

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

Národohospodárska fakulta

Evidenčné číslo: 101006/B/2019/36100138879236868

**Rizikový kapitál a jeho funkcie v podnikateľských
financiách v SR a vyspelých trhových ekonomikách**

Bakalárska práca

2019

Lukáš Jindra

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
Národohospodárska fakulta

**Rizikový kapitál a jeho funkcie v podnikateľských
financiách v SR a vyspelých trhových ekonomikách**

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. František Hocman, PhD.

Čestné vyhlásenie

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

Dátum

ABSTRAKT

JINDRA, Lukáš: *Venture capital and its functions in business finance in Slovakia and advanced market economies*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing., František Hocman, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 41 strán.

Cieľom bakalárskej práce je objasniť čo je to rizikový kapitál a aké je jeho využitie. Hlavným cieľom je ale priblížiť vývoj rizikového kapitálu v prostredí Slovenskej republiky a štátov strednej a východnej Európy. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 5 grafov a 7 tabuliek. V prvej kapitole je rozobraný pojem rizikový kapitál, jeho definícia, typy a stručná história. Druhá kapitola je venovaná faktorom ktoré ovplyvňujú rizikový kapitál. Tretia kapitola rozoberá vývoj rizikového kapitálu v Slovenskej republike a v krajinách strednej a východnej Európy. Štvrtá kapitola rozoberá kladné a záporné stránky prostredia pre rizikový kapitál v Slovenskej republike.

Kľúčové slová: Rizikový kapitál, financovanie podnikov, malý a stredný podnik,

ABSTRACT

JINDRA, Lukas: *Venture capital*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economics; Department of Finance. – Thesis supervisor: Ing. František Hocman, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2019, 41 pages.

The bachelor thesis aims to clarify what is venture capital and what is its use. The main goal is to bring the development of venture capital closer to the Slovak Republic and Central and Eastern Europe. The thesis is divided into four chapters. It contains five graphs and seven tables. The first chapter deals with the concept of venture capital, its definition, types and brief history. The second chapter is devoted to factors that affect venture capital. The third chapter analyzes the development of venture capital in the Slovak Republic and the countries of Central and Eastern Europe. The fourth chapter discusses the positive and negative aspects of the venture capital environment in the Slovak Republic.

Key words: Venture capital, Private Equity, financing of small and medium-sized enterprises

Obsah

Úvod.....	7
1 Charakteristika rizikového kapitálu	8
1.1 Hlavné znaky rizikového kapitálu.....	9
1.1.1 Pridaná hodnota rizikového kapitálu	10
1.2 Typy rizikového kapitálu	10
1.3 Rizikový kapitál v porovnaní s inými spôsobmi financovania	12
1.3.1 Blockchain ako vznikajúca konkurencia	13
1.4 Výhody a nevýhody financovania pomocou rizikového kapitálu.....	14
1.5 Investovanie rizikového kapitálu	14
1.6 Investori rizikového kapitálu.....	15
1.7 História rizikového kapitálu.....	17
1.8 Hlavné etapy rozvoja rizikového kapitálu.....	17
1.9 Situácia rizikového kapitálu vo svete.....	18
2 Faktory ovplyvňujúce investorov rizikového kapitálu	19
2.1 Veľkí investori a faktory, ktoré ich ovplyvňujú.....	19
2.2 Faktory, ktoré sú dôležité pre podnik.....	20
3 Rizikový kapitál v prostredí Slovenskej republiky a krajín strednej a východnej Európy.....	22
3.1 Fondy rizikového kapitálu.....	23
3.2 Vývoj rizikového kapitálu v prostredí Slovenskej republiky.....	25
3.3 Rizikový kapitál v strednej a východnej Európe.....	28
3.4 Zhodnotenie stavu	32
4 Silné a slabé stránky rizikového kapitálu na Slovensku	33
4.1 Návrhy na zvýšenie používania rizikového kapitálu	35
Záver	37
Literatúra.....	38

Úvod

Rizikový kapitál je významný zdroj financovania začínajúcich podnikov. Všeobecne sa uplatňuje v inovatívnych oblastiach, kde je spôsob financovania bankovými úvermi menej dostupný z dôvodu chýbajúcej histórie podniku a z dôvodu neposkytnutia žiadnej hmotnej majetkovej záruky. Rizikový kapitál zohráva viaceré funkcie mimo poskytovania financií.

Cieľom bakalárskej práce je objasniť, čo je rizikový kapitál a načo slúži. Bližšie určiť aké faktory hrajú rolu pre investorov rizikového kapitálu. Pomocou vybraných ukazovateľov poukázať na vývoj rizikového kapitálu v posledných rokoch a ako sa vybrané determinanty menili.

V prvej kapitole si bližšie objasníme všeobecnú podstatu rizikového kapitálu, jeho členenie a aké výhody a nevýhody s ním súvisia. V ďalšej časti si načrtne súčasnú situáciu rizikového kapitálu vo svete, vývoj rizikového kapitálu a opíšeme typy investorov ktorý sa venujú investovaniu rizikového kapitálu.

Druhá kapitola sa zaoberá faktormi ktoré najviac ovplyvňujú väčších investorov rizikového kapitálu. Priblížime si faktory ktoré musí podnik zvážiť pred rozhodnutím sa pre tento spôsob financovania.

Tretia kapitola je zameraná na vykreslenie vývoja rizikového kapitálu v prostredí Slovenskej republiky a štátov strednej a východnej Európy. Opíšeme si fondy ktoré sa nachádzajú v Slovenskej republike. Zistíme, ktoré oblasti sú najviac financované rizikovým kapitálom a ktoré fázy podnikov sú najviac frekventované pre vstup rizikového kapitálu do podniku.

Štvrtá a zároveň posledná kapitola zhodnocuje stav rizikového kapitálu na Slovensku. Zaoberá sa silnými a slabými stránkami rizikového kapitálu na Slovensku a pomocou vybraných determinantov ukazuje priestor na zlepšenie danej situácie. Následne sa snaží poukázať na spôsoby ako zlepšiť súčasnú situáciu a rozšíriť využitie rizikového kapitálu v prostredí Slovenskej republiky.

1 Charakteristika rizikového kapitálu

Na financovanie podnikov sa v súčasnosti používajú rôzne formy financovania. Medzi najčastejšie a najrozšírenejšie spôsoby financovania podnikov patria: úverové formy financovania, emisia cenných papierov a úspory. Medzi menej častý, a na Slovensku aj menej rozšírený spôsob financovania, sa radí rizikový kapitál.

Každý podnik musí na začiatku svojej podnikateľskej činnosti zaobstarať určitý kapitál, ktorý slúži na splnenie podnikateľského cieľa. Avšak v počiatkoch podnikania nie je ľahké získať potrebný kapitál. Banky majú svoje pravidlá a taktiež sú opatrné pri poskytovaní úverov z dôvodu vysokých rizík, ktoré sprevádzajú začiatky podnikov. Takýmto rizikom je zvyčajne aj riziko neúspechu daného výrobku alebo služby. Rizikový kapitál sám o sebe neprináša žiadne riziko, ako by sa mohlo z názvu zdať, ale nazýva sa tak pre riziká, ktoré sú spojené s fázou podniku, kedy rizikový kapitál vstupuje do podniku.

Rizikový (venture) kapitál definujeme ako kapitál vstupujúci do malých a stredných podnikov s cieľom získať vlastnícky podiel v podniku realizujúcom perspektívny, aj keď rizikový projekt.¹

„Venture“ kapitál nemá jednoznačne a presne určené vymedzenie. Na začiatku sa pod pojmom „venture capital“ chápali investície do rizikových podnikov, ktoré nie sú obchodované na burze. Na základe literatúry definujem rizikový kapitál ako širokú investíciu, ktorá zahŕňa viacero typov investícií. Medzi hlavné dva typy rozlišujem rizikový a rozvojový kapitál. Rizikový kapitál je investícia do základného imania firmy bez histórie, na začiatku podnikateľskej činnosti s cieľom podporiť umiestnenie na trhu, prípadne investícia ešte bez založením firmy. Rozvojovým kapitálom sa chápe investícia do už fungujúcich podnikov, ktoré majú nedostatok kapitálu na pokračovanie v podnikateľskej činnosti alebo ďalšieho rozvoja rastu podniku.

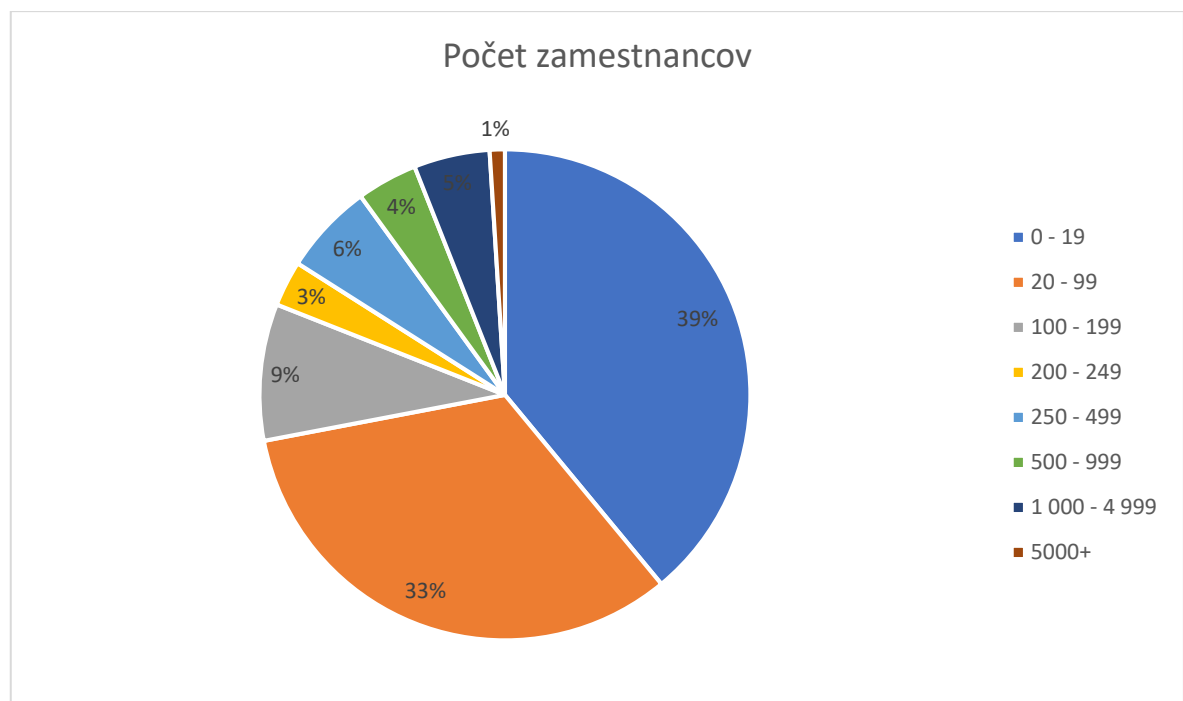
Pri rizikovom kapitáli nehovoríme o jednorazovej investícií, ale ide skôr o partnerstvo a spoluprácu medzi investorom a podnikateľom. Je to vzťah, ktorý bude trvať niekoľko rokov. Investor získa obchodný podiel v spoločnosti a podieľa sa na riadení podniku. Rizikový kapitál je spájaný s vysokými výnosmi, hlavne pre riziko spájané

¹ Fetisovová, Elena. Rizikový kapitál- alternatívny zdroj financovania podnikov. 1. vyd. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 2. ISBN 978-80-225-2289-2

so začínajúcimi spoločnosťami. Investori dosahujú vysoké výnosy, ktoré sú častokrát násobkom ich investovaného kapitálu, čo je mnohokrát hlavným dôvodom, prečo sa investori rozhodnú investovať do začínajúcich podnikov. Riziko pre investorov predstavuje stratu investície, ktorú sa snažia znížiť využitím svojho know-how a vedomostí, ktoré predávajú manažmentu podniku. Je to pridaná hodnota, ktorú so sebou nesie rizikový kapitál.

Rizikový kapitál je najviac rozšírený medzi malými a začínajúcimi spoločnosťami, nižšie je uvedený graf, ktorý ukazuje distribúciu rizikového kapitálu medzi spoločnosťami podľa počtu zamestnancov. Graf číslo 1 zobrazuje situáciu v rokoch 2007 – 2012. Môžeme si všimnúť, že najväčšie zastúpenie majú malé firmy s nízkym počtom zamestnancov pohybujúcich sa v rozmedzí 0 až 19. Len o niečo menšie zastúpenie majú firmy s počtom zamestnancov 20 až 99. Z toho vyplýva, že spoločnosti s celkovým počtom do 100 zamestnancov majú až 72% podiel v zastúpení investícií rizikového kapitálu na Európskom trhu v rokoch 2007-2012.

Graf 1 Rozdelenie investícií rizikového kapitálu podľa počtu zamestnancov na Európskom trhu v rokoch 2007 - 2012



Zdroj: Vlastné spracovanie <https://www.investeurope.eu/media/12929/Frontier-Economics-Report.pdf>

1.1 Hlavné znaky rizikového kapitálu

Rizikový kapitál môžeme vyjadriť pomocou niekoľkých hlavných bodov:

- Zvyčajne predstavuje investíciu do malých, inovatívnych podnikov s predpokladaným rýchlym rastom.
- Investor sa zaujíma o chod spoločnosti a podieľa sa na vedení.
- Investor sa pomocou investície stáva spoluvlastníkom spoločnosti, väčšinou ide o menšinový majetkový podiel.
- Najrozšírenejšie je financovanie podnikov v rastúcej fáze životného cyklu podniku.
- Rizikový kapitál je spojený s vysokým rizikom, ale je kompenzovaný očakávaným vysokým výnosom.

1.1.1 Pridaná hodnota rizikového kapitálu

Investor neprináša do podniku len kapitál. Rizikový kapitál prináša so sebou už vyššie spomenutú pridanú hodnotu a to v podobe know-how alebo manažérskej podpory. Každý investor chce, aby jeho investícia prinášala v budúcnosti zisk, a preto sa angažuje v chode firmy a stáva sa súčasťou vedenia firmy.

Väčšina investorov spolu prináša skúsenosti a odborné znalosti. Mnohí z nich si prešli podobnými problémami, ako má nimi vybraná firma, a už rozbehli svoju vlastnú firmu, prípadne riešili podobné problémy. To z nich robí ideálnych spoločníkov. Taktiež môžu poskytovať podniku sieť svojich kontaktov a partnerov, či už sú to právnici, účtovnícke firmy, dodávatelia alebo odberatelia.

Investori môžu taktiež pomáhať začínajúcemu podniku s budovaním značky, plánovaním, monitoringom, poradenstvom a inými aktivitami, ktoré si vyžaduje vedenie podniku. Môžu taktiež prepožičať svoje dobré meno firme. Pokiaľ sú vo svete známi a uznávaní, je veľká pravdepodobnosť, že podnik zaujme ďalších investorov alebo iných biznis partnerov.

Investori rizikového kapitálu často pomáhajú s náborom ľudí. Po investícii peňazí do podniku sa stávajú súčasťou podniku a chcú generovať zisk, a na to potrebujú schopných ľudí. Investori majú rozsiahle kontakty na vhodných ľuďoch, ktorých podnik bude potrebovať a sú ochotní ich poskytnúť na zvýšenie výnosu ich investície.

1.2 Typy rizikového kapitálu

Rizikový a rozvojový kapitál je široký pojem, ktorý zahŕňa viacero typov investícií. Môže slúžiť na financovanie vzniku spoločnosti, jej rozvoj, záchranu prípadne iné potreby spoločnosti.

Podľa SLOVCA poznáme tieto typy rizikového kapitálu:

- Predštartovné financovanie (seed capital)- ide o financovanie ranných štádií podnikov, často ešte pred vznikom obchodnej spoločnosti. Radí sa sem: financovanie prieskumov trhu, založenie spoločnosti, financovanie vývoja prototypu a patentová ochrana. Tento typ investícií sa bez pochyb zaraduje medzi najrizikovejšiu a dlhodobú investíciu v oblasti rizikového kapitálu.
- Štartovné financovanie (start-up capital)- financovanie začiatku obchodnej činnosti spoločnosti, predpokladá sa existencia manažérskeho tímu aj produktu. Taktiež by mal byť už vykonaný prieskum trhu, avšak aj tento druh investície je vysoko rizikový, a je tu len o trochu kratšia návratnosť investície ako pri predštartovnom financovaní.
- Financovanie počiatočného rozvoja (early stage financing)- podnik, ktorý už v určitých obmedzeniach funguje a existuje perspektíva na rozvoj podniku. Banky nie sú ochotné poskytnúť úver, pretože podnik nemá čím ručiť.
- Rozvojové financovanie (later stage development, expansion capital)- financovanie podniku, ktorý funguje bez obmedzení, má perspektívu na expanziu, napríklad rozšírením produkcie alebo uvedenie produktu na nové trhy. Riziko pri tejto investícii je menšie a taktiež je tu aj kratšia návratnosť investície.
- Financovanie dlhov (debt replacement capital)- tento druh financovania sa vyskytuje u spoločností, ktoré majú vysokú zadlženosť a strácajú financie na úrokoch. Investor splatí časť dlhov a získa podiel v spoločnosti.
- Záchrané financovanie (rescue capital)- financovanie spoločnosti, ktorej hrozí krach, slúži na záchranu firmy. Poskytnutie investície je spojené s rastovým programom, a ten po záchrane spoločnosti podporí rast a rozvoj spoločnosti.
- Financovanie akvizícií (acquisition capital)- stanovený kapitál na nákup časti, alebo celej spoločnosti. Pri odkúpení už existujúceho podniku sú už známe všetky ekonomické parametre a okolnosti spoločnosti a teda je riziko straty investície nízke.
- Odkupy- ďalší typ, pri ktorom môžeme hovoriť o odkúpení už existujúceho podniku. Existuje tu viacero typov odkupov:
 - management buy-out – manažment spoločnosti skúpi všetky alebo väčšinu akcií spoločnosti.

- management buy-in – externý manažment skúpi všetky alebo väčšinu akcií spoločnosti s cieľom prevzatia riadenia.
- leveraged buy-out – kombinácia management buy-out s úverom.
- management buy-in-buy-out – podľa názvu sa dá určiť, že je to spojenie prvých dvoch typov odkupov. Interný manažment spolu s externým manažmentom skúpi väčšinu alebo všetky akcie spoločnosti za účelom prevzatia riadenia.²

Typ investície rizikového kapitálu závisí od štádia, v ktorom sa podnik nachádza. V niektorých literatúrach sa môžeme stretnúť s menej členitým delením, kde sa predštartovné a štartovné financovanie zjednocujú pod pojmom rizikové investície a financovanie počiatočného rozvoja s rozvojovým financovaním sa zjednocuje pod názvom rozvojové financovanie. Samozrejme, podnik nemusí byť financovaný rizikovým kapitálom iba raz, ale môže využiť tieto možnosti viackrát a to podľa štádia, v ktorom sa nachádza. Pri zakladaní a vzniku podniku môžeme hovoriť o predštartovnom a štartovnom financovaní, pri začiatočnom raste podniku ide už o financovanie počiatočného rozvoja. Počas stabilizácie podniku na trhu sa označujú investície rizikového kapitálu ako rozvojové financovanie. Od tejto fázy sa môže podnik uberať dvoma smermi, môže expandovať, kde sa pokračuje v rozvojom financovaní, alebo môže prejsť do fázy krízy, kde sa zaoberá záchranným financovaním alebo financovaním dlhov. Od procesu stabilizácie spoločnosti je možné financovanie akvizícií alebo manažérske odkupy.

1.3 Rizikový kapitál v porovnaní s inými spôsobmi financovania

Rizikový kapitál je špecifický druh financovania. Taktiež veľkú rolu zohráva aj fakt, že na Slovensku nie je rizikový kapitál veľmi známy pojem. Porovnáam rizikový kapitál s najrozšírenejším financovaním - bankovým úverom. Financovanie pomocou rizikového kapitálu sa uplatňuje najmä v malých inovatívnych podnikoch, ktoré ešte nemajú vybudované meno a nemajú čím ručiť za úver.

² Slovca [online] [cit. 10.11.2018] Dostupné na internete: <http://www.slovca.sk/sk/stranky/private-equity-venture-capital>

Rizikový kapitál	Bankový úver
<ul style="list-style-type: none"> • Podiel na zisku iba v prípade kladného výsledku hospodárenia • Ručenie podielom v spoločnosti • Na konci sa splatí úver • Vstupuje ako cudzí zdroj 	<ul style="list-style-type: none"> • Úrok ako odmena za poskytnutie kapitálu • Na konci sa predá podiel • Zvyšuje vlastný kapitál spoločnosti • Investor môže zasahovať do riadenia spoločnosti
<ul style="list-style-type: none"> • Banka nezasahuje do riadenia spoločnosti • Banka neposkytuje dodatočnú podporu spoločnosti • Úrok na začiatku podnikania negatívne zaťažuje spoločnosť 	<ul style="list-style-type: none"> • Investor pomáha spoločnosti, poskytuje informácie, kontakty, skúsenosti • Na začiatku sa neplatia žiadne splátky, zisk pochádza až z predaja podielu

1.3.1 Blockchain ako vznikajúca konkurencia

V súčasnosti vzniká rizikovému kapitálu konkurencia, a to v podobe blockchainu. Konkrétne je to ICO (initial coin offering), v preklade počiatočná ponuka mincí, slúži na zakúpenie digitálnych mincí danej spoločnosti. Je to alternatíva k dlhovému a rizikovému financovaniu. ICO vychádza z IPO (initial public offering), čo je verejná ponuka akcií. Využíva sa v prípadoch, keď chce firma získať kapitál a následne firma ponúkne časť svojich akcií na predaj verejnosti. Verejnosť nakúpi akcie za ich cenu a firma dostane kapitál. Tento druh získavania financií je však nákladný, a preto nie je vhodný pre každú firmu. Problémy s vysokými nákladmi rieši práve počiatočná ponuka mincí. Spoločnosť vydá svoju vlastnú kryptomenu za účelom získania kapitálu. Tento druh financovania sa využíva hlavne pri vývoji nových aplikácií alebo tvorbe nových digitálnych mien. Pokiaľ je vývoj produktu úspešný, hodnota meny rastie.

Jednou z najznámejších kryptomien ktorá začínala pomocou ICO je Ethereum. Na rozdiel od bitcoinu nejde len o kryptomenu, ale má aj pridanú hodnotu. Slúži na vytváranie a zavádzanie decentralizovaných aplikácií, pričom využíva technológiu inteligentnej zmluvy (smart contract). Je to program, ktorý automaticky realizuje zmluvu pri zavedených správnych podmienkach. Pravdepodobne vďaka pridanej hodnote bol úspech tejto kryptomeny taký veľký.³

³ Ethereum.org [online] [cit. 08.11.2018] Dostupné na internete: <https://www.ethereum.org/>

1.4 Výhody a nevýhody financovania pomocou rizikového kapitálu

Rizikový kapitál nie je vhodný pre každú spoločnosť a je potrebné zvážiť všetky jeho výhody a nevýhody, s ktorými vstupuje do podniku. Informácie, skúsenosti a know-how investora môžu byť na jednej strane skvelá výhoda, avšak na druhej strane sa môže vedenie spoločnosti báť o stratu samostatného riadenia podniku.

Výhody financovania rizikovým kapitálom:

- Ako hlavnú výhodu vnímam absenciu majetkovej záruky, investor si však často žiada podiel v spoločnosti. Spoločnosti pri začiatkoch nemajú dostatočné aktíva na získanie iného financovania, požadovanú investíciu dostanú len vďaka svojmu projektu, prípadne patentu.
- Podpora investora hrá taktiež veľkú rolu, investor používa svoje skúsenosti, vedomosti, kontakty a iné prostriedky na zvýšenie úspešnosti spoločnosti.
- Investícia pomocou rizikového kapitálu zvyšuje finančnú stabilitu podniku, pretože plynie do vlastného imania spoločnosti.

Nevýhody financovania rizikovým kapitálom:

- Investor si zväčša nárokuje zúčastnenie na riadení podniku, preto sa vedenie podniku môže obávať straty samostatnosti podniku, prípadného úniku informácií.
- Rizikovosť investície predstavuje v tomto prípade nedostatok informácií o podniku. Keďže na rozdiel od úveru neexistuje pri rizikovom kapitáli ručenie majetkom, investor sa teda musí spoliehať len na svoje informácie.
- Je možná nezhoda medzi investorom a vedením podniku.
- Náklady na financovanie rizikovým kapitálom sú vysoké, často presahujú náklady spojené s úverom.

1.5 Investovanie rizikového kapitálu

Investovať rizikový kapitál sa dá dvoma spôsobmi: priamo a nepriamo. V priamej investícii ide o to, keď financie plynú priamo do investorom zvolenej spoločnosti. Nepriama forma investovania sa uskutočňuje s využitím tretej strany. Môže ísť o investičnú spoločnosť alebo manažérsku spoločnosť. Rozdiel medzi týmito dvoma spoločnosťami predstavuje hlavne riziko, ktoré je u investičnej spoločnosti vyššie. Je to z dôvodu absencie podpory manažmentu na rozdiel od manažérskej spoločnosti, ktorá túto službu poskytuje.

1.6 Investori rizikového kapitálu

Najbežnejšie členenie investorov rizikového kapitálu:

- Obchodní anjeli.
- Nezávislí investori.
- Závislí investori.
- Čiastočne závislí investori.
- Vládou podporované organizácie.⁴

Taktiež sa môžeme stretnúť s členením na inštitucionálnych a neinštitucionálnych investorov. Do skupiny inštitucionálnych investorov môžeme zaradiť napríklad poisťovne, penzijné fondy a banky. Neinštitucionálnych investorov môžeme definovať ako súkromných investorov a patrí sem verejnosť a obchodní anjeli. Podľa rôznych zdrojov môžeme nájsť rôzne ďalšie členenia.

1. Obchodní anjeli

Jednoduchá definícia definuje obchodného anjela ako jedinca, konajúceho osamote alebo vo formálnom, prípadne neformálnom syndikáte, ktorý investuje svoje vlastné peniaze do nekótovanej spoločnosti, v ktorej neexistuje žiadna rodinná väzba a ktorá sa participuje v spoločnosti ako konzultant alebo ako člen predstavenstva. Existuje záver, že takéto osoby majú vysoký čistý majetok v spojitosti s vysokým rizikom takejto investície.⁵

Charakteristika obchodného anjela sa dá zhrnúť do troch hlavných bodov:

- Väčšina obchodných anjelov sú muži, napríklad v USA je podiel mužov až 95%, v Nemecku 97%.
- Sú stredného veku, najčastejšie medzi štyridsiatym až šesťdesiatym piatym rokom života. Je to ovplyvnené hlavne pracovnými skúsenosťami a možnosťou nahromadenia potrebného kapitálu.

⁴ 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

⁵ Mason Colins - Harrison Richard. Developing Time Series Data on the Size and Scope of the UK Business Angel Market. [online]. 01.05.2008 [cit. 02.11.2018]. Dostupné na internete: <https://www.econbiz.de/Record/developing-time-series-data-on-the-size-and-scope-of-the-uk-business-angel-market-mason-colin/10005863408>

- Obchodní anjeli sú väčšinou ľudia s vysokoškolským vzdelaním.⁶

Obchodní anjeli zväčša investujú menšie sumy ako rôzne fondy rizikového kapitálu. Snažia sa investovať lokálne, do firiem v blízkosti ich pôsobenia. Označujú sa často aj ako investori s pridanou hodnotou. Do podniku okrem peňazí prinášajú niekedy aj svoj know-how, skúsenosti a kontakty. Keďže sa rozhodujú sami za seba a riskujú len svoj vlastný kapitál, môžu sa rozhodovať slobodne, do ktorej obchodnej spoločnosti chcú investovať na rozdiel od fondov. Pri fondoch rizikového kapitálu musí prejsť schvaľovanie, čím je proces investovania pri fondoch dlhší.

2. Nezávislí investori

Ich kapitál pochádza z minimálne dvoch zdrojov, zvyčajne pochádza z bánk, poisťovní, penzijných fondov, ale môže pochádzať aj od súkromných osôb. Nezávislí investori nie sú právne spojení so spoločnosťami, od ktorých pochádza ich kapitál.

3. Závislí investori

Závislí investori sú väčšinou dcérske spoločnosti väčších spoločností, najčastejšie sú to rôzne finančné inštitúcie, ktoré sa zameriavajú na rizikový kapitál. Materská spoločnosť poskytuje svojej dcérskej spoločnosti kapitál na investovanie. Závislí investori uprednostňujú priebežné výnosy, najmä ročné. Manažéri, ktorí spravujú dané investície, sa zodpovedajú materskej spoločnosti.

4. Čiastočne závislí investori

Dcérska spoločnosť investuje kapitál materskej spoločnosti, ale môže investovať kapitál, ktorý pochádza z iných zdrojov.

5. Vládou podporované organizácie

Investori získavajú buď celý kapitál, alebo časť kapitálu z vládnych zdrojov, alebo sú istým spôsobom podporovaní vládou. Zvyčajne sa zameriavajú na investovanie vo špecifickom regióne alebo odvetví.

⁶ RAMADANI, V. 2009. Business Angels - Who They Really Are? In: Strategic Change [online]. 2009. [cit. 02.11.2018]. Dostupné na internete: https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are

1.7 História rizikového kapitálu

Rizikový kapitál v podobe odlišnej, akou ho vnímame dnes, sa vyskytoval už v dávnej histórii. Ako príklad môže slúžiť financovanie vojenských výprav. Zemepán, šľachtic alebo iný občan s dostatočným kapitálom sa spolupodieľal na financovaní vojenských výprav za podiel na vojenskej koristi.

Počiatky rizikového kapitálu

Rizikový kapitál vo forme podobnej, ako ho poznáme dnes, sa objavil v Európe niekedy medzi 15. a 16. storočím. Ako typický príklad možno uviesť financovanie námorných expedícií, išlo o rizikové projekty s očakávaným vysokým ziskom. Dostupná bola aj potrebná dokumentácia, ktorá potvrdzovala existenciu zmluvy. Hlavným predstaviteľom rizikového kapitálu v jeho úplných počiatkoch bola Benátska republika.

Vo forme financovania inovatívnych podnikov sa využíval rizikový kapitál na prelome 19. a 20. storočia. Zámožné rodiny sa zaujímali o investície do malých inovatívnych podnikov zameraných na technológiu. Malo to veľkú súvislosť s priemyselnou revolúciou. Na začiatku dvadsiateho storočia bohatý Američania, ako je rodina Rockefellerovcov alebo Bessemerovcov, si najímali profesionálnych manažérov na vyhľadávanie vhodných investícií do sľubných malých podnikov.

George Doriot založil prvú organizáciu zameranú na rizikový kapitál. Spoločnosť s názvom American Research and Deception Corporation (ARD), bola založená v roku 1946. Úspešne našiel dieru na trhu a počas druhej svetovej vojny založil prvú firmu svojho druhu na svete. Bola verejne obchodovaná, a za dvadsaťpäť rokov existencie získala ročné výnosy vo výške 15,8%.⁷

1.8 Hlavné etapy rozvoja rizikového kapitálu

Najväčší rozvoj nastal v druhej polovici dvadsiateho storočia. Viacero knižných zdrojov uvádza tri hlavné etapy v rozvoji rizikového kapitálu:

- Prvá etapa sa datuje v rokoch 1976-1985 a charakteristické pre ňu bolo financovanie technologických projektov. Medzi najznámejšie projekty patria firmy, ktoré sú mnohé ešte dodnes známe, ako napríklad: CISCO a Apple.

⁷ Metrick Andrew – Yasuda Ayako. Venture Capital & The finance of innovation. [online] John Wiley and Sons. 2010. s. 34. [cit. 08.11.2018] Dostupné na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929145

- Druhá etapa prebiehala v rokoch 1986 – 1990, kde nastala expanzia rizikového kapitálu. Do popredia sa dostávalo rozvojové financovanie a teda financovanie podniku v neskorších fázach. Taktiež v tomto období boli rozšírené manažérske odkupy. Oproti prvému obdobiu ustúpilo financovanie technologických objavov, ale zvýšilo sa financovanie za účelom zvyšovania konkurencieschopnosti.
- Tretia etapa trvá od roku 1990 do teraz. Existuje tu rizikový a rozvojový kapitál v mnohých podobách a formách. Ako hlavný znak sa uvádza globalizácia trhu rizikového a rozvojového kapitálu, dôvodom je globalizácia spoločností. Príčinou globalizácie rizikového a rozvojového kapitálu je fakt, že príjemcovia investícií sa nachádzajú v krajinách, kde je momentálny ekonomický rast, prípadne sa očakáva rast, ale investori väčšinou pochádzajú z vyspelých a bohatých štátov.

1.9 Situácia rizikového kapitálu vo svete

Rizikový kapitál, ako forma investície, prevláda v ekonomicky vyspelých krajinách, sú to najmä: Spojené štáty americké, Európa, Kanada a niektoré krajiny juhovýchodnej Ázie s hlavným zástupcom Japonskom. Forma rizikového kapitálu sa líši v závislosti krajín, v ktorých sa vyskytuje. Na americkom trhu je veľmi rozšírené predštartovné financovanie na rozdiel od Európy, ktorá je voči tomuto typu financovania menej otvorená. Na americkom trhu ide často o podnikateľských anjelov. Medzi úspešné investície podnikateľských anjelov patria firmy ako: Amazon, Apple, Facebook, Skype a iné spoločnosti. V Európe sa dá skorej hovoriť o rozvojovom financovaní, a teda neskoršom financovaní podniku. Áziu možno charakterizovať odmietavým prístupom k predštartovnému financovaniu.

Podľa medzinárodnej firmy KPMG sa v roku 2017 rizikový kapitál investoval do oblastí, ako je farmaceutika, biotechnológie, umelá inteligencia a učenie strojov. Podľa ich prieskumu bola hodnota investícií rizikového kapitálu do farmaceutického a biotechnologického odvetvia v približnej výške 16,6 miliardy dolárov. Investície rizikového kapitálu do projektov, zaoberajúcich sa umelou inteligenciou a učením strojov, boli v približnej hodnote 12 miliárd dolárov. To je dvojnásobok hodnoty oproti roku 2016. Z tohto je možno usúdiť, že rizikový kapitál sa používa predovšetkým v inovatívnych

projektoch, technologických odvetviach alebo farmaceutike. Taktiež rastie podpora zo strany vlád.⁸

V treťom kvartály 2018 investície rizikového kapitálu dosiahli sumu 52 miliárd amerických dolárov v 3045 transakciách. Celkovo za prvé tri kvartály roku 2018 investície dosiahli sumu 183,3 miliardy amerických dolárov. Rovnako tak narástol aj objem investícií do neskorších fáz, ako je financovanie rozvoja. V treťom štvrtroku dominovala Ázia, až 8 z 10 najväčších obchodov sa odohralo v Ázii.

2 Faktory ovplyvňujúce investorov rizikového kapitálu

Tak ako pred každou investíciou, aj pred investovaním rizikového kapitálu do podniku je potrebné zvážiť všetky faktory. Je potrebné spraviť analýzu firmy a spoznať firmu viac do hĺbky.

Medzi hlavné faktory vo všeobecnosti možno uviesť:

1. Produkt alebo služba
2. Manažment podniku
3. Cieľový trh
4. Postavenie na trhu
5. Návratnosť investície
6. Biznis plán podniku

2.1 Veľkí investori a faktory, ktoré ich ovplyvňujú

Jonathan Long pre internetovú stránku Entrepreneur urobil rozhovor s Burakom Baselom, zakladateľom Basel Holding, investičnej spoločnosti poskytujúcej high-tech riešenia a investícií do technológií po celom svete. V rozhovore sa vyjadril hlavne o šiestich dôležitých faktoroch, ktoré ho ovplyvňujú pred uskutočnením investície.

Ako prvý dôvod uviedol charakter obchodných partnerov. Tvrdí, že hoci môže ísť o najlepší nápad na svete, nikdy sa neuskutoční, ak je realizovaný s nesprávnym tímom.

⁸2017 global venture capital investment hits decade high of US\$155 billion following a strong Q4: KPMG Venture Pulse. [online] [cit. 11.11.2018] Dostupné na: <https://home.kpmg/sg/en/home/media/press-releases/2018/01/kpmg-venture-pulse-q4-2017.html>

Dôležitá je spoľahlivosť, čestnosť, potenciál na dlhodobú spoluprácu a pracovná etika. Tím, ktorý chápe svoje úlohy, vykonáva ich s nadšením a láskou je veľmi ťažké poraziť.⁹

Ďalší dôvod, ktorý ho ovplyvňuje pri výbere vhodnej spoločnosti na investovanie, je schopnosť obchodného partnera. Je nutné mať tím, ktorý spĺňa svoje účely. Rozumie sa pod tým primárne disponovať vhodnými ľuďmi na jednotlivých pozíciách, ktorí sa vyznajú vo svojich odboroch. Ak je na poste finančného riaditeľa človek s nedostatočnými finančnými skúsenosťami, môže to viesť až v krajnom prípade k zruinovaniu spoločnosti. Nesprávni ľudia v marketingu oberajú firmu o príležitosti na prezentáciu. Významnú rolu tu zastávajú aj predošlé skúsenosti tímu.

Všetko je to založené na inovatívnom nápadе, ten je naozaj dôležitý. Spoločnosť musí priniesť inovatívny nápad - taký, ktorý na trhu ešte nebol. Musí to byť niečo nové, čo upúta pozornosť, ale taktiež to musí byť podložené relevantným výskumom a vývojom.

Basel taktiež uprednostňuje start-upy, ktoré prinášajú úžitok spoločnosti. Riešia problémy, uľahčujú prácu, komunikáciu alebo zjednodušujú bežný život ľudí. Čím väčší problém sa vyrieši, tým je väčšia šanca na úspech. Ako príklad na ilustráciu uvádza Uber, Airbnb alebo Snapchat.

Ako posledný faktor uvádza finančný výhľad. Investovanie rizikového kapitálu berie ako každý obchod, ktorý mu zarába peniaze. Zaujíma sa, kedy začne byť daný podnik ziskový. Investícia musí mať finančný zmysel a nemala by viazať peniaze na príliš dlhú dobu.

2.2 Faktory, ktoré sú dôležité pre podnik

Podnik, ktorý zvažuje financovanie rizikovým kapitálom, musí zvážiť všetky výhody a nevýhody, ktoré so sebou tento druh financovania prináša. O tom, že rizikový kapitál má veľa nevýhod, svedčí aj fakt, že jeden zo správcov veľkej spoločnosti, ktorá sa zaoberá financovaním rizikového kapitálu, uvádza hneď niekoľko záporných faktorov, ktoré by mal podnik zvážiť.

Eric Paley, správca spoločnosti VC Founder Collective, sa vyjadril, že financovanie pomocou rizikového kapitálu môže byť nevhodné, až toxické pre podnik.

⁹ Jonathan Long, 6 Important Factors Venture Capitalists Consider Before Investing [online]. 24.04.2017. [cit. 23.02.2019] Dostupné na: <https://www.entrepreneur.com/article/293159>

Ako jeden z dôvodov uvádza príliš veľký tlak investorov rizikového kapitálu na podnik. Väčšina správcovských spoločností neinvestujú kapitál len do jednej spoločnosti, ale do viacerých. Predpokladajú, že niektoré z nich zlyhajú, a preto tlačia na podniky s cieľom dosiahnuť veľké úspechy. Podľa Neila Patela, až 90% start-upov zlyhá do 5 rokov. Hoci by pre daný podnik mohlo byť lepšie začať pomaly a stabilne sa rozbiehať, správcovská spoločnosť nemá vo všeobecnosti záujem o malý rast a z tohto dôvodu používa už vyššie spomenutú taktiku – nátlak nasmerovaný na podniky. Rýchly rast môže byť výhodou oproti konkurenčným podnikom, ale príliš vysoký rast už zničil veľa start-upov. Pokiaľ sa zakladateľ podniku rozhodne, že podporí tento rýchly štart a zlyhá, ľahko sa môže stať, že príde o podnik.¹⁰

Popri rýchlym raste sa môžu ignorovať malé problémy, ktoré sa zdajú byť nepodstatné a často sa dochádza k záveru, že sa vyriešia neskôr počas rastu. Zvyčajne tieto problémy zostávajú nevyriešené a zväčšujú sa do rozmerov, kedy je už ich oprava veľmi nákladná. Eric Paley taktiež tvrdí, že je takmer nemožné opraviť pretrvávajúci problém počas rýchleho rastu.

Investor rizikového kapitálu môže tlačiť na zakladateľov aj z dôvodu toho, aby obetovali istý súčasný zisk za neistý zisk v budúcnosti. Hypoteticky môže nastať situácia, že podnik vyrástol a naskytne sa príležitosť pre zakladateľov na predaj spoločnosti. Správcovská spoločnosť často podporuje zakladateľov k zamietnutiu tejto ponuky s vidinou väčšieho zisku v budúcnosti. Podnik ale ďalej už nemusí rásť a stratí hodnotu, pričom sa taká lukratívna ponuka už nezopakuje a zakladateľ stráca zisk. Za tento skreslený pohľad môžu niektoré start-upy, ktoré nabrali rýchlo hodnotu a boli predané za miliardy dolárov.

S príchodom rizikového kapitálu do firmy sa zakladatelia vzdávajú určitej časti kontroly nad ich spoločnosťou. Je to cena za investíciu a robia to v domnienke, že im to prinesie väčšie zisky. To však nie je zákonite pravda. Je úplne bežné, že počas životného cyklu spoločnosti sa musí investovaná čiastka zväčšovať, a tým sa podiel na kontrole spoločnosti zväčšuje v prospech investora. Pri predaji spoločnosti to môže znamenať, že väčšina podielu z predaja pôjde investorovi a zakladatelia miliardovej spoločnosti môžu dostať menej ako vlastníci, čo predali niekoľko miliónovú spoločnosť.

¹⁰ Neil Patel. 90% Of Startups Fail: Here's What You Need To Know About The 10%. [online]. 16.01.2015. [cit. 25.02.2019] Dostupné na: <https://www.forbes.com/sites/neilpatel/2015/01/16/90-of-startups-will-fail-heres-what-you-need-to-know-about-the-10/#7f3e02386679>

3 Rizikový kapitál v prostredí Slovenskej republiky a krajín strednej a východnej Európy

Tretia kapitola sa venuje vývoju rizikového kapitálu v Slovenskej republike a jeho analýze. Zhodnotíme právnu úpravu na Slovensku a pozrieme sa na silné a slabé stránky rizikového kapitálu na Slovensku.

Rizikový kapitál nie je na Slovensku príliš známy pojem. Názov samotný môže vyvolávať negatívne pocity a strach z rizikového kapitálu. V prostredí Slovenskej republiky stále prevláda úverové financovanie. Dôvodom je dostupnosť úverového financovania na našom území. Slovenskí podnikatelia sa stavajú odmietavo k rizikovému kapitálu hlavne z dôvodov prevodu časti vlastníckych práv na investora. Tento fakt zohráva úlohu pri podnikateľoch, ktorí svoj podnik budovali od začiatku alebo ho získali po náročnom a riskantnom privatizačnom procese. Častokrát je prejavovaný záujem o investíciu rizikového kapitálu až keď podnik nemá žiadny voľný majetok, ktorým by mohol ručiť za nové bankové úvery. Taktiež nastávajú situácie, kedy je výber financovania tak obmedzený, že rizikový kapitál hrá skutočne významnú rolu.¹¹

Najznámejšia asociácia zaoberajúca sa rizikovým kapitálom na Slovensku je SLOVCA- Slovenská asociácia private equity a rozvojového kapitálu. Bola založená v roku 1995 z iniciatívy niekoľkých venture kapitálových fondov. Ide o právnickú osobu - záujmové združenie právnických osôb. Hlavným zámerom zakladajúcich členov SLOVCA na Slovensku bolo zvýšenie povedomia o prístupnosti private equity a rozvojového (venture) kapitálu u podnikateľov, investičných a bankových inštitúcií, hospodárskych, politických a správnych orgánov a ostatnej verejnosti na Slovensku.¹²

Slovca má štyri ciele:

1. Informovať o alternatívnom spôsobe financovania pomocou rizikového kapitálu.
2. Zastupovať členov asociácie SLOVCA a presadzovať ich záujmy.
3. Uľahčiť členom komunikáciu, sprostredkovať vhodné kontakty.
4. Pomôcť malým podnikom získať počiatočné financovanie.

SLOVCA zastupuje spoločné záujmy investorov private equity a rozvojového kapitálu na Slovensku. Členovia aj asociovaní členovia prispievajú k vytvoreniu prostredia pre

¹¹ www.euroekonom.sk [online] [cit. 25.03.2019] Dostupné na internete:

<https://www.euroekonom.sk/download2/strategia-financneho-investovania/Co-je-to-venture-kapital.pdf>

¹² www.slovca.sk [online] [cit. 03.04.2019] Dostupné na internete: <http://www.slovca.sk/sk/stranky/o-nas>

rozvoj investícií na Slovensku a taktiež majú záujem o uľahčovanie financovania pre malé a stredné podniky.

SLOVCA je členom Európskej asociácie private equity a rozvojového kapitálu (EVCA) a je v aktívnom kontakte s ďalšími asociáciami pôsobiacimi v Európe prostredníctvom neformálnej siete národných asociácií združených v EVCA. Pre EVCA každoročne zhromažďuje údaje o fondoch venture kapitálu a private equity z prostredia SR. Tieto údaje sú publikované vo výročnej správe EVCA.¹³

Klub podnikateľských anjelov Slovenska

V roku 2011 národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania v spolupráci so Združením mladých podnikateľov Slovenska a Hospodárskymi novinami ohlásila vznik Klubu podnikateľských anjelov Slovenska. Klub podnikateľských anjelov Slovenska združuje podnikateľov a manažerov, ktorí majú záujem o investovanie svojich financií a skúseností do začínajúcich podnikov. Ich poslaním je podpora inovácií a podnikania novej generácie podnikateľov.¹⁴

- Klub sa zaoberá aktívnym vyhľadávaním projektov a podnikateľov vhodných na investíciu od podnikateľského anjela. Taktiež vybrané projekty selektuje a snaží sa vybrať len tie najvhodnejšie.
- Združuje ponuku rozvojového kapitálu neformálnych investorov na jednom mieste
- Organizuje podujatia, pomocou ktorých šíri informácie o ich činnosti.

Klub si stanovuje určité kritériá, ktoré musí projekt spĺňať, aby bol zaradený do databázy a bol vôbec prezentovaný investorom. Vítané sú najmä inovatívne podnikateľské nápady. Rozhodnutie o investícií je však na samotnom investorovi.

3.1 Fondy rizikového kapitálu

V Slovenskej republike existujú fondy rizikového kapitálu, ktoré slúžia na podporu začínajúcich podnikov. Medzi tieto fondy patria:

1. Národný holdingový fond
2. Slovenský rozvojový fond
3. Fond inovácií a technológií

¹³ www.nhfond.sk [online] [cit. 05.04.2019] Dostupné na internete: <http://www.nhfond.sk/o-nas/slovca/>

¹⁴ Klub podnikateľských anjelov Slovenska [online] [cit. 06.04.2019] Dostupné na internete: <https://businessangels.sk/>

4. Slovenský rastový kapitálový fond

Národný holdingový fond

V roku 1994 založila Slovak Business Agency Národný holdingový fond za účelom spravovania Fondu štartovacieho kapitálu. V súčasnosti spoločnosť Národný holdingový fond s.r.o. spravuje tri fondy rizikového kapitálu bez právnej subjektivity (Fond štartovacieho kapitálu, Regionálny fond štartovacieho kapitálu a Fond SISME) a tri fondy rizikového kapitálu so samostatnou právnou subjektivitou (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).¹⁵ Podporuje podnikanie vo výrobných službách, aktívnom cestovnom ruchu, priemyselnej výrobe. Taktiež podporuje inovatívne podniky a obchodné služby. Odmieta napríklad podniky, ktoré sa zaoberajú výrobou zbraní, alkoholických nápojov alebo prevádzkovaním herní.

Podľa údajov z internetovej stránky finstat je národná holdingová spoločnosť od roku 2010 každoročne v strate. Za rok 2017 vykazujú stratu vyše 5,2 milióna eur.¹⁶

Slovenský rozvojový fond

Slovenský Rozvojový Fond (SRF) realizuje investície do zabehnutých alebo začínajúcich spoločností, ktoré potrebujú expanzný kapitál. SRF. Investuje formou vkladu do základného imania spoločností a stáva sa spoluvlastníkom na vopred stanovené obdobie. SRF investuje aj do zabehnutých spoločností, ktoré čelia finančným problémom, druhotnej platobnej neschopnosti alebo problémom s bankovým financovaním. Každú investičnú príležitosť posudzuje SRF individuálne a manažéri SRF prihliadajú na všetky špecifiká danej spoločnosti.¹⁷

Manažérom SRF je QUADRICA Private Equity, a.s., ktorá vyhľadáva vhodné projekty na investovanie, pripravuje podmienky vstupu, pomáha pri fungovaní spolupráce, ale taktiež pripravuje podmienky výstupu SRF ako investora.

¹⁵Národný holdingový fond [online] [cit. 05.04.2019] Dostupné na internete: <http://www.nhfond.sk/o-nas/historia-a-poslanie-spolocnosti/>

¹⁶ Národný holdingový fond s.r.o. – prehľad o firme[online] [cit. 06.04.2019] Dostupné na internete: <https://finstat.sk/31384943>

¹⁷ Národný holdingový fond [online] [cit. 07.04.2019] Dostupné na internete: <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/slovensky-rozvojovy-fond/podmienky-poskytnutia/>

Fond inovácií a technológií

Fond inovácií a technológií (FIT) sa už podľa názvu zameriava na mladé podniky alebo podnikateľov s inovatívnymi nápadi. Zdôrazňuje poskytnutie vlastného priestoru, prostriedkov a času pre pôvodný manažment na realizáciu pôvodného nápadu. FIT sa zaujíma o priemyselné inovácie, životné prostredie, technológie a iné odvetvia, ktoré môžu prispieť k ekonomickému rozvoju. Investičným manažérom je spoločnosť Stengl Finance, a.s., ktorá má 20-ročné skúsenosti v strednej Európe.¹⁸

Slovenský rastový kapitálový fond

Na rozdiel od predchádzajúcich fondov sa Slovenský rastový kapitálový fond (SRKF) zameriava na financovanie podnikov vo fáze rastu. Vyhľadáva podniky s potenciálom rastu, realizuje investíciu a pri dosiahnutí požadovanej návratnosti vystupuje z investície. Uprednostňujú sa firmy s vysokým potenciálom na rast, silným trhovým postavením a stabilným manažmentom.¹⁹

Genesis Capital

Spoločnosť založená v roku 1999, pomáha malým a stredným podnikom s rastovým potenciálom. Od založenia bol Genesis Capital poradcom pre 4 fondy. Veľkosť investícií presiahla už 170 miliónov eur. Ich investícia sa zväčša pohybuje v rozmedzí 4 – 12 miliónoch eur a v dobe angažovanosti 3-7rokov. Spolupracovali už s viac ako 30 malými alebo strednými podnikmi. Medzi najznámejšie patria projekty, ako je Slovanet, Datart, Vodafone alebo Etarget.²⁰

3.2 Vývoj rizikového kapitálu v prostredí Slovenskej republiky

Ako počiatok rizikového kapitálu na Slovensku považujem rok 1994, kedy bol založený fond Seed Capital Company, v súčasnosti Národný holdingový fond. Využitie rizikového kapitálu na Slovensku stojí v pozadí za úverovým financovaním, grantami alebo eurofondami. Vhodný čas pre rizikový kapitál nastal s príchodom trendu mladých inovačných firiem, ktorým banky odmietajú poskytnúť úver pre ich rizikovosť a chýbajúcu históriu. Najznámejším investorom rizikového kapitálu na Slovensku je v súčasnosti Penta,

¹⁸ Národný holdingový fond [online] [cit. 08.04.2019] Dostupné na internete: <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/fond-inovaciei-a-technologiei/podmienky-poskytnutia/>

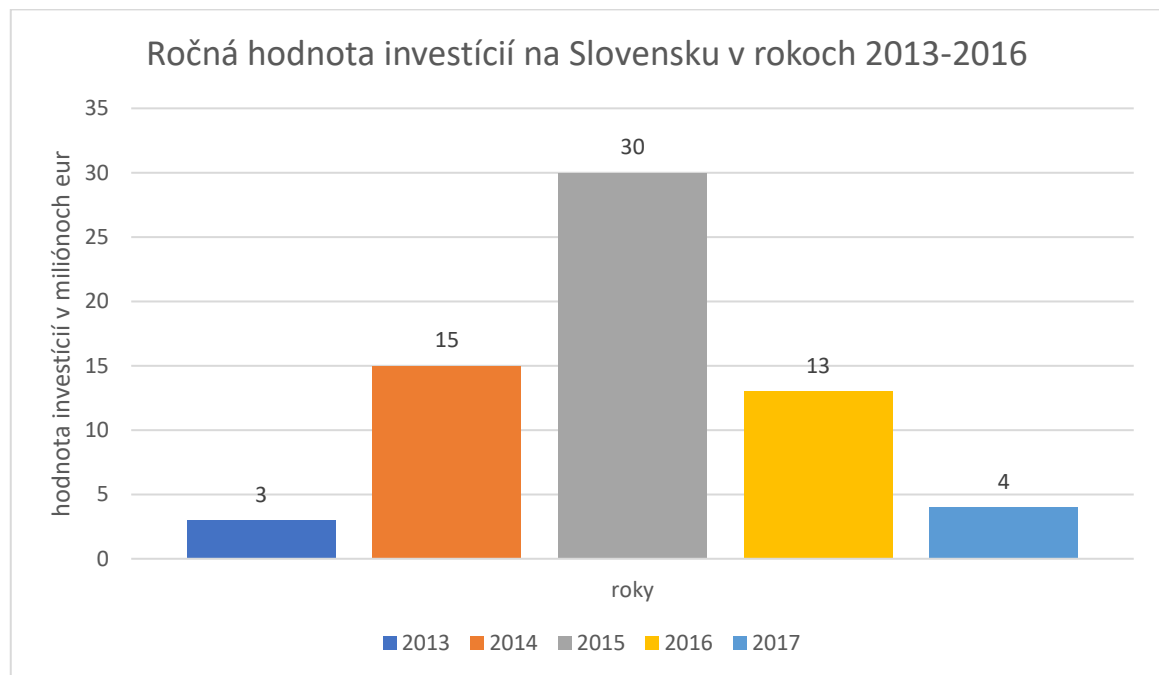
¹⁹ Národný holdingový fond [online] [cit. 09.04.2019] Dostupné na internete: <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/slovensky-rastovy-kapitalovy-fond/podmienky-poskytnutia/>

²⁰ Genesis Capital- fondy privátneho kapitálu[online] [cit. 09.04.2019] Dostupné na internete: <http://genesis.cz/sk>

ktorá investuje do oblastí, ako je finančníctvo, zdravotníctvo alebo výroba. Prvé investície do Private Equity uskutočnila Penta v roku 2000.

Na grafe číslo 2 je možné vidieť vývoj ročnej investičnej hodnoty v rokoch 2013 až 2016. Je zaznamenaný postupný nárast od roku 2013 po rok 2015 s viac ako 50% prepacom v roku 2016. V roku 2017 sa úroveň investícií prepadla skoro na úroveň z roku 2013.

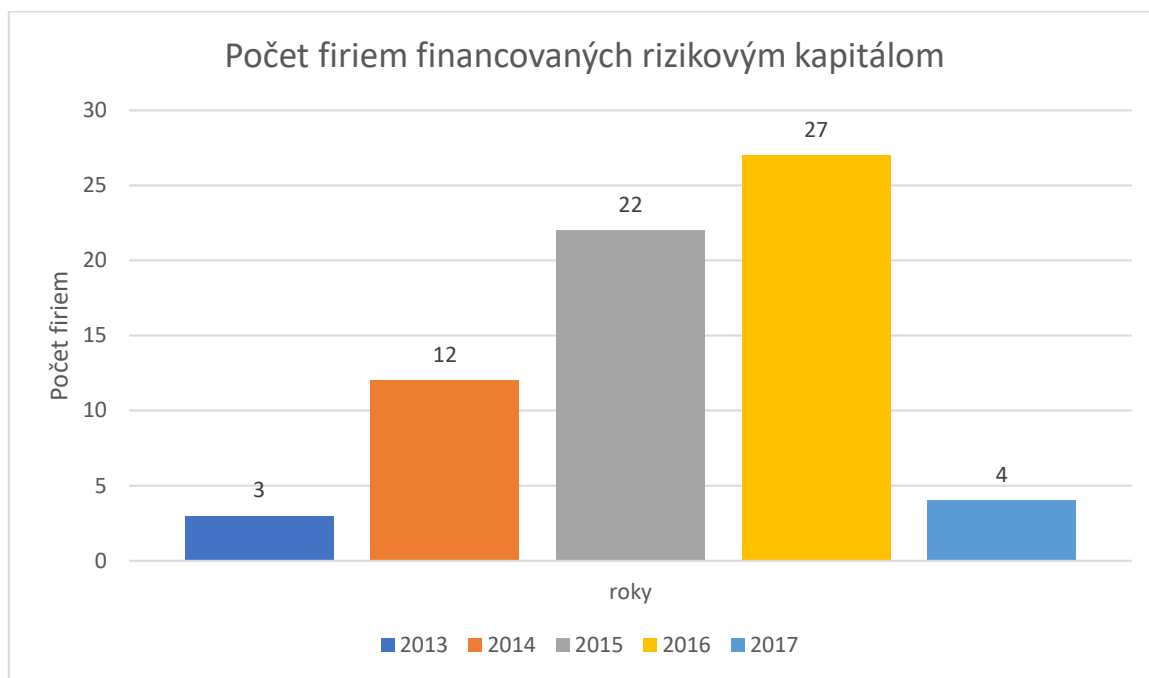
Graf 2 Ročná hodnota investícií v rokoch 2013 až 2016



Zdroj: *Vlastné spracovanie:* <https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe-CEE-privateequitystatistics2016-24082017.pdf> a <https://www.investeurope.eu/media/727455/Invest-Europe-CEE-Activity-Report-2017-05072018.pdf>

Na grafe číslo 3 je vidieť nárast počtu spoločností, do ktorých bol investovaný rizikový kapitál od roku 2013 do roku 2015. V roku 2016 bola síce znížená hodnota investícií, ale počet spoločností napriek tomu vzrástol. Prepád nastal až v roku 2017, kedy bolo investované len do 4 spoločností.

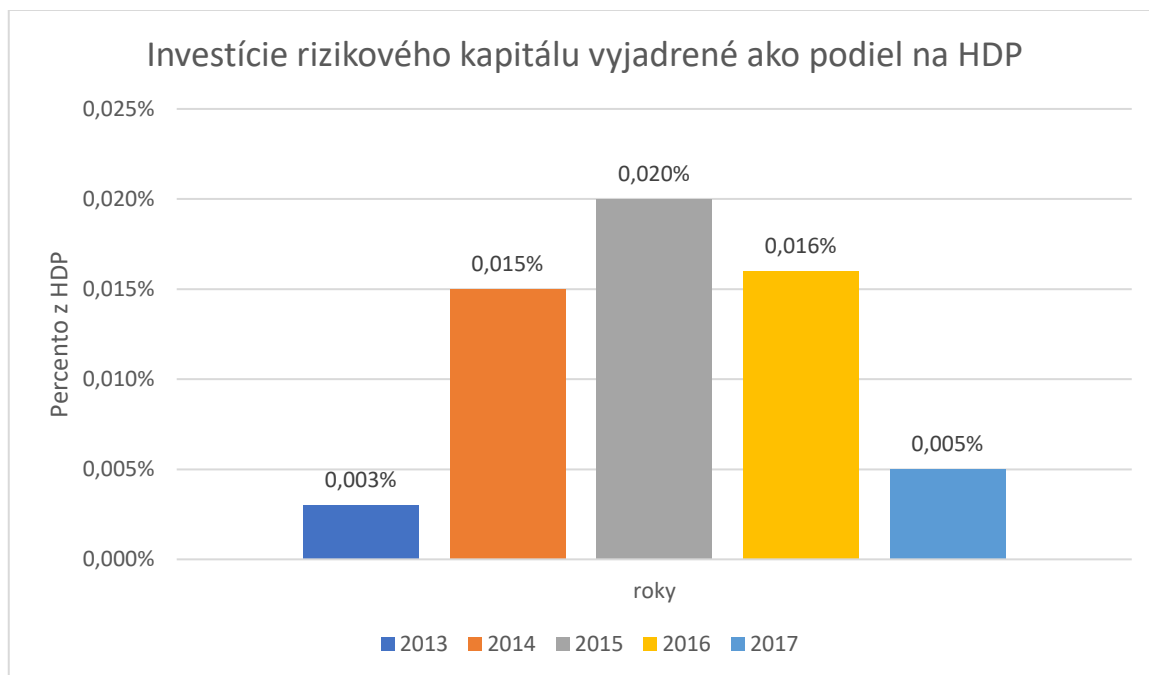
Graf 3 Počet firiem do ktorých bol investovaný rizikový kapitál v rokoch 2013 až 2016



Zdroj: Vlastné spracovanie: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_ee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf a <https://www.investeurope.eu/media/727455/Invest-Europe-CEE-Activity-Report-2017-05072018.pdf>

Rizikový kapitál na Slovensku tvorí len veľmi malé percento z podielu na hrubom domácom produkte. Konkrétne hodnoty sú možné vidieť na grafe číslo 4.

Graf 4 Percentuálny podiel investícií rizikového kapitálu na HDP v Slovenskej republike v rokoch 2013-2017

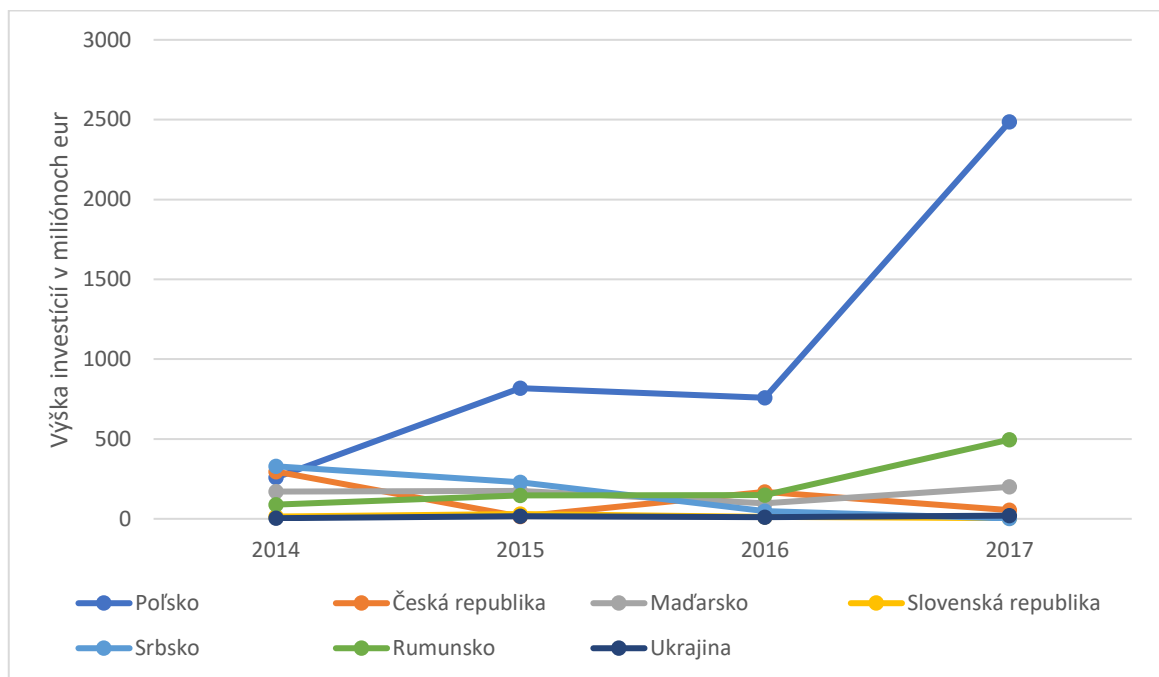


Zdroj: vlastné spracovanie podľa <https://www.investeurope.eu> 15.04.2019

3.3 Rizikový kapitál v strednej a východnej Európe

Slovensko v porovnaní s inými krajinami východnej a strednej Európy výrazne zaostáva. Je to možné badať pri porovnaní celkovej výšky investícií rizikového kapitálu, tak aj pri porovnaní ročného množstva rizikového kapitálu k hrubému domácomu produktu na obyvateľa. Vidieť to je možné na grafe číslo 5, ktorý zaznamenáva vývoj investícií rizikového kapitálu v celkovej hodnote vo vybraných krajinách strednej a východnej Európy.

Graf 5 Investície rizikového kapitálu vo vybraných krajinách strednej a východnej Európy v rokoch 2014-2017



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa výročnej správy Investeurope 2017, <https://www.investeurope.eu> 18.04.2019

Spomedzi vybraných krajín je na tom najlepšie Poľsko, ktoré v roku 2017 podľa výročnej správy invest europe dosiahlo ročnú hodnotu investícií do rizikového kapitálu vo výške 2486 eur.²¹ Veľkú expanziu v roku 2017 dosiahlo aj Rumunsko s hodnotou 496 miliónov eur, spolu s Maďarskom si udržiavajú rast investícií rizikového kapitálu. Česká republika má dramatické zmeny a vysokú volatilitu v sledovaných rokoch. Srbsko v sledovanom období zažíva pokles investícií rizikového kapitálu. Podrobnejšie je to možné vidieť v tabuľke uvedenej nižšie.

²¹ 2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics. Invest Europe. [online] [cit. 17.04.2019] Dostupné na internete: <https://www.investeurope.eu/media/727455/Invest-Europe-CEE-Activity-Report-2017-05072018.pdf>

Tabuľka 1 Investície rizikového kapitálu vo vybraných krajinách strednej a východnej Európy v rokoch 2014-2017

	2014	2015	2016	2017
Poľsko	258	818	758	2486
Česká republika	296	14	168	55
Slovenská republika	15	30	13	4
Srbsko	329	229	48	2
Rumunsko	89	147	148	496
Maďarsko	170	174	97	200
Ukrajina	4	17	11	20

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa výročnej správy Investeuropé 2017, <https://www.investeuropé.eu> 18.04.2019

Z hľadiska oblasti financovania rizikovým kapitálom v strednej a východnej Európe prevládajú v roku 2014 podniky zamerané v oblasti komunikácie, počítačovej a spotrebnej elektroniky, energetiky a životného prostredia. V roku 2015 nastala zmena a do vedenia sa dostala energetika a životné prostredie, nasledovaná podnikmi zaoberajúcimi sa spotrebným tovarom a maloobchodom. Podrobnejšie výsledky sú v nižšie uvedenej tabuľke.

Tabuľka 2 Investície podľa sektoru v rokoch 2014-2015 v strednej a východnej Európe

	2014		2015	
	Suma (v tisícoch eur)	Podiel v %	Suma (v tisícoch eur)	Podiel v %
Komunikácia	492 688	37,40	73 657	4,52
Počítačová a spotrebná elektronika	244 953	18,59	74 396	4,56
Energetika a životné prostredie	119 062	9,04	523 997	32,12
Zákaznícke služby	112 746	8,56	32 120	1,97
Biologické vedy	88 283	6,70	134 193	8,23
Spotrebný tovar a maloobchod	80 999	6,15	470 853	28,87
Poľnohospodárstvo	56 269	4,27	37 904	2,32
Obchodné a priemyselné výrobky	55 858	4,24	88 748	5,44
Obchodné a priemyselné služby	27 003	2,05	43 431	2,66
Doprava	17 616	1,34	55 040	3,37
Finančné služby	17 212	1,31	88 233	5,41
Stavebníctvo	2 405	0,18	70	0,00
Nehnutelnosti	1 158	0,09	7 388	0,45
Chemikálie a materiály	1 133	0,09	1 104	0,07

Celkovo	1 317 385	100	1 631 134	100
----------------	-----------	-----	-----------	-----

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa výročnej správy Investeuropé 2015, <https://www.investeuropé.eu> 19.04.2019

V roku 2016 prevláda sektor spotrebného tovaru a služieb, informačných a telekomunikačných technológií a biotechnológií a zdravotníctva. V roku 2017 sa udržiavajú produkty určené zákazníkom a informačné a komunikačné technológie na prvých dvoch miestach. Na treťom mieste sa umiestnili obchodné produkty a služby. Taktiež nastal vysoký nárast investícií v oblasti produktov a služieb zákazníkom. Konkrétne čísla sú v dole uvedenej tabuľke číslo 3.

Tabuľka 3 Investície podľa sektoru v rokoch 2016-2017 v strednej a východnej Európe

	2016		2017	
	Suma (v tisícoch eur)	Podiel v %	Suma (v tisícoch eur)	Podiel v %
Produkty a služby zákazníkom	392 419	23,94	2 611 505	74,63
Informačné a komunikačné technológie	348 515	21,26	396 302	11,33
Obchodné produkty a služby	99 767	6,09	303 747	8,68
Energetika a životné prostredie	193 809	11,82	66 205	1,89
Finančné a poisťovacie aktivity	153 474	9,36	49 156	1,40
Biotechnológie a zdravotníctvo	241 315	14,72	40 345	1,15
Doprava	118 886	7,25	22 971	0,66
Stavebníctvo	49 135	3,00	6 432	0,18
Nehnuteľnosti	2 762	0,17	17 50	0,05
Polnohospodárstvo	11 648	0,71	500	0,01
Iné	500	0,03	440	0,01
Chemikálie a materiály	27 451	1,67	292	0,01
Celkovo	1 639 181	100,00	3 499 205	100,00

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa výročnej správy Investeuropé 2017, <https://www.investeuropé.eu> 19.04.2019

Podľa fázy v ktorej investícia vstupuje do podniku rozlišujeme viaceré etapy. EVCA rozlišuje štádium založenia (seed), fáza start-upu, neskoršia fáza (later stage venture), fáza rastu, nasleduje fáza prechodu (replacement). Posledné štádium predstavuje ukončenie

účasti investora v podniku, sú tu formy buy-out, buy-in a podobne. Taktiež môže ísť o investície so zámerom záchrany podniku. Hodnoty investícií rizikového kapitálu za rok 2017 v strednej a východnej Európe a v celej Európe podľa jednotlivých fáz sú uvedené v tabuľke nižšie.

Tabuľka 4 Investície do rizikového kapitálu v roku 2017 v strednej a východnej Európe a celkovo v Európe podľa fázy.

	Stredná a Východná Európa (v tisícoch €)	% z celkovej hodnoty	Európa (v tisícoch €)	% z celkovej hodnoty
Založenie	33 224	0,9	649 142	0,9
Start-up	47 948	1,4	3 456 980	4,8
Neskoršia fáza	27 203	0,8	2 329 856	3,2
Spolu venture	108 375	3,1	6 435 978	9,0
Fáza rastu/expanzie	591 270	16,9	11 512 586	16,1
Záchrana	1 663	0,0	353 273	0,5
Prechod (replacement)	6 640	0,2	2 236 917	3,1
Buyout	2 791 698	79,8	51 183 546	71,4
Celkovo	3 499 645	100	71 722 299	100

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa výročnej správy Investeuropo 2017, <https://www.investeuropo.eu> 19.04.2019

Pre možnosť porovnania uvádzam veľkosť investícií v podmienkach Slovenskej republiky v rokoch 2016-2017. V roku 2016 dominovali investície do Start-upov ktoré zaznamenali v roku 2017 pokles. Rok 2017 bol kritický aj čo sa týka investícií do prvej fázy založenia.

Tabuľka 5 Investície do rizikového kapitálu v rokoch 2016 - 2017 v Slovenskej republike podľa fázy.

	2016 (v tisícoch €)	2017 (v tisícoch €)
Založenie	3 409	0
Start-up	6 801	1 911
Neskoršia fáza	0	725
Spolu venture	10 210	2 716
Fáza rastu/expanzie	2 750	1 500
Záchrana	0	0
Prechod (replacement)	0	0
Buyout	0	0
Celkovo	12 960	4 216

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa výročnej správy Investeuropo 2017, <https://www.investeuropo.eu> 19.04.2019

3.4 Zhodnotenie stavu

Moja analýza potvrdila že trh s rizikovým kapitálom na Slovensku je nerozvinutý. Slovensko je charakteristické preferenciou úverového financovania ktoré ale nie je väčšinou dostupné pre malé a stredné podniky. Vďaka tomu sa tu dostáva priestor pre využitie rizikového kapitálu. Inovačná stratégia OECD považuje za významné faktory rozvoja ekonomík dobre fungujúci trh rizikového kapitálu, ochranu inovačných aktív ako je duševné vlastníctvo. V inovačnej stratégii OECD je uvedené že štátne intervenčné politiky by mali byť zamarené na rozvoj trhu. Uprednostňuje dokonca rozvoj trhu pred poskytovaním financií. The European Cluster Observatory zdrazňuje potrebu rizikového

kapitálu, považuje ho za významný mikroekonomický faktor ekonomického rastu a rozvoja.²²

4 Silné a slabé stránky rizikového kapitálu na Slovensku

Silné stránky dopytu po rizikovom kapitáli:

- Slovenské firmy majú investičné potreby a reálne využitie,
- technicky orientovaná výroba a kvalitné technické vzdelanie,
- veľké množstvo začínajúcich podnikateľov.²³

Slabé stránky dopytu po rizikovom kapitáli:

- Neinformovanosť podnikov o tomto spôsobe financovania, dôkazom je malý počet predložených projektov,
- nízky počet podnikov s potenciálom na vysoké zhodnotenie investícií,
- nízka úroveň inovácií,
- rezervovanosť slovenských podnikateľov voči riskantnejším podnikateľským aktivitám,
- nízka úroveň manažérskych skúseností.

Silné stránky ponuky po rizikovom kapitáli:

- Veľký dopyt po financiách zo strany MSP (dopyt po rizikovom kapitáli nie je dostatočný),
- vysoké potencionálne výnosy pre investorov z dôsledku rýchleho ekonomického rastu,
- nízka konkurencia investorov rizikového kapitálu.

Slabé stránky ponuky rizikového kapitálu:

- Neexistuje samostatný zákon o fondoch rizikového kapitálu,
- existujú legislatívne prekážky a obmedzenia pre možných investorov rizikového kapitálu,
- nízka likvidita kapitálového trhu a ťažký výstup investora z podniku,

²² Miroslav Balog. Prečo potrebujeme rizikový kapitál. [online] 30.12.2010 [cit. 19.04.2019] Dostupné na internete: <https://www.etrend.sk/ekonomika/preco-potrebujeme-rizikovy-kapital.html>

²³ Štatistika počtu vzniknutých a zaniknutých firiem, právnických osôb a živnostníkov . [online] [cit. 18.04.2019] Dostupné na internete: <https://finstat.sk/analyzy/statistika-poctu-vzniknutych-a-zaniknutych-firiem>

- malý trh rizikového kapitálu.²⁴

Podľa môjho názoru je veľkým faktorom slabá informovanosť ohľadne rizikového kapitálu. Z dôvodu prevodu vlastníckych práv prevláda myšlienka, že ide o podvod a spôsob ako prísť o podnik. V opačnom prípade môžu podnikatelia očakávať finančný úver od investora a neočakávajú od neho angažovanosť v investičnom projekte. Prekážkou je taktiež považovanie rizikového kapitálu za alternatívny spôsob financovania, avšak častokrát je to až posledná možnosť pre podnikateľov. Zvyčajne podnikatelia aktívne nevyhľadávajú investorov, ale očakávajú, že si ich investori nájdu sami.

Tabuľka 6 Hodnotenie svetového ekonomického fóra 2018- nevýhody

Nevýhody SR oproti iným krajinám podľa správy World Economic Forum s hodnotením 140 krajín sveta		
Oblasť	Umiestnenie	Hodnotenie
Výskyt korupcie	47	50 zo 100
Účinnosť právneho rámca v náročných nariadeniach	125	2,4 zo 7
Účinnosť právneho rámca pri urovnávaní sporov	128	2,3 zo 7
Zát'az vládnej regulácie	129	2,5 zo 7
Nezávislosť súdov	116	2,8 zo 7
Letecká dostupnosť	111	6351.2 z neobmedzene
Narušujúci efekt daní a subvencií na hospodársku súťaž	136	2,5 zo 7
Zabezpečenie stabilnej politiky vládou	112	3,1 zo 7

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa The Global Competitiveness Report 2018: <http://reports.weforum.org/>, 23.03.2019

Ako veľký problém na Slovensku vnímam legislatívu a vymožitelnosť práva. V rebríčku účinnosti právneho rámca pri urovnávaní sporov sme skončili 128. z celkových 140 krajín. Pre porovnanie - Česká republika skončila na 84. mieste. V rebríčku záťaže vládnej regulácie sme sa umiestnili na 129. mieste. V rebríčku reakcií vlády na zmenu sme na 93. mieste. Dôkazom platnosti je aj stále chýbajúce právne ošetrenie rizikového kapitálu.²⁵

²⁴ Ponuka a dopyt na trhu rizikového kapitálu v SR Magdaléna Freňáková [online] [cit. 05.04.2019] Dostupné na internete: <http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/frenakova.pdf>

²⁵ The Global Competitiveness Report 2018: World Economic Forum[online] [cit. 23.03.2019] Dostupné na internete: http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/competitiveness-rankings/?doing_wp_cron=1554642127.4680991172790527343750#series=EOSQ040

Problémom je taktiež odliv mladých ľudí do zahraničia. Podľa časopisu Forbes v roku 2016 bol počet vysokoškolských študentov v Českej republike skoro 23 tisíc.²⁶ Problémom nemusí byť samotné štúdium, ale fakt, že väčšina študentov potom zostane v krajine, v ktorej vyštudovala. Dôvodom môže byť lepšie uplatnenie alebo lepšie platové podmienky.

Tabuľka 7 Hodnotenie svetového ekonomického fóra 2018- výhody

Výhody SR oproti iným krajinám podľa správy World Economic Forum s hodnotením 140 krajín sveta		
Oblasť	Umiestnenie	Hodnotenie
Makroekonomická stabilita	32	99,9 zo 200
Infraštruktúra	33	77,6 zo 100
Ľudský kapitál	46	75,2 zo 100
Prijatie technológií	35	67,8
Dostupnosť rizikového kapitálu	42	3,3 zo 7
Financovanie malých a stredných podnikov	38	4,2 zo 7
Náklady na začatie podnikania	26	1,1% z HND na obyvateľa

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa The Global Competitiveness Report 2018: <http://reports.weforum.org/>, 23.03.2019

4.1 Návrhy na zvýšenie používania rizikového kapitálu

Slovenská republika má viacero komparatívnych výhod, ktoré môžu prilákať potencionálnych investorov rizikového kapitálu. Má stabilné makroekonomické zázemie, stratila len 0,01 bodu v hodnotení svetového ekonomického fóra a dobrú geografickú polohu. Taktiež máme ľudský kapitál, ktorý je schopný adaptovať sa novým technológiám a kvalitnú infraštruktúru. Medzi výhody môžem zaradiť aj relatívne lacnú pracovnú silu, nízke náklady na začatie podnikania a možnosti podpory financovania malých a stredných podnikov. Členstvo v Európskej únii zjednodušuje prístup na jeden z najväčších inovačných trhov na svete.

Aj napriek týmto výhodám nie je Slovensko vyhľadávanou destináciou pre investorov rizikového kapitálu. Súčasná politická situácia nie je nápomocná pre podnikateľov. Môže za to hlavne nízka vymožitelnosť práva, vysoká byrokratická záťaž, ale aj nízka nezávislosť súdov. Taktiež je potrebné upraviť legislatívu a zaviesť zákony

²⁶HUBENÁKOVÁ Rozália. *V zahraničí študuje viac ako 30-tisíc Slovákov. Chýba im zvučné meno školy aj odbory*: [online] 27.03.2018 [cit. 18.03.2019] Dostupné na: <https://www.forbes.sk/v-zahranici-studuje-viac-ako-30-tisic-slovakov-chyba-im-zvucne-meno-skoly-aj-odbory/#>

o investíciách do fondov rizikového kapitálu. V týchto oblastiach je nutné, aby zapracoval štát a odstránil možné prekážky. Avšak na zlepšenie podnikateľského prostredia nie je potrebná iba vláda, je žiaduce, aby spolupracovali aj občania. Za faktory ako je korupcia alebo odliv mladých ľudí do zahraničia si môžeme sami. Sami sa musíme pričiniť a znížiť úroveň korupcie, zapracovať na životnom prostredí a na odlive mladých ľudí zo Slovenska.

Pre úspešný chod firmy, ktorá dostala investíciu v podobe rizikového kapitálu, si musia podnikatelia uvedomiť, že stratia časť kontroly na podnikom. Investor si môže nárokovať rozhodujúce slovo pri dôležitých rozhodnutiach. Preto je dôležité, aby mal investor aj podnikateľ spoločný názor na vedenie podniku. Dôležitá je taktiež ochota spolupracovať, mať tímového ducha a byť zaangažovaný do vedenia podniku.

Rizikový kapitál ako forma financovania nie je príliš rozšírená na Slovensku, rozšírená je v krajinách západnej Európy a hlavne v USA. Je to škoda, pretože rizikový kapitál je vhodný spôsob financovania malých a stredných podnikov a hlavne inovatívnych projektov. Tak, ako každý spôsob financovania, tak aj rizikový kapitál je sprevádzaný nevýhodami, ktoré sú ale prevážané výhodami. Je to vhodný spôsob financovania podnikov, ktorým bolo odmietnuté financovanie pomocou úveru. Veľkým prínosom je investor, ktorý prináša do podniku svoje know-how, skúsenosti, obchodné kontakty a, v neposlednom rade, kapitál.

Záver

Rizikový kapitál ako forma financovania prináša so sebou rôzne výhody aj nevýhody pre podnik. Všeobecne vo svete nabera na popularite a rastie jeho využitie ako spôsob financovania. Využívanie istej formy rizikového kapitálu, v diametrálne odlišnej forme ako ho poznáme teraz, sa datuje medzi 15 až 16 storočím. Jednalo sa o rizikové, finančne náročné námornícke expedície, s očakávaným vysokým ziskom a neistým výsledkom. Vo forme ako ho poznáme dnes, sa s ním stretávame hlavne u malých, inovatívnych podnikoch.

Rizikový kapitál nie je príliš známy pojem v Slovenskej republike. Aj napriek svojim nesporným výhodám ktoré prináša, ako je napríklad podpora skúsenejšieho investora, zdieľanie jeho know-how a kontaktov, je postoj slovenských podnikateľov skorej odmietavý. Dôvodom je prenos vlastníckych práv a teda vzdanie sa istej časti kontroly nad podnikom, pričom už samotný názov môže vzbudzovať určité obavy. Slovenskí podnikatelia pristupujú k tomuto spôsobu financovania až vtedy, keď zlyhajú iné spôsoby financovania ako je napríklad bankový úver.

Využitie rizikového kapitálu v Slovenskej republike dosahuje minimálne hodnoty. V rokoch 2013 až 2017 dosiahli investície rizikového kapitálu maximum 0,02% podielu na HDP. Celkové hodnoty investícií od roku 2015 kleslo z 30 miliónov eur na 4 milióny eur v roku 2017. Pre porovnanie uvádzam našu susednú krajinu, Poľsko, ktoré dosiahlo v roku 2017 celkové investície rizikového kapitálu vo výške 2486 miliónov eur. V strednej a východnej Európe využívajú financovanie rizikovým kapitálom podniky v oblasti produktov a služieb zákazníkom, informačných technológiách ale aj v energetike, komunikáciách a rôznych iných odvetviach.

Medzi faktory, ktoré brzdia rozvoj rizikového kapitálu v Slovenskej republike, patrí napríklad nízka vymožiteľnosť práva a chýbajúca legislatíva ktorá by upravovala tento spôsob financovania. Taktiež tu máme relatívne vysokú mieru korupcie a nízku účinnosť právneho rámca v náročných nariadeniach. Taktiež tu zohráva úlohu nízka informovanosť podnikov o možnosti financovania pomocou rizikového kapitálu.

Ako pozitívne faktory v Slovenskej republike môžeme uviesť vysoký dopyt po financiách zo strany malých a stredných podnikov, relatívne rýchly ekonomický rast a nízku konkurenciu pre investorov rizikového kapitálu. Slovenská republika má taktiež technicky orientovanú výrobu a kvalitné technické vzdelanie z čoho môže čerpať výhodu.

Literatúra

Odborné knižné publikácie

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

Fetisovová, Elena. Rizikový kapitál- alternatívny zdroj financovania podnikov. 1. vyd. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. 98 s. ISBN 978-80-225-2289-2

Fetisovová, Elena. Rizikový kapitál- alternatívny zdroj financovania podnikov. 1. vyd. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2007. s. 2. ISBN 978-80-225-2289-2

Rajchlová, Jaroslava. 2016. Rizikový kapitál – možnost financování podniků. 1. vyd. Brno: Mendelova Univerzita v Brně, 2016. 190 s. ISBN 978-80-7509-390-5

Metrick, A. Yasuda A., Venture Capital and the Finance of Innovation. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010, 576 s. ISBN 978-0-470-45470-1

Odborné články v elektronickej podobe

2007. Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs In: *An EVCA Special Paper* [online]. 2007. [cit. 01.11.2018]. Dostupné na internete:

<https://www.investeurope.eu/media/78722/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf>

DOTZLER, F. 2001. What Do Venture Capitalists Really Do, And Where Do They Learn to Do It? [online]. [cit. 31.10.2018] Dostupné na internete:

http://www.denovovc.com/articles/2001_Dotzler.pdf

RAMADANI, V. 2009. Business Angels - Who They Really Are? In: *Strategic Change* [online]. 2009. [cit. 02.11.2018]. Dostupné na internete:

https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are

GOMPERS, P. 1994. The Rise and Fall of Venture Capital. In: *Business and Economic History* [online]. 1994. [cit. 05.11.2018]. Dostupné na internete:

<https://www.thebhc.org/sites/default/files/beh/BEHprint/v023n2/p0001-p0026.pdf>

FREŇÁKOVÁ, M. Ponuka a dopyt na trhu rizikového kapitálu v SR. [online] [cit. 05.04.2019]. Dostupné na internete: <http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/frenakova.pdf>

HUBEŇÁKOVÁ, R. V zahraničí študuje viac ako 30-tisíc Slovákov. Chýba im zvučné meno školy aj odbory: [online] 27.03.2018 [cit. 18.03.2019] Dostupné na:

<https://www.forbes.sk/v-zahranici-studuje-viac-ako-30-tisic-slovakov-chyba-im-zvucne-meno-skoly-aj-odbory/#>

Mason Colins - Harrison Richard. Developing Time Series Data on the Size and Scope of the UK Business Angel Market. [online]. 01.05.2008 [cit. 02.11.2018]. Dostupné na internete: <https://www.econbiz.de/Record/developing-time-series-data-on-the-size-and-scope-of-the-uk-business-angel-market-mason-colin/10005863408>

Metrick Andrew – Yasuda Ayako. Venture Capital & The finance of innovation. [online] John Wiley and Sons. 2010. s. 44. [cit. 08.11.2018] Dostupné na:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929145

Internetové zdroje

3 Ways VCs Can Add Value to Your Startup Beyond the Cash [online]. [cit. 31.10.2018.].

Dostupné na internete: <https://www.entrepreneur.com/article/237354>

Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe. Invest

Europe[online]. [cit. 04.11.2018.]. Dostupné na internete:

<https://www.investeurope.eu/media/12929/Frontier-Economics-Report.pdf>

How do venture capitalists add value? [online]. [cit. 31.10.2018.]. Dostupné na internete:

<https://medium.com/venture-capital-research/how-do-venture-capitalists-add-value-4a8e059efc56>

Private Equity & Venture Capital [online]. [cit. 01.11.2018.]. Dostupné na internete:

<http://www.slovca.sk/sk/stranky/private-equity-venture-capital>

Blockchain is here. What's your next move? PWC [online]. [cit. 08.11.2018.]. Dostupné

na internete: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/blockchain/blockchain-in-business.html>

Objem rizikových investícií v Číne dosiahol historické maximum. KPMG [online]. [cit. 08.11.2018.]. Dostupné na internete: <https://home.kpmg.com/sk/sk/home/media/press-releases/2017/02/objem-rizikovy-ch-investicii-v-cine-dosiahol-historicke-maximum.html>

Venture Capital investment reaches new heights year to date with \$183.3 billion invested globally: KPMG Venture Pulse* [online]. [cit. 08.11.2018.]. Dostupné na internete: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/media/press-releases/2018/10/venture-capital-investment-reaches-new-heights-in-q3-18.html>

Businessangels.sk [online]. [cit. 08.11.2018.]. Dostupné na internete: <https://businessangels.sk/>

Národný hospodársky fond [online]. [cit. 07.04.2019.]. Dostupné na internete: <http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/slovensky-rozvojovy-fond/podmienky-poskytnutia/>

The Global Competitiveness Report 2018: World Economic Forum [online]. [cit. 23.03.2019] Dostupné na internete: http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/competitiveness-rankings/?doing_wp_cron=1554642127.4680991172790527343750#series=EOSQ040

Doing Business 2019 Training for Reform. WORLD BANK GROUP. [online]. [cit. 28.03.2019] Dostupné na internete: <http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Profiles/Regional/DB2019/EU.pdf>

Miroslav Balog *Prečo potrebujeme rizikový kapitál.* [online]. [cit. 19.04.2019.]. <https://www.etrend.sk/ekonomika/preco-potrebujeme-rizikovy-kapital.html>

Štatistika počtu vzniknutých a zaniknutých firiem, právnických osôb a živnostníkov . [online]. [cit. 18.04.2019] Dostupné na internete: <https://finstat.sk/analyzy/statistika-poctu-vzniknutych-a-zaniknutych-firiem>

Ethereum.org [online]. [cit. 12.02.2019] Dostupné na internete: <https://www.ethereum.org/>

Genesis Capital- fondy privátneho kapitálu [online]. [cit. 09.04.2019] Dostupné na internete: <http://genesis.cz/sk>

www.slovca.sk [online]. [cit. 03.04.2019] Dostupné na internete: <http://www.slovca.sk/sk/stranky/o-nas>

www.euroekonom.sk [online]. [cit. 25.03.2019] Dostupné na internete:

<https://www.euroekonom.sk/download2/strategia-financneho-investovania/Co-je-to-venture-kapital.pdf>

Národný holdingový fond [online]. [cit. 09.04.2019] Dostupné na internete:

<http://www.nhfond.sk/fondy-rizikoveho-kapitalu/slovensky-rastovy-kapitalovy-fond/podmienky-poskytnutia/>

Invest Europe [online]. [cit. 09.04.2019] Dostupné na internete:

<https://www.investeurope.eu>

2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics. Invest Europe. [online]. [cit. 17.04.2019] Dostupné na internete: <https://www.investeurope.eu/media/727455/Invest-Europe-CEE-Activity-Report-2017-05072018.pdf>

Jonathan Long. 6 Important Factors Venture Capitalists Consider Before Investing [online]. 24.04.2017. [cit. 23.02.2019] Dostupné na:

<https://www.entrepreneur.com/article/293159>

Neil Patel. 90% Of Startups Fail: Here's What You Need To Know About The 10%. [online]. 16.01.2015. [cit. 25.02.2019] Dostupné na:

<https://www.forbes.com/sites/neilpatel/2015/01/16/90-of-startups-will-fail-heres-what-you-need-to-know-about-the-10/#7f3e02386679>