

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit

Nontraditional possibilities of financing business activities

Bc. David Musil

Plzeň 2017

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. David MUSIL**

Osobní číslo: **K15N0110P**

Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**

Název tématu: **Netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit**

Zadávací katedra: **Katedra marketingu, obchodu a služeb**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

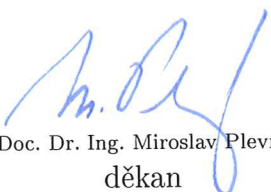
1. Charakterizujte možné způsoby financování podnikatelských aktivit.
2. Vymezte a detailně popište netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit.
3. Analyzujte využití netradičních způsobů financování prostřednictvím vhodně zvolených nástrojů.
4. Vytvořte a zhodnoťte závěry z provedených analýz.

Rozsah grafických prací: neuveden
Rozsah kvalifikační práce: 60-80
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

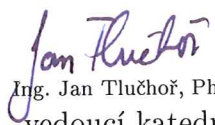
- MARKS, Kenneth H. *The handbook of financing growth: strategies and capital structure*. Hoboken, N.J.: Wiley, 2005. Wiley finance series. ISBN 0471429570.
- NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy zdroj financování*. Praha: Grada Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.
- TICHÝ, Jaromír. *Zdroje financování podniku*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2012. ISBN 978-80-7408-070-8.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Petra Taušl Procházková, Ph.D.
Katedra podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 21. října 2016
Termín odevzdání diplomové práce: 24. dubna 2017


Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný
děkan




Ing. Jan Tluchoř, Ph.D.
vedoucí katedry

V Plzni dne 21. října 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit“

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne 24. 04. 2017

.....

podpis autora

Poděkování

Tímto bych chtěl velice poděkovat Ing. Petře Taušl Procházkové, Ph.D. za profesionální pomoc při vedení diplomové práce. Velice si vážím cenných rad, které mi v průběhu práce poskytovala.

Zároveň bych rád chtěl poděkovat své přítelkyni, rodině a blízkým za jejich podporu při studiu i při tvorbě samotné práce.

Obsah

Úvod	7
1 Cíl a metodika	10
2 Možné způsoby financování podnikatelských aktivit.....	14
2.1 Zdroje financování z vlastnického hlediska	14
3 Rizikový kapitál	17
3.1 Pojmy venture kapitál a private equity – rizikový kapitál	17
3.2 Historie rizikového kapitálu.....	19
3.2.1 Historie rizikového kapitálu v ČR	20
3.3 Typy poskytování rizikového kapitálu.....	21
3.4 Účastníci rizikového kapitálu.....	23
3.5 Investoři na rizikových trzích.....	23
3.6 Business andělé	24
3.6.1 Typy business andělů.....	25
3.6.2 Sítě business andělů	27
3.6.3 Současná situace v odvětví business andělů	27
3.6.4 Situace business andělů v ČR	29
3.7 Fondy rizikového kapitálu.....	31
3.8 Proces financování rizikovým kapitálem	33
3.9 Dopady využití rizikového kapitálu na fungování podniků – výsledky výzkumných studií	34
3.10 Využití rizikového kapitálu v České republice	37
3.11 Postavení státu k oblasti rizikového kapitálu v České republice.....	41
3.12 Oblast rizikového kapitálu v ČR v roce 2017	43
3.13 Komparativní studie v oblasti rizikového kapitálu.....	44
3.13.1 Česká republika.....	47
3.13.2 Estonsko.....	48
3.13.3 Rakousko	49
3.13.4 Slovensko.....	51
3.13.5 Závěry a shrnutí komparativní studie	52
4 Crowdfunding	53
4.1 Vymezení pojmu crowdfunding a jeho zařazení.....	53
4.1.1 Zařazení crowdfundingu	55
4.1.2 Regulace crowdfundingu v České republice	55
4.2 Základní typy crowdfundingu	56
4.3 Účastníci crowdfundingu	58

4.4	Historie a vznik crowdfundingu v ČR	59
4.5	Nejzdařilejší kampaně českých subjektů	59
4.5.1	Zdařilé kampaně na tuzemských platformách	59
4.5.2	Úspěšné české kampaně na světových platformách	60
4.6	Peer-to-peer, půjčkový crowdfunding.....	62
4.6.1	Historický vznik P2P	62
4.6.2	Vývoj P2P v Evropě	62
4.6.3	Vývoj a současná situace P2P v České republice	63
4.7	Komparativní studie v oblasti crowdfundingu	65
4.7.1	Česká republika.....	66
4.7.2	Estonsko	69
4.7.3	Rakousko	71
4.7.4	Slovensko	73
4.7.5	Závěry, shrnutí a doporučení pro Českou republiku.....	75
5	Výzkumné šetření metodou Delphi	77
5.1	Popis metody Delphi	77
5.1.1	Charakteristické rysy metody	77
5.1.2	Průběh výzkumného šetření metodou Delphi	78
5.2	Vlastní realizace šetření	79
5.2.1	Výběr skupiny expertů	79
5.2.2	První kolo výzkumného šetření	80
5.2.3	Druhé kolo výzkumného šetření	81
5.2.4	Třetí kolo výzkumného šetření	85
5.3	Závěry a doporučení.....	89
6	Výzkumné dotazníkové šetření.....	90
6.1	Stanovení hypotéz	91
6.2	Vyhodnocení dotazníkového šetření	92
6.2.1	První část dotazníku.....	92
6.2.2	Druhá část dotazníku	94
6.3	Závěry dotazníku a vyhodnocení hypotéz.....	97
6.3.1	Vyhodnocení hypotéz	97
	Závěr	99
	Seznam tabulek, obrázků a grafů.....	102
	Seznam použitých zkratk a symbolů.....	104
	Seznam použité literatury	105
	Seznam příloh.....	115

Úvod

V počátcích každého podnikání řeší podnikatelé několik základních otázek. Zejména jde o otázky typu: Jaký produkt či službu budou nabízet? Jaká je jejich cílová skupina zákazníků? Je podnikatelský nápad realizovatelný? V čem je jejich služba/produkt jiný než jejich konkurentů? Jakým způsobem své podnikatelské aktivity budou financovat? Pravdou zůstává, že nápad na kvalitní produkt, který by i dle analýz prostředí mohl uspět, často nenaplní svůj potenciál z důvodu problémů s financováním. Ve chvíli, kdy podnikatel nemá k dispozici dostatek finančních prostředků a neví, kde je získat, realizace nápadu končí již v zárodku. Poslední otázka je pro jakékoliv podnikatelské aktivity stěžejní a stává se tak hlavním námětem, kterým se autor v diplomové práci bude zabývat.

Podnikatelé mohou v dnešní době uvažovat o celé řadě typů financování. Za nejběžnější se v začátcích podnikání považuje využití vlastních úspor, finanční pomoci od rodiny či známých. Při vyčerpání těchto zdrojů se podnikatelé v dalším rozvoji svých podnikatelských aktivit mohou zkusit obrátit na bankovní instituce a využít jejich produkty určené pro následné financování. Pro mnohé subjekty však tyto nástroje financování nemusí být dostupné či nepředstavují dostatečnou variabilitu na startu podnikání. Dílem neustálého vývoje technologií, velké míry využívání a rozvinutí internetu, který napomáhá celkové globalizaci, či také nedůvěry v klasický bankovní systém, se rozvíjí nové netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit.

Přesněji dochází k identifikování termínu *Alternative finance*, který se do češtiny může přeložit, jako alternativní způsoby financování. Tento pojem se začal užívat teprve v posledních letech a detailně jej definovali na *University of Cambridge*, kde na toto téma provedli analýzu a v roce 2015 vydali studii pojmenovanou *Moving mainstream – The European Alternative finance banking report*. Cílem tohoto průzkumu bylo zajistit komplexní náhled na danou problematiku a provést detailní srovnání v relativně mladém odvětví financování. Pojem *Alternative finance* se v některých případech uvádí s přízviskem „online“, neboť aktivity většiny jeho nástrojů se odehrávají na „internetových tržištích“ (*online marketplace*). Pro účely této diplomové práce dojde k zúžení výčtu těchto nástrojů především na výběr dvou, které dle tohoto reportu dosáhly za poslední roky největších objemů. Jmenovitě půjde o *Crowdfunding* (se zaměřením na podílový typ) a *Peer-to-Peer* (tzv. půjčkový crowdfunding). Fakt, že se jedná o poměrně rychle

rostoucí a do budoucna s největší pravděpodobností klíčový způsob financování, potvrzuje například ve své zprávě Evropská komise z roku 2016¹.

Jako druhou velkou skupinu, která je předmětem této diplomové práce, byla autorem vybrána oblast rizikového kapitálu. *Rizikový kapitál* berou někteří odborníci, například Režňáková (2012) či Hrdý a Horová (2011), jako běžný externí zdroj financování. Oproti tomu například Zinecker (2008) jej kvantifikuje jako specifický nástroj financování, Valach (2010) jako zvláštní zdroj možného financování a Metrick a Yasuda (2011) jako alternativní typ investování. Česká republika je v oblasti rizikového kapitálu poměrně specifická oblast. V tuzemském prostředí se stále jedná o značně nerozvinutý trh, ve kterém ovšem v posledním období začíná svítat na lepší časy. Dle zprávy Světového ekonomického fóra pro období 2016–2017 postoupila Česká republika na 34. příčku ze 138 porovnávaných zemí v žebříčku mapující dostupnost rizikového kapitálu. V období 2014–2015 Česká republika v tomto měřítku dosáhla 42. místa.

Jak potvrzují výsledky ze zprávy GEM (2013)², oblast financování považují dotázaní podnikatelé z České republiky za jednu z nejjednodušších překážek při startu svého podnikání. Obtížné získání cizího a nedostatek vlastního kapitálu představuje pro začínající malé a střední podnikatele značný problém. Z těchto důvodů dojde k zaměření použití výše zmíněných nástrojů především na situaci počátečního rozvoje podnikání a expanzní fázi.

Financování začínajících společností rizikovým kapitálem ve značné míře zprostředkovávají také tzv. *Business angels*. Činnost těchto business andělů je specificky zaměřena na tzv. *early stage* etapu podniku, tj. fázi výzkumu, analýzy trhu, budování prototypů a následné startupové fáze. Jak uvádí například asociace sdružující tyto evropské individuální investory EBAN ve své studii³ z roku 2015, celkem 71 % proinvestovaného kapitálu na počáteční fázi podnikání pochází z těchto „andělských“ zdrojů.

Oblast rizikového kapitálu a speciálně také Business andělé vykazují podobné znaky s již dříve popsányi nástroji Crowdfundingu. Za společné znaky je možné brát vzestupný trend využívání v České republice, dále také využití těchto nástrojů financování na počáteční fázi podnikání. Celkově se dají zmíněné způsoby financování označit za

¹ Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, 2016

² Global Entrepreneurship Monitor 2013, Podnikatelská aktivita v České republice; Lukeš, Jakl a Zouhar

³ The European Trade Association for Business angels, seed funds and early stage market players, 2015

alternativní/netradiční způsob zafinancování projektů či společností, oproti hojně využívaným nástrojům bankovních institucí.

Výše zmíněné netradiční nástroje financování jsou ústředním tématem této diplomové práce. V jejím průběhu nejprve dochází k teoretickému představení obecných možností financování. Následují kapitoly věnující se podstatě dvou vybraných oblastí financování – rizikovému kapitálu a crowdfundingu. V rámci těchto kapitol dochází k definování zmíněných pojmů, nastínění jejich historického vývoje i k analyzování současné situace. V závěru těchto kapitol jsou poté představeny komparativní studie porovnávající stav v České republice a vybraných evropských zemích. Na kapitoly představující rizikový kapitál a crowdfunding navazují kapitoly věnované výzkumným šetřením, která proběhla v rámci této diplomové práce. V závěru celé práce jsou pak nastíněny výsledky plynoucí z jednotlivých dílčích analýz a výzkumů, doplněné o možná doporučení na zlepšení oblasti netradičních způsobů financování.

1 Cíl a metodika

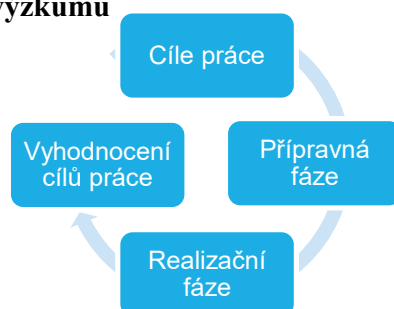
Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnocení současného stavu využívání zvolených netradičních způsobů financování. Tyto způsoby jsou tvořeny oblastí rizikového kapitálu se zaměřením na business anděle a oblast crowdfundingu se zaměřením na peer-to-peer půjčky. Tohoto hlavního cíle bude dosaženo skrze splnění několika dílčích cílů:

- I. Teoretické vymezení možných způsobů financování podnikatelských aktivit s důrazem na vybranou skupinu netradičních způsobů.
- II. Analyzování situace vybraných typů netradičního financování v České republice a zahraničí.
- III. Zjištění povědomí o vybrané skupině netradičních způsobů financování mezi širokou veřejností a studenty ekonomické fakulty VŠ prostřednictvím kvantitativního výzkumu a odhalení silných a slabých stránek vybrané skupiny netradičních způsobů financování pomocí výzkumné metody Delphi.
- IV. Zformulování závěrů z provedených analýz.

Metodika výzkumu

Pro účely této diplomové práce došlo ke ztotožnění s názorem Punch (2008) ohledně struktury a celkové podoby výzkumu. Zároveň však byly zvoleny jiné termíny, než které Punch (2008) ve svém díle používá. Celý výzkum je rozdělen na přípravnou a realizační fázi, přičemž Punch (2008) používá termíny preempirická a empirická fáze. V této kapitole je dále popsána přípravná fáze včetně jejích dílčích náležitostí. Náplní realizační fáze jsou poté samotná výzkumná šetření, která jsou detailně popsána v dalších kapitolách této diplomové práce. Na následujícím obrázku je naznačen proces výzkumu zobrazením jeho dílčích kroků.

Obrázek č. 1: Proces výzkumu



Zdroj: vlastní zpracování dle Punch (2008), 2017

Přípravná fáze

V rámci přípravné fáze nejprve dojde k představení základních informací o daném výzkumu, včetně jeho cíle, výzkumných otázek, použitých metod aj.

Cíl výzkumu

Cílem výzkumu je pomocí sběru adekvátních dat a jejich následné analýzy, dojít ke zhodnocení současné situace vybraných nástrojů netradičních způsobů financování podnikatelských aktivit.

Účel výzkumu

Účelem celého výzkumu je přispět svou podstatou k naplnění cílů této diplomové práce.

Oblast výzkumu

Oblastí výzkumu jsou možnosti financování podnikatelských aktivit.

Téma výzkumu

Tématem výzkumu jsou netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit.

Výzkumné otázky

Cílem výzkumných otázek je další postupný krok ve specifikaci výzkumu. Výzkumné otázky jsou dvojího typu – obecné, na které většinou z důvodu přílišné obecnosti nelze nalézt odpověď a specifické. Specifické, jak z jejich označení vyplývá, jsou otázky detailnější a je u nich podstatné tzv. empirické kritérium. Empirické kritérium představuje teorii, kdy vhodně navržené otázky by měly jasně naznačovat typ dat, které jsou potřeba k zodpovězení položených otázek (Eger a Egerová, 2014).

V rámci této diplomové práce jsou stanoveny následující výzkumné otázky.

- V jaké pozici se nachází vybraná skupina netradičních způsobů financování podnikatelských aktivit?
- Jaké je povědomí široké veřejnosti a studentů ekonomické fakulty VŠ o netradičních způsobech financování podnikatelských aktivit?
- Jaké jsou největší výhody a nevýhody netradičních způsobů financování podnikatelských aktivit?
- Jaké jsou překážky a možnosti řešení v uplatňování netradičních způsobů financování podnikatelských aktivit v ČR?

Hypotézy

V rámci této diplomové práce nedochází k určení obecných hypotéz, dochází tak k ponechání zmíněné problematiky na úrovni výše definovaných výzkumných otázek. Hypotézy jsou použity pouze u dotazníkového šetření, kde jsou také představeny.

Metody

Při výzkumu a vyhodnocování výzkumných otázek dochází k použití několika metod. V rámci této diplomové práce jsou využity – analýza – syntéza a deduktivní – induktivní postup (Hendl, 2012).

Princip **analýzy** je založen na základě rozdělení celku na dílčí komponenty a zkoumání samostatného chování těchto dílčích komponent a jejich vztahu mezi sebou. V případě **syntézy** je postup opačný – jde o složení částí do celku a nalezení jeho hlavního principu chování v závislosti jednotlivých částí (Hendl, 2012).

Dedukce je založena na logickém odvození závěru na základě skupiny jiných tvrzení, která jsou považována za pravdivá. Tyto skupiny tvrzení se označují jako premisy.

Indukce odpovídá principu nalezení jedné určité společné vlastnosti mezi uvažovanými jevy. Na tomto základě se poté usuzuje, že i další podobné komponenty budou obdařeny danou vlastností. Jinými slovy se z jisté pravidelnosti událostí odvozuje premisa, určité pravidlo (Hendl, 2012).

Typy výzkumu

Ve výzkumu v rámci této diplomové práce dochází k využití kvantitativního i kvalitativního výzkumu. Tyto dva typy se liší nejen cílem a způsobem realizace, ale také výsledky výzkumu či vztahem výzkumníka a zkoumaných osob. Při nejjednodušším rozlišení těchto dvou typů výzkumu je možno využít základní poučky, kdy kvantitativní výzkum pracuje s číselnými daty, kdežto kvalitativní uvádí výstižný a detailní popis (Eger a Egerová, 2014).

Nástroje

V rámci kvalitativního i kvantitativního typu výzkumu existuje celá řada možných nástrojů ke sběru dat. V této diplomové práci je využito dvou nástrojů na úrovni kvantitativního typu, které již byly nastíněny v představení témat výzkumu. Je o analýzu dokumentů a dotazníkové šetření.

- **Analýza dokumentů** – takto označuje proces získávání primárních dat nepřímým měřením Hendl (2012). V rámci výzkumu dochází ke značné rešerši, na úrovni

již vydaných dokumentů, jakými jsou například studie, statistiky organizací, výroční zprávy, zprávy veřejných institucí aj. Výhodou tohoto nástroje je poměrně malá časová a téměř žádná finanční náročnost, což odpovídá potřebám diplomové práce.

- **Dotazníkové šetření** – jak uvádí Eger a Egerová (2014), jedná se o nejvíce používaný nástroj ke sběru dat. V případě využití tohoto nástroje na úrovni kvantitativního typu, jako je tomu v tomto výzkumu, je dotazovaným předkládán standardizovaný dotazník. Jeho následné vyhodnocení pak není příliš časově náročné a přináší srovnatelné údaje.

Poslední nástroj využitý v rámci této práce, je zařazen spíše do kategorie kvalitativního typu. Jedná se o **metodu Delphi**, což Wildemuth (2009) definuje jako techniku využití vlastních názorů jednotlivců za účelem nalezení a shodnutí se na určitém konsenzu, ať už v současnosti či budoucnosti. K dosažení společně uznávaného názoru napomáhají specifika tohoto výzkumného nástroje – zpětná vazba všem zúčastněným, zachování anonymity a využití statistických metod k posouzení úrovně stejného názoru (Hsu a Sanford, 2007).

2 Možné způsoby financování podnikatelských aktivit

Na začátku každého projektu/společnosti lze nalézt myšlenku, která se dalším vývojem a zpracováním změní v konkrétní produkt či službu. Aby tento produkt či služba mohly vzniknout, je třeba mít zabezpečené dostatečné množství zdrojů. Zajištění zdrojů pro fungování společnosti/projektu je klíčovým tématem pro každou společnost a také pro tuto diplomovou práci. Jak upozorňuje Režňáková (2012) realizace podnikatelského záměru je ve většině případech náročná na potřebu finančních zdrojů.

Na samotné zdroje financování je možné nahlížet z několika hledisek. Za základní se považuje dělení z hlediska vlastnictví, jenž vychází z právního postavení poskytovatele kapitálu. Při tomto rozdělení se rozlišují vlastní zdroje financování a cizí zdroje financování (Tichý, 2012).

Druhým možným způsobem je dělení dle postavení zdroje financování vzhledem k podniku. Takto se rozlišují interní finanční zdroje a externí finanční zdroje (Tichý, 2012).

Dle doby splatnosti se poté finanční zdroje mohou dělit na krátkodobé finanční zdroje a dlouhodobé finanční zdroje (v rámci kterých se někdy rozlišují střednědobé zdroje) (Tetřevová, 2006).

Výše uvedená rozdělení se mohou navzájem doplňovat, kdy například existuje skupina jak cizích externích finančních zdrojů, tak vlastních externích zdrojů (Tichý, 2012).

2.1 Zdroje financování z vlastnického hlediska

Mezi vlastní zdroje Synek a Kislingerová (2010) řadí základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, nerozdělený výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Do kategorie vlastních zdrojů se řadí také specifická skupina způsobů financování označovaná jako „3F“ či „FFF“. Písmena F zastupují začátky tří anglických slov – *family*, *friends* a *fools* (rodina, kamarádi a blázni). Především v úplných začátcích podnikání se jedná dle Shermana (2005) o typický zdroj finančních prostředků.

Wöhe a Kislingerová (2007) o pojmu interní financování uvažují v několika rovinách. Jednou z nich je možnost samofinancování, kde se rozlišuje otevřené samofinancování a tiché samofinancování. U otevřeného samofinancování dochází k financování z nerozděleného výsledku hospodaření. Společnost se zřekne vyplácení podílů a tím se

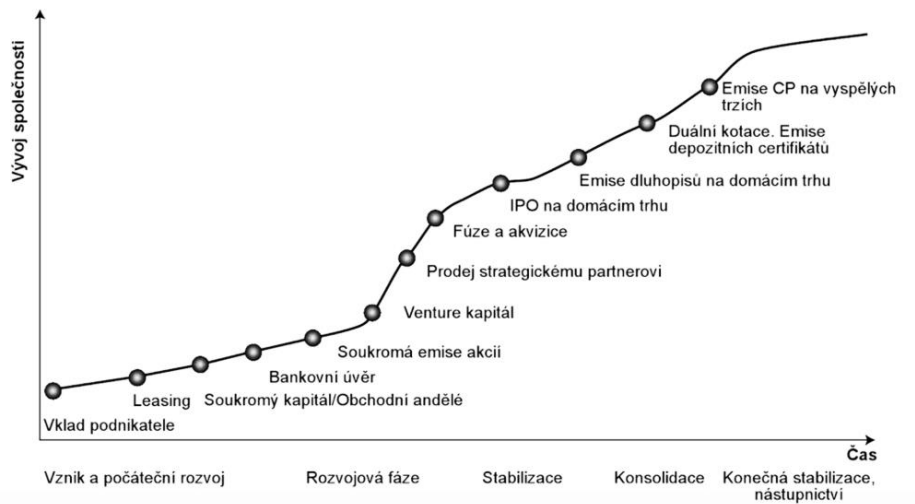
zvyšuje stav platebních prostředků. K dispozici jsou dvě varianty – zadržetí zisku či vyplacení zisku s následným opětovným vkladem vyplacené částky (tj. *proces navrácení výplat*). Dalším způsobem je skryté samofinancování, což odpovídá financování prostřednictvím rezerv, odpisů. Následnou možností je také financování z neplánované restrukturalizace majetku. V rámci této restrukturalizace podnik nezískává nový kapitál z cizích zdrojů, ale spíše se redukuje investiční oblast ve prospěch oblasti finanční.

Dle Režňákové (2012) se mezi cizí zdroje řadí bankovní úvěry, obchodní úvěry, dluhopisy a skupina finančních nástrojů, někdy označovaná jako alternativní. Tato skupina je tvořena finančními nástroji – leasingem, faktoringem a forfaitingem.

Leasing je možné definovat jako pronájem určitého majetku pronajímatele za předem sjednané nájemné nájemci, který tento majetek používá za předem stanovených podmínek. Financování investic využitím leasingu je vedle bankovních a obchodních úvěrů nejvíce využívaným alternativním zdrojem financování. Z finančního hlediska se označuje leasing jako cizí, externí finanční zdroj (Tichý, 2012).

Zajímavý náhled na možné dělení zdrojů financování také poskytuje Režňáková (2012), a to sice na možnosti financování podniku v závislosti na životním cyklu podniku. Vychází se zde z těchto stádií podniku, které se vyvíjejí v čase – stádium vzniku, růstu, stabilizace a konsolidace. Každé z výše zmíněných stádií vykazuje jiné nároky na kapitál a následující graf popisuje použitelnost možných zdrojů financování pro jednotlivá stadia podniku. Tento naznačený postup získávání zdrojů financování není závazný, ani se nepředpokládá, že každý podnik využije veškeré uvedené možnosti financování. Může docházet k prolínání a současnému využívání některých způsobů financování ve stejném období.

Obrázek č. 2: Možné způsoby financování vzhledem k životnímu cyklu podniku



Zdroj: Nývltová a Režňáková, 2007, str. 74

3 Rizikový kapitál

Rizikový kapitál je poměrně specifický finanční nástroj. Mareš (2008) například uvádí, že se jedná o dočasnou finančně investiční operaci, pro kterou je typické selektivní umístění kapitálu na základě různých kritérií. Neopomenutelným specifickým je také aktivní účast investorského subjektu do chodu vybrané společnosti. Zaměření těchto investic je primárně na stádium počátečního rozvoje či následné expanze. Více o podstatě a jednotlivých náležitostech rizikového kapitálu již v následujících kapitolách.

3.1 Pojmy venture kapitál a private equity – rizikový kapitál

V investičním prostředí se vyskytuje řada podobně znějících či podobně myšlených pojmů – venture kapitál, private equity, rizikový kapitál a rozvojový kapitál. Jednoznačné rozdělení či definice neexistují a často dochází k jejich různým interpretacím. Dvořák a Procházka (1998) či Valach (2010) upozorňují na možné označení širším opisem v podobě rizikového a rozvojového kapitálu. Dle Nývtové a Režňákové (2007) se jedná o pojmy *private equity* a *venture capital*. Tyto pojmy označují kapitál, který je vkládán do podniků, s jejichž akciemi se neobchoduje na burze cenných papírů a pomocí takto získaného kapitálu se společností navyšuje jejich základní kapitál. Tímto způsobem získaný kapitál je určený především na financování počáteční fáze podniku s důrazem na financování inovativních a rozvojových projektů, které představují pro věřitele vysoké riziko (Nývtová a Režňáková, 2007).

Zinecker (2008) hodnotí private equity a venture kapitál jako formu externího vlastního kapitálu, který je vkládán do podniku neemitující akcie. Mezi výhody pramenící z této formy financování, se uvádí snížení celkové zadluženosti podniku, posílení finanční stability, ale také benefity nefinančního charakteru – nejčastěji v podobě know-how a kontaktů investora.

Pro účely této práce je podstatná definice z Czech Venture Capital Association (dale jen “CVCA”). Tato asociace charakterizuje private equity a venture kapitál jako “*alternativní zdroje financování inovativních projektů a podniků s potenciálem pro rychlý růst*” (cvca, online, 2010). Dále se tato asociace snaží o detailnější pohled na tyto dva užívané pojmy. Pojem private equity (někdy překládáno jako soukromý kapitál) je popisován jako střednědobé až dlouhodobé financování, jenž se poskytuje za účelem získání podílu na základním kapitálu společností, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné. Především

se jedná o investice do podniků, které vykazují potenciál pro tvorbu hodnoty, růst tržního podílu a z jejichž podnikatelského plánu je patrné nabízení vysoce inovativních produktů, procesů či technologií (cvca, online, 2010).

Oproti tomu venture kapitál je dle asociace v tuzemském prostředí vnímán jako střednědobý až dlouhodobý kapitál, který je investovaný formou kapitálového vstupu do společnosti. Za realizovanou investici kapitálový fond získává podíl na základním kapitálu podniku. Mimo peněžních prostředků společnosti také předává odbornou pomoc (jedná se o princip tzv. smart money⁴). O jakou formu odborné pomoci se jedná, záleží na typu podniku, jeho vývojovém stádiu, ale také na samotném investorovi. Může se jednat o konkrétní posílení týmu vrcholového managementu, či pouze o pasivní roli poradce např. ve finanční oblasti. Ve většině případech se jedná o finanční a strategickou pomoc při začátcích či rozvoji firmy, doplněnou o kontakty, jež mohou být přínosné v různých oblastech podnikání (cvca, online, 2010).

Co se vzájemného srovnání a případného rozdělení týče, CVCA vidí situaci následovně: *„Budeme-li se blíže zabývat definicemi private equity a venture capital, můžeme se shodnout na následujícím vysvětlení. V obou případech jde o investici do veřejně neobchodované společnosti, za kterou investor získá podíl na základním kapitálu. Pojem private equity je názvem celé skupiny těchto investic. Private equity v sobě zahrnuje odkupy firem firemním (buy-out) nebo externím managementem (buy-in), ale i venture kapitál, což je kapitál investovaný do založení (seed), rozběhu (start-up) a dalšího rozvoje podniku”* (cvca, online, 2010).

Někteří autoři, jako Schefczyk (2011) či Pernsteiner (2003) se snaží o sjednocení pojmů používaných v oblasti rizikového kapitálu. Poukazují přitom na faktické propojení pojmů venture kapitál a private equity. Problémové se jeví například rozřazení fáze vystoupení ze společnosti, či také *exitu* (o fázích investic více v kapitole 3.8 *Proces financování rizikovým kapitálem*), zda jej spíše zařadit do venture kapitálu (s čímž se Schefczyk (2011) ztotožňuje) nebo do private equity (což je dle typu financování více logické). Na další rozkol autor naráží při řazení tzv. mezaninového financování⁵. Tento způsob

⁴ „Chytré peníze (anglicky Smart Money) je označení finanční investice od takového investora, který kromě financí přinese do firmy také další znalosti, zkušenosti nebo obchodní kontakty. Jinými slovy nejde jen o pouhé nalití peněz do firmy ale také o investici nefinančního charakteru – předání know-how, zkušeností a dalších kontaktů“ (managementmania, online, 2016).

⁵ „Jedná se o právní postavení, kdy se poskytovatel kapitálu pohybuje na rozmezí postavení vlastníka a postavení věřitele.“ (Zinecker, 2008, str. 56)

financování je možno využívat při počátečních fázích podnikatelské činnosti (což by odpovídalo venture kapitálu), ačkoliv převážně se jej uvažuje využít ve fázi expanze, což by odpovídalo private equity (Schefczyk, 2011).

Na další úskalí v rozdělování těchto pojmů upozorňuje také Pernsteiner (2003), který poukazuje na nelogičnost v užívání pojmu private equity, jenž by měl zastřešovat i venture kapitál. Demonstruje jej na přiřazení nefinanční podpory managementu pouze při financování venture kapitálem, kdy uvádí, že i při tzv. *management-buy-out* (typ exitové investice) je tato podpora zahrnuta.

Pro účely této práce bude primárně brána v potaz podstata **venture kapitálu** z důvodu jeho zaměření na počáteční fáze podnikatelských aktivit a poskytování i nefinanční podpory managementu. V rámci uvedení do problematiky této oblasti financování bude autorem práce ale používán souhrnný pojem **rizikový kapitál**, jenž bude spojovat obě dvě podstaty – private equity i venture kapitál.

3.2 Historie rizikového kapitálu

Kořeny vzniku rizikového kapitálu sahají do poloviny dvacátého století, konkrétně se uvádí rok 1946. V této době nebylo obvykle jednoduché získat potřebný kapitál pro podnikání. Na bankovní půjčky většina lidí nedosáhla a pokud jedinec nepocházel z dobře situované rodiny, která by jeho podnikatelské aktivity finančně podpořila, neměl, kde by potřebný kapitál získal. Průkopníkem v této oblasti byl americký generál Doriot, který založil vůbec první společnost poskytující rizikový kapitál. Za 25 let působení, jeho společnost dosáhla vygenerovat průměrnou návratnost investorům ve výši 15,8 %. Velkým milníkem pro tuto oblast financování je také považován rok 1979, kdy došlo ke zmírnění investičních pravidel pro penzijní fondy, a v důsledku tohoto rozhodnutí byly zaznamenány rekordní přílivy investic. Tato změna napomohla účasti dalších institucionálních investorů, což je považováno za moderní éru rizikového kapitálu (Metrick a Yasudo, 2011).

Existují zhruba tři historické éry rizikového kapitálu, přičemž v první z nich (1976–1985) díky využití rizikového kapitálu vznikly např. tyto společnosti – eBay, Google, Apple, Yahoo! aj. (Dvořák a Procházka, 1998). Místo, které je i v současnosti spojené s rizikovým kapitálem je Silicon Valley. Mimo výše zmíněných firem doplňuje Režňáková (2012) výčet gigantů založených pomocí rizikového kapitálu o Microsoft, Hewlett-Packard, Xerox či Logitech.

Z moderní éry stojí za zmínku především tzv. „*boom period*“ – období 1995–2000, kdy byly zažehnány dopady ekonomické krize osmdesátých let a naplno se projevil potenciál internetu. Zajímavým srovnáním je fakt, že v roce 1994 dosáhla velikost investic rizikového kapitálu v USA 4,1 mld. dolarů, oproti tomu v roce 2000 se jednalo o 104 mld. dolarů. Rok 2000 je opravdovým extrémem, kdy se poté v následujících letech objem investic ustálil na hladině okolo 30 mld. dolarů za rok (Metrick a Yasudo, 2011).

V současné době je oblast rizikového kapitálu již hojně zastoupená napříč celým světem, ačkoliv USA stále zaštiťují téměř polovinu veškerých aktivit spojených s rizikovým kapitálem (Metrick a Yasudo, 2011).

3.2.1 Historie rizikového kapitálu v ČR

V České republice je počátek rizikového kapitálu spjat se vznikem samostatné České republiky. V 90. letech zde působily první fondy vzniklé za finanční podpory USA a vybraných států Evropské unie. Nejznámějším fondem se v tomto počátku rozvoje rizikového kapitálu v ČR považuje Českoamerický podnikatelský fond (někdy označovaný jako Bushův fond) založený v roce 1991, financovaný z prostředků poskytnutých vládou Spojených států. Dále také další dva fondy, které zřídilo tehdejší Ministerstvo hospodářství – Regionální podnikatelský fond v Ostravě a Fond rizikového kapitálu v Praze. Tyto dva fondy byly financovány z prostředků poskytnutých programem Phare⁶ států EU (Nývtová a Režňáková, 2007).

V roce 1994 došlo k založení prvního privátně financovaného fondu, fondu Renaissance. Následně také došlo ke vzniku zastřešující asociace CVCA a některé venture kapitálové společnosti se také staly členy, či začaly spolupracovat s Evropskou venture kapitálovou asociací (nyní se používá název *Invest Europe*, ale pro účely této práce se bude dále používat zažité označení „EVCA“). Pro upřesnění situace rizikového kapitálu se dle publikovaných údajů asociace CVCA a dalších dostupných podkladů uvádí objem investic skrze venture kapitálové fondy v roce 1996 v celkové výši 565 mil. Kč (ihned, online, 1998).

⁶ Program Phare byl spuštěn v roce 1989 a cílem tohoto fondu byla finanční podpora projektů napomáhajících překlenutí hospodářské a politické propasti mezi zeměmi bývalého východního bloku a západní Evropy (*strukturalni-fondy, online, 2017*).

3.3 Typy poskytování rizikového kapitálu

V praxi se využívá několik různých typů poskytování rizikového kapitálu. Valach (2010) uvádí tyto typy.

1. **Předstartovní (zárodečné) financování (*seed capital*)**. Jedná se o financování úplného začátku podnikání. Prakticky jde o poskytování finančních prostředků na vývoj produktů, počáteční průzkum trhu, přípravu podnikatelského plánu či finanční prostředky na zajištění patentové ochrany. Tento typ investic je specifický svým vysokým rizikem a dlouhou návratností, i proto se tomuto typu věnuje poměrně malé množství fondů rizikového kapitálu.
2. **Startovní financování (*start up capital*)**. U tohoto typu investic se jedná o finanční podporu počátečních aktivit již existující společnosti. Firma tak většinou disponuje připraveným výrobkem, personálním zajištěním v podobě řídicího týmu a poznatky z proběhlých tržních průzkumů. Prakticky poté jde o využití kapitálu k nákupu fixního majetku, zásob aj. Podobně jako u předchozího typu i v případě těchto investic se počítá s vysokým rizikem, neboť se jedná o podporu začínajících společností, u kterých je převážně nejasná budoucnost.
3. **Financování rozvoje podniku (*development capital*)**. Tento typ investování se ještě dále dělí na dva typy.
 - a) **Financování počátečního rozvoje (*early stage development capital – expansion capital*)**. Typicky se tyto investice týkají relativně mladých společností, které zatím vykazují nízký zisk, je u nich předpoklad dalšího rozvoje, ale nedisponují takovým zázemím, aby si mohly zajistit bankovní úvěr.
 - b) **Financování pozdějšího stádia rozvoje (*later stage development capital – expansion capital*)**. V tomto případě se rizikový kapitál využívá pro delší dobu fungující společnosti, které mají záměr významněji expandovat – na nových trzích, pomocí technologických inovací svých produktů, či obecně k navýšení pracovního kapitálu.

Typu rozvojového financování rizikovým kapitálem se věnuje většina fondů rizikového kapitálu (uvádí se, že až 60 % společností). Riziko u tohoto typu investic je zde podstatně menší, než je tomu u předchozích dvou typů. Investorsky příznivější je také kratší doba návratnosti.

4. **Náhradní financování; profinancování dluhů (*debt replacement capital*).**
Tento způsob financování se využívá v případech, kdy se klientské podniky dostanou do vysokého stádia zadlužení a většina generovaných zisků společnosti je využita k úhradě úroků z dluhů. V takové situaci je zapříčiněn kolaps cash flow. V případě vhodného rozvojového programu může rizikový kapitál nahradit úvěry, čímž dojde k zabránění nesplácení úvěrů a s tím spojenému úrokovému zatížení.
5. **Transakční financování (*transaction capital*).** U tohoto typu financování rozvojovým kapitálem dochází k financování vlastnických transakcí – nákupy jiných společností či jejich částí, spojení podniků. Také se jedná o různé druhy manažerských odkupů – vlastními manažery (*management buy-out = MBO*), nebo cizími manažery (*management buy-in = MBI*). Jedná se tedy o financování již fungujících podniků, které za sebou mají historicky známé výsledky a riziko spojené s touto investicí je poměrně nízké.
6. **Záchranné financování (*rescue capital*).** Tento typ financování rizikovým kapitálem je specifický. Na rozdíl od většiny předchozích typů se jedná o investování do podniku, který vykazuje finanční nestabilitu a hrozí ukončení jeho činnosti. Ve chvíli, kdy existuje šance na záchranu takové společnosti, navíc podpořená kvalitním programem budoucího růstu, se může jednat o oblast, ve které se rizikový kapitál může angažovat.

V následující tabulce je naznačena většina typů financování rizikovým kapitálem a jejich jednotlivá specifika.

Tabulka č. 1: Základní specifika jednotlivých typů financování rizikovým kapitálem

Typ investice	Doba trvání v letech	Velikost investice (mil. Kč)	Očekávaný výnos (v % p.a.)
Předstartovní	7–12	0,2–4	až 100 %
Startovní	5–10	běžně 4–20, až 200	35–50 %
Počáteční rozvoj	4–7	10–40	30 %
Pozdější stádium rozvoje	2–5	20–80	25 %
Transakční financování	2–5	200–20000	20–25 %

Zdroj: vlastní zpracování dle Dvořák a Procházka (1998), 2017

EVCA celý proces fungování rizikového kapitálu bere více detailně a rozděluje jej na základní tři fáze. Toto dělení zaobírá celkový proces od zisku rizikového kapitálu, jeho investování až po jeho výstup z projektu či společnosti. Jmenovitě se jedná o *Fundraising, Investment a Divestments*. Pro účely této práce je podstatná prostřední část

Investments a jejími bližšími specifiky se bude autor zabývat v kapitole 3. 10 *Využití rizikového kapitálu v České republice* (investeurope, online, 2017).

3.4 Účastníci rizikového kapitálu

Na trhu rizikového kapitálu se pohybují čtyři skupiny účastníků – primární investoři, fondy rizikového kapitálu, manažerské společnosti a podniky, které přijímají rizikový kapitál. Každá z těchto skupin na danou problematiku nahlíží z jiného pohledu a pro každou skupinu jsou důležité rozdílné náležitosti. Největší pozornost v rámci této práce bude věnována investorům, fondům a společnostem využívající rizikový kapitál. Celý trh zjednodušeně funguje na následujícím principu (Dvořák a Procházka, 1998).

Investoři sdružují peněžní prostředky ve fondech rizikového kapitálu (těmto investorům se říká institucionální investoři). Fondy rizikového kapitálu vytvářejí portfolio možných investic. Manažerské společnosti kumulují prostředky do fondů rizikového kapitálu a starají se o vyhledávání, analyzování, vyhodnocování, uzavírání i odprodej investic. Tyto služby poskytují na základě smluvního sjednání s fondy rizikového kapitálu. Jednotliví investoři získávají podíl na fondu rizikového kapitálu. Výnos realizovaný po exitu plyne zpět do fondu rizikového kapitálu a je určen k dalšímu reinvestování či je rozdělen investorům (Dvořák a Procházka, 1998).

Mimo výše zmíněných účastníků působí na trhu také skupina označována Dvořákem a Procházkou (1998) jako katalyzátoři. Jedná se o subjekty fungující v obráceném gardu – jejich klienty jsou zpravidla společnosti hledající investora. Katalyzátoři tak v první fázi vyhledávají a následně oslovují manažerské společnosti, které spravují fondy rizikového kapitálu. Proces financování rizikovým kapitálem, včetně finančních a informačních toků je zachycen na následujícím schématu, které je možno vidět v příloze A.

3.5 Investoři na rizikových trzích

Na vyspělých trzích existuje celá řada subjektů, organizací, které se zabývají investováním rizikového kapitálu. Subjekty se mohou členit dle struktury managementu, vlastníků či dle formy poskytování kapitálu. Nejběžnější členění je dle Dvořáka a Procházkovy (1998) následující:

- **Nezávislí investoři** (*independent investors*). Tímto označením se pojmenovávají investiční subjekty, které svého kapitálu dosáhly z více než jednoho zdroje. Nejčastějšími zdroji jsou investiční instituce – především penzijní fondy,

pojišťovny, banky, ale také firemní investoři a soukromé osoby. Takto nezávislí investoři nejsou v drtivé většině případů právně spojeni s organizacemi, které jim poskytli kapitál.

- **Závislí investoři** (*dependent investors*). V tomto případě se jedná o specializované investiční subjekty, jež jsou samotnými pobočkami či divizemi větších organizací – nejčastěji bank, penzijních fondů či jiných finančních institucí. Tyto finanční instituce propůjčují svým divizím kapitál, jenž poté spravují jménem mateřské společnosti.
- **Částečně závislí investoři** (*semidependent investors*). Částečně závislí investoři spravují fondy založené nezávisle na jejich mateřské společnosti.
- **Vládou podporované organizace** (*government supported organizations*). V tomto případě investoři rizikového kapitálu získávají kapitál přímo nebo nepřímo z vládních zdrojů, či jsou vládou jiným způsobem podporováni.
- Další skupinou investorů rizikového kapitálu tvoří tzv. **Business andělé** (*business angels*), kteří z hlediska jejich důležitosti pro účely této práce budou podrobněji rozebráni v následující kapitole 3.6 *Business andělé*.

3.6 Business andělé

Business andělé zastupují skupinu soukromých investorů, kteří investují svůj kapitál do nově se rozvíjejících projektů či společností. Jedná se o investice pouze na přechodnou dobu, kdy primárním účelem zůstává zhodnocení investic, čímž se mohou zařadit do oblasti rizikového kapitálu. Přesto je tento typ investorů v mnoha věcech odlišný od ostatních typů (Marks, 2005).

Business andělé podporují projekty spíše menšími finančními objemy, přičemž k těmto investicím využívají svého vlastního kapitálu. Velkým rozdílem je také způsob, jakým k jednotlivým investicím přistupují. Nezastávají pouze pozici správce investice, ale klientské společnosti přinášejí také tzv. *nefinanční přidanou hodnotu* v podobě know-how, kontaktů na strategické partnery a obecného přehledu v daném odvětví (Režňáková, 2012).

Jak uvádí McKaskill (2009a), v případě investování „andělem“ se počítá také alespoň s jedním z následujících předpokladů, které by investor mohl společnosti přinést:

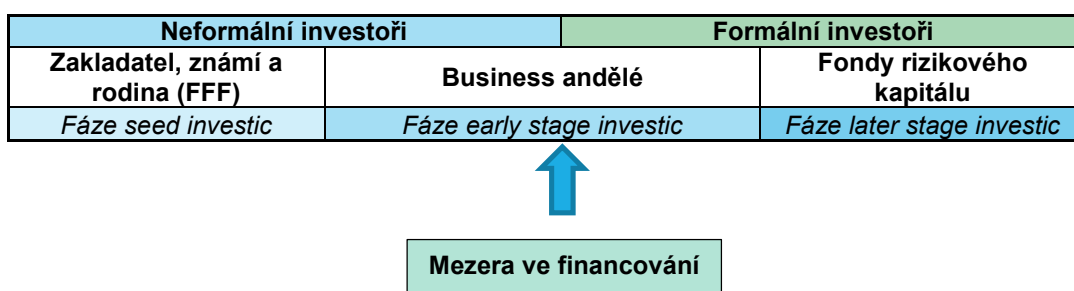
- zkušenosti z odvětví;

- zkušenosti s budováním společností a jejich rozjezdem;
- řadu kontaktů a své jméno pro lepší vyjednávání;
- zkušenosti s využitím rizikového kapitálu;
- přístup ke společnostem či fondům zprostředkovávající rizikový kapitál či
- přístup ke strategickým partnerům.

Pouze malé množství fondů rizikového kapitálu se ve svých investicích zaměřuje na počáteční stádia podnikání – *seed* nebo *start-up* fáze. Využití „andělských prostředků“ je vhodné pro podniky/projekty, kterým se podařilo postavit na své nohy, ujasnit si svou podstatu, ale prozatím nepoutají takovou pozornost, či nedosahují kritérií pro to, aby získaly pozornost fondů rizikového kapitálu. McKaskill (2009b).

McKaskill (2009b) charakterizuje skupinu investorů business angels jako „mezi stupeň financování a podpory“ vklíněný mezi čerpání vlastních či rodinných úspor (FFF⁷) a mezi případnou investicí od fondu rizikového kapitálu.

Obrázek č. 3: Zdroje financování v počátečních fázích podnikání



Zdroj: vlastní zpracování dle Wilson (2011), 2017

3.6.1 Typy business andělů

Každý soukromý investor je rozdílný, přesto je možnost tyto investory zařadit do několika skupin. Následujícím způsobem je rozděluje např. Marks (2005).

- „Anděl strážný“ (*Guardian angel*) – tento typ investora má značné zkušenosti s daným oborem a má snahu o aktivní podporu daného projektu/společnosti.

⁷ Většina nových společností využívá ve svém úplném začátku financování skrze tzv. FFF. Jedná se o zkratku třech anglických slov, které představují zdroje tohoto prvotního financování – „*Family, Friends and Fools*“ - Rodina, známi, blázni. (McKaskill (2009b)

Navíc disponuje zásadním množstvím kontaktů a má osobní zkušenosti s řízením vedení společnosti.

- „Operativní anděl“ (*Operational angel*) – v případě tohoto typu investora se jedná o jedince se značnými zkušenostmi z pozice vedoucího pracovníka/ředitele ve velkých společnostech. Pro podnikatele představuje největší výhodu ve způsobu přemýšlení a uvažování tohoto investora. Především v souvislosti se stanovením pořadí jednotlivých postupů, jejich rozšiřování a celkové optimalizace společnosti. Přesto si začínající podnikatelé musejí dát pozor, protože tento typ investorů sice disponuje zkušenostmi s řízením velkých korporací, ale mohou tápat u malých, rozjíždějících se firem.
- „Podnikatelsky zaměřený anděl“ (*Entrepreneurial angel*) – tento typ investora se vyznačuje různorodými zkušenostmi v jednotlivých oborech, fázích, odvětvích i jednotlivých situacích, ve kterých se společnost může nacházet. I proto se uvádí, že je velmi ceněný především pro „nováčky“ podnikatele. Podnikatelům například dokáže pomoci s náhledem na produkt skrze úplně jiný pohled, než o který se podnikatel doposud snažil. Dokáže být také velmi nápomocný s konkrétními tipy jak uspět například při vyjednávání s bankami či dalšími investory.
- „Sebestředný anděl“ (*Hands-off angel*) – v tomto případě se jedná o pracovně vytížené jedince, kteří se především soustředí na svou každodenní práci a kariéru. Může se jednat například o zámožné lékaře, právníky aj. Tento typ investorů má zájem investovat, ačkoliv poté nemají dostatek času ani zkušeností, které by podnikateli dokázali věnovat.
- „Vševědoucí“ (*Control freak*) – tito investoři překypují sebevědomím a věří, že znají odpovědi na všechny otázky, protože sami dosáhli určitého profesního úspěchu a nyní se považují za experty na veškeré oblasti podnikání. V případě tohoto typu investora se uvádí poznámka – „bez záruky“.
- „Nerozhodný investor“ (*Lemming*) – tento typ investorů by se také mohl označit jako investor „následovatel“ či „stádový“ investor. Jedná se o skupinu investorů, která se vyznačuje svou nesamostatností a většinu rozhodnutí činí až na základě doporučení od svého „vůdce“ či pozitivních komentářů a doporučení od svých kolegů. Tito investoři bezmezně věří doporučením svých kolegů a málo kdy se

snaží o hlubší analýzu potenciální investice sami. Obecně se tvrdí, že tito investoři se následně nepodílejí na provozních činnostech podniku.

3.6.2 Sítě business andělů

Business andělé se často sdružují do formálních či neformálních sdružení z čehož pramení řada výhod. Jednou z těch nejzásadnějších představují sociální vazby mezi investory, které napomáhají k vytvoření ucelených sítí. V těchto sítích poté funguje vzájemná spolupráce a dochází tak k využití intelektuálního kapitálu a pomoci, skrze odbornost jednotlivých členů (Marks, 2005).

Jednotliví investoři se navíc od sebe mohou učit a dále rozvíjet. Pro oblast investic je také velice podstatné provedení *due diligence* a v rámci tohoto sdružení mají investoři možnost čerpat z rozsáhlejších kapacit (více od *due diligence* v kapitole 3.8 *Proces financování rizikovým kapitálem*) (Marks, 2005).

Jednou z nejvýznamnějších sítí je EBAN – *European business angels network*, která zastupuje investory specializující se na *early stage* v rámci celého evropského regionu. Tato organizace funguje od roku 1999 a v současné době sdružuje více než 150 organizací z více než 50 zemí Evropy (eban, online, 2017).

V České republice se za nejvýznamnější skupiny dají považovat 42angels, Credo Ventures, či Keiretsu forum, faktem ale zůstává, že velké množství investorů funguje samostatně (42angels, online, 2017; credoventures, online, 2017; keiretsuforum, online, 2017).

3.6.3 Současná situace v odvětví business andělů

Ojediněle rozsáhlou analýzu na téma business andělů v roce 2012 přinesla OECD, jenž zahrnuje data největších trhů světa v oblasti business andělů. OECD spolupracovala s andělskými asociacemi z celého světa, aby došlo k utvoření celistvého obrazu. Na začátku studie je zmíněn důležitý fakt, že pokrýt celé spektrum business angels je problematické z několika důvodů. Neexistuje jasná definice pojetí investic od business andělů. Liší se v jednotlivých zemích, při jednotlivých měřeních a také z důvodu existence tzv. neviditelného trhu s investicemi, který je velmi těžko zmapovatelný (část celkového objemu investic tvoří jedinci, kteří nejsou součástí organizací či business andělských sítí a je těžké odhadnout sumu proinvestovaného kapitálu) (Wilson, 2011).

Novější studii z roku 2016 přináší z evropského prostředí EBAN. V rámci této studie došlo k zanalyzování oblasti *early stage* fází investic s tím, že za rok 2015 celkové investice v této počáteční fázi činily 8,6 miliardy EUR. O tuto sumu se postaraly tři hlavní způsoby/oblasti (řazeno dle pořadí) – business anděle (6,1 mld. EUR), rizikový kapitál (2,1 mld. EUR) a podilový crowdfunding (0,4 mld. EUR) (eban, 2016).

Velikost „neviditelného trhu“ v oblasti business andělů byla pro účely této studie stanovena na úrovni 90 %. Tento odhad se opírá o studii zpracovanou pro Evropskou komisi o trhu business andělů v Evropě. Evropský trh business andělů mezi roky 2013–2015 vzrostl na celkovou proinvestovanou sumu 6,069 miliard EUR. Tato suma investice je uvedena včetně neviditelného trhu (eban, 2016).

V následující tabulce č. 2 je vidět vývoj situace za období 2013–2015. Sumy investic v první části tabulky jsou vyjádřeny v milionech EUR. V druhé části tabulky jsou poté vidět jednotlivé počty business andělů a počet jimi provedených investic za daný rok.

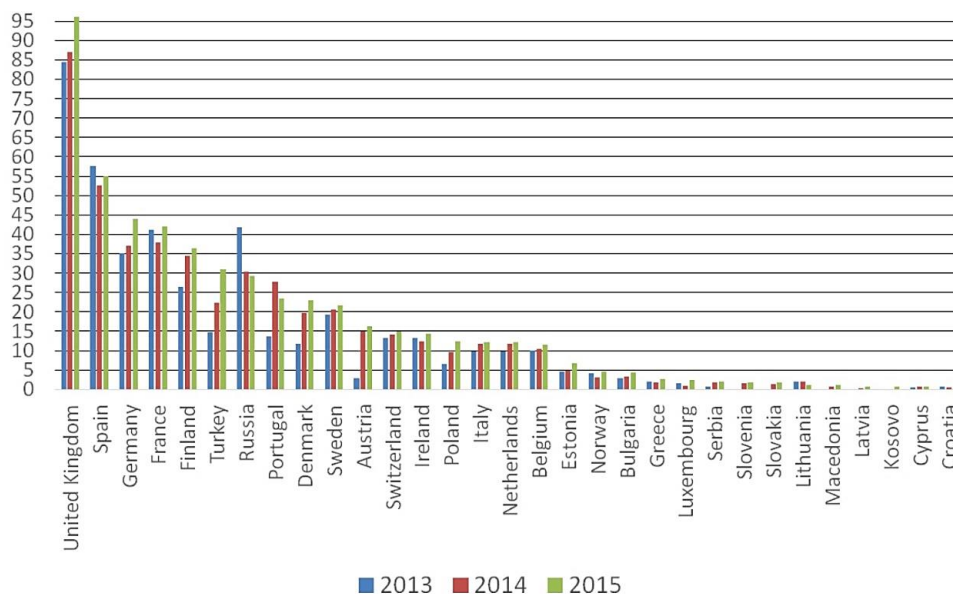
Tabulka č. 2: Vývoj trhu business andělů v Evropě v období 2013–2015

Oblast/rok	2013	2014	2015
"Viditelný trh"	554	578	607
Podíl "viditelného trhu"	10 %	10 %	10 %
"Neviditelný trh"	4 989	5 203	5 462
Celkové investice	5 543	5 781	6 069
<hr/>			
# Business andělů	271 000	288 900	303 650
# Investic	33 430	33 210	32 940

Zdroj: vlastní zpracování dle Early Stage Market Statistics 2015 (EBAN), 2017

Co se investic dle jednotlivých zemí týká, bezkonkurenční první místo drží Velká Británie. Ta v roce 2015 vykazala téměř jednou takový obnos, co se sumy investic skrze „andělské“ prostředky týče než v pořadí druhé Španělsko. Velký nárůst zaznamenalo třetí Německo. Česká republika v tomto porovnání trhů „andělských“ peněz nefiguruje (eban, 2016).

Graf č. 1: Vývoj investic business andělů dle zemí



Zdroj: Early Stage Market Statistics 2015, EBAN

3.6.4 Situace business andělů v ČR

Pro zhodnocení situace ČR v oblasti business andělů se může vycházet například ze studie Lukeše, Jakl a Zouhara z roku 2014. V této práci je zmíněno, že ve srovnání s rokem 2006 se situace v oblasti nezávislých investorů významně zlepšila. Ačkoliv experti situaci v ČR považují za lepší, než tomu bylo v roce 2006, faktem zůstává, že ve výzkumu organizace EBAN se Česká republika nachází na jednom z posledních míst v Evropě. Tato studie vznikla v rámci mezinárodního projektu GEM (Global Entrepreneurship Monitor), kterého se v roce 2013 účastnilo 69 zemí a v současnosti se jedná o nejaktuálnější studii tohoto typu. Hlavní vizí tohoto projektu je „*přispět ke globálnímu hospodářskému rozvoji prostřednictvím podnikání*“ (Lukeš, Jakl a Zouhar, online, 2014, str. 13). V rámci studie dochází k zaměření na následující tři cíle:

- měření rozdílů v podnikatelských postojích, aspiracích a aktivitách mezi zeměmi;
- identifikace faktorů, jenž ovlivňují míru národní podnikatelské aktivity a
- identifikace opatření, která by mohla podpořit podnikatelskou aktivitu.

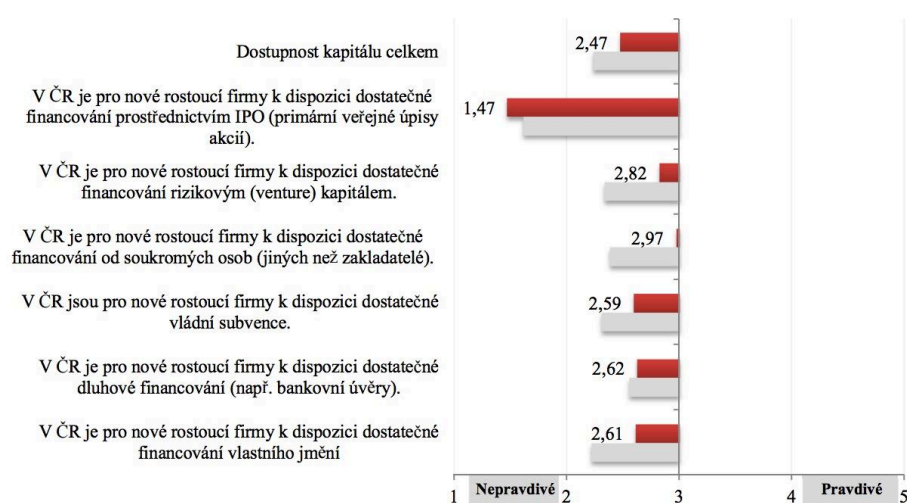
Samotný výzkum probíhal formou dotazování. Pro data týkající se přímo podnikatelské části bylo osloveno 40 expertů z České republiky. Skupinu expertů tvořili úspěšní podnikatelé z různých oblastí podnikání a také experti, kteří se v rámci své pracovní činnosti zabývají podnikáním. Konkrétně se jednalo o experty z oblasti státní správy a

podpory podnikání, investory a výzkumníky v oblasti podnikání. Dotazování si kladlo za cíl diskusi nad současnou situací České republiky, přesněji poté na silné a slabé stránky v jednotlivých rámcových podmínkách, které podnikatelské aktivity ovlivňují. Dále také došlo k zacílení na doporučení konkrétních kroků, které by vedly ke zlepšení těchto podmínek pro podnikání. (Lukeš, Jakl a Zouhar, online, 2014).

Jedním z důvodů, který může stát za experty proklamovaným zlepšením v oblasti business andělů, může být následující zjištění. „Řada podnikatelů a vrcholových manažerů, se posouvá v kariéře do úrovně, kde mají prostředky a čas se andělským financováním zabývat“ (Lukeš, Jakl a Zouhar, online, 2014, str. 78).

Následující graf ukazuje, jakým způsobem odpovídali experti na otázky v oblasti financování podniku a jakým způsobem se lišily jejich odpovědi vzhledem k dotazování v roce 2011. Barevně zvýrazněný (červený) údaj s popiskem odpovídá výsledkům dotazování z roku 2013 a světle šedý reprezentuje výsledky z dotazování v roce 2011. Hodnota 5 značí souhlas všech expertů s daným tvrzením, hodnota 1 oproti tomu značí naprostý nesouhlas. Hodnoty 3 a vyšší značí, že experti s daným tvrzením spíše souhlasí, hodnoty 3 a méně, že spíše nesouhlasí. V otázce dostatečného financování ze strany soukromých osob (business andělů) došlo k výrazně lepšímu obrazu dle vnímání oslovených expertů. Tato oblast dosáhla mezi experty v roce 2013 nejlepších hodnot, respektive nejméně nesouhlasili s tvrzením uvedeným v grafu. (Lukeš, Jakl a Zouhar, online, 2014)

Graf č. 2: Podnikatelské financování – vnímání expertů (GEM 2013)



Zdroj: Lukeš, Jakl a Zouhar, 2014

V rámci této studie její autoři poukazují na problém v oblasti financování především v dostupnosti zárodečného financování (*seed, start-up*) a financování expanze společnosti. Připomínají, že se jedná o poměrně běžný problém vyspělých zemí a odkazují na průzkumy *Funding the future* (2013) od Ernst & Young. Připomínají, že dle statistiky OECD Česká republika dosahuje nelichotivých výsledků za celou oblast rizikového kapitálu a pohybuje se na posledních místech v Evropě. Doporučení autorů studie spočívá ve vytvoření vhodného investičního prostředí, které by více rozvinulo zárodečné financování díky vlivu business andělů a následně by podniky/projekty byly připravené pro oslovení zahraničních fondů rizikového kapitálu. Jako možný způsob upravení podnikatelského prostředí experti vidí v možnosti daňových odpisů u neúspěšných investic business andělů, či všeobecnému zvýšení povědomí o tomto způsobu investic. (Lukeš, Jakl a Zouhar, online, 2014)

Jak také autoři dodávají: „*Problém raného financování není primárně způsoben nedostatkem zdrojů, ale tím, že aktéři nejsou schopni se najít a sladit, mají často odlišné očekávání, například ohledně růstových ambicí nebo evaluace hodnoty firmy*“ (Lukeš, Jakl a Zouhar, online, 2014, str. 92).

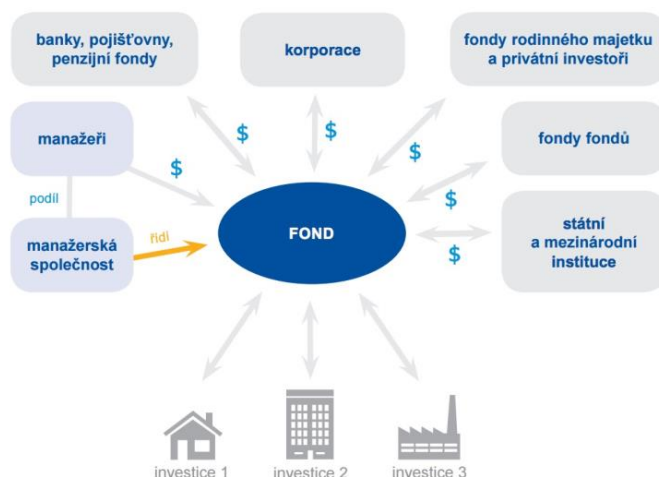
3.7 Fondy rizikového kapitálu

Zásadním typem subjektů v oblasti rizikového kapitálu jsou fondy rizikového kapitálu. Pro zaručení dlouhodobého úspěchu v poli soukromého investování je potřeba vysoce kvalifikovaných odborníků, kteří disponují značným know-how a dokáží si poradit s riziky profesionálního procesu investic. Fondem rizikového kapitálu se rozumí účelově založená společnost, která zajišťuje shromažďování finančních prostředků od investorů (Dvořák a Procházka, 1998).

Na rozdíl od business andělů, kde se o veškeré dílčí činnosti spojené s investováním starali samotní investoři (= business andělé), v případě fondů rizikového kapitálu se o veškerou činnost stará samotný fond a investor se nemusí osobně zapojovat. Fondy rizikového kapitálu si najímají manažerské společnosti, které zajišťují odbornou činnost v dílčích aktivitách, jakými je zajišťování zdrojů, analýzy a vyhodnocení investic i samotné řízení a následný odprodej investic rizikového kapitálu. Tyto služby manažerská společnost realizuje na základě kontraktu. Fond se po provedení investice stává vlastníkem podílů v cílových společnostech (více o činnostech manažerských společností

viz kapitola 3.6 *Účastníci rizikového kapitálu* výše, popisující jednotlivé účastníky trhu rizikového kapitálu) (McKaskill, 2009a; Dvořák a Procházka 1998).

Obrázek č. 4: Schéma fondu rizikového kapitálu



Zdroj: CVCA, online, str. 8, 2017

Ačkoliv každý fond rizikového kapitálu může mít určitá specifika, přesto existuje řada podobných znaků. Fondy rizikového kapitálu mají běžně podobu komanditní společnosti, jejíž kořeny sahají do Austrálie. Komandisté vkládající svůj kapitál do společnosti ručí za závazky společnosti do výše svého nesplaceného vkladu. Většina investorů fondů soukromého kapitálu má statut komandisty a mají zpravidla zaručený výnos odpovídající zpravidla jejich podílu na upsaném kapitálu. Fondy jsou většinou zakládány na dobu určitou, jenž bývá stanovena na úrovni 10 let, ale za určitých okolností může dojít k jejímu prodloužení. Uvádí se, že u většiny fondů se při jejich zakládání uvažuje s 10 letou dobou životnosti, ale v praxi je například v IT odvětví typická doba životnosti 13–14 let (McKaskill, 2009b; Režňáková 2012).

Jak uvádí ve svém dokumentu CVCA, fond obvykle působí 8–10 let a dá se jeho životní cyklus rozdělit do těchto tří fází:

- získávání zdrojů (*fundraising*), které trvá většinou 6–18 měsíců;
- investiční doba (*investment*), trávající většinou 4–6 let a
- realizace investic (*exit*), která také většinou trvá 4–6 let (cvca, online, 2017).

Anglické označení fází uvedené v závorkách je používáno v mezinárodním porovnání rizikového kapitálu.

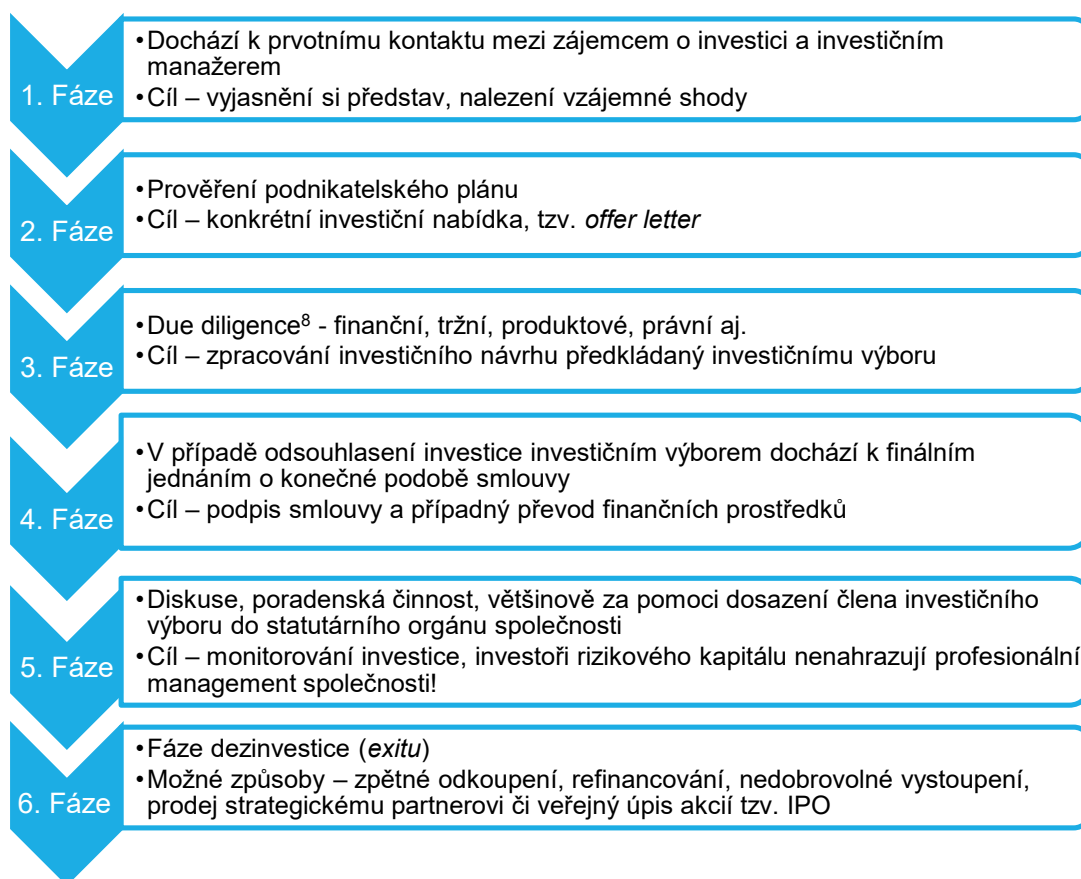
3.8 Proces financování rizikovým kapitálem

Procesem financování rizikovým kapitálem je myšlen celý proces od prvního kontaktu s potenciálním klientem, přes analýzu podnikatelského záměru až po realizaci investice a následný exit. Tento proces má různou dobu trvání, přičemž ve velké míře závisí na stupni připravenosti klienta a jeho podkladů (Dvořák a Procházka, 1998). Aby společnost získala investici rizikového kapitálu, musí většinou splňovat následující požadavky:

- mít pevnou vlastnickou strukturu;
- produkovat výrobek či službu a držet určitý podíl na trhu, či by jej měla být schopna dosáhnout;
- disponovat konkurenční výhodou s představenými možnostmi jejího využití;
- předložit podnikatelský plán, který je reálný, legislativně, technicky a personálně zajištěn;
- obsahem tohoto plánu by měl být také přesvědčivý marketingový a finanční plán a
- navíc by měla být představa o způsobu a specifikách financování podnikatelského záměru (Rajchlová, 2016).

Celý proces financování rizikovým kapitálem je naznačen na obrázku č. 5 níže.

Obrázek č. 5: Proces financování rizikovým kapitálem



Zdroj: vlastní zpracování dle Dvořák a Procházka (1998), Zincker a Rajchlová (2010) a Režňáková (2012); 2017⁸

3.9 Dopady využití rizikového kapitálu na fungování podniků – výsledky výzkumných studií

Na základě studií, které zkoumaly vliv působení využití rizikového kapitálu na jednotlivé podniky, lze tvrdit, že největší význam tento způsob financování přináší na oblast zaměstnanosti podniku, konkurenceschopnosti a manažerskou podporu.

Studie z roku 2002 *Survey of the economic and social impact of venture capital in Europe*, kterou provedla univerzita *Nottingham University Business School* z Velké Británie za podpory EVCA, se soustředila na dopady financování rizikovým kapitálem ve fázích *seed*, *start-up* a *expansion*. V rámci této studie se získalo přes 350 odpovědí různých

⁸ „Due Diligence – podrobné zkoumání, někdy označováno jako hloubková analýza. V rámci tohoto procesu má dojít k ověření potřebných údajů, analýzování technické a finanční stránky záměru/projektu, včetně rizik a jejich dopadů“ (managementmania, online, 2015).

fírem z několika evropských zemí – především z Velké Británie, Německa, Francie a Švédska. Nejzásadnější zjištění vyplývající z této studie jsou následující:

- 95 % dotázaných společností přiznalo, že by se bez využití rizikového kapitálu rozvíjelo významně pomaleji;
- 60 % společností si myslí, že by bez využití rizikového kapitálu již neexistovalo;
- průměrně vzniklo 46 nových pracovních míst na základě financování podniku rizikovým kapitálem;
- 72 % společností, které byly podpořeny ve fázi *seed* nebo *start-up* přiznalo, že by bez využití rizikového kapitálu nikdy nevzniklo;
- společnosti ve fázi *seed* a *start-up* nejvíce využily získané prostředky na oblast výzkumu a vývoje;
- *seed/start-up* společnosti si mimo finanční podpory nejvíce cenily strategických rad a získaných kontaktů (evca, 2002).

Studie *Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe* z roku 2013, za kterou stojí EVCA (respektive *Invest Europe*), zkoumala vliv na hospodářský růst v Evropě, a to především v důsledku proběhlé ekonomické krize v roce 2008. Studie byla zaměřena na význam rizikového kapitálu ve třech konkrétních oblastech – inovace, produktivita a konkurenceschopnost (investeurope, 2013).

Z výsledků je patrné, že společnosti podpořené rizikovým kapitálem mají větší snahu o oblast inovací, než je běžným pravidlem. Takto zainvestované společnosti zaměstnávají méně než 6 % zaměstnanců z celkového počtu zaměstnanců v Evropě působících v soukromém sektoru, ale stojí za 12 % ze všech průmyslových inovací. Rizikovým kapitálem investované společnosti investují pouze 8 % na oblast výzkumu a vývoje z celkového objemu investic do oblasti výzkumu a vývoje v Evropě (investeurope, 2013).

Dále je ve studii také uvedeno, že podniky podpořené rizikovým kapitálem mají větší ekonomický dopad, než tomu bývá zvykem. Z výsledků z USA je patrné, že tyto podniky stojí za 25 % žádostí o patent, přičemž se tato statistika používá k měření technologického významu a tržní hodnoty (investeurope, 2013).

V oblasti celkové konkurenceschopnosti vyšlo najevo, že každoročně v Evropě vzniklo v období 2007–2012 průměrně 5 600 společností využívající rizikový kapitál (investeurope, 2013).

Studie *The Economic and Social Impact of Private Equity in Europe: Summary of Research Findings* ze švédské School of Economics Director, Institute for Financial Research (SIFR) byla publikována v roce 2009 a zabývala se dopady rizikového kapitálu. Konkrétně zkoumala dopad tohoto financování na celkovou ekonomiku, možnou spojitost mezi investicemi rizikového kapitálu a inovacemi, jak tento způsob financování ovlivňuje operativní fungování podniku, jak se liší způsob vedení společnosti při investování rizikovým kapitálem oproti ostatním či jaký efekt má využití rizikového kapitálu na zaměstnanost podniku. V Evropě byly pro tuto studii pouze omezené možnosti získání dat, a proto byly doplněny o data z USA (Strömberg, 2009).

Studie potvrzuje pozitivní efekt využití rizikového kapitálu v podobě vyšší produktivity a stupně inovativnosti, což pomáhá celkovému růstu ekonomiky. Na druhou stranu je také ve studii zmíněno upozornění některých autorů (Amess, Girma a Wright, 2008 nebo Engel a Kelbach, 2007) na možné špatné pochopení tohoto vztahu. Poznávají, že právě s ekonomickým růstem dochází k růstu investic rizikovým kapitálem a následných výše uvedených důsledků (Strömberg, 2009).

Dále se ve studii poukazuje na fakt, že podniky financované rizikovým kapitálem mají tendenci dlouhodobějšího rozvoje a manažeři mají značně větší zájem získání podílu ve společnostech. Mimo to je také zmíněn trend najímání profesionálního managementu či nahrazování jeho stávající podoby a zavádění způsobu odměňování založeném na výkonu (*performance-based payment*) (Strömberg, 2009).

Co se oblasti zaměstnanosti a vytváření pracovních míst týká, jedná se o poměrně diskutabilní téma generující vášnivou debatu. Mnoho studií dochází v současnosti k rozdílným závěrům. Jedno je ale ze studií v této oblasti patrné – společnosti rizikového kapitálu vytvářejí vyšší ekonomickou hodnotu efektivnějším řízením společností (Strömberg, 2009).

Poslední, avšak v současnosti velmi zajímavou zkoumanou oblastí, je role rizikového kapitálu v období ekonomických zvrátů. Studie poukazuje na závěry akademických výzkumů, které nepotvrdily spojitost mezi aktivitami společností rizikového kapitálu a hospodářských recesí. Ukazují ovšem na to, že podstatnou úlohu hrají ve chvíli ekonomických krizí, kdy pomáhají obnovit růst ekonomiky skrze poskytování kapitálu ve chvíli, kdy je přístup ke kapitálu značně ztížený (Strömberg, 2009).

3.10 Využití rizikového kapitálu v České republice

V této části diplomové práce dochází k analyzování situace rizikového kapitálu v České republice ve srovnání se zbytkem Evropy se zaměřením na „*venture capital*“ (tzn. na fáze *seed, start-up a later stage venture*). Pro větší přehlednost, o jaký typ/část rizikového kapitálu se jedná, bude u jednotlivých oblastí uvedena jeho specifikace. EVCA používá souhrnné označení *private equity*, do kterého jsou zahrnuty všechny možnosti působení rizikového kapitálu v oblasti investic (investeurope, online, 2017).

Jmenovitě se jedná o dvě skupiny investic, dle fáze, ve které se společnost, do níž se investuje, nachází:

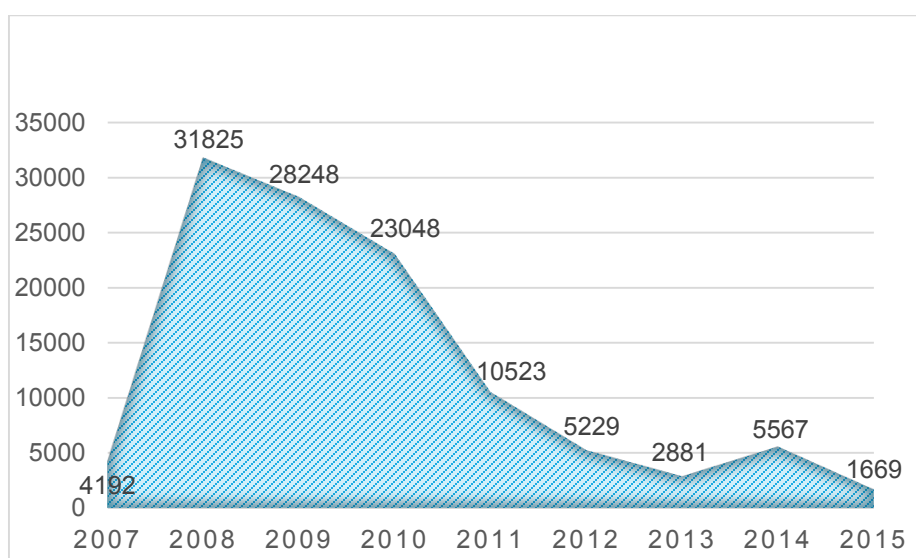
- a) *venture capital* oblast – investice v počátcích a první expanze společnosti, velice rizikové s potenciálem vysokého zisku, jmenovitě se jedná o *seed, start-up a later stage venture* (pro účely této práce je oblast *venture capital* brána jako zásadní a dále se bude také používat zkratka „*VC*“),
- b) druhou oblastí je tzv. *capital for mature companies transactions* – v tomto případě se jedná o investice realizované do již fungujících firem s určitou historií, vždy s jiným konkrétním účelem:
 - *growth* (typ investování, u kterého jde primárně o růst hodnoty investovaného kapitálu);
 - *rescue/turnaround* (investování pro záchranu společnosti při finančních potížích);
 - *replacement capital* (investice do minoritního podílu podniku ze strany shareholderů, stakeholderů či jiného investora soukromého kapitálu) a
 - *buyout* (investování za účelem zisku dané společnosti) (investeurope, online, 2017).

Pro analyzování stavu v ČR se bude primárně vycházet z dat EVCA a CVCA, která byla zpracována v rámci platformy PEREP Analytics. Údaje z této platformy poskytují nezkrácená data a dbají na jednotnou metodiku. Jednotlivé praktické příklady poté budou čerpány z různých internetových zdrojů.

Pro určení situace České republiky v oblasti rizikového kapitálu (myšleno jeho *venture capital* oblasti – viz výše) dojde k analýze dat za roky 2007–2015 a bude brán zřetel především na:

- objem proinvestovaného kapitálu skrze *venture capital* v jednotlivých letech a poměr vůči celkovému objemu investic skrze rizikový kapitál v ČR,
- počet a poměr zainvestovaných společností při využití *venture capital* v jednotlivých letech vůči počtu společností z ostatních fází investování, které přišly do kontaktu s rizikovým kapitálem v ČR,
- výčet sektorů, ve kterých fungují společnosti, které získaly investici v oblasti *venture capital* v ČR
- a pro zjištění míry využívání rizikového kapitálu dojde ke srovnání poměru proinvestovaného rizikového kapitálu vůči HDP za jednotlivé roky s výsledky vybraných evropských států.

Graf č. 3: Objem proinvestovaného kapitálu skrze *venture capital* v letech 2007–2015, sumy jsou vyjádřené v mil. EUR



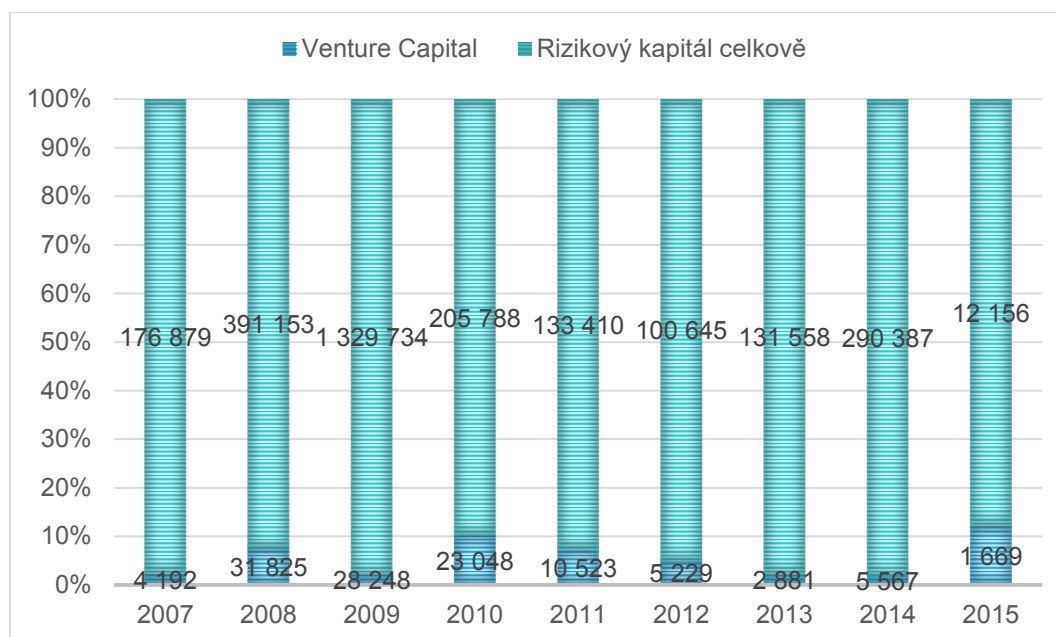
Zdroj: vlastní zpracování dle EVCA, 2017

Na začátku sledovaného období je patrný značný nárůst objemu investic, který v roce 2008 dosáhl svého maxima. Následující období došlo k postupnému snižování objemu investic, přičemž nejnižší hodnoty jsou za rok 2015.

Z následujícího grafu č. 4 je patrné, že rok 2008 byl pro oblast rizikového kapitálu pro Českou republiku velice hojný a předznamenal historický výsledek roku 2009. Rok 2009 vykazuje na české poměry extrémní výkyv, který je způsoben jednou investicí v celkové hodnotě 1 mld. EUR (*buyout* společnosti působící v telekomunikacích), která celkový výsledek za tento rok významně ovlivnila. I proto, je jinak velice úspěšný rok

2009 z pohledu *venture capital* tak nepatrný vůči celkovému objemu investic rizikového kapitálu v tomto roce. Nejvýznamnější poměr *venture capital* vůči celkovému objemu rizikového kapitálu se v ČR dosáhlo v roce 2015, kdy došlo ke značnému propadu objemu investic rizikového kapitálu v absolutním vyjádření.

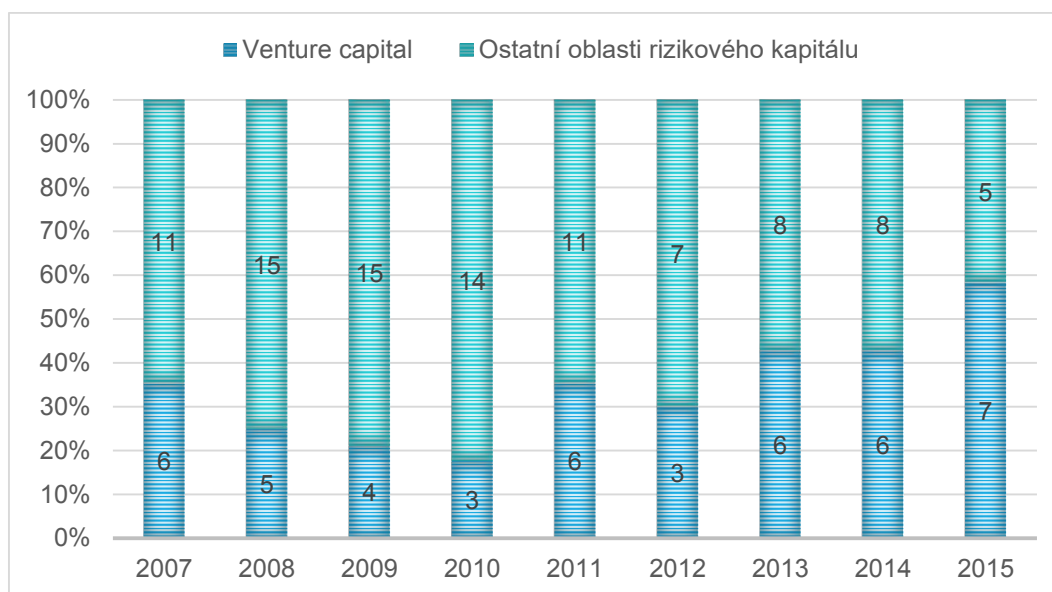
Graf č. 4: Poměr proinvestovaného *venture capital* vůči objemu investic rizikového kapitálu v letech 2007–2015, sumy jsou vyjádřené v mil. EUR



Zdroj: vlastní zpracování dle EVCA, 2017

Následující graf č. 5 skýtá pohled poměru zainvestovaných společností dle fáze investice. Oblast *venture capital* je ve většině let v menšině, ale za vybrané období 2007–2015 průměrně zastupuje zhruba třetinu celkového počtu zainvestovaných firem rizikovým kapitálem.

Graf č. 5: Počet společností zainvestovaných skrze *venture capital* a skrze ostatní oblasti rizikového kapitálu v letech 2007–2015



Zdroj: vlastní zpracování dle EVCA, 2017

Lokace investic typu *venture capital* v jednotlivých letech je následující. Investoři jeví největší zájem o oblasti „počítače a elektronika“ a „komunikace“, kdy za vybrané období došlo každoročně minimálně k jedné investici do společnosti spadající do těchto oblastí. Největší jednorázová investice proběhla v roce 2008, a to do společnosti spadající do oblasti „energie a životní prostředí“ v celkové výši 19 miliónů EUR. Již zmíněné oblasti, do kterých proběhly za období 2007–2015 investice v počátečních fázích podnikání navíc doplňují oblasti „zemědělství“, „zboží pro spotřebitele“ a „spotřebitelské služby“. Ve všech zmíněných oblastech proběhla za zmíněné období alespoň jedna investice. V příloze B je poté možno vidět kompletní tabulku oblastí a výši investic, včetně procentuálního vyjádření objemu investic v daných letech.

Pro zjištění míry významnosti rizikového kapitálu v jednotlivých evropských zemích, došlo k porovnání celkových ročních investic skrze rizikový kapitál a HDP dané země. Z tabulky č. 3 je patrné, že nejvyšší průměrné hodnoty za období 2008–2015 v oblasti využití rizikového kapitálu dosáhlo Lucembursko, které se jako jediné z 25 zemí či uskupení zemí přesáhlo hodnotu 1 %. Tento fakt je způsoben příznivými podmínkami pro působení fondů rizikového kapitálu z důvodu výhodných daňových právních režimů. Následují další dva státy, které pokořily hranici 0,5 %, přičemž především do roku 2010 výsledky oscilovaly kolem 0,7 % - jmenovitě jde o Velkou Británii a Švédsko. Další

skupinu států tvoří především severské státy doplněné o Nizozemsko, Francii a Belgii. Tyto státy dosáhly za zmíněné období hodnot 0,3 % – 0,5 % a odpovídají evropskému průměru.

Tabulka č. 3: Poměr proinvestovaného rizikového kapitálu vůči HDP za jednotlivé roky vybraných evropských států

Stát/rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Průměrná hodnota
Evropský průměr	0,39%	0,19%	0,31%	0,32%	0,25%	0,25%	0,28%	0,30%	0,31%
Lucembursko	2,20%	2,52%	0,23%	0,74%	0,16%	0,34%	0,04%	1,25%	1,04%
Velká Británie	0,69%	0,30%	0,70%	0,55%	0,49%	0,47%	0,43%	0,48%	0,56%
Švédsko	0,65%	0,36%	0,75%	0,83%	0,60%	0,19%	0,33%	0,38%	0,55%
Dánsko	0,50%	0,21%	0,16%	0,36%	0,34%	0,73%	0,48%	0,63%	0,47%
Nizozemsko	0,44%	0,14%	0,33%	0,45%	0,21%	0,36%	0,49%	0,50%	0,41%
Norsko	0,36%	0,26%	0,58%	0,25%	0,24%	0,43%	0,62%	0,45%	0,40%
Finsko	0,34%	0,37%	0,32%	0,43%	0,30%	0,39%	0,35%	0,50%	0,40%
Francie	0,45%	0,16%	0,33%	0,47%	0,25%	0,30%	0,39%	0,38%	0,37%
Belgie	0,20%	0,33%	0,27%	0,26%	0,36%	0,27%	0,24%	0,34%	0,33%
Švýcarsko	0,23%	0,15%	0,31%	0,24%	0,36%	0,17%	0,19%	0,21%	0,25%
Německo	0,37%	0,12%	0,19%	0,25%	0,24%	0,18%	0,24%	0,22%	0,25%
Irsko	0,17%	0,30%	0,45%	0,18%	0,15%	0,10%	0,27%	0,31%	0,24%
Česká republika	0,26%	0,92%	0,15%	0,09%	0,07%	0,09%	0,19%	0,01%	0,21%

Zdroj: vlastní zpracování dle EVCA, 2017

Česká republika se umístila na 13. místě s průměrnou hodnotou 0,21 %, což je hodnota pod evropským průměrem. Na druhou stranu je třeba poznamenat, že Česká republika zastává střed tabulky v míře využití rizikového kapitálu vzhledem k HDP. Tabulka všech evropských zemí v této oblasti je v příloze C.

3.11 Postavení státu k oblasti rizikového kapitálu v České republice

V roce 2013 byl schválen ZISIF⁹ a vznikly nové právní formy kolektivního investování, včetně fondů rizikového kapitálu. Investiční fond může nabývat právní podoby akciové společnosti s proměnným kapitálem (tzv. *SICAV*). Z tohoto rozhodnutí pramení výhoda v možnosti vydávání dvou druhů akcií – zakladatelských a investičních, u nichž je možný *exit* formou zpětného odkupu, čímž by mělo být snazší získání prostředků od širokého

⁹ Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

spektra investorů. Mimo to je klasifikovaná druhá skupina, tzv. kvalifikovaných investorů, jenž je oprávněna realizovat „rizikové investice“ (Mikula, online, 2013).

Klíčovým tématem pro rizikový kapitál v České republice je také jeho institucionální podpora. V evropských zemích je pravidlem, že disponují tzv. *seed fondem*, tedy fondem, který se zaměřuje na investice do počátečních fází realizace společností. V roce 2013 přišlo Ministerstvo průmyslu a obchodu (dále jen „MPO“) s projektem *Seed fond*. Tento fond vznikl v rámci Operačního programu *Podnikání a inovace* v roce 2013. Prostředky pro tento fond měl zajistit Evropský fond pro regionální rozvoj a státní rozpočet ČR. Cílem tohoto projektu bylo rozvíjet trh rizikového kapitálu v oblasti investic v počátečních fázích rozvoje podniků, ale i déle fungujících firem s inovačním či růstovým potenciálem. Koncem dubna 2014 ovšem MPO pozastavilo fungování projektu *Seed fond* s odůvodněním nedostatku času na realizaci tohoto projektu a legislativních změn v souvislosti s ZISIF (mpo, online, 2014).

V říjnu 2015 MPO veřejnost informovalo o vzniku fondu pro podporu začínajících podnikatelů. Jmenovitě se jedná o *Národní inovační fond*, který má být nástupcem původně zamýšleného *Seed fondu*. V tomto *Národním inovačním fondu* bude alokováno zhruba 50 miliónů EUR, které primárně půjdou na podporu raných fází podnikání a komercializaci výsledků výzkumu a vývoje. MPO tak reaguje na výsledky studie proveditelnosti, z které vyplývá, že sedm z deseti inovativních firem z ČR je nuceno investovat méně, než by jejich podnik vyžadoval a zároveň pouze sedm ze sta začínajících podnikatelů dosáhne v ČR na bankovní úvěr. Fond se snažil inspirovat mnoha úspěšnými zahraničními příklady, přičemž dle slov, dnes již bývalého ministra Jana Mládka, šlo především o inspiraci programem Yozma, který stál za přerodem Izraele ve „start-up zemi“ (statnisprava, online, 2015).

V rámci tohoto fondu bylo představeno 10 dílčích cílů, které vycházejí ze studie proveditelnosti. Jedná se např. o vytvoření sítě mezinárodních kontaktů tzv. NIF Network, dosažení do konce roku 2020 objemu nových investic rizikového kapitálu ve výši 10 mil. EUR ročně, či založení minimálně čtyř nových soukromých fondů rizikového kapitálu do konce roku 2020 (komora, online, 2015).

Jak dále upozorňuje Rajchlová (2016) v České republice by především mělo dojít ke zvýšení povědomí o způsobech a možnostech financování rizikovým kapitálem, k formulaci možností odstranění současných bariér rozvoje financování rizikovým

kapitálem, což by mohlo přinést příznivé ekonomické dopady na celé národní hospodářství. „Nízkou úroveň využívání rizikového kapitálu pro rozvoj podniků v České republice je možno také spatřovat v nepochopení a neznalosti této formy financování, neschopnosti vedení podniku sestavit podnikatelský plán a zaujmout tak potenciálního investora, obavy podnikatelů z administrativní zátěže plynoucí ze vstupu investora.“ (Rajchlová, 2016, str. 31).

3.12 Oblast rizikového kapitálu v ČR v roce 2017

V současné době se v České republice začíná situace v oblasti rizikového kapitálu poměrně zlepšovat. V únoru 2017 došlo k ohlášení možné spolupráce amerického fondu Garage Ventures (pod vedením Billa Reicherta) s fondem UP21 Karla Janečka. Tento společný projekt by měl začít fungovat ještě v roce 2017 a měl by se zaměřovat především na oblast start-upů (odpovídá fázi *seed* a *start-up*). Pokud se tuto spolupráci dokáže navázat, bude se jednat o první americko-český investiční fond na oblast start-upů. Americká strana by v rámci této spolupráce zřejmě přispěla hlavní finanční injekcí, ale také by mohla úspěšným českým firmám otevřít dveře do Mekky start-upů – do Silicon Valley, popřípadě obecně na americký trh. Fond UP21 Karla Janečka hospodaří s odhadovanými 270 milióny Kč a očekává se, že případný společný americko-český fond by mohl hospodařit s nižšími stovkami miliónů korun (Úšela, online, 2017).

O další velmi potěšující zprávu pro trh rizikového kapitálu v České republice se koncem února 2017 postarala investiční skupina KKCG, v čele s Karlem Komárkem. Společně se společností Foxconn¹⁰ (jeden z předních výrobců podílející se na tvorbě iPhoneů) zakládají nový investiční fond ETIP (*The European Technology Investment Platform*). U tohoto fondu se očekávají investice v řádech desítek až stovek miliónů EUR do již zavedených společností, ale také do technologicky inovativních podniků. V začátcích fungování se fond chce především soustředit na investice v České republice, Slovensku, Polsku, Rakousku a Německu. Konkrétně se fond bude chtít zaměřit na společnosti zabývající se chytrými technologiemi, datovými centry, kybernetickou bezpečností či internetem věcí (Ptáček, online 2017).

Začátkem března roku 2017 také došlo k oznámení vstupu českého vývojářského studia STRV na pole rizikového kapitálu. Tato společnost zakládá fond rizikového kapitálu

¹⁰ Foxconn je jeden z předních výrobců podílející se na tvorbě iPhoneů – pozn. autora

určený pro investice do amerických start-upů v celkovém objemu zhruba 40 milionů dolarů (cca 1 miliarda Kč). Fond by měl být určen pro české a evropské investory, kteří projevují zájem o investice ve Spojených státech amerických. Dle informací CEO společnosti Davida Semeráda, by mělo dojít v roce 2017 k založení fondu, k procesu *raisingu* peněz a následující rok by již mělo dojít k prvním investicím. Odlišností tohoto fondu je vysoký důraz na získávání a následné vyhodnocování analytických dat o firmách, které pro další rozvoj potřebují další finanční prostředky. Mezi zájemce o investici tohoto fondu mohou žádat pouze startupy, které se zapojí do platformy *Startup Fund*, kterou vyvinula právě společnost STRV. V rámci této platformy se během prvního měsíce fungování přihlásilo 500 začínajících projektů (Strouhal, online, 2017).

3.13 Komparativní studie v oblasti rizikového kapitálu

V rámci této diplomové práce dochází k vytvoření komparativní studie vybraných evropských států v oblasti rizikového kapitálu. Za výchozí byly brány v potaz výsledky studie španělské univerzity *IESE Business School*, která sestavila žebříček 125 vybraných států dle atraktivnosti prostředí v tomto odvětví¹¹. V rámci sestavení tohoto žebříčku došlo u jednotlivých států k detailní analýze prostředí ovlivňující oblast rizikového kapitálu. Následně byl vytvořen souhrnný index, dle kterého se vybrané země zařadily do výsledného žebříčku. Česká republika se v tomto žebříčku za rok 2016 umístila na 56. místě.

V průběhu této komparativní studie dochází ke srovnání pozice České republiky s dalšími dvěma státy, které spadají do regionu *Central and Eastern Europe*¹² (dále jen CEE). Kritériem pro volbu těchto států byla podobná ekonomická aktivita měřená velikostí HDP na obyvatele, kdy se vycházelo z údajů OECD z roku 2015. V tomto roce Česká republika dosáhla na hodnotu zhruba 33 500\$. Na základě porovnání výsledků zemí z regionu CEE došlo ke zvolení Estonska (zhruba 29 000\$) a Slovenské republiky (zhruba 30 000\$) (Oecd, online, 2017).

Mimo dvou výše vybraných států, které odpovídají zvoleným kritériím, je součástí této porovnávací studie také zástupce z jiného evropského regionu. Na základě podobného počtu obyvatelstva, ekonomické aktivity, ale i z důvodu velmi inspirujících výsledků a postupů v obou vybraných oblastech této diplomové práce – v rizikovém kapitálu i

¹¹ Tzv. *The Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index 2016*

¹² Střední a východní Evropa

crowdfundingu, došlo ke zvolení Rakouska jako čtvrtého zástupce pro účely komparace. Rakousko v roce 2015 dosáhlo hodnoty HDP na obyvatele ve výši zhruba 49 000\$, ke stejnému roku vykazuje zhruba 8,5 miliónu obyvatel a jeho rozloha přes 83.000 km² poměrně vhodně odpovídá velikosti ČR (Oecd, online, 2017).

Ke zvolení Rakouska také došlo na základě nárůstu českých investic v Rakousku. V posledních letech dochází k jejich růstu a rakouský trh se stává destinací čím dál více českých firem. V roce 2015 české investice v Rakousku dosáhly objemu 86 miliónů EUR, což v meziročním srovnání znamenalo zhruba pětinasobný nárůst. Za stěžejní se do historie zřejmě zapíše kapitálový vstup společnosti SAZKA Group do rakouské Casinos Austria. Dohromady se společností Novomatic, tak SAZKA Group získala majoritní podíl na rakouském loterijním trhu (businessinfo, online, 2016).

Na obdobném principu a s využitím stejného výčtu zemí je poté v druhé části této diplomové práce vytvořena také komparativní studie za oblast crowdfundingu.

Jednotlivé níže zmíněné oblasti jsou autorem této práce ohodnoceny písmenou stupnicí A–E, přičemž “A” značí nejlepší výsledek.

V rámci této studie dochází ke srovnání následujících oblastí:

- A) Oblast aktivit v rámci rizikového kapitálu dané země za rok 2015, včetně představení investic ostatních zemí v rámci daného roku. Tato oblast bude hodnocena na základě výsledků poměru *venture capital (VC)* fáze investic vůči HDP zkoumané země.
- B) Oblast regulace a postavení státu k oblasti rizikového kapitálu, včetně interpretace výdajů na oblast vědy a výzkumu v dané zemi. Výsledná známka bude udělována na základě objemu výdajů na oblast výzkumu a vývoje vůči HDP dané země.
- C) Oblast investičního prostředí ve zvolené zemi, včetně použití statistik portálu Doing business. Celková známka bude zvolena na základě průměrného pořadí země za vybrané oblasti. Pro určení výsledných známek byla zvažována následující kritéria – viz tabulka č. 4.

Tabulka č. 4: Kritéria oblastí rizikového kapitálu

Oblast/známka	A	B	C	D	E
Poměr VC/HDP	$\geq 0,03$ %	0,029 % - 0,01 %	0,009 % - 0,001 %	0,0009 % - 0,0001 %	$< 0,00009$ %
Objem výdajů na Vědu a Výzkum (VaV)/HDP	≥ 3 %	2,9 % - 2 %	1,9 % - 1 %	0,9 % - 0,1 %	$< 0,09$ %
Průměrné umístění	1. - 20.	21. - 35.	36. - 50.	51. 65.	66. +

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Oblast regulace v rámci EU

Před představením specifik vybraných států je třeba nejprve nastínit, jakým způsobem se staví k regulaci rizikového kapitálu Evropská unie. Evropská unie v roce 2011 uvedla v platnost směrnici o správcích alternativních investičních fondů¹³ (dále jen AIFMD). Tato směrnice dále upravuje aktivitu manažerských společností sídlících v i mimo EU a stanovuje právní rámec pro management a marketing těchto fondů. Dále také podává pravidla, kterými se správci fondů musí řídit například ve způsobech poskytování informací, auditu či správy peněžních prostředků. Dle nařízení bylo nutné tuto směrnici přijmout do 22. 7. 2013. Na letošní rok 2017 poté dle zpráv studie EVCA je přichystán koncept označovaný jako AIFMD II (investeurope, online, 2013).

Dále došlo v roce 2013 k nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu¹⁴ (dále jen EuVECA), které se týká fondů zaměřených na oblast MSP. Na základě tohoto nařízení jsou fondy nuceny podléhat ročnímu auditu, zveřejňovat finanční výkazy či je dáno jaké informace musejí poskytovat investorům (eur-lex.europa, online, 2013). Ve chvíli, kdy splní podmínky tohoto nařízení, mohou obdržet evropský pas, jenž jim umožňuje působit i v ostatních státech EU. Mimo to jsou při splnění požadavků výše zmíněného nařízení také schopni získávat peněžní prostředky i od neprofesionálních investorů, jakými mohou být například business andělé (Gardner, online, 2013).

¹³Alternative Investment Fund Managers Directive

¹⁴Regulation on European Venture Capital Funds

3.13.1 Česká republika

Oblast rizikového kapitálu byla již podrobně představena v předchozích kapitolách. V následujícím textu dochází tedy již k rámcovému představení výše uvedených oblastí. Následně tomu tak bude učiněno i u dalších vybraných států.

Tabulka č. 5: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu v ČR

Hodnoty VC	Fundraising/HPD	0,05945 %
	Investice VC/HDP	0,00102 %
	Investice VC/investice riz. kapitálu celkem	12,07233 %
	Počet investic v rámci VC firem	7
Souhrnná známka		C
Regulace, Výzkum	Podpůrné programy ze strany státu	ANO
	Datum přijetí „AIFMD“	19. 8. 2013
	Výdaj na oblast VaV/HDP	1,947 %
Souhrnná známka		B
Podnikatelské prostředí	Založení podniku – pořadí	81.
	Získání úvěru – pořadí	32.
	Ochrana malých investorů – pořadí	53.
	Řešení insolvenčí – pořadí	26.
	Daňové zatížení – pořadí	53.
	Průměrné umístění	49.
Souhrnná známka		C

Zdroj: vlastní zpracování dle hodnot EVCA, OECD, Doing Business, 2017

Jak již bylo zmíněno při detailnějším popisu situace rizikového kapitálu v ČR, není tento způsob financování v tuzemských podmínkách zcela běžný. Jak vyplývá z výše uvedených hodnot, za rok 2015 došlo v ČR pouze k velmi malému počtu investic vzhledem k HDP. Většina těchto investic navíc byla směřována na pozdější fáze podnikání či se jednalo o prodeje společností. Ze statistik EVCA dále vyplývá, že polští investoři byli v roce 2015 v České republice neaktivnějšími zahraničními investory s celkově proinvestovanou sumou zhruba 1 mld. Kč (investeurope, online, 2017). Kč. Analyzovaná oblast od autora této práce získává známku **C**.

Česká republika přijala směrnici Evropské unie o alternativních fondech AIFMD těsně po mezním termínu. Jak již bylo popsáno výše, v letošním roce 2017 by mělo dojít k zahájení činnosti Národního inovačního fondu, který svou činnost bude mimo jiné soustředit na tzv. *seed* fázi podnikatelských subjektů. Výdaje na oblast výzkumu a vývoje v porovnání k HDP v roce 2015 ještě nepřesáhly hranici 2 %, ale dle ČTK došlo v roce 2016 k dalšímu navýšení těchto výdajů. Celkově se ČR v této kategorii může zařadit do první pětky zemí EU, které nejvíce investují do výzkumu a vývoje (euro, online, 2016). Vzhledem k výše uvedeným faktům je autorem tato oblast ohodnocena známkou **B**.

Oblast podnikatelského prostředí dle hodnocení Doing Business není dle vybraných podoblastí pro Českou republiku úplně zlá. Kromě kategorie v možnosti zisku úvěru se Česká republika sice pohybuje v druhé padesátce zkoumaných zemí, ale oproti ostatním zkoumaným zemím zaostává pouze (avšak výrazně) za Estonskem (doingbusiness, online, 2017). Tato oblast odpovídá s průměrným 49. umístěním výsledné známce C.

3.13.2 Estonsko

Estonsko je poměrně malým, nenápadným státem se zhruba 1,5 miliony obyvatel. Při analýzách a vedení statistik je Estonsko často spojováno s dalšími pobaltskými státy – Litvou a Lotyšskem, kdy celkově disponují zhruba 6,1 miliony obyvatel. Estonsko spolu se svými sousedními státy je v současné době označováno jako ráj začínajících firem. Samotné Estonsko se poté může chlubit takovými projekty, jako je například Skype, Taxify či Lingvist. Za velmi zdařilé investiční projekty se také považuje startup Testlio, který od investorů z USA získal investici ve výši zhruba 25,5 miliónů Kč či platforma Bondora poskytující P2P půjčky (o které bude více informací poskytnuto dále v druhé části práce) investici v hodnotě zhruba 120 miliónů Kč (Coleman, online, 2015).

Tabulka č. 6: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu v Estonsku

Hodnoty VC	Fundraising/HPD	0,170 %*
	Investice VC/HDP	0,015 %
	Investice VC/investice riz. kapitálu celkem	20,965 %
	Počet investic v rámci VC firem	65*
Souhrnná známka		B
Regulace, Výzkum	Podpůrné programy ze strany státu	ANO
	Datum přijetí „AIFMD“	16.04.2014
	Výdaj na oblast VaV/HDP	1,495 %
Souhrnná známka		C
Podnikatelské prostředí	Založení podniku – pořadí	14.
	Získání úvěru – pořadí	32.
	Ochrana malých investorů – pořadí	53.
	Řešení insolvenčí – pořadí	11.
	Daňové zatížení – pořadí	21.
	Průměrné umístění	26.
Souhrnná známka		B

Zdroj: vlastní zpracování dle hodnot EVCA, OECD, Doing Business, 2017

Na začátek je třeba zdůraznit, že hodnoty ve výše uvedené tabulce označené hvězdičkou (*), jsou brány za všechny tři pobaltské státy dohromady, neboť se nepodařilo zajistit hodnoty, které by odpovídaly pouze aktivitě Estonska. Přesto lze vidět, že oproti hodnotám, které vykazovala za rok 2015 Česká republika, se v tomto případě jedná o

pozitivnější hodnoty. Tento fakt je dán nejen aktivitou Estonska a jeho sousedních zemí, ale také poměrně nezdařilým rokem v oblasti rizikového kapitálu v ČR. Nejvíce aktivní zahraniční investoři v Estonsku za rok 2015 pocházeli z Rakouska, Velké Británie a Polska. Investoři z těchto tří zemí se ve zmíněném roce postarali o zhruba 50 % veškerých investic rizikového kapitálu za daný rok (investeurope, online, 2017). Tato oblast dle výše specifikovaných rozmezí odpovídá známce **B**.

Estonská vláda, společně s Evropským investičním fondem (dale jen „EIF“), Litvou a Lotyšskem se v roce 2012 podílela na vzniku společného Baltského inovačního fondu. Cílem tohoto projektu je využití regionálního zaměření fondu pro překonání omezené velikosti daných trhů. Tento inovační fond se poté primárně zaměřuje na fázi later-stage. Celkově tento fond disponuje více než 130 milióny EUR (komora, 2015). Obecně uznávaný předpis Evropské unie Estonsko přijalo za svůj až s necelým ročním zpožděním. Výdaje na výzkum a vývoj vzhledem k HDP nedosahuje hodnot České republiky, ale na druhou stranu s necelými 1,5 % tolik nezaostává. Celkově si tato oblast na základě výše vypsanych specifik vysloužila známku **C**.

Dle statistik portálu Doing business Estonsko dosahuje téměř ve všech zvolených oblastech na přední příčky. Především v oblastech, které korespondují s výkonem veřejné správy, se Estonsko řadí mezi ty nejlepší. Tento fakt je dán rozvojem estonského e-governmentu, který se považuje za jeden z nejrozvinutějších v Evropě i ve světě a o kterém je větší zmínka v komparativní studii oblasti crowdfundingu. Tato oblast je hodnocena známkou **B**.

3.13.3 Rakousko

Rakouskou je z porovnávaných států tou nejvýše postavenou zemí ve zmiňovaném žebříčku španělské *IESE Business school*. Jmenovitě Rakousko dosáhlo na 23. místo na světě a 11. místo v porovnání se zbylými evropskými zeměmi. Rakousko se například vyznačuje zvláštností v oblasti daní, kdy dochází ke znovu zavedení jisté daňové úlevy. Investoři investující do oblasti MSP platí při dodržení určitých kritérií pouze 25% korporátní daň bez dalších daňových zatížení. Tyto zisky musí nadále zůstat ve společnosti a být použity pro reinvestice a musí se jednat alespoň o investice 10.000 EUR a více (Schelling, online, 2016).

Tabulka č. 7: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu v Rakousku

Hodnoty VC	Fundraising/HPD	0,0326 %
	Investice VC/HDP	0,0329 %
	Investice VC/investice riz. kapitálu celkem	10,2153 %
	Počet investic v rámci VC firem	109
Souhrnná známka		A
Regulace, Výzkum	Podpůrné programy ze strany státu	ANO
	Datum přijetí „AIFMD“	05.06.2013
	Výdaj na oblast VaV/HDP	3,07 %
Souhrnná známka		A
Podnikatelské prostředí	Založení podniku – pořadí	111.
	Získání úvěru – pořadí	62.
	Ochrana malých investorů – pořadí	32.
	Řešení insolvencí – pořadí	18.
	Daňové zatížení – pořadí	42.
	Průměrné umístění	53.
Souhrnná známka		D

Zdroj: vlastní zpracování dle hodnot EVCA, OECD, Doing Business, 2017

Vyšší aktivita Rakouska v oblasti rizikového kapitálu je patrná například z výše uvedeného údaje, kdy v roce 2015 došlo k investicím na úrovni prvotního rozvoje do více než 100 firem. Údaj o poměru investic v této prvotní fázi vůči HDP Rakouska může budít dojem, že se v této zemi nejedná o příliš rozvinutou oblast. Opak je ale pravdou, neboť investice na tuto fázi prvotního rozvoje tvoří z celku investic v roce 2015 pouze 10 %. Nejvíce je zastoupena oblast odkupů (*buyout*), která v roce 2015 proběhla v celkové výši zhruba 21 miliard Kč (investeurope, online, 2017). Nejaktivnější skupinu zahraničních investorů v roce 2015 tvořili investoři z Francie a Německa. Tato oblast dle zvolených kritérií odpovídá výsledné známce **A**.

Rakousko se se svým více než 3% podílem výdajů na oblast výzkumu a vývoje řadí dle OECD do přední dvacítky celosvětově neúspěšnějších států v této oblasti. GEM¹⁵ mimo to řadí Rakousko na pozici nejsilnějšího státu Evropy v oblasti počátečních investic (gemconsortium, online, 2017). V roce 2015 rakouská vláda skrze granty rozdělila zhruba 7,8 miliard Kč, které využilo více než 3 700 start-upů (Egusa a Stunt, online, 2016). Mimo to v Rakousku funguje vládní program AWS (*Austria Wirtschaftsservice*), který disponuje nabídkou rozdílných podpůrných programů (aws, online, 2017). Rakousko za tuto oblast od autora práce získalo známku **A**.

¹⁵ Global Entrepreneurship Monitor

Statistiky vypovídající o podnikatelském prostředí v Rakousku pro tuto zemi nevyznívají příliš pozitivně. V podoblastech spojených se startem podnikání se Rakousku umístilo nejhůře mezi porovnávanými zeměmi. Celkově se ve výše zvolených kategoriích Rakousko umístilo na 53. místě, což na základě výše popsaných specifik, odpovídá známce **D**.

3.13.4 Slovensko

Oblast rizikového kapitálu se na Slovensku doposud nepodařilo příliš rozvinout, ačkoliv se v posledních letech projevují určité tendence o změnu současné situace. Tento fakt je například potvrzen i situací, kdy Slovensko samostatně nefiguruje v souhrnných údajích asociace EVCA za jednotlivé státy. V souhrnných statistikách za roky 2007–2015 EVCA, ze kterých byly primárně brány data k této komparativní studii, se Slovensko připojuje do skupiny málo aktivních států v oblasti rizikového kapitálu. Souhrnně tak vystupuje ve skupině nazvané „*Other CEE*“, neboli „*další státy východní Evropy*“.

Tabulka č. 8: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu na Slovensku

Hodnoty VC	Fundraising/HPD	0,0258 %
	Investice VC/HDP	0,0091 %
	Investice VC/investice riz. kapitálu celkem	74,8617 %
	Počet investic v rámci VC firem	24*
Souhrnná známka		C
Regulace, Výzkum	Podpůrné programy ze strany státu	ANO
	Datum přijetí „AIFMD“	22.06.2013
	Výdaj na oblast VaV/HDP	1,18 %
Souhrnná známka		C
Podnikatelské prostředí	Založení podniku – pořadí	68.
	Získání úvěru – pořadí	44.
	Ochrana malých investorů – pořadí	87.
	Řešení insolvenčí – pořadí	30.
	Daňové zatížení – pořadí	56.
	Průměrné umístění	57.
Souhrnná známka		D

Zdroj: vlastní zpracování dle hodnot EVCA, OECD, Doing Business, 2017

Slovensko za rok 2015 dosáhlo velice zajímavého podílu investic skrze *venture capital* vůči celkovým investicím rizikového kapitálu. Tento fakt je dán především tím, že v tomto roce došlo pouze k jedné investici mimo oblast *venture capital*. Ne příliš velkou oblibu tohoto způsobu financování poté demonstruje podíl investic VC vůči HDP. Údaj ukazující počet investic v rámci VC firem (*), je poté souhrnnou sumou za celkem sedm

států¹⁶ včetně Slovenska, které byly zahrnuty do výše popsané skupiny dalších států. Tato oblast na základě výše uvedených specifík je ohodnocena známkou C.

Slovensko stačilo přijmout směrnici AIFMD mezi prvními, a to konkrétně v polovině roku 2013. Stát v oblasti rizikového kapitálu od roku 2009 podporoval v rámci fondu *Slovenský záručný a rozvojový fond*, který byl založen v rámci projektu JEREMIE (szrf, online, 2017). Projekt JEREMIE označoval společnou iniciativu Evropské komise a Evropského investičního fondu, který si kladl za cíl zlepšení přístupu MSP k financování. Jednalo se o podporu skrze strukturované fondy EU v období 2007–2013 (eif, online, 2017). Tato oblast dle výsledků odpovídá ohodnocení známkou C.

Statistické údaje zvolené pro shrnutí podnikatelského prostředí na Slovensku této zemi přináší průměrné pořadí na konci páté desítky. Tato oblast je hodnocena výslednou známkou D.

3.13.5 Závěry a shrnutí komparativní studie

Dle výše popsaných analýz je patrné, že Česká republika v oblasti rizikového kapitálu nedosahuje nejlepších výsledků. V porovnání s vybranými zeměmi lze konstatovat, že především v oblasti hodnot *VC* (venture capital – investice do fází počátečního rozvoje podnikání) dosáhla za rok 2015 špatných výsledků. Konkrétně u pak u kritéria objemů investic do oblasti *VC* vůči HDP ČR vykazuje desetinné hodnoty Estonska.

V oblasti výzkumu a regulace již ČR vykazuje lepší výsledky, a především v porovnávaném kritériu výdajů na vědu a výzkum, se řadí k těm nejaktivnějším v EU. Jako zásadní se do budoucna jeví vývoj nově vzniklého Národního inovačního fondu, jenž by oblasti rizikového kapitálu, a především oblast *venture capital*, mohl zásadně napomoci.

V poslední zkoumané oblasti je pak ze statistik portálu Doing business patrné, že se ČR řadí spíše mezi ty podnikatelsky příznivější země. Celkovou známku především sráží dílčí hodnocení možnosti založení podniku.

¹⁶ Skupina *Other CEE* byla zastoupena státy – Bosnou a Hercegovinou, Chorvatskem, Makedonií, Černou horou, Srbskem, Slovinskem a Slovenskem

4 Crowdfunding

Jak již bylo zmíněno v úvodu, o crowdfundingu se v současné době hovoří jako o alternativním způsobu financování podnikatelských aktivit/projektů, který je celosvětově na vzestupu. Samotný pojem crowdfunding je dán složením dvou anglických slov *crowd* – dav a *funding* – financování. Dá se tedy, volně přeloženo, hovořit o “financování davem”. Obecně se tento nově vzniklý způsob financování označuje za inovativní a je velmi úzce spjat s oblastí internetu a nového trendu sdílené ekonomiky. Konkrétně je jeho popularita na vzestupu s rostoucím zájmem o sociální sítě a marketing na internetu. Specifikem crowdfundingu je poměrně rozsáhlé spektrum podporovaných nápadů/projektů/společností, které mohou spadat do neziskové oblasti, oblasti výzkumu a vývoje, kulturní oblasti či podnikatelské oblasti.

4.1 Vymezení pojmu crowdfunding a jeho zařazení

Bellaflamme, Lambert a Schwienbacher (2013) připomínají, že tento způsob financování vznikl z mnohem širšího konceptu – *crowdsourcingu*. Koncept *crowdsourcingu* je založen opět na působení “davů”, ovšem v tomto případě je dav zdrojem nápadů, myšlenek, zpětné vazby či návrhů řešení, které by měly vést k nastavení podnikatelské činnosti. Nejedná se tedy primárně o finanční podporu či typ investice. Prvně byl pojem *crowdsourcing* použit autory Jeffem Howem a Markem Robinsonem v roce 2005 v magazínu *Wired*, kde jej popsali jako způsob, outsourcingu dílčích činností podniku lidem za využití internetu. Výše zmíněná trojice autorů označuje crowdfunding jako otevřenou výzvu a sdílí nejistotu s efektivním využitím pro všechny používané typy crowdfundingu.

Schwienbacher a Larralde (2010) charakterizují crowdfunding jako způsob financování projektů/společností skupinou jednotlivců na místo profesionálních investorů (bank, kapitálových fondů aj.). Poukazují na fakt, že jednotlivci již více méně investují skrze své úspory, které svěrují bankám a ty je investují. V případě crowdfundingu dochází k vypuštění bankovní instance a podnikatelé *jdou* se svým požadavkem přímo za lidmi, od kterých požadují jejich prostředky. Slovo *jdou*, je použito nadneseně, neboť většina transakcí tohoto typu prochází skrz internetové rozhraní.

S dalším vymezením přichází Steinberg a Demaria (2012) který crowdfunding popisuje jako proces žádostí lidí o příspěvky, které by poskytly potřebný kapitál pro nový

produkt/službu či nápad. Dále připomíná možné oslovení alternativního okruhu investorů. Místo fondů rizikového kapitálu či business andělů totiž dochází k přímému oslovení každodenních uživatelů internetu, kteří se mohou stát přispěvateli, investory (tzv. *backers*).

Jako poslední definici tohoto typu financování autor této práce zvolil charakteristiku ze studie *Framework for European Crowdfunding* (2012). Autoři této studie – Buysere, Gajda, Kleeverlaan a Maron, definují crowdfunding jako kolektivní snahu mnoha jednotlivců, kteří tvoří komunitu a sdružují své zdroje za účelem podpory určitého projektu, nápadu, akce či společnosti. To vše opět převážně za využití internetu. Cílem této studie ovšem není pouhé definování pojmu. Několik autorů z celkem devíti evropských zemí, ve spolupráci s organizací *European Crowdfunding Network* (dále jen „ECN“), se v roce 2012 pokusilo o vytvoření stručného přehledu o stavu crowdfundingu v Evropě s cílem tvorby rámce pro tzv. evropský crowdfundingový průmysl (*European crowdfunding industry*) (Buysere, Gajda, Kleeverlaan a Maron, 2012).

Autoři vycházejí z ekonomických dopadů krize z roku 2008, jenž se pro mnohé malé a střední podnikatele stala osudnou. V této souvislosti zmiňují například oblast získávání kapitálu, což mimo jiné také vedlo k zvýšení nezaměstnanosti. Uvádějí, že jedním z nejvíce příslibným řešením k obnově dostupnosti kapitálu pro skupinu MSP, je právě crowdfunding. Poukazují na několik typů crowdfundingu, které za využití internetu a sociálních sítí mohou přinést prostředky společnostem či jednotlivým projektům. Ze statistik roku 2011 vychází, že téměř 300 miliónů EUR, což představuje jednu třetinu světového obchodu, bylo získáno kombinací všech typů crowdfundingu. V roce 2011 působilo přibližně 200 platforem, zajišťujících tento způsob financování. Autoři se v rámci této studie také zabývali otázkou úspěšnosti crowdfundingu. Za zásadní rozdíl, oproti běžnému způsobu financování, vidí autoři studie oblast motivace jednotlivých účastníků. Hlavním hybatelem přispěvatelů není zisk, jak je tomu na finančních trzích, ale spíše vlastní přesvědčení, dobrý pocit a sdílené hodnoty (Buysere, Gajda, Kleeverlaan a Maron, 2012).

Ačkoliv je crowdfunding na vzestupu a poměrně značně populární, autoři zmíněné studie poukazují na chybějící zákonný a vědomostní rámec pro tuto oblast financování. Jelikož byla jedním z adresátů této studie také Evropská komise, která má na starosti podporu podnikatelského prostředí, pokusili se autoři studie nastínit způsob zapojení

crowdfundingu do tohoto programu. Dále navrhuji tři pilířový rámec, který by se skládal z:

- prvního pilíře **regulace**, který by měl být zaměřen především na ochranu spotřebitele, finanční transparentnost, finanční kontrolu, oblast ochrany informací a plateb aj. Oblasti tohoto pilíře by měly pomáhat předcházení podvodů, jejich odhalování a zvyšování důvěryhodnosti jednotlivých investorů;
- druhého pilíře **vzdělávání**, jenž by měl být základem pro rozvíjení povědomí o možnostech a specifikách tohoto typu financování. Tomu by mělo napomoci založení asociací, fór či jiných institucí vzdělávajících veřejnost a
- z třetího pilíře **výzkumu**, který by měl probíhat jak na akademické úrovni, tak také na nezávislých výzkumných šetřeních, které by měly napomoci k rozvoji konkurenceschopnosti v celém odvětví (Buysere, Gajda, Kleeverlaan a Maron, 2012).

4.1.1 Zařazení crowdfundingu

Poměrně zásadní otázkou je, jakým způsobem se může tento způsob financování zařadit z hlediska vlastnictví. Jak je z výše uvedených definic patrné, jedná se o nový, moderní, alternativní nástroj financování, který disponuje určitými specifiky. V rámci crowdfundingu se jednotlivé finanční prostředky získávají od jiných osob a není možné jej tedy zařadit mezi vlastní zdroje. Pro zařazení mezi cizí zdroje je již nutná bližší specifikace a rozdělení crowdfundingu na jednotlivé typy. Konkrétně se do skupiny cizích zdrojů mohou řadit *royalty crowdfunding*, což je honorářový model a *peer-to-peer* což představuje půjčkový model (Ondráčková a Černý, online, 2015). Více o jednotlivých typech pojednává kapitola č. 4.2 *Základní typy crowdfundingu*.

4.1.2 Regulace crowdfundingu v České republice

Pro účely využití crowdfundingu v České republice, je třeba také nastínit jeho regulaci z pohledu zákona. Rozdílné fungování probíhá u komerčních typů a jiné u projektů s charitativními účely. Nejčastěji dochází k uzavření smlouvy mezi provozovatelem crowdfundingové platformy a zájemcem o financování určitého projektu. Předmětem smlouvy jsou specifiky vypořádání vybraných finančních prostředků, včetně odměny provozovateli platformy. Způsob shromažďování finančních prostředků prostřednictvím internetové platformy naplňuje znaky poskytování platebních služeb, k jejichž

poskytování je dle § 5 zákona č. 284/2009 Sb., o platebním styku (dále jen „ZPS“), potřebné oprávnění. Toto oprávnění je zpravidla uděleno na základě registrace provozovatele u České národní banky. Zmíněné oprávnění si provozovatel platformy nemusí zařizovat ve chvíli, kdy se jedná o crowdfunding za neziskovým účelem. Tento typ crowdfundingu nepodléhá regulaci ZPS, ale podléhá režimu zvláštní právní úpravy, např. zákona č. 117/2001 Sb., o veřejných sbírkách (Schejbal, online, 2016).

4.2 Základní typy crowdfundingu

Tento specifický způsob financování je možné rozlišit na několik typů, které se od sebe primárně odlišují tím, jakým způsobem je přispěvatel zainteresovaný v daném projektu/společnosti a co očekává na oplátku za svůj příspěvek. Nejčastěji se v literatuře objevují čtyři základní typy, ale možné jsou i jejich kombinace či specifické úpravy.

Mezi první typy, které vznikly, se řadí tzv. neinvestiční modely (tzn. dárcovský a odměnný). První dva níže zmíněné typy se příliš nehodí pro účely kontinuálního podnikání, ale spíše pro jednorázové projekty (Ondráčková a Černý, online, 2015).

1. **Dárcovský typ** (*Donation-based crowdfunding*) je nejstarší typ crowdfundingu, který je založen na procesu shromažďování finančních prostředků od lidí pro nekomerční účely. Ve své podstatě jde o klasický případ sbírky, ať už sociálního, politického, charitativního či jiného charakteru. Přispěvatel v rámci tohoto typu crowdfundingu za svůj finanční příspěvek nedostává nic materiálního nazpět. Dárcovský model se primárně využívá k dobročinným účelům a není příliš nabízeným způsobem mezi jednotlivými platformami. V zahraničí se mezi fungující platformy řadí například gofundme.com či crowdrise.com (Young, 2013; Stoková a Bieliková, online, 2014).

V České republice stojí za povšimnutí platforma Darujspravne.cz, který nabízí více než 300 projektů k podpoře. Tento portál si klade za cíl co nejvíce zjednodušit cestu mezi individuálními dárci a neziskovými organizacemi. Jsou dvě cesty, jakým způsobem může přispěvatel pomoci. Buď přímo vybraným neziskovým organizacím, které jsou rozříděné dle kategorií, ve kterých pomáhají. Druhou možností je přispět v rámci aktivních sbírek nejrůznějšího charakteru (darujspravne, online, 2017).

2. **Odměnný typ** (*Reward-based crowdfunding*) je často považován za klasický typ crowdfundingu. Přispěvatel u tohoto modelu crowdfundingu na oplátku za svou finanční podporu nezískává peněžní plnění, ale odměnu ve formě poděkování,

zviditelnění, slevy, netradičního zážitku či samotné služby/produktu. Forma odměny se většinou odvíjí od výše příspěvku jedince. Odměnný typ poskytuje vlastníkům projektů mnoho výhod, kdy například již v době získávání prostředků dochází k interakci s potenciálními zákazníky, k budování komunity mezi přispěvateli a autor také může reagovat na zpětnou vazbu fanoušků (Young, 2013; Ondráčková a Černý, online, 2015).

Zajímavým faktem také zůstává, že jednotlivé odměny jsou mnohem menší hodnoty, než je vybíraná částka. Jedná se ovšem o subjektivní vnímání hodnoty, která může být v očích přispěvovatelů vyšší než reálná částka (De Bruysere, 2012). Za světové průkopníky tohoto typu crowdfundingu se považují platformy Kickstarter a Indiegogo, které způsobily menší revoluci v mnoha odvětvích – např. v nezávislém filmovém, herním či hudebním průmyslu (Young, 2013).

V České republice se mezi nejznámější platformy řadí HitHit, Startovač a Penězdroj, který svou činností zasahuje do více typů crowdfundingu (crowder, online, 2017).

Následující typy již odpovídají investičním modelům, v rámci kterých přispěvatelé (dá se říci, že již investoři) očekávají podíl či budoucí výnos na projektu/společnosti.

3. **Půjčkový typ** (*Peer-to-peer lending*, či *Debt-based crowdfunding*) představuje finanční transakce na úrovni jednotlivců bez využití finančních institucí. Podstata “davů” zde opět zůstává zachována díky principu půjčování velkého množství lidí jednotlivcům (Young, 2013). Více o tomto způsobu financování bude zpracováno v samostatné kapitole 4.6 *Peer-to-peer, půjčkový crowdfunding*.
4. **Podílový typ** (*Equity-based crowdfunding*) se vyznačuje tím, že investor za svůj finanční příspěvek do společnosti získává vlastnický podíl. Přispěvovatel (investor), tak činí s vidinou růstu společnosti, a tím i hodnoty jeho podílu. Možností je po určité době odprodání podílu, či jeho ponechání za účelem čerpání dividend. (Ondráčková a Černý, online, 2015). Je třeba ale také poznamenat, že se jedná o nejrizikovější typ, kdy je jen velmi obtížně odhadnutelná budoucí návratnost investice (Young, 2013).

V zahraničí tento způsob crowdfundingu provozují například platformy Seedrs či Crowdcube. V České republice se tímto způsobem zabývají portály Fundlift, Business raise či již zmiňovaný Penězdroj (Ondráčková a Černý, online, 2015).

5. **Honorářový typ** (*Royalty-based crowdfunding*) je jakousi nadstavbou oproti předchozím čtyřem zažitým typům. Opět se jedná o model, který inklinuje především k oblasti začínajících firem a je založen na podpoře (investici) výměnou za procenta z generovaného příjmu. Před investicí dochází k dohodnutí podmínek investice skrze platformu. Jasně se stanoví, jaká částka bude společnosti poskytnuta a jaké množství prostředků případně investorovi v případě úspěchu projektu/společnosti. Pro společnosti využívající tento typ crowdfundingu je velkou výhodou fakt, kdy dochází k dohodnutým výplatám investorům až ve chvíli, kdy se jejich projekt/podnik stane výdělečným. V České republice v současnosti tento model žádná platforma nepodporuje. V zahraničí jsou populární například platformy RoyaltyClouds či Quirky (Ondráčková a Černý, online, 2015).

4.3 Účastníci crowdfundingu

Napříč všemi typy crowdfundingu zůstává spektrum účastníků stejné. Na jedné straně stojí tvůrci projektů/majitelé společností mající specifický cíl, kterého chtějí v rámci kampaně dosáhnout. Na straně druhé stojí jedinci, přispěvatelé, kteří poskytují na zmíněné projekty své finanční prostředky. Tento proces poté zprostředkovávají jednotlivé crowdfundingové platformy/portály.

Tvůrci projektů, nebo-li zákazníci crowdfundingových platforem, jsou ve většině případů začínající podnikatelé, umělci, živnostníci či ve své podstatě kdokoliv jiný, kdo má nápad a odhodlání začít svůj projekt za využití crowdfunding. Pro tyto jedince crowdfunding představuje řadu výhod, kterým se autor této práce také věnuje v rámci výzkumu – viz kapitoly 5 *Výzkumné šetření metodou Delphi* a 6 *Výzkumné dotazníkové šetření*. Pro přehlednost je výčet výhod z pohledu tvůrce kampaně shrnut do následujících podbodů:

- svůj projekt mají jeho autoři šanci zafinancovat již na základě samotného nápadu;
- v rámci kampaně dochází k průzkumu trhu, k redukci nákladů na vývoj produktu či na marketing;
- tento způsob financování se uvádí také jako flexibilní a rychlý způsob získávání finančních prostředků;
- téměř okamžitá zpětná vazba na produkt;
- zviditelnění projektu/společnosti při efektivně vedené kampani;

- budování si komunity mezi přispěvateli;
- přispěvatelé jsou ve velké míře vedeni emoční stránkou k podpoře projektu (Pascal Borner, 2016; Young, 2013; De Buysere, Gajda, Kleverlaan a Marom, 2012).

4.4 Historie a vznik crowdfundingu v ČR

Počátky crowdfundingu se v České republice datují do roku 2011, kdy vznikla první platforma Fondomat. Tato platforma vznikla na základě úspěšných zahraničních předloh a přinesla v té době první praktickou zkušenost s crowdfundingem v ČR. Fondomat ukončil svůj provoz začátkem roku 2015 a autoři platformy se již věnují pouze projektům, které se jim za dobu působení platformy Fundomat podařilo zainvestovat (voicesuk, online, 2017). Nedlouho poté, co vznikl Fondomat, se na trhu objevila druhá podobná platforma – Nakopni.mě, která vznikla také v roce 2011. Tato platforma je stále v provozu, ale oproti současným konkurentům není tak aktivní. Za zásadní se pro Českou republiku stal až rok 2012, kdy došlo ke vzniku hned tří platforem – HitHit, kreativcisobě.cz a Music Cluster. Následující roky rozšířil řady platforem Startovač, Everfund, Katalyzátor či Vision Partners. V posledních letech došlo k rozšíření platforem zajišťujících oblast půjčkového (P2P) crowdfundingu, o kterých je blíže psáno v kapitole 4.6 *Peer-to-peer, půjčkový crowdfunding* (Staszkiwicz a Zubíček, 2014).

Zásadní je také vznik platformy Fundlift, která jako první poskytuje podílový typ crowdfundingu, a za poměrně krátkou dobu působení na trhu má za sebou již řadu úspěšně dokončených projektů. Tato platforma funguje za podpory skupiny Roklen360 a.s. obchodníka s cennými papíry (Fundlift, online, 2017).

4.5 Nejzdařilejší kampaně českých subjektů

Ačkoliv je crowdfunding v České republice relativně novodobá záležitost, v současné době se již podařilo realizovat některé velice úspěšné kampaně. Drtivá většina kampaní českých autorů byla provedena v rámci tuzemských platforem. Některým českým autorům se však podařilo svou kampaň úspěšně realizovat také na celosvětově uznávaných platformách, které stály u zrodu celého crowdfundingu.

4.5.1 Zdařilé kampaně na tuzemských platformách

Z důvodu nejdelšího působení a největší rozšířenosti odměnového typu crowdfundingu v České republice, proběhla většina níže popsaných kampaní proběhlo právě na tomto

principiu. Tyto kampaně *reward-based* typu konkrétně proběhly na platformách HitHit a Startovač.

Kampaň „Nakopni Jatka“, která proběhla začátkem roku 2015 na platformě HitHit a měla za cíl vybrat 2 milióny Kč na celkovou rekonstrukci multifunkčních prostor vhodných k činohře, cirkusu, tanci, alternativnímu divadlu, koncertům aj. Jednalo o velmi zdařile vedenou kampaň, která všem přispěvatelům nabídla velmi pestrou nabídku odměn. Například za příspěvek ve výši 250 000 Kč skupina La Putyka, která kampaň realizovala, nabídla představení svého celku dle vlastního výběru pro přispěvovatele a jeho známé. V rámci kampaně přispělo celkem více než 1 600 přispěvovatelů a vybraná částka překonala 2,4 miliónů Kč (hithit, online, 2017).

dva velice úspěšné projekty se podařilo realizovat na platformě Startovač, kdy oba přesáhly vybranou sumou 2 milióny Kč. Prvním z nich je doposud historicky nejúspěšnější crowdfundingová kampaň v tuzemském prostředí, kdy cestovatel Dan Přibán se „svým žlutým cirkusem“ trabantů na svou cestu napříč Tichomořím vybral téměř 2,8 miliónu Kč. Druhá velmi úspěšná kampaň proběhla na podporu zpravodajského portálu DVTV. Tomuto projektu se podařilo vybrat více než 2,1 miliónů Kč. Mimo to se také tato kampaň stala rekordmanem českého crowdfundingu, kdy se jí během prvního dne podařilo vybrat více než polovinu požadované částky (418 000 Kč, což je více než 55 % z požadované částky) (startovac, online, 2017).

Za nejúspěšnější kampaň v podílovém typu crowdfundingu na českém crowdfundingovém poli se dá považovat kampaň společnosti 3D V360. V rámci této kampaně společnost původně požadovala investici ve výši 5,5 miliónů Kč na posílení obchodního týmu, investice do hardwaru i softwaru s cílem růstu na evropských trzích s produktem 3DIODů¹⁷ v e-commerce. Na tuto kampaň celkem přispělo přes 230 jednotlivých investorů a cílová částka byla pro velký úspěch nakonec navýšena na konečných 7 miliónů Kč, které se podařilo od investorů získat (fundlift, online, 2017).

4.5.2 Úspěšné české kampaně na světových platformách

Za vůbec nejúspěšnější českou kampaň se dá považovat projekt pražského studia Warhorse Studios, která svou kampaň realizovala začátkem roku 2014 na platformě Kickstarter. V rámci této kampaně požadovali 300 000 liber (v té době necelých 10

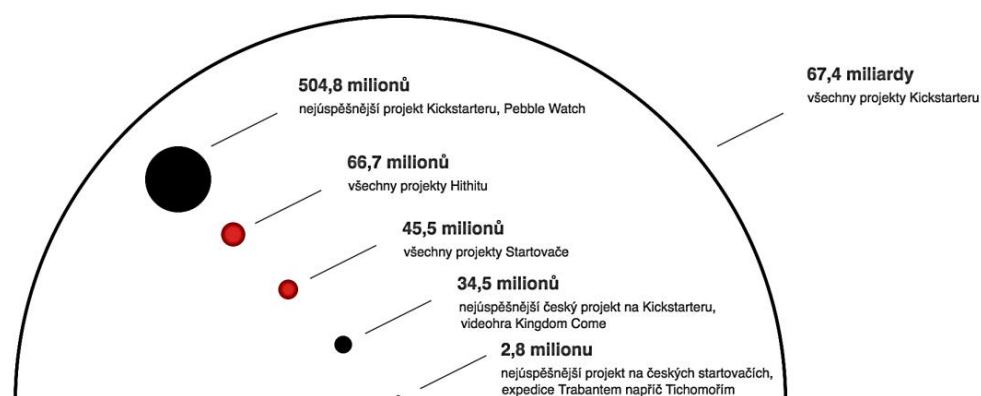
¹⁷ „3DOID“ je označení pro 3D produktové fotografie nejnovějších produktů umístějíící se na e-shopy společností (3doid, online, 2017).

miliónů Kč) na vydání počítačové hry Kingdom Come: Deliverance. Tvůrci kampaně si s její finální podobou opravdu dali záležet a jednotlivým přispěvatelům představili vysoce kvalitní kampaň. Přispěvatele nabízený produkt velice oslovil a celkově se nakonec tvůrcům kampaně podařilo vybrat více než úctyhodných 1,1 miliónu liber, což v přepočtu znamená více než 35 miliónů Kč (kickstarter, online, 2014).

Za „obojživelníka“ se dá považovat společnost Skidders Technologies. Ta v rámci svého produktu Skidders nejprve koncem roku 2015 úspěšně realizovala kampaň na své „všemuodlné ponožky“ na platformě HitHit. Jedná se o tuzemsky nejúspěšnější kampaň z hlediska splnění celkové požadované částky, kdy se podařilo splnit požadovanou částku na 602 %. V polovině roku 2016 se svým produktem zaměřili na platformu Kickstarter, kde nabití zkušenosti následně dále využili. Původní požadovanou částku 10 000\$ (zhruba 235 000 Kč) mnohonásobně překonali a získali celkem přes 650 000\$ (což je vzhledem k tehdejšímu kurzu více než 15 miliónů Kč) (hithit, online, 2015; kickstarter, online, 2016).

Větší přehlednost o velikosti úspěšných crowdfundingových kampaní českých autorů poskytuje následující obrázek č. 6, srovnávající nejúspěšnější tuzemské kampaně s objemy vybraných crowdfundingových portálů.

Obrázek č. 6: Srovnání úspěšných crowdfundingových kampaní



Údaje jsou v Kč, přepočet dolarů na koruny počítá s kurzem 1:27.

Zdroj: rozhlas, online, 2016

4.6 Peer-to-peer, půjčkový crowdfunding

Peer-to-peer, či P2P je relativně nový způsob finanční transakce, který z procesu půjček a úvěrů vynechává zapojení finanční instituce. Anglické slovo *peer* se dá do češtiny přeložit jako vrstevník, rovnocenný partner, a na tomto principu je postavena podstata tohoto typu financování. Na jedné straně se nacházejí lidé, kteří disponují volnými peněžními prostředky, které mají zájem dále zhodnotit. Druhou stranu zastupují jedinci, společnosti, kteří naopak mají zájem o půjčku a jsou ochotni za poskytnuté prostředky druhé straně vyplatit jako výnos jejich investice předem smluvený úrok. Prostředníkem obou stran je internetová platforma, která zprostředkovává anonymní setkání zmíněných stran. Svou aktivitou zajišťuje výběr prostředků na jednotlivé kampaně, dovoluje lidem či společnostem přidávat své pobídky po penězích, vede evidenci a v případě problémů se stará o vymáhání peněz (Renton, 2015).

4.6.1 Historický vznik P2P

Jak již bylo psáno v úvodu problematiky Peer-to-peer, jedná se o poměrně mladý způsob financování, jehož první zmínka se datuje k roku 2005. Není velkým překvapením, že první platforma – Zopa, podporující tento způsob úvěrování vznikla na území Velké Británie. Velká Británie je v současnosti největším hráčem na poli alternativních způsobů financování v Evropě a velmi výrazným na celém světě.

Opravdový boom však nastal v důsledku finanční krize v roce 2008. Nepružnost bankovního systému dala za vznik skupině ostatních způsobů financování, které neměly co do činění s bankovními institucemi. Rozšíření tohoto typu půjček v roce 2008 ovšem poměrně narazilo, neboť americká Komise pro cenné papíry prosadila, aby platformy registrovaly tento typ půjček jako cenné papíry. Tento návrh podložily fakty o podobnosti poskytovaných půjček a cenných papírů. Na základě této regulace bylo mnoho platform nuceno ukončit své působení, neboť se jednalo o složitý proces registrace, kterému nebylo jednoduché vyhovět. Následkem těchto aktivit došlo k jinému, přísnějšímu posuzování bonity dlužníků, což vedlo k celkovému ozdravení trhu peer-to-peer půjček (Renton, 2015; Zandl, online, 2008).

4.6.2 Vývoj P2P v Evropě

V kolébce alternativních způsobů financování – Velké Británii, se za zásadní dá považovat rok 2010. V tomto roce došlo k založení největší platformy soustředící se na

financování skupiny malých a středních podniků – Funding Circle. Tato platforma byla založena s myšlenkou evoluce zastaralého bankovního systému a zajištění lepších finančních příležitostí pro každého. V roce 2013 expandovala i na americký trh a k začátku roku 2017 pouze skrze tuto platformu došlo k zafinancování úvěru v objemu 2 miliard liber, přičemž od roku 2012 dochází k více než 150% meziročnímu nárůstu – viz tabulka č. 9 (fundingcircle, online, 2017).

Tabulka č. 9: Vývoj počtu zafinancovaných úvěrů skrze platformu Funding Circle za období 2012–2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Sumy zafinancovaných úvěrů (v £)	49 239 620	129 217 080	278 573 020	530 585 160	823 189 665
Meziroční nárůst		262,4 %	215,6 %	190,5 %	155,1 %

Zdroj: vlastní zpracování dle fundingcircle, 2017

Situace ve Velké Británii je značně odlišná od zbytku Evropy, například ze statistik za rok 2014 je patrné, že objem investic skrze P2P ve Velké Británii za daný rok činil cca 1,6 miliardy EUR. Za stejný rok, v celém zbytku Evropy mimo Velké Británie, byl tento objem ve výši 370 miliónů EUR (Wardrop, Zhang, Rau a Gray, 2015).

Jak je zmíněno ve zprávě *Cambridge University UK Alternative Finance Report 2015*, peer-to-peer půjčky ve Velké Británii za rok 2015 dokázali pokrýt 13,9 % bankovních úvěrů v zemi pro malé a střední podnikatele. (Zhang, Baeck, Ziegler, Bone a Garvey, 2016).

Za aktivní evropské státy v oblasti peer-to-peer se také považuje Španělsko, Francie, Nizozemsko a Německo. Více o stavu České republiky a vybraných zemí Evropy je v kapitole 4.7 *Komparativní studie v oblasti crowdfundingu*, která se zabývá srovnáním vybraných zemí s Českou republikou za oblast crowdfundingu, včetně peer-to-peer půjček.

4.6.3 Vývoj a současná situace P2P v České republice

První platforma poskytující tento typ půjček v České republice, byla platforma Bankerat, jenž svou činnost zahájila v roce 2010. Tato platforma funguje na aukčním způsobu určování úroků, což je vhodný způsob spíše pro zkušenější investory. V případě této platformy je na investorech, aby vyhodnotili a žádali krytí rizika po žadateli investice sami. Platforma pro všechny žadatele vypočte nejvyšší možný úrok, který na základě

ověření bonity mohou po žadateli jednotliví investoři požadovat. Finální výše úroku je poté zvolena žadatelem v aukci, kde vidí, jaké nabídky mu jednotliví investoři nabízí. Stejná skupina lidí, jenž stála za vznikem Bankeratu v roce 2015 spustila na podobném principu i platformu P2B (Peer-to-business) zaměřující se na půjčky malým firmám. Princip půjček P2B v roce 2014 v České republice začala rozvíjet ještě o rok dříve platforma SymCredit, specializující se na půjčky malým a středním firmám (bankerat, online, 2017).

V roce 2014 také došlo ke vzniku platformy Benefi, která se již specializuje, podobně jako platforma Zonky vzniklá v roce 2015, na spotřebitelské půjčky. Obě zmíněné platformy fungují na jiném principu, než který byl popsán výše, u platformy Bankerat. Tento typ půjček je postaven na vztahu platformy a žadatele, se kterým platforma uzavírá smlouvu o spotřebitelské půjčce a stává se tak věřitelem všech půjček, které vystavuje. Investoři si pak mohou vybrat z nabídek a skrze svou investici získávají právo na výnosy z půjčky. Samotní investoři nejsou v přímém závazku k žadateli, ale k dané platformě. Na stejném principu také funguje například v Evropě velmi rozšířená platforma pocházející z Estonska – Bondora (zonky, online, 2017).

Platforma Zonky svou poměrně masivní marketingovou kampaní „rozhýbala ledy“ v této oblasti půjček a za necelé dva roky působení na českém trhu došlo skrze tuto platformu k více než 4 000 půjčkám v celkové výši úvěrů přes více než 530 miliónů Kč. Jak je ze statistik této platformy patrné, rok 2016 byl pro platformu velice úspěšný a zaznamenala značný posun oproti roku 2015. V roce 2016 se totiž dle statistik podařilo zainvestovat celkem zhruba 380–420 miliónů Kč, což je téměř dvacetinásobek oproti roku 2015, kdy platforma začala v České republice působit¹⁸. Oblasti, na které si jednotlivci v případě platformy Zonky nejvíce půjčují, se dají seřadit následujícím způsobem:

- refinancování půjček, které tvoří zhruba 41 % všech zainvestovaných půjček;
- kategorie Auto-moto s necelými 20 %;
- oblast Domácnost dosahuje 15 % a
- kategorie Vlastních projektů je zastoupena necelými 8 % (zotify, online, 2017).

¹⁸ V roce 2015 se dle tiskové zprávy za rok 2015 Zonky podařilo uskutečnit půjčky v objemu 21 miliónů Kč.

4.7 Komparativní studie v oblasti crowdfundingu

Podobně jako v části věnující se rizikovému kapitálu, také pro oblast crowdfundingu dochází v rámci této diplomové práce k vytvoření komparativní studie. Stejně jako u oblasti rizikového kapitálu, i v případě crowdfundingu se této studii účastní výše zmíněné státy – Česká republika, Estonsko, Slovenská republika a Rakousko. Kritéria pro jejich zvolení byla nastíněna v kapitole 3.13 *Komparativní studie v oblasti rizikového kapitálu*.

Pro komparativní studii byly tedy zvoleny čtyři státy včetně České republiky. Kritérii pro zvolení těchto zemí byla jejich aktivita v oblasti crowdfundingu. Vycházelo se především z *Alternative Finance Maturity Index*, který v roce 2016 zveřejnilo ve své studii centrum *CrowdfundingHub*. Jedná se o srovnání 25 vybraných evropských států z hlediska patnácti různých kategorií, které by měly charakterizovat situaci v dané zemi v oblasti crowdfundingu. Zkoumané země byly rozděleny dle úspěšnosti v tomto odvětví do tří, respektive čtyř skupin. Velká Británie zde osamocená tvoří špičku samotného žebříčku. Česká republika se umístila v polovině, na 14 místě, mezi porovnávanými zeměmi.

Ze zjištěné analýzy se poté vytvoří srovnání a z něho plynoucí možné doporučení pro oblast crowdfundingu v České republice. Každá zanalyzovaná oblast u jednotlivých zemí se na závěr analýzy ohodnotí výslednou “známkou”. Pro známkování oblastí bylo využito klasifikační stupnice “A–E”, kdy “A” znamená nejlepší výsledek v dané oblasti. Souhrnná tabulka č. 10 poté naznačuje celkové postavení vybraných zemí v dílčích zkoumaných oblastech. Existuje zde určitý rozdíl hodnocení oproti komparativní studii zabývající oblastí rizikového kapitálu. Jednotlivá kritéria u daných oblastí nejsou zcela měřitelná, a tak i výsledné známkování je posuzováno spíše na základě subjektivního posouzení autora této práce. Jako bližší vodítko hodnocení však slouží následující výčet kritérií pro jednotlivé oblasti.

Proinvestované objemy prostředků vzhledem k počtu obyvatel

- A = Výborné výsledky ve všech typech crowdfundingu.
- B = Nadprůměrné výsledky obecně, + = jedna z kategorií je na tom výborně.
- C = Průměrné výsledky ve všech kategoriích, + = jedna oblast nadprůměrné výsledky.
- D = Podprůměrné výsledky, + = jedna kategorie průměrné výsledky.
- E = Trh téměř neexistuje.

Regulace

- A = Regulace je nastavena jako celek.
- B = Regulace je nastavena částečně, v blízké době by mohlo dojít ke změně k lepšímu.
- C = Regulace je pouze v rámci dopadů jednotlivých zákonů, neočekává se v blízké době změna.
- D = Regulace je nastavena nedostatečně, poškozují oblast crowdfundingu.
- E = Regulace chybí v plné míře.

Finanční instituce

- A = Finanční instituce mají velký zájem o spolupráci, zapojují se do oblasti crowdfundingu, snaží se aktivně tuto oblast rozvíjet.
- B = Finanční instituce jsou aktivně zapojeny do oblasti crowdfundingu.
- C = Finanční instituce se v minulosti zapojily do oblasti CF.
- D = Finanční instituce nevykazují ani v minulosti nevykazovali žádnou aktivitu v oblasti CF.
- E = Finanční instituce se snaží oblast CF poškodit.

Potenciál

- A = Velký, v příštích letech se počítá s enormním růstem.
- B = Velký, předpokladem do budoucna je mírný růst.
- C = Předpokladem je pozvolný růst s mírnými výkyvy.
- D = Daný stát nevykazuje moc příležitostí pro růst trhu crowdfundingu.
- E = Nulový, časem přestane trh crowdfundingu v zemi existovat.

U oblastí popisující objemy proinvestovaných prostředků je vycházeno z oficiálních statistik jednotlivých platforem, popřípadě jsou data převzata z portálu sdružující tyto informace (konkrétně p2p-banking).

4.7.1 Česká republika

Zjištění celkového objemu proinvestovaných peněžních prostředků v rámci základních typů crowdfundingu v České republice je poměrně složité. K současné době neexistuje

centrální statistická síť, která by sdružovala veškeré objemy proběhlé prostřednictvím tohoto typu financování. Proinvestované prostředky za jednotlivé roky jsou vypočteny mnohdy jako odhad vycházejících z minulých let, či z dílčích statistik jednotlivých platforem. Oproti roku 2015 došlo k posunu na pomyslném prvním místě mezi jednotlivými typy crowdfundingu.

Objemy

Největší část proinvestovaných prostředků skrze crowdfunding je za rok 2016 v kategorii peer-to-peer. O tento fakt se postaral zejména rozmach společnosti Zonky, která zprostředkovává P2P půjčky. Do celkového objemu prostředků v případě tohoto typu crowdfundingu budou brány pouze hodnoty ze statistiky platformy Zonky, které byly jako jediné dohledatelné. Pro rok 2016 se dle statistik celkem úspěšně zainvestovalo zhruba 380–420 miliónů Kč.

Druhým nejzastoupenějším typem crowdfundingu je odměnový typ. Za rok 2015 se vycházelo s objemem zhruba 46 miliónů Kč za tuto kategorii. V roce 2016 se dle dostupných čísel tento objem vyšplhal na sumu cca 55 miliónů Kč. Největší zásluhu na tom mají dvě platformy – HitHit s celkovým objemem zhruba 39 miliónů Kč za rok 2016 a Startovač s objemem zhruba 16 miliónů Kč.

Značného rozvinutí se také dočkala kategorie podílového crowdfundingu. V roce 2016 došlo k plánovanému spuštění platformy Fundlift, která se na tuto oblast specializuje a doplnila tak již fungující platformu Penězdroj. V rámci této kategorie se za rok 2016 může počítat s celkově proinvestovanými zhruba 42 milióny Kč.

Tato oblast byla autorem této práce ohodnocena známkou **B**, neboť došlo k dalšímu rozvoji proinvestovaných prostředků, především poté v oblasti P2P půjček.

Regulace

Pro oblast regulace crowdfundingu v současné době stále chybí právní zakotvení. K dispozici jsou zákony, upravující dílčí specifika, kde o části z nich bylo psáno v kapitole *4.1.2 Regulace crowdfundingu v České republice* zabývající se problematikou regulace crowdfundingu v ČR. Obecně je možno regulace upravující crowdfunding rozčlenit do tří kategorií – na předpisy regulující shromažďování prostředků od veřejnosti a jejich využití, na předpisy spotřebitelského práva a na předpisy proti praní špinavých peněz (epravo, online, 2016).

Konkrétně pro oblast podílového crowdfundingu, který v České republice teprve v roce 2016 začal produkovat významnější objemy, je specifické právní ošetření v podobě zákona č. 256/2004 Sb. Obchodník s cennými papíry. Platforma, která se zabývá podílovým crowdfundingem tak musí mít právní zastoupení v podobě společnosti, nad kterou má ČNB dohled (fundlift, online, 2017).

V letošním či následujícím roce se očekává zásah Evropské komise, která by měla představit jednotnou evropskou legislativu v oblasti crowdfundingu. Mělo by se jednat o podobný rámec, který je funkční ve Velké Británii, kde jednotlivé crowdfundingové platformy musí obdržet licenci od britského finančního regulátora (schoenherr, 2016, online).

Ačkoliv tato informace nespadá do oblasti regulace, je vhodné připomenout, že vláda České republiky odsouhlasila vznik fondu na podporu začínajících firem, tzv. Národní inovační fond, o kterém bylo psáno více v kapitole *3.11 Postavení státu k oblasti rizikového kapitálu v České republice*. Tento fond by svým působením mohl také napomoci vzniku obecné regulace crowdfundingu. Jedná se o způsob financování, který je nejvíce využíván na stejnou fázi podnikání jako je cílem zmiňovaného fondu (mpo, online, 2015).

Tato oblast od autora této práce získala výslednou známku C. V ČR existují zákony, které postupně upravují oblast crowdfundingu, ale chybí celkový právní rámec pro tuto oblast. Od českých zákonodárců není v nejbližší době ani přislíbené možné zlepšení.

Finanční instituce

Banky v České republice se do současné doby do oblasti crowdfundingu neangažovaly v takové míře, jako tomu je například ve Velké Británii. V roce 2014 se o projekt Odstartováno snažila Raiffeissen bank, ale činnost této odměňové platformy již byla zastavena (lupa, online, 2014).

Významným příkladem, který ukazuje podporu finančních institucí v oblasti crowdfundingu v České republice, je platforma Zonky. Za projektem Zonky, poskytující P2P půjčky, stojí finanční gigant PPF, respektive skupina Home Credit. Jak již bylo popsáno výše, platforma Zonky v současné době je jedním z hlavních hráčů na poli crowdfundingu v ČR.

Investoři z České republiky mohou také ke své aktivitě využít zahraniční platformy, přičemž mezi populární se řadí Bondora, Mintos či Twino, což jsou lotyšské, respektive estonské platformy.

Výsledná známka za tuto oblast je známka **B**. Banky v České republice v minulosti projevily vlastní iniciativu a v současné chvíli je aktivní především skupina Home Credit s projektem Zonky.

Potenciál a budoucnost

Rok 2016 z velké části potvrdil a odhalil potenciál, s jakým se při tomto způsobu financování v ČR může počítat. Došlo ke spuštění platformy zabývající se podílovým crowdfundingem, platforma, která zprostředkovává P2P půjčky dosáhla velmi výrazného zvýšení proinvestovaných úvěrů. Oblast odměnového crowdfundingu se dále rozvinula a přinesla řadu kvalitních kampaní a produktů.

Podstatnou otázkou také je, zda se Česká republika zařadí mezi státy, jehož občané mohou na světově nejpoblárnější platformě Kickstarter zakládat své projekty. V současné chvíli již mají tvůrci z České republiky na svědomí několik velmi úspěšných projektů na této platformě, které ale musely být založené skrze prostředníka z podporovaného státu. Mezi ty nejzdárnější příklady patří projekty Skinners či videohra Kingdom Come, o kterých bylo uvedeno více v kapitole 4.5.2 *Úspěšné české kampaně na světových platformách*.

Oblast crowdfundingu má za sebou v České republice velice úspěšný rok. Ten přinesl řadu změn a podařilo se dosáhnout, oproti předchozím letům, na vysoké objemy zainvestovaných prostředků. Výzvou stále zůstává, jaký postoj k této oblasti zaujme zákonodárná moc a zda dojde k nějakým úpravám regulace crowdfundingu v ČR.

Celkový potenciál rozvoje crowdfundingu v České republice je autorem práce hodnocen, vzhledem k výše uvedeným faktům, známkou **A-**.

4.7.2 Estonsko

Estonsko se dá považovat za jednu z mála zemí, která stála u zrodu crowdfundingu v masovějším měřítku. V roce 2009 došlo k založení platformy isePankur, která se v současnosti jmenuje Bondora. Jak vychází ze statistik studie *Cambridge University*, Estonsko se v roce 2015 umístilo na druhém místě v celkovém objemu investic skrze crowdfunding na obyvatele v Evropě (hned za Velkou Británií). Tento fakt je dán velmi

výrazným rozšířením především P2P půjček a poměrně malým trhem, kdy Estonsko má necelých 1,5 miliónu obyvatel.

Objemy

Nejznámější estonská platforma na odměnový typ – Hooandja za rok 2016 uskutečnila řadu projektů, na které bylo celkem vybráno cca 4 milióny Kč.

Poměrně novým typem je v Estonsku podílový model crowdfundingu, který je zastoupen především platformou Fundwise, v rámci které, se v roce 2016 podařilo zainvestovat kampaně celkem za zhruba 12 miliónů Kč.

Nejvíce je ale zastoupena kategorie P2P půjček. Za zmínku stojí platforma Estateguru, která se specializuje na krátkodobé až střednědobé půjčky na nemovitosti v Estonsku, Litvě a Lotyšsku. V roce 2016 se skrze tuto platformu proinvestovalo téměř 320 miliónů Kč. Největším hráčem je však celoevropská platforma Bondora, o které již byla zmínka. Skrze tuto platformu investují jedinci z celé Evropy a za rok 2016 vykazala proinvestované úvěry ve výši zhruba 675 miliónů Kč.

Autor této práce hodnotí oblast proinvestovaných objemů v Estonsku skrze crowdfunding známkou A+. Estonsko je zhruba 7x menší země co se počtu obyvatel týká než Česká republika, a přesto dosahuje na velice slušné objemy. Především pak oblast P2P půjček lze hodnotit jako nadmíru úspěšnou.

Regulace

Estonsko se nachází v oblasti regulace v podobné situaci jako Česká republika v tom směru, že ani v Estonsku není speciálně v zákonech zakotveno místo pro oblast crowdfundingu. Také podobně jako v ČR, je povinností platforem, které realizují podílový typ crowdfundingu, nutnost vlastnění investiční licence. Licenci na svůj provoz od března 2016 jsou nutné také mít platformy poskytující P2P půjčky (crowdfundinghub, online, 2017).

Poměrně závažným úskalím je regulace, která v současnosti povoluje získat od veřejnosti větší objem investice než 100 000 EUR pouze za poměrně přísných podmínek. V Estonsku se doufá, že tato hranice se posune minimálně k 1 miliónu EUR vzhledem k objemům a trendu, které Estonsko v oblasti crowdfundingu vykazuje (crowdfundinghub, online, 2017).

Oblast regulace crowdfundingu v Estonsku je zhruba na podobné úrovni jako v ČR. Chybí zde ucelený legislativní rámec a současně nastavená pravidla spíše brzdí rozvoji celé oblasti crowdfundingu. Z těchto důvodů je tato oblast ohodnocena známkou **C-**.

Finanční instituce

Většina bank v Estonsku jsou dceřiné společnosti švédských bank a do oblasti crowdfundingu se spíše nezapojují. Výjimkou je Swedbank, která za dobu svého působení získala crowdfundingem celkem 1,1 milión EUR na odměnový typ a podílový typ (crowdfundinghub, online, 2017).

Finanční instituce se v Estonsku projevují v podobné míře jako je tomu v České republice. Tuto oblast autor této práce hodnotí známkou **B**.

Potenciál a budoucnost

Potenciál crowdfundingu se v současné době v Estonsku označuje za poměrně značný. Především oblast P2P půjček meziročně dosahuje více než 100% nárůstu a stále je zde potenciál k růstu. Mimo to se poměrně kvalitně podařilo nastartovat oblast podílového typu crowdfundingu. Ve chvíli, kdy se podaří ujasnit určité regulace ze strany státu, jako například přísné podmínky omezující proinvestování více než 100 000 EUR, očekává se další nárůst objemu investic v této oblasti. Estonsko dosahuje poměrně velkého objemu investic přesto, že se uvádí, že pouze cca 5 % občanů Estonska je zvyklé své peníze dále investovat (crowdfundinghub, online, 2017).

Potenciál rozvoje crowdfundingu v Estonsku je významný a ve chvíli, kdy by došlo k úpravě legislativních regulací, mohlo by naplno dojít k jeho rozvoji. Výslednou známkou je tedy, i vzhledem k současným úspěchům crowdfundingu v zemi, známka **A**.

4.7.3 Rakousko

Ačkoliv to na první pohled nemusí být patrné, Rakouskou je jednou z předních evropských zemí v oblasti crowdfundingu. Velký krok kupředu pro rozvoj této oblasti Rakousko zaznamenalo v roce 2015. V září 2015 totiž Rakousko přijalo tzv. *Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG*, což je zákon zabývající se alternativními způsoby financování se zaměřením na crowdfunding (crowdfundinghub, online, 2017).

Objemy

Z dostupných statistik je patrné, že rok 2015 byl zlomový a rakouský trh skrývá velký potenciál. Do všech typů crowdfundingu se od roku 2013 do poloviny roku 2016 podařilo proinvestovat více než 680 miliónů Kč. Přičemž za první polovinu roku 2016 se z této sumy jednalo zhruba o 370 miliónů Kč (trend, online, 2016). Za rok 2015 se dle typů crowdfundingu uvádějí následující statistiky. Zhruba 68 miliónů Kč bylo proinvestováno skrze odměnový typ, cca 220 miliónů Kč skrze podílový typ. Shrnující statistické údaje pro peer-to-peer půjčky bohužel nejsou k dispozici, ale uvádí se například úspěch společnosti *Grüne Erde*, které se od svých zákazníků podařilo získat formou P2P půjček více než 210 miliónů Kč (crowdfundinghub, online, 2017).

Tuto oblast autor ohodnotil známkou **A-**. Rakousko v posledních dvou letech zažívá velký rozvoj této oblasti financování. První dostupná čísla za polovinu roku 2016 naznačila, jakým směrem se dále může Rakousko ubírat, ale již v současné chvíli se jedná o velice úspěšné počiny.

Regulace

Jak již bylo zmíněno výše, Rakousku se jako jedné z mála zemí v Evropě, podařilo vytvořit a již začlenit nový právní rámec týkající se alternativního financování. Pro všechny typy účastníků jsou od té chvíle jasně ukotvená pravidla přímo v zákoně. Z tohoto zákona je například patrné, že investor do jednoho projektu nemůže primárně zainvestovat více než 5 000 EUR (zhruba 135 000 Kč). Internetové platformy také mají povinnost poskytovat informace o společnosti/subjektu, který hledá investici. Tyto informace jsou navíc doplněny o transparentní data týkající se poplatků a odměn „dlužníků“ a investorů/příspěvovatelů (crowdfundinghub, online, 2017).

Oblast regulace crowdfundingu v Rakousku je inspirací pro mnohé další evropské státy a ukazuje, že jasně nastavená pravidla jsou benefitem pro všechny zúčastněné strany. Autor této práce se rozhodl oblast regulace crowdfundingu v Rakousku ohodnotit známkou **A+**.

Finanční instituce

Některé z velkých rakouských bank v posledních letech také zaměřují svou pozornost na oblast crowdfundingu. Sám například rakouský ministr pro vědu, výzkum a ekonomii

podal prohlášení, ve kterém uvádí, že crowdfunding hraje významnou roli a je vhodným doplňkem tradičního úvěrového financování (ots, online, 2014).

Zapojení finančních institucí v Rakousku do crowdfundingového financování není významná, ale je patrné, že tuto tento způsob financování neberou na lehkou váhu. Výsledná známka je **B**.

Potenciál a budoucnost

Rakouskou v současné době disponuje poměrně značnou výhodou oproti většině ostatním evropským zemím. Tím, že se Rakousku podařilo ukotvit rámcová specifika crowdfundingu přímo do legislativy, se rázem otevírají nové možnosti jeho působení a dalšího rozvoje. Tím, že jsou pro všechny transparentně definovaná pravidla, podnikatelé, ale také investoři mohou celému systému crowdfundingu více důvěřovat a nebát se jej využít. Jak se je patrné i z vyjádření z ministerských řad, Rakousko crowdfunding nebere na lehkou váhu a považuje jej za významnou alternativu k zažitým možnostem financování. Celkově se tedy dá očekávat nárůst proinvestovaných sum v příštích letech spojený s dalším rozvojem oblasti crowdfundingu.

Jak vyplývá z výše uvedených skutečností, budoucnost crowdfundingu v Rakousku je velice povzbudivá a očekává se jeho další rozvoj. Zámka za tuto oblast – **A**.

4.7.4 Slovensko

Crowdfunding se na Slovensku nachází v podobné pozici jako je tomu v České republice a Slovensko je v tomto směru také ovlivněno svou sousední zemí. Počátky crowdfundingu na Slovensku se datují k roku 2007 ve formě dárcovského modelu.

Objemy

Dárcovský model je na Slovensku velice oblíbený a rozvinutý. Platformám Dobra Krajina, Ľudia ľuďom či Ďakujeme.sme se za rok 2015 podařilo společně úspěšně nashromáždit na dobročinné účely zhruba 48 miliónů Kč. Celkově tyto portály za dobu svého působení získali a dále předali více než 115 miliónů Kč. Odměnný typ crowdfundingu se na Slovensku podařilo realizovat až posléze, a to i díky jeho rozmachu v České republice. Nejúspěšnější česká platforma HitHit v roce 2014 expandovala na slovenský trh a pomohla rozvoji tohoto typu crowdfundingu. Mimo zmíněné české platformy zde také působí platformy Marmeláda či StartLab, v rámci kterých, se v roce 2016 podařilo získat peněžní prostředky na kampaně v objemu zhruba 1,6 miliónu Kč.

Podobně jako v ČR je podílový typ crowdfundingu na svém rozjezdu a tento model zprostředkovává platforma Crowdberry. Tato platforma začala působit na konci roku 2015 a do roku 2017 se skrze jí podařilo proinvestovat zhruba 66 miliónů Kč.

Situace peer-to-peer půjček je opět podobná jako v ČR, kdy zde dominuje jeden velký hráč – platforma Žltý melon. Tato platforma funguje od roku 2012 a za rok 2016 se skrze tuto platformu proinvestovalo zhruba 67 miliónů Kč.

Ačkoliv je velká pozornost crowdfundingu na Slovensku věnována jinam než na podnikatelské záměry, i v ostatních typech se daří dosahovat uspokojivých výsledků. Největším tahákem jsou opět P2P půjčky platformy Žltý melon. Autor této práce hodnotí tuto oblast známkou **B-**.

Regulace

Slovensko také jako většina zemí Evropy nemá v současnosti jednotně zakotvenou oblast regulace crowdfundingu ve svém legislativním systému. Upravují jej tedy dílčím způsobem pouze určité zákony, jako například zákon o platebním styku, zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon o bankách, zákon o veřejných sbírkách či zákon o ochraně spotřebitele (Husták, 2015).

Regulace crowdfundingu na Slovensku je v téměř totožné pozici jako v České republice. Celková známka je taktéž stejná – **C**.

Finanční instituce

Nepodařilo se získat celková data, která by deklarovala účast finančních institucí na Slovensku v oblasti crowdfundingu. Jednou ze zmínek však naskýtá platforma Žltý melon, které se v roce 2015 podařilo získat investici od fondu JEREMIE Co-Investment Fund společnosti Limerock Fund Manager, investiční skupiny FTK Invest pana Hendrika Bremera působícího ve společnostech PwC a Roland Berger (zltymelon, online, 2017).

Tuto oblast lze hodnotit stejně jako v předchozích případech čili známkou **B**.

Potenciál a budoucnost

Oblast crowdfundingu na Slovensku je oproti předchozím zemím rozdílná. Crowdfunding byl na Slovensku vystaven na dárcovském modelu, který zde již má poměrně zajímavou historii a kterému se zde daří. Druhým tažným motorem je oblast P2P půjček, kdy platforma Žltý melon dosahuje velice zajímavých objemů a celkově tak

potvrzuje trend růstu P2P půjček. Podílový a odměnový typ se dle dostupných dat také postupně rozvíjí.

Dalšímu rozvoji oblasti crowdfundingu na Slovensku by zásadním způsobem mohlo pomoci rozhodnutí o jednotném právním rámci pro tuto oblast financování. Také se zdá, že ještě není zcela nasycen trh v oblasti podílového a odměnového typu, kde zatím působí poměrně malé množství platforem. Celkově se potenciál dalšího rozvoje crowdfundingu na Slovensku dá považovat za významný a očekává se další růst především v oblasti P2P půjček a podílovém typu.

Na základě výše uvedených informací se autor této práce rozhodl oblast potenciálu crowdfundingu na Slovensku ohodnotit známkou **B-**.

4.7.5 Závěry, shrnutí a doporučení pro Českou republiku

V následující tabulce č.10 je shrnutí získaných známek pro jednotlivé země.

Tabulka č. 10: Závěry komparativní studie

	Česká republika	Estonsko	Rakousko	Slovensko
Počet obyvatel v mil.	10,5	1,3	8,5	5,4
Objem proinvestovaných prostředků vzhledem k počtu obyvatel	B	A+	A-	B-
Regulace	C	C-	A+	C
Finanční instituce	B	B	B	B
Potenciál	A-	A	A	B-
Výsledná známka	B	A-	A	B-

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Shrnutí pozice ČR, doporučení

Z výše uvedených skutečností lze konstatovat, že Česká republika v oblasti crowdfundingu v posledním roce zaznamenala vydařený rok. Došlo k dalšímu rozvoji již zažitých platforem HitHit a Startovač poskytující odměnový typ. Platforma Peněždroj poskytující podílový typ byla v tomto ohledu významně posílena platformou Fundlift, která za svůj první rok působení uskutečnila řadu úspěšných kampaní. Velký boom nastal v oblasti P2P půjček, kde především platforma Zonky zaznamenala velký nárůst v počtu a objemu celkových proinvestovaných úvěrů.

Jako možná inspirace, které by vedly k dalšímu rozvoji oblasti crowdfundingu v ČR by mohly sloužit výše zanalyzované státy Estonsko a Rakousko.

Estonsko je v posledních letech jedním z nejvýznamnějších jmen v oblasti IT. „*E-stonia*“, jak se někdy této pobaltské zemi přezdívá, začala s rozvojem IT již v druhé polovině 90. let minulého století. Od té doby se podařilo Estonsku stát špičkou v oblasti E-governmentu či zde vznikla řada úspěšných IT startupů – například program Skype. Jak již bylo uvedeno v úvodu, crowdfunding je úzce spojen s oblastí internetu a není tak velkým překvapením, že i tomuto netradičnímu způsobu financování se zde velice daří (Čížek, online, 2016). Platforma Bondora poskytující P2P půjčky je známá po celé Evropě a řadí se do úplné špičky evropských P2P platforem. Kladný vztah k rozvoji IT by tak mohl být inspirací pro Českou republiku, jenž by se jistě neprojevil pouze v oblasti crowdfundingu.

Jednoznačnou inspirací pro Českou republiku by také mělo být stanovisko Rakouska k oblasti regulace crowdfundingu. Rakousku se od roku 2015, kdy začal platit jednotný právní rámec v oblasti crowdfundingu, podařilo během následujícího roku dosáhnout téměř stejného objemu proinvestovaných peněžních prostředků, jako za předchozí tři roky dohromady. Jednoznačně nastavená pravidla pro všechny typy účastníků by mohla posunout oblast crowdfundingu v České republice na novou úroveň.

5 Výzkumné šetření metodou Delphi

Za účelem zjištění silných a slabých stránek vybraných nástrojů financování došlo také k oslovení skupiny panelistů, kteří se zúčastnili výzkumného šetření realizovaného s využitím metody Delphi. Cílem tohoto výzkumu bylo v první části odhalení slabých a silných stránek zvolených nástrojů financování a diskutování důvodů pro upřednostnění *netradičních způsobů financování* v počátečních fázích podnikatelské činnosti před zažitými způsoby financování. Ve druhé části poté panelisté poskytovali své postřehy o současné situaci v České Republice v souvislosti se zmíněnou oblastí financování. Identifikovali největší zábrany v jejich využití a zabývali se také prognózou budoucího stavu v České republice. Vybranými nástroji netradičních způsobů financování je myšlena oblast rizikového kapitálu (business andělů) a crowdfundingu (P2P půjček).

5.1 Popis metody Delphi

Výzkumné šetření bylo provedeno za využití metody Delphi, která se hojně využívá pro sběr dat od vybrané skupiny expertů. Jedná se o výzkumný nástroj, který je koncipován formou kontrolované skupinové diskuse, jejímž cílem je konvergovat k určitému společně uznatelnému názoru na danou problematiku (Hsu a Sanford, 2007).

Zjednodušeně se tato výzkumná metoda dá charakterizovat jako kontrolovaná diskuse, která probíhá v několika kolech, vždy doplněné o zpětnou vazbu zúčastněným expertům a ve většině případech vede k vytvoření jednotného konsenzu (Gordon, 1994).

Delphi výzkumná metoda disponuje třemi charakteristickými rysy – anonymitou vybraných účastníků, zpětnou kontrolovanou vazbou mezi jednotlivými koly dotazování a v závěru celého výzkumu také statistickým určením shody jednotlivých účastníků (Hsu a Sanford, 2007).

5.1.1 Charakteristické rysy metody

Zajištění **anonymity účastníků** je velmi podstatnou a specifickou vlastností tohoto výzkumného nástroje. Tímto způsobem se dokáže redukovat efekt dominantních jedinců, který je často překážkou ve skupinově založených výzkumných šetřeních (Gordon, 1994).

Kontrolovaná zpětná vazba napomáhá hladkému průběhu celého výzkumného šetření. Skupinové diskuse mnohdy narušují individuální zájmy expertů, jež mohou vést k

odklonění se od podstaty daného tématu. Proces kontrolované zpětné vazby udržuje účastníky u podstaty tématu a zároveň poskytuje příležitost ke generování dalších postřehů a experti své názory mohou důkladněji objasňovat (Hsu a Sanford, 2007).

Posledním specifickým rysem je postup **využití statistických metod**, které vedou ke snížení potenciálního tlaku na účastníky při procesu přijetí konsenzu. Přesněji řečeno, využitím statistické analýzy může být zajištěno, že názory generované každým účastníkem výzkumného šetření Delphi, budou brány v potaz až do závěrečného hodnocení, protože *"na konci šetření může vedle sebe existovat velké spektrum názorů"* (Dalkey, 1972, str. 21).

Tímto způsobem analyzování je zajištěno, že žádný z účastníků nemusí pociťovat ať už skutečný či domnělý tlak, pramenící z nutnosti „etických odpovědí“. To znamená, že účastníci nemusí cítit nutnost zohledňovat při svých odpovědích společenskou normu, odpovědi jiných účastníků či své pracovní postavení. Používané nástroje statistické analýzy tak umožňují objektivní a nestranné analýzy a sumarizaci shromážděných dat (Dalkey, 1972).

5.1.2 Průběh výzkumného šetření metodou Delphi

Pro úspěšné výzkumné šetření metodou Delphi je stěžejní výběr participujících expertů a jejich rolí ve výzkumu. Jednotliví účastníci by měli být vybíráni podle předem stanovených kritérií, měli by být ochotni poskytovat své postřehy a myšlenky a nebát se spolupráce s ostatními experty. Jejich počet není přesně stanoven a je odvozený od možností a typu zvoleného tématu či oblasti. Běžně se ale udává rozmezí 15–35 expertů. Při fázi oslovování expertů je potřeba počítat s 35–75% měrou zúčastnění v rámci celého výzkumu (Gordon, 1994).

Tento typ výzkumného šetření se hodí pro analyzování problematicky uchopitelných oblastí a také pro vytvoření prognóz vývoje v dané oblasti. Celý výzkum probíhá v několika na sebe navazujících krocích, kdy na začátku je třeba si ujasnit cíl celého výzkumu, respektive problém, se kterým do šetření vstupujeme. Dále je nutné zajistit výběr vhodných účastníků, označovaných také jako panelistů či expertů. Při prvním oslovení je třeba účastníky seznámit s cílem výzkumu, jeho specifiky a detaily jejich participace. Následuje formulace otázek s průvodním dopisem, ve kterém se ještě jedenkrát zopakují veškeré důležité náležitosti výzkumu – zdůraznění cíle, časového

harmonogramu a specifik jednotlivých otázek doplněné slibem o anonymitě účastníků (Egerová, Mužík, 2010).

Doporučuje se také provést pilotáž na vzorku několika účastníků, kteří mohou upozornit na určité nelogičnosti či nesrovnalosti v daném šetření (Gordon, 1994).

Po prvním kole odpovědí expertů jsou jednotlivé odpovědi shromážděny, zanalyzovány a statisticky zpracovány. Ve druhém kole je panelistům zaslán dotazník, který je sestaven z odpovědí prvního kola. Takto se postupuje zhruba ve 2–3 kolech. Uvádí se, že při dalším pokračování narůstá hrozba statistické chyby metody. Časové prodlevy mezi jednotlivými koly je třeba volit s ohledem na časové vytížení panelistů a časovou náročnost analytického zpracování odpovědí expertů z jednotlivých kol. Finální výsledky jsou poté zaznamenány v závěrečné zprávě (Egerová, Mužík, 2010).

5.2 Vlastní realizace šetření

Výzkumné šetření metodou Delphi bylo zaměřeno na identifikaci silných a slabých stránek zkoumaných nástrojů financování. Dále na jejich výhodu při uplatňování v počátečních fázích podnikatelské činnosti a také na současnou a budoucí situaci v České republice. Samotné výzkumné šetření probíhalo v rozmezí února–dubna 2017. Před výzkumným šetřením proběhla přípravná fáze, ve které došlo k definování problému, výběru vhodné skupiny expertů a k pilotáži na menší skupině expertů.

5.2.1 Výběr skupiny expertů

Pro konstruktivní závěry celého výzkumného šetření bylo nutné se zaměřit na výběr vhodné skupiny expertů. K zajištění variability a komplexního pohledu na celou oblast, došlo k oslovení expertů z několika skupin, které spolu úzce souvisí.

Finální výběr účastníků byl vytvořen na základě řady kritérií, přičemž pro účast experta na tomto výzkumu bylo nutné, aby splňoval alespoň dvě z nich. Kritéria pro výběr byly následující:

1. Účastník výzkumu je jedinec, který je teoreticky či prakticky ztotožněn s alespoň jedním určitým typem netradičního způsobu financování (*Rizikový kapitál&business andělé, crowdfunding&peer-to-peer*).
2. Účastník výzkumu je považován za odborníka a v rámci svého pracovního zaměření zprostředkovává alespoň jednu z netradičních forem financování (*Rizikový kapitál&business andělé, crowdfunding&peer-to-peer*).

3. Účastník výzkumu má osobní zkušenosti s využitím daného typu netradičního způsobu financování (*Rizikový kapitál&business andělé, crowdfunding&peer-to-peer*).
4. Účastník výzkumu je odborníkem podnikatelského prostředí působícím v akademické sféře.

Na základě těchto kritérií se vykrytalizovaly tři základní skupiny účastníků. V první řadě se jednalo o experty, které se v rámci svého profesního zaměření pohybují v oblastech tohoto financování (celkem 13 zapojených expertů). Bylo zajištěno, aby pro každý z dílčích způsobů financování byl k dispozici alespoň jeden expert. Druhou skupinu panelistů výzkumu tvořila skupina podnikatelů, kteří v rámci svého podnikání využili alespoň jeden ze zmiňovaného způsobu financování (celkem 4 experti zapojení do výzkumného šetření). Opět se podařilo zajistit, aby každou skupinu financování zastupoval alespoň jeden účastník výzkumu. Třetí skupinu expertů tvořily odborníci z akademické půdy, kteří v rámci svého působení mají dostatečné povědomí o vybraných typech financování podnikatelských aktivit (celkem 4 experti se zapojili z tohoto prostředí a zabývají se tímto tématem).

Před samotným výzkumným šetřením byl každý z expertů individuálně osloven, v rámci čehož mu byla vysvětlena podstata výzkumu, časová náročnost i slíbení zajištění anonymity v průběhu celého výzkumu.

5.2.2 První kolo výzkumného šetření

První kolo výzkumného šetření probíhalo na přelomu února a března 2017. Konkrétně od 24. února do 6. března. Pro účely prvního kola byli oslovení experti požádáni o zodpovězení otázek, v rámci kterých, měli primárně identifikovat silné a slabé stránky vybrané skupiny netradičních způsobů financování. Mimo to byli také dotázáni k identifikování největších překážek, které brání vyššímu uplatňování tohoto způsobu financování v ČR. V prvním kole dotazování byly položeny otevřené otázky. Tím bylo zajištěno dostatečně různorodé spektrum možných faktorů. V doplňující otázce pak experti měli sdělit svůj náhled na situaci netradičních způsobů financování v ČR za pět let.

Jak již bylo popsáno výše, celkem bylo do prvního kola zahrnuto 21 expertů napříč vybranými skupinami, přičemž celkově bylo osloveno více než 80 expertů. návratnost

odpovědi v prvním kole překročila 85 %, což představovalo celkem 18 zaslaných odpovědí. Následně došlo k analytickému zpracování odpovědí u jednotlivých otázek.

Bylo využito *syntézy* pro sjednocení obdobně myšlených odpovědí a v několika málo případech byl autor této práce nucen nebrat v úvahu zaslané odpovědi. Jednalo se o odpovědi, které příliš korespondovaly pouze s jedním určitým typem financování. Jmenovitě se jednalo o faktory popisující silné a slabé stránky crowdfundingu, ale také se vyskytly faktory popisující pouze rizikový kapitál. Celkově se podařilo ze zaslaných odpovědí expertů pro každou z výše popsanych otázek vybrat nejméně 10 faktorů. Nejvíce faktorů se poté podařilo nashromáždit u otázky popisující silné stránky či výhody ve využití netradičních způsobů financování (14 celkem), přičemž tři faktory byly rozpoznány jako specifické pouze pro oblast crowdfundingu a dále tak nebyly pro další kola použity. Seznamy faktorů pro jednotlivé otázky jsou k nahlédnutí v příloze D.

U otázky zabývající se prognózou situace vybrané skupiny netradičních způsobů financování, došli oslovení experti k názoru, že v příštích 5 letech dojde v ČR ke zlepšení situace této skupiny financování. Domnívají se, že největší změna nastane v dostupnosti, povědomí i celkové sumě proinvestovaného kapitálu skrze skupinu netradičních způsobů financování.

5.2.3 Druhé kolo výzkumného šetření

Druhé kolo výzkumného šetření se uskutečnilo následně po vyhodnocení výsledků prvního kola a probíhalo od 7. března 2017 do 22. března 2017. V rámci druhého výzkumného šetření bylo na zúčastněných expertech, aby identifikovali důležitost faktorů u jednotlivých otázek. Kladené otázky byly uzavřeného typu a odpovídaly otázkám prvního kola. Posuzované faktory odpovídaly faktorům, které vyplynuly z analýzy zaslaných odpovědí expertů v rámci prvního kola. Pro posouzení důležitosti faktorů byla u jednotlivých otázek využita pětistupňová hodnotící škála, přičemž hodnota 5 obecně odpovídala největší míře důležitosti. V rámci druhého kola výzkumného šetření došlo k oslovení všech 18 expertů, kteří se zúčastnili prvního kola. Návratnost odpovědí v případě druhého kola činila zhruba 89 %, kdy došlo k navrácení celkem 16 odpovědí. Odpovědi expertů byli shromážděny, zanalyzovány a došlo k vypočtení váženého průměru za jednotlivé faktory. Vahou u výpočtu průměru byly jednotlivé hodnoty na hodnotící škále. Na základě poměrně velkého počtu faktorů, došlo k jejich redukci a pro následné třetí kolo tak bylo použito pouze osm, dle expertů nejzásadnějších faktorů. Pro posouzení

tohoto typu bylo jako klíčové kritérium vybrána hodnota váženého průměru odpovědí, která se počítala dle následujícího vzorce (1). Výsledky druhého kola jsou prezentovány v rámci krátkých popisků a tabulek zanalyzovaných odpovědí.

Vzorec váženého průměru:

$$\tilde{x} = \frac{\sum x_i n_i}{\sum n_i} \quad (1)$$

kde:

\bar{x} ...vážený průměr ve sledovaném vzorku;

x_i ...váha znaku i ;

n_i ... četnost hodnoty (Souček, 2006).

První otázka byla zaměřena na posouzení výhod pramenících z využití vybrané skupiny netradičních způsobů financování. Dotázaní experti vyhodnotili za největší výhody – „Možnost získání zpětné vazby na podnikatelský záměr“, „Zaměření podpory i na počáteční fáze podnikání“, „Možnost přilákání dalších investorů“ či faktory „Poskytnuté know-how, mentoring a kontakty“ a „Administrativně snazší přístup k prostředkům (bez nutnosti zástavy majetku)“. Tyto vypsání faktory dosáhly průměrného hodnocení 4+, což tyto faktory řadí, dle názoru expertů, mezi ty nejpodstatnější. Podrobnosti o této otázce znázorňuje tabulka č. 11 níže.

Tabulka č. 11: Výhody netradičních způsobů financování, druhé kolo

Výhody	Stupnice důležitosti – x_i 1=nevýznamný faktor...5=stěžejní faktor					Průměr
	1	2	3	4	5	
	Počet hlasů od expertů – absolutní četnosti n_i					
Možnost získání zpětné vazby na podnikatelský záměr	0	1	0	5	10	4,5
Zaměření podpory i na počáteční fáze podnikání	0	0	1	7	8	4,4375
Možnost přilákání dalších investorů	0	0	2	8	6	4,25
Poskytnuté know-how, mentoring, kontakty	0	1	2	7	6	4,125
Administrativně snazší přístup k prostředkům (bez nutnosti zástavy majetku)	0	0	4	6	6	4,125
Skrze alternativní způsoby financování je možno rychlejší reakce na měnící se trendy	0	1	4	7	4	3,875
Možnost rychlého získání prostředků	0	1	5	6	4	3,8125
Levnější způsob získání finančních prostředků	1	2	4	7	2	3,4375

Výhody	Stupnice důležitosti – x_i 1=nevýznamný faktor...5=stěžejní faktor					Průměr
	1	2	3	4	5	
	Počet hlasů od expertů – absolutní četnosti n_i					
Alternativní způsoby financování mohou být zdroj pro diverzifikaci prostředků společnosti	1	4	4	3	4	3,3125
Podstata alternativních způsobů financí vede k orientaci na dlouhodobou prosperitu podniku	3	2	4	4	3	3,125
Podnikatelé jsou vedeni k finanční, obchodní a provozní zodpovědnosti	2	5	3	3	3	3

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Druhá otázka byla zaměřena na odhalení možných nevýhod vybrané skupiny netradičních způsobů financování. Z nabízených faktorů, které byly odhaleny v rámci prvního kola výzkumného šetření, je dle expertů možné určit za největší nevýhody následující faktory – „Ztráta části kontroly nad řízením firmy – podíl investora (Pro oblast VC, BA, Equity CF)“, „Nevyzkoušená cesta, ne zcela typický způsob financování v tuzemském prostředí“, „Nejistý výsledek při časově náročné přípravě“, „Obava ze zveřejnění nápadu – strach z kopírování, ukradení nápadu“ a „Malá informovanost o specifikách financování“. Více je možno vidět v následující tabulce.

Tabulka č. 12: Nevýhody netradičních způsobů financování, druhé kolo

Nevýhody	Stupnice důležitosti – x_i 1=nevýznamný faktor...5=stěžejní faktor					Průměr
	1	2	3	4	5	
	Počet hlasů od expertů – absolutní četnosti n_i					
Ztráta části kontroly nad řízením firmy – podíl investora (Pro oblast VC, BA, Equity CF)	0	3	2	8	3	3,6875
"Nevyzkoušená cesta", ne zcela typický způsob financování v tuzemském prostředí	1	2	5	5	3	3,4375
Nejistý výsledek při časově náročné přípravě	0	3	8	2	3	3,3125
Obava ze zveřejnění nápadu - strach z kopírování, ukradení nápadu	1	4	4	4	3	3,25
Malá informovanost o specifikách financování	2	3	4	4	3	3,1875
Nedůvěra v nové věci – strach z podvodu, banka pro většinu podnikatelů disponuje větším kreditem	2	3	5	4	2	3,0625
Provize za zprostředkování investic	0	8	4	4	0	2,75
Vysoké transakční náklady	1	8	3	4	0	2,625
Byrokracie	3	6	3	3	1	2,5625

Nevýhody	Stupnice důležitosti – x_i 1=nevýznamný faktor...5=stěžejní faktor					Průměr
	1	2	3	4	5	
	Počet hlasů od expertů – absolutní četnosti n_i					
Přílišný pocit zodpovědnosti – jedním s konkrétními lidmi, ne s bankou	2	8	4	2	0	2,375

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Třetí otázka poté byla specificky zaměřena na oblast České republiky. Experti pracovali s faktory, které vytvořili v rámci prvního kola a určovali, za jak zásadní překážky považují jednotlivé faktory v uplatňování zvolených netradičních způsobů financování. Za nejzásadnější překážky byly v tomto kole vybrány tyto faktory – „*Nepřipravenost podnikatelů – nekvalitně zpracovaný podnikatelský plán, nedostatečné schopnosti business prezentace*“, „*Chybějící obecné povědomí o těchto typech financování*“, „*Náročnost na zpracování kvalitního podnikatelského plánu/kampaně*“, „*Neznalost specifik a možností jednotlivých typů financování*“, „*Chybějící úspěšné vzory, které by šly příkladem*“. V následující tabulce je poté vidět, jakým způsobem experti odpovídali u jednotlivých faktorů.

Tabulka č. 13: Překážky v uplatňování netradičních způsobů financování, druhé kolo

Překážky	Stupnice důležitosti – x_i 1=nevýznamný faktor...5=stěžejní faktor					Průměr
	1	2	3	4	5	
	Počet hlasů od expertů – absolutní četnosti n_i					
Nepřipravenost podnikatelů – nekvalitně zpracovaný podnikatelský plán, nedostatečné schopnosti business prezentace	0	0	3	6	7	4,25
Chybějící obecné povědomí o těchto typech financování	0	2	3	5	6	3,9375
Náročnost na zpracování kvalitního podnikatelského plánu/kampaně	0	1	6	5	4	3,75
Neznalost specifik a možností jednotlivých typů financování	0	1	4	9	2	3,75
Chybějící úspěšné vzory, které by šly příkladem	0	4	2	6	4	3,625
Averze k riziku u podnikatelů, přílišné držení se při zdi	0	2	10	1	3	3,3125
Přílišné zaměření podnikatelů na provozní zisk	0	3	8	3	2	3,25

Překážky	Stupnice důležitosti – x_i 1=nevýznamný faktor...5=stěžejní faktor					Průměr
	1	2	3	4	5	
	Počet hlasů od expertů – absolutní četnosti n_i					
Obavy podnikatelů z odhalení identity, "přelomového" nápadu	1	4	4	6	1	3,125
Obavy podnikatelů z krátkého působení společnosti na trhu při zvolení alternativních způsobů financování	1	4	8	3	0	2,8125
Vysoké nároky na realizaci kampaně/podnik. plánu ze strany investora/CF portálu	1	5	6	4	0	2,8125
Nízká nabídka možností financování	3	4	4	5	0	2,6875

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

5.2.4 Třetí kolo výzkumného šetření

Třetí a poslední kolo výzkumného šetření metodou Delphi probíhalo na konci měsíce března a v průběhu prvního víkendu dubna 2017. Celkem došlo k oslovení všech 16 expertů, kteří se zúčastnili předchozího kola a na tomto třetím kole se nakonec podílelo 15 z nich. V rámci tohoto třetího kola došlo k výběru 8 faktorů u každé otázky, které v rámci druhého kola šetření byly experty vyhodnoceny za nejpodstatnější.

V průběhu třetího kola poté byla jednotlivým expertům představena osmička faktorů, seřazených dle důležitosti tak, jak byly prezentovány v tabulkách v popisu předchozího kola. Úkolem expertů bylo zvážit nabízené pořadí faktorů a dle jejich názoru jej upravit do finální podoby, od nejdůležitějšího k nejméně důležitému.

U každého z faktorů došlo k součtu pořadí a dále byl také spočten Kendallův koeficient shody. Pomocí Kendallova koeficientu shody je možné určit těsnost vztahu odpovědí jednotlivých autorů. Koeficient může nabývat hodnoty 0 – +1, přičemž hodnota +1 naznačuje úplnou shodu pořadí faktorů mezi jednotlivými experty. Pro výpočet tohoto koeficientu byl použit následující vzorec (2).

Vzorec Kendallova koeficientu těsnosti:

$$W = \frac{\sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{n}}{\frac{1}{12}k^2 \cdot (n^3 - n)}$$

kde: (2)

W ... hodnota Kendallova koeficientu;

X ... součet pořadí faktorů;

n ... počet zkoumaných faktorů;

k ... počet expertních názorů (Chráska, 2016).

V rámci první otázky došlo k několika přesunům celkového pořadí jednotlivých faktorů, kdy však zůstaly až na výjimky poměrně jednoznačně odlišeny jednotlivá pořadí. Konečné pořadí faktorů, včetně jednotlivých přesunů pořadím, je možno vidět níže v tabulce č. 14. Kendallův koeficient v případě první otázky vyšel $W = 0,51$, což značí poměrný nesoulad mezi názory dotázaných expertů, ale je z výsledku možné určit jistý trend mezi jejich názory.

Z následující tabulky je zřejmé, že první dva faktory i po posledních názorech a úpravách pořadím faktorů experty, zůstaly na prvních pozicích. Dá se tedy tvrdit, že za největší výhodu vybrané skupiny netradičních způsobů financování experti považují faktor „Možnost získání zpětné vazby na podnikatelský záměr“ následovaný faktorem „Zaměření podpory i na počáteční fáze podnikání“. Dále se experti shodli na důležitosti výhody tzv. nepeněžní podpory (*smart money*). Ve větší míře tedy došlo k potvrzení nastíněných teoretických předpokladů o výhodách této skupiny způsobů financování.

Tabulka č. 14: Pořadí faktorů výhod v uplatňování netradičních způsobů financování, třetí kolo

Původní pořadí	Výhody	Konečné pořadí	Součet pořadí – X
1.	Možnost získání zpětné vazby na podnikatelský záměr	1.	26
2.	Zaměření podpory i na počáteční fáze podnikání	2.	39
3.	Možnost přilákání dalších investorů	4.-5.	69
4.	Poskytnuté know-how, mentoring, kontakty	3.	56

Původní pořadí	Výhody	Konečné pořadí	Součet pořadí – X
5.	Administrativně snazší přístup k prostředkům (bez nutnosti zástavy majetku)	4.-5.	69
6.	Skrze alternativní způsoby financování je možno rychlejší reakce na měnící se trendy	6.	88
7.	Možnost rychlého získání prostředků	7.	91
8.	Levnější způsob získání finančních prostředků	8.	102

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

U druhé otázky došlo k více přesunům jednotlivých faktorů v celkovém pořadí, a i Kendallův koeficient této skutečnosti odpovídá, $W = 0,46$. V případě této problematiky došlo k poměrně výraznému posunu faktoru „*Nejistý výsledek při časově náročné přípravě*“, kdy experti tento faktor nepovažují za tak velkou nevýhodu, jak se dle výsledků předchozího kola zdálo. Za nejvýznamnější nevýhody vybrané skupiny netradičních způsobů financování experti považují faktory, možná do jisté míry ovlivněné strachem, nevědomím, špatnou informovaností či absencí zdravého sebevědomí, které se někdy u českých podnikatelů označuje jako typické. Konkrétně jde o faktory „*Ztráta části kontroly nad řízením firmy – podíl investora*“ a „*Obava ze zveřejnění nápadu – strach z kopírování, ukradení nápadu*“. Více o konečném pořadí v případě otázky největších nevýhod této skupiny způsobů financování v následující tabulce č. 15.

Tabulka č. 15: Pořadí faktorů nevýhod v uplatňování netradičních způsobů financování, třetí kolo

Původní pořadí	Nevýhody	Konečné pořadí	Součet pořadí – X
1.	Ztráta části kontroly nad řízením firmy – podíl investora (Pro oblast VC, BA, Equity CF)	1.	36
2.	"Nevyzkoušená cesta", ne zcela typický způsob financování v tuzemském prostředí	3.	51
3.	Nejistý výsledek při časově náročné přípravě	6.	77
4.	Obava ze zveřejnění nápadu - strach z kopírování, ukradení nápadu	2.	38
5.	Malá informovanost o specifikách financování	4.-5.	69
6.	Nedůvěra v nové věci – strach z podvodu, banka pro většinu podnikatelů disponuje větším kreditem	4.-5.	69
7.	Provize za zprostředkování investic	7.	99
8.	Vysoké transakční náklady	8.	101

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Třetí otázka byla věnována, stejně jako v předchozích kolech, názorům na největší překážky v uplatňování vybrané skupiny netradičních způsobů financování. Experti se na svých názorech opět shodli pouze částečně, což potvrzuje Kendallův koeficient o hodnotě $W = 0,49$. Tento fakt, je stejně jako u předchozích dvou, poměrně nízkých hodnot, způsoben především rozdílností pohledů jednotlivých expertů, kdy každý z nich svým způsobem zastupuje jinou část přímého, či nepřímého účastníka těchto způsobů financování. Experti z akademické sféry pak vycházejí především ze svého profesionálního, ale mnohdy nezúčastněného pohledu. Celkově se z daných výsledků této třetí oblasti/otázky dají nejdostatečnější faktory, které brzdí další rozvoj vybrané skupiny netradičních způsobů financování, rozdělit do dvou základních skupin. Jednak dotázaní experti upozorňují na problematiku samotného podnikatele, kdy mezi první čtyři nejzávažnější překážky byly mimo dalších zvoleny faktory – „Nepřipravenost podnikatelů – nekvalitně zpracovaný podnikatelský plán, nedostatečné schopnosti business prezentace“ a „Náročnost na zpracování kvalitního podnikatelského plánu/kampaně“. Druhá skupina poté upozorňuje na nedostatečnou podporu ze strany veřejných institucí, špatnou informovanost, v rámci této skupiny financování, konkrétně se jedná o faktory – „Chybějící obecné povědomí o těchto typech financování“ a „Chybějící úspěšné vzory, které by šly příkladem“. Kompletní pořadí faktorů lze vidět v následující tabulce.

Tabulka č. 16: Pořadí faktorů překážek v uplatňování netradičních způsobů financování, třetí kolo

Původní pořadí	Překážky	Konečné pořadí	Součet pořadí – X
1.	Nepřipravenost podnikatelů – nekvalitně zpracovaný podnikatelský plán, nedostatečné schopnosti business prezentace	2.	40
2.	Chybějící obecné povědomí o těchto typech financování	1.	32
3.	Náročnost na zpracování kvalitního podnikatelského plánu/kampaně	3.	56
4.	Neznalost specifik a možností jednotlivých typů financování	5.	64
5.	Chybějící úspěšné vzory, které by šly příkladem	4.	63
6.	Averze k riziku u podnikatelů, přílišné držení se při zdi	6.	87
7.	Přílišné zaměření podnikatelů na provozní zisk	8.	107
8.	Obavy podnikatelů z odhalení identity, "přelomového" nápadu	7.	91

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

5.3 Závěry a doporučení

Jak již bylo naznačeno v průběhu celé práce, Česká republika si ve zkoumaném odvětví celkově nevede špatně. V rámci zpracovaného výzkumu došlo ke komplexnímu shrnutí podstaty vybrané skupiny netradičních způsobů financování, a to prostřednictvím identifikace výhod a nevýhod využití těchto možností. Existují zde ovšem reálné nedostatky, na které se narazilo například ve třetí oblasti/otázce výzkumného šetření metodou Delphi. Při tomto výzkumu zúčastnění experti napomohli k vytvoření doporučení, která by mohla pomoci vybrané oblasti financování k dalšímu rozvoji. Celkově se sešla řada možných doporučení a názorů, přičemž autorem této práce byly jednotlivé názory porovnány, roztrženy dle podobnosti a seskupeny do následujících pěti oblastí, které spolu úzce souvisí.

1. **Seznámení širší veřejnosti s netradičními způsoby financování** – především by se mělo jednat o informování ze strany subjektů provozujících tyto formy financování. Veřejnosti by měly být známy kvality a přínosy využití těchto možností. Této skutečnosti by i velice prospělo, kdyby se objevovalo a pravidelně prezentovalo více úspěšných příkladů, které prošly tímto druhem financováním.
2. **Vytvoření příznivější kultury ve společnosti** – mohlo by dojít k větší podpoře přijímání rizika a s tím spojený případný neúspěch (na rozdíl např. od USA, v ČR jedinec po neúspěchu často nedostane další šanci uspět).
3. **Podporovat podnikatelský způsob myšlení** – zavést kurzy zaměřené na podporu podnikatelství nejen na ekonomických fakultách. Již od středních škol by mělo dojít k představení požadavků a očekávání potenciálních investorů, vysvětlení postupu věcné přípravy podnikatelského záměru a zapracovat na mnohdy opomíjené atraktivní prezentaci svého projektu/nápadu.
4. **Je třeba začít od školního systému** – již delší dobu se hovoří o tom, že by mělo dojít k modernizaci vzdělávacího systému na SŠ a VŠ. Experti upozorňují, že by se neměli vychovávat pouze zaměstnanci, ale i podnikatelé s odpovídajícími znalostmi (dobrý nápad nestačí). vést informační kampaně, podnikatelské soutěže studentů či absolventů doplněné o mentoring, zaměřit se na další rozvoj inkubátorů při VŠ.
5. **Vhodnější podnikatelské prostředí** – například skrze modernější legislativu či atraktivnější platební řešení pro tyto způsoby financování.

6 Výzkumné dotazníkové šetření

Kvantitativní výzkum pomocí dotazníkového šetření probíhal v období února – dubna 2017 formou online dotazníkového formuláře. Tento formulář byl distribuován dvěma základním skupinám respondentů. První skupinu tvořila široká veřejnost zastoupená napříč věkovými i ekonomicky aktivními kategoriemi. Druhou skupinu poté tvořili studenti Západočeské univerzity, konkrétně pak studenti ekonomické fakulty.

Cílem tohoto výzkumu bylo zjistit obecné povědomí respondentů o možnostech a specifikách zvolených netradičních způsobů financování. První část dotazníku byla věnována celé skupině těchto nástrojů (*rizikový kapitál&business andělé a crowdfunding&peer-to-peer půjčky*). Ve druhé části poté byly otázky specificky zaměřeny pouze na oblast *crowdfundingu&peer-to-peer půjček*.

Záměr k oslovení studentů ekonomické fakulty je ukotven ve zkoumaných oblastech financování. Na základě pilotáže, která proběhla na malém vzorku respondentů z řad široké veřejnosti v únoru 2017, bylo patrné, že by nemuselo dojít k adekvátním závěrům. Odpovědi vybrané skupiny respondentů během pilotáže poskytovaly poměrně jasně ilustrující data, která značila chybějící povědomí o zkoumané oblasti. V úvodu dotazníku respondenti vyplnili své základní údaje obsahující věkovou kategorii, nejvyšší dosažené vzdělání, pohlaví a ekonomickou aktivitu

Konkrétní údaje o respondentech proběhlého výzkumu jsou shrnuty v následující tabulce č. 17.

Tabulka č. 17: Údaje o respondentech dotazníkové šetření

Kategorie	Počet respondentů	Podíl
Pohlaví		
Muži	135	39,4 %
Ženy	208	60,6 %
Ekonomická aktivita		
Důchodce	8	2,3 %
Podnikatel (OSVČ)	22	6,4 %
Student	152	44,3 %
Zaměstnanec – soukromý sektor	109	31,8 %
Zaměstnanec – státní sektor	45	13,1 %
Ostatní (tj. kombinace více kategorií, mateřská dovolená, profesionální sportovec)	7	2,0 %
Nejvyšší dosažené vzdělání		

Kategorie	Počet respondentů	Podíl
Bez vzdělání; neúplné základní vzdělání; základní vzdělání; střední škola bez maturity	23	6,7 %
Střední škola s maturitou; vyšší odborné	242	70,6 %
Vysokoškolské – bakalářské	25	7,3 %
Vysokoškolské – navazující magisterské	49	14,3 %
Vysokoškolské – postgraduální	4	1,2 %
Věk		
18–21	146	42,6 %
22–25	25	7,3 %
26–30	34	9,9 %
31–40	32	9,3 %
41–50	72	21,0 %
51–65	33	9,6 %
66 +	1	0,3 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

6.1 Stanovení hypotéz

Jak již bylo zmíněno výše, dotazník byl rozdělen na dvě části. První skupina otázek byla zaměřena na celou skupinu vybraných nástrojů netradičního financování. V rámci první části dotazníku došlo ke stanovení následujících hypotéz:

Hypotéza 1: *Nejnámějším způsobem financování je dle respondentů možnost „Vklady podnikatelů“ a „bankovní zápůjčky, úvěry“.*

Hypotéza 2: *Alespoň 50 % dotázaných podnikatelských subjektů se již setkalo s pojmy – Rizikový kapitál, Business anděle a Peer-to-peer půjčky.¹⁹*

V rámci druhé skupiny došlo k zaměření položených otázek především na oblast crowdfundingu. V závěru celého dotazníku pak došlo k položení jedné modelové otázky opět na všechny vybrané nástroje financování. Pro druhou část dotazníku došlo ke stanovení těchto hypotéz:

Hypotéza 3: *Věkové kategorie spadající do rozmezí 18–30 let mají větší povědomí o crowdfundingu než věkové kategorie 31+.*

Hypotéza 4: *Více než 50 % zúčastněných respondentů je obeznámeno s crowdfundingovou platformou „Zonky“.*

¹⁹ „Již setkalo s pojmy“ znamená, že zvolí odpověď „Znám většinu z těchto pojmů“ nebo „Již jsem slyšel/a alespoň o jednom z těchto pojmů“

6.2 Vyhodnocení dotazníkového šetření

V této kapitole dochází k prezentování získaných dat a z nich plynoucích závěrů. Výsledky otázek jsou naznačeny v jednotlivých tabulkách, které jsou doplněné krátkým popisným komentářem. V této kapitole jsou prezentovány pouze výsledky dotazníku, přepis jeho kompletní podoby je k nahlédnutí v příloze E. Většina otázek je vyhodnocena pouze na základě četnosti odpovědí či jeho procentuálního vyjádření. V několika případech je pak využito váženého průměru pro stanovení pořadí důležitosti porovnávaných faktorů.

6.2.1 První část dotazníku

V první otázce měli dotázaní respondenti vybrat, s jakými způsoby financování se již setkali. Podstatě této otázky odpovídá *Hypotéza 1*. Dotázaní respondenti mohli v rámci této otázky zvolit více odpovědí. Jak lze vidět v tabulce níže, nejčastěji zvolenou variantou je možnost „Vklady podnikatelů“ doplněná o možnosti „Bankovní zápůjčky, úvěry“ a „Leasing, faktoring a forfaiting“. Pro zbylé možnosti již hlasovalo významně méně respondentů. Konkrétně pak pro možnost „Netradiční způsoby financování“, které odpovídají nástrojům analyzovaným v rámci této diplomové práce, hlasovala pouze necelá pětina dotázaných. Zajímavé je zjištění, že pouze čtyři z 22 dotázaných podnikatelů se již setkali s těmito netradičními způsoby financování.

Tabulka č. 18: Vyhodnocení otázky o způsobech financování

	Vklady podnikatelů	3F – Friends, fools, family	Bankovní zápůjčky, úvěry	Leasing, faktoring, forfaiting	Netradiční způsoby financování (riz.kapitál+CF)
Důchodce	7	1	4	4	0
Podnikatel (OSVČ)	16	6	14	12	4
Student	129	85	108	105	28
Zaměstnanec – soukromý sektor	77	24	77	73	26
Zaměstnanec – státní sektor	32	8	36	35	8
Ostatní	5	1	5	5	1
Celkem	266	125	244	234	67

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

V další otázce se již respondenti zabývali bližším pohledem na vybrané netradiční nástroje financování. Konkrétně se měli vyjádřit k jejich povědomí o jednotlivých typech netradičního financování. Na výběr byly tři odpovědi, přičemž dvě z nich odpovídaly

alespoň částečnému povědomí. Poslední možnost odpovědi již jasně naznačovala, že se účastníci výzkumu s danými pojmy nikdy neseťkali. Tato otázka odpovídá *Hypotéze 2*, přičemž vyhodnocení hypotéz je představeno níže v kapitole 6.3.1 *Vyhodnocení hypotéz*. Z výsledků je patrné, že více než 70 % dotázaných se již setkalo alespoň s jedním způsobem vybraných nástrojů financování (rizikový kapitál, business andělé a peer-to-peer půjčky). Zajímavé je ovšem porovnání dvou skupin respondentů – podnikatelů a studentů. Předpokladem autora této práce bylo poměrně značné povědomí u obou zmíněných skupin. Faktem ovšem zůstává, že výsledky těchto dvou skupin se diametrálně liší, což je možno vidět v následující tabulce č. 19.

Tabulka č. 19: Vyhodnocení otázky o povědomí vybraných nástrojů financování

	Znám většinu z těchto pojmů	Již jsem slyšel/a alespoň o jednom z těchto pojmů	Nikdy jsem se neseťkal/a ani s jedním z pojmů
Důchodce	0	2	6
Podnikatel (OSVČ)	3	7	12
Student	84	60	8
Zaměstnanec – soukromý sektor	11	48	50
Zaměstnanec – státní sektor	3	21	21
Ostatní	0	5	2
Celkem	101	143	99

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Následující otázky se účastnila skupina dotázaných, která odpověděla, že má alespoň částečné povědomí o vybraných nástrojích netradičního financování. V rámci této otázky měli uvést, kde se s danými pojmy setkali. Na výběr byla řada možností a respondenti mohli volit z více variant. Nejčastěji se dotázaní s vybranými pojmy setkali ve školním prostředí, dále pak na webových stránkách a prostřednictvím *word of mouth*²⁰ od lidí ze svého okolí. Školní prostředí jako nejčastější odpověď tak poměrně naráží na výsledky a doporučení plynoucí z metody Delphi, které právě apelovali na větší povědomí studentů o těchto typech financování. Tabulku, která shrnuje odpovědi všech dotázaných lze vidět v příloze F.

²⁰ „Word of Mouth Marketing lze volně přeložit jako „osobní doporučení“ nebo „o čem se mluví“. Jde vlastně o neplacenou reklamu (propagaci) produktu šířenou formou mluvené či psané verbální komunikace mezi stávajícími a potenciálními zákazníky.“ (managementmania, online, 2016).

6.2.2 Druhá část dotazníku

Jak již bylo zmíněno, druhá část dotazníku byla zaměřena pouze na oblast crowdfundingu. První otázka se týkala obecného povědomí o tomto způsobu financování. Pro účely *Hypotézy 3* došlo k rozdělení respondentů dle věku. První skupinu tvořili jedinci spadající do kategorie 18–30 let, druhou pak tvořili starší 31 let. Jak je zřejmé z následující tabulky č. 20, mezi oběma věkovými skupinami panuje rozdílné povědomí o crowdfundingu. U téměř všech věkových skupin se vyslovilo alespoň 50 % dotázaných, že crowdfunding zná, či o něm alespoň slyšelo. Procentuálně nejméně mají alespoň částečné povědomí o crowdfundingu jedinci z věkových skupin 51–65 a 41–50 let.

Tabulka č. 20: Vyhodnocení otázky povědomí respondentů o crowdfundingu

	Ano, poměrně dobře vím, o co jde	Již jsem o Crowdfundingu slyšel/a, ale moc detailů neznám	Ne, nikdy jsem o tom neslyšel/a
18–21	27	66	53
22–25	4	8	13
26–30	10	8	16
Kategorie 18–30	41	82	82
31–40	8	8	16
41–50	7	22	43
51–65	4	4	25
66+	0	1	0
Kategorie 31+	19	35	84
Celkem	60	117	166

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Další výzkumná otázka byla zaměřena na porovnání největších výhod a nevýhod crowdfundingu. Dotázaní měli u pěti, respektive čtyř zvolených faktorů posoudit, zda je považují za výhody/nevýhody, či nikoliv. Dotázaní hodnotili na stupnici 1–4, kdy vysvětlení těchto známek jsou naznačena v následující tabulce č. 21.

Tabulka č. 21: Vysvětlení hodnotící stupnice dotazníkového šetření

Známka	Vysvětlení
1	Značí úplný nesouhlas s tím, že je výhoda/nevýhoda
2	Značí spíše nesouhlas s tím, že je výhoda/nevýhoda
3	Značí spíše souhlas s tím, že je výhoda/nevýhoda
4	Značí úplný souhlas s tím, že je výhoda/nevýhoda

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Výsledky této otázky jsou zobrazeny v tabulkách č. 22 a č. 23, kde je vidět výčet jednotlivých odpovědí, včetně váženého průměru dle vzorce (1). Za největší výhodu v oblasti crowdfundingu respondenti označili faktor „Na peníze mohou dosáhnout i projekty, které by například v bance neuspěly“ a za největší nevýhodu byl posouzen faktor „Riziko napodobení produktu/služby konkurencí“. Tyto výsledky poměrně vhodně korespondují s výsledky výzkumného šetření metodou Delphi (viz kapitola 5.3 Závěry a doporučení).

Tabulka č. 22: Vyhodnocení výhod crowdfundingu

Výhody crowdfundingu	1	2	3	4	Průměr
Na peníze mohou dosáhnout i projekty, které by například v bance neuspěly	26	10	54	87	3,141
Způsob otestování zájmu o náš produkt/službu	16	42	84	35	2,780
Zvýšené povědomí může přilákat investory	18	40	85	34	2,763
Zpětná vazba od zákazníků (příspěvatelů)	16	40	82	39	2,814
Budování komunity mezi příspěvateli	17	51	76	33	2,706

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Tabulka č. 23: Vyhodnocení nevýhod crowdfundingu

Nevýhody crowdfundingu	1	2	3	4	Průměr
Časová náročnost	13	59	79	26	2,667
Splnění podmínek kampaně (zaslání produktu aj.)	9	66	81	21	2,644
Transakční a finanční náklady při nedosažení požadované částky	14	40	82	41	2,847
Riziko napodobení produktu/služby konkurencí	19	35	59	64	2,949

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

V dalších otázkách se respondenti vyjadřovali k jednotlivým specifickým crowdfundingu. Respondenti vybírali z nabídky možných kategorií, kde měli zvolit, pro jakou kategorii se dle jejich názoru hodí financování crowdfundingem. Respondenti označili kategorie „Umění, design, móda“ a „Technologie“ za ty, které jsou pro crowdfunding nejvhodnější. Dále se respondenti vyjádřili, že přes 80 % z nich nezná nikoho, kdo by vedl, či přispěl v rámci crowdfundingové kampaně. Mimo výše vypsáných otázek, se také respondenti měli vyjádřit, zda znají nějakou konkrétní crowdfundingovou platformu. S touto otázkou je také spojená **Hypotéza 4**. Výsledky otázky zabývající se crowdfundingovými platformami jsou prezentovány v následující tabulce č. 24.

Tabulka č. 24: Vyhodnocení otázky týkající se platformem crowdfundingu

Platforma	Počet
HitHit	51
Startovač	82
Fundlift	9
Peněždroj	44
Zonky	234
Žádný	71
Ostatní	5 (Crowder, Fingood, Nakopni.me)

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Poslední otázka dotazníkového šetření byla sestavena na úrovni modelového příkladu. Respondenti se v rámci této otázky měli vžít do situace začínajícího podnikatele, který na start svého podnikání shání jeden milión Kč. Z nabízených možností měli zvolit kombinaci možