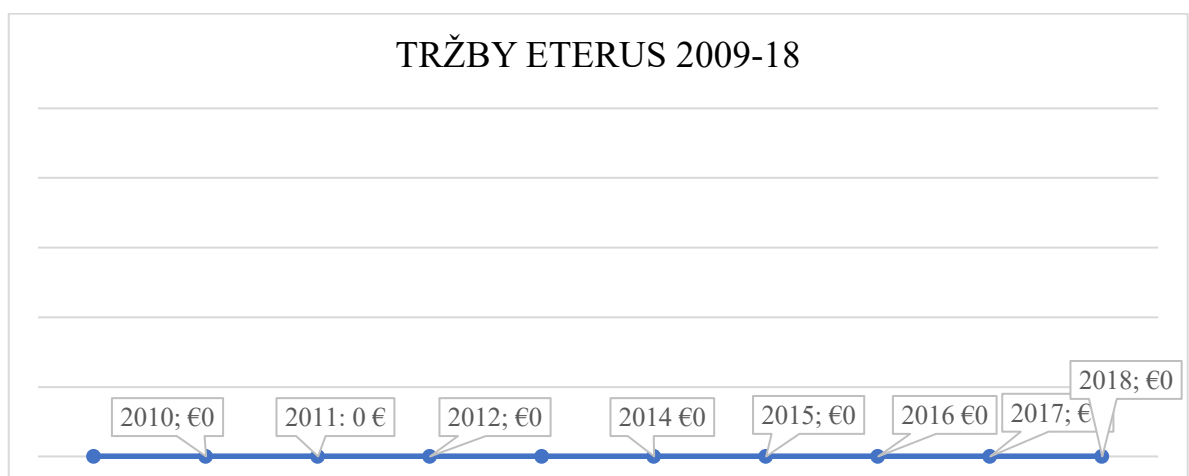
<sup>21</sup> NHFond.sk [online]. [cit. 18.04.2020] Dostupné na: <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/eterus/podmienky-poskytnutia/>

Fond Eterus Capital dosiahol zisk vo viacerých obdobiach, pričom najvyšší zisk za sledované obdobie dosiahol v roku 2015 a to 1 174 566 mil. €. Ako jediný z už analyzovaných fondov dosiahol zisk vo viacerých obdobiach. V rokoch 2010 -2012 a 2014 – 2017 bola krivka zisku mimoriadne premenlivá, čo možno pozorovať na grafe.

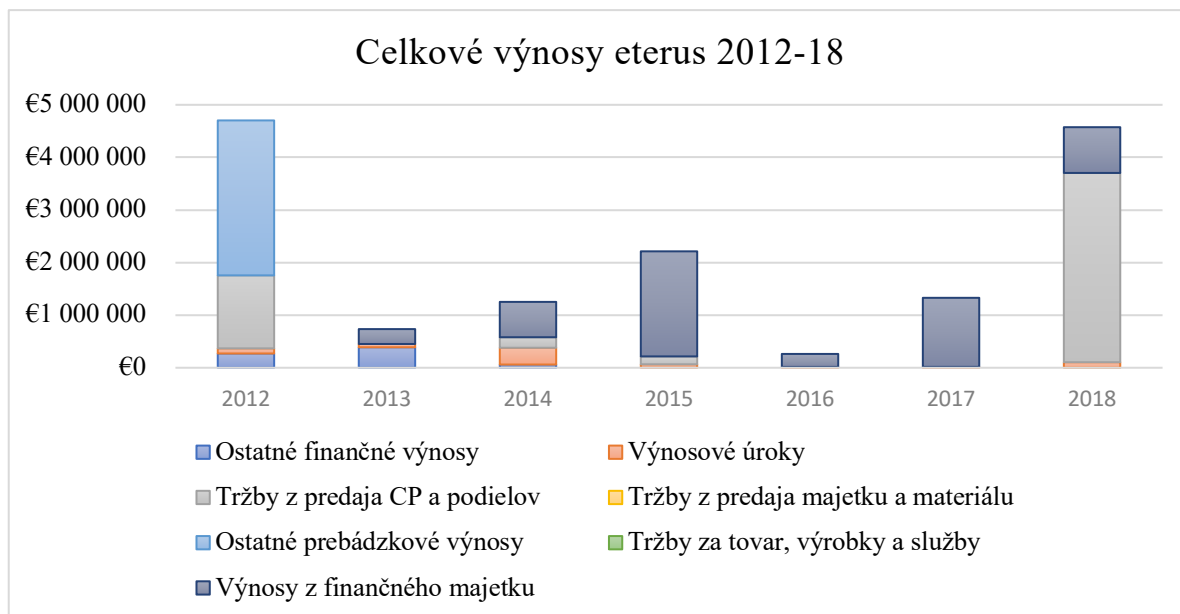
Z hľadiska celkových výnosov fondu dosiahol fond Eterus Capital dosiahol najvyššie výnosy v prvom roku sledovaného obdobia vo výške 4 702 975 € z čoho ostatné prevádzkové výnosy tvoria 2 946 040 € čo tvorí 62,64 %. Podobne vysoké výnosy dosiahol v roku 2018 vo výške 4 574 391 € z čoho tržby z predaja cenných papierov a podielov tvoria 3 598 900 € a tvorí to 78,67 % z celkových výnosov.



Obrázok 13 Krivka fondu Eterus Capital znázorňujúca zisk za obdobie 2009-2018. Dostupné na: [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)



Obrázok 14 Krivka tržieb fondu Eterus Capital za obdobie 2010-2018. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)



Obrázok 15 Graf celkových výnosov fondu Eterus capital za obdobie 2012-2018. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

#### Zhodnotenie fondov rizikového kapitálu

Tabuľka 1 Vlastné spracovanie. Celkové zhodnotenie jednotlivých rizikových fondov v ziskovom období. Dostupné na [www.finstat.sk](http://www.finstat.sk)

Názov fondu	Výška zisku v €	Rok	Tržby v ziskovom roku v €
<b>Národný holdingový fond</b>	74 169	2016	145 672
<b>Slovenský rozvojový fond</b>	565 528	2013	0
<b>Fond inovácií a technológií</b>	40 383	2017	0
<b>Eterus Capital</b>	Výška zisku v €	Rok dosiahnutia zisku	Tržby v ziskovom roku v €
	1 082 381	2011	0
	118 688	2014	0
	1 174 566	2015	0
	336 214	2017	0
	580 865	2018	0

Najvýnosnejšie obdobia fondov					
	NHF	SRF	FIT	ETE	
	2013	2014	2015	2012	2018
Ostatné finančné výnosy	3 €	0 €	4 461 €	271 255 €	0 €
Výnosové úroky	96 576 €	188 047 €	10 873 €	97 465 €	105 600 €
Tržby z predaja CP a podielov	653 949 €	3 379 391 €	2 €	1 388 215 €	3 598 900 €
Tržby z predaja majetku a materiálu	0 €	2 500 €	0 €	0 €	0 €
Ostatné prevádzkové výnosy	383 204 €	1 €	0 €	2 946 040 €	0 €
Tržby za tovar, výrobky a služby	854 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Výnosy z finančného majetku	0 €	54 000 €	518 192 €	0 €	869 891 €

Tabuľka 2 Vlastné Spracovanie. Celkové zhodnotenie celkových výnosov rizikových fondov v najvýnosnejšom období. Dostupné na: [www.Finstat.sk](http://www.Finstat.sk)

### 3.13.1. Zhodnotenie stavu

Vytváranie takýchto investičných príležitostí je rozhodne prospešná pre podniky v rannej fáze životnosti ako alternatívny zdroj finančných prostriedkov. Je potrebné túto alternatívu zvážiť pri porovnaní s jednotlivými finančnými produktmi bánk. Napriek kladným vlastnostiam jednotlivých fondov je potrebné sa pozrieť na situáciu na Slovensku aj z druhej strany.<sup>22</sup>

Väčšina podnikateľov je podstatne lepšie informovaná o možnosti získať úver ako možnosť investovať do jednotlivých fondov rizikového kapitálu. Dochádza k veľa prípadom kedy sa takáto investícia nezhodnotí podľa očakávaní ako aj nedôvera v túto formu zhodnocovania kapitálu. Vo veľa prípadoch manažéri firiem nemajú dostatočné skúsenosti s takýmto druhom investície a preto mu nevenujú pozornosť. Rizikový kapitál v rámci Slovenskej

<sup>22</sup> Trend.sk [online][cit.23.04.2020] Dostupné na: <https://www.trend.sk/spravy/preco-potrebuje-rizikovy-kapital>

republiky sprevádzajú aj legislatívne prekážky, ktoré taktiež nezatraktívni túto alternatívu financovania.

Rovnako tak k tomu prispieva aj prevod častí vlastníckych práv ku ktorým sa podnikateľ alebo spoločnosť musí zaviazat'. Aj keď môže získať vysoké potenciálne výnosy, v prípade získania úveru k takému prevodu nedochádza.

Ďalším faktorom je aj vznik krízy, ktorá by značne skomplikovala vývoj danej investície. Hlavne v začiatkových fázach životnosti podnikov by takáto situácia mohla predstavovať zánik podniku. Rovnako je potrebné zvažovať aj iné dôležité faktory ako inflácia od ktorej závisí nie len úverovanie ale aj zhodnotenie investície.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> DenníkN.sk [online][cit.25.04.2020] Dostupné na: <https://dennikn.sk/blog/1212825/7-obav-z-investovania-do-podielovych-fondov/>

## **Záver**

Vo svete je forma financovania prostredníctvom rizikového kapitálu a rizikových fondov výrazným trendom a považovaný za súčasť podnikateľskej sféry. Na Slovensku je táto alternatívna forma financovania využívaná v oveľa nižšom pomere. Prispieva k tomu aj postoj slovenských podnikateľov a investorov, ktorí o tento spôsob financovania nejavia dostatočný záujem. Touto možnosťou sa začnú zaoberať až v situácii, keď komerčné banky neschvália čerpanie úveru.

Keďže rizikový kapitál nemá na Slovensku také zastúpenie, je legislatívou upravovaný len okrajovo čím sa znižuje vymožitelnosť práva. Neprispieva k tomu ani celková informovanosť o tejto alternatívne financovania.

Napriek zdanlivej situácii využívania rizikového kapitálu na Slovensku sa jednotlivé inštitúcie zapájajú do týchto fondov. Nejedná sa však len o fondy v rámci Slovenskej republiky ale nadobúda aj európske rozmery, kedy sa inštitúcie zapájajú do fondov v rámci jednotlivých krajín v snahe naplniť potenciál rizikového kapitálu.

## Zoznam použitej literatúry

Balog, Miroslav.2010. Prečo potrebujeme rizikový kapitál, Slovensko si na ceste k znalostnej ekonomike bez Venture Capital neporadí.Trend.sk, 30.12.2010, Aktuálne vydanie, č. 50-51. [online].[cit.23.04.2020].Dostupné na: <https://www.trend.sk/spravy/preco-potrebujeme-rizikovy-kapital>

DVOŘÁK, I. – PROCHÁZKA, P. 1998. RIZIKOVÝ A ROZVOJOVÝ KAPITÁL. Venture Capital. 1. vyd. Praha : MANAGEMENT PRESS, Ringier ČR, a. s., 2006. 169 s. ISBN 80-85943-74-3

Eif.org [online][cit.29.3.2020] Dostupné na: [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/news/2018/80-million-central-europe-fund-of-funds-to-support-smes-and-small-mid-caps.htm](https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2018/80-million-central-europe-fund-of-funds-to-support-smes-and-small-mid-caps.htm)

European investment fund. Ministerstvo financií Slovenskej republiky.sk[online][cit.29.3.2020] Dostupné na: <http://www.mfsr.sk/en/european-international-affairs/international-financial-institutions/european-investment-fund-eif/>

EVCA: European Private Equity and Venture Capital Association. [on-line], Brussels, EVCA, c2006, [cit. 3. 3. 2020]. Dostupné na: [www.evca.com](http://www.evca.com)

Holdings.fondy.Finstat.sk [online].[cit.07.04.2020]. Dostupné na: <https://finstat.sk/31384943#viac-informacii>

Investície.MBank.sk[online][cit.23.3.2020]Dostupnéna:[https://www.mbank.sk/pomoc/info/fondy/ake\\_su\\_typy\\_fondov.html](https://www.mbank.sk/pomoc/info/fondy/ake_su_typy_fondov.html)

Ivana. Financovanie malých a stredných podnikov.Euroekonom.sk[online].2019.[cit.29.3.2020]. Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/financovanie-malych-a-strednych-podnikov/>

Národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania, Čo je to venture capital. Euroekonom [online]. 2012. [cit.09.03.2020]. Dostupné na internete: <https://www.euroekonom.sk/download2/strategia-financneho-investovania/Co-je-to-venture-kapital.pdf>

Národná banka Slovenska eurosystém. Subjekty kolektívneho investovania. [online] [cit.20.3.2020] Dostupné na:<https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/kolektivne-investovanie/zakladne-informacie/subjekty-kolektivneho-investovania-fondy>

Národný holdingový fond. Finstat.sk [online][cit.07.04.2020] <https://finstat.sk/31384943#viac-informacii>

Národný holdingový fond. NHFond.sk [online].[cit.07.04.2020]. Dostupné na: <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/>

Nývtová Romana, PhD.,- Marinič Pavel, Ph. D., MBA. Finančí řízení podniku Moderní metody a trendy [online]. Praha 7: Grada publishing a. s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2 Dostupné na:[https://books.google.sk/books?hl=sk&lr=&id=QZvIaQGHZQC&oi=fnd&pg=PA8&dq=kapit%C3%A1l+podniku&ots=3Lv78-cr93&sig=0E9K5pUjdIOjGMhXrTqebViM-Y8&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.sk/books?hl=sk&lr=&id=QZvIaQGHZQC&oi=fnd&pg=PA8&dq=kapit%C3%A1l+podniku&ots=3Lv78-cr93&sig=0E9K5pUjdIOjGMhXrTqebViM-Y8&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)

Onufer, Marcel. 7 obáv z investovania do podielových fondov. DenníkN.sk 23. 8. 2018 [online]. [cit.25.04.2020] Dostupné na: <https://dennikn.sk/blog/1212825/7-obav-z-investovania-do-podielovych-fondov/>

Private equity and venture capital, Sloveca [online] [cit.03.03.2020]. Dostupné na internete: <http://www.slovca.sk/sk/stranky/private-equity-venture-capital>

Ramsinghani Mahendra, The business of venture capital, Insights from Leading Practitioners on the Art of Raising a Fund, Deal Structuring, Value Creation, and Exit Strategies. Second edition.[online]. Canada, New Jersey: John Wiley & Sons, 2014. 435s. ISBN 978-1-118-75219-7 Dostupnéna:<https://www.pdfdrive.com/the-business-of-venture-capital-insights-from-leading-practitioners-on-the-art-of-raising-a-fund-deal-structuring-value-creation-and-exit-strategies-e167008962.html>

Rose S. David. Angel Investing, The gust guide to making money and having fun investing in startups. [online]. New Jersey: John Wiley & Sons, 2014. 289s. ISBN 978-1-118-85825-7. Dostupné na: <https://www.pdfdrive.com/angel-investing-the-gust-guide-to-making-money-and-having-fun-investing-in-startups-e176353668.html>

Slovca podporuje nový Stredoeurópsky fond fondov Sloveca.sk[online].2018.[cit.28.3.2020] Dostupné na :<http://www.slovca.sk/sk/novinky-ohladam-pe-vc/2018/tlacova-sprava-slovca-podporuje-novy-stredoeuropsky-fond-fondov-cefof.htm>

Why choose venture capital for your business, Investeurope.eu [online] [cit.02.03.2020]. Dostupné na internete:<https://www.investeurope.eu/about-private-equity/for-entrepreneurs/>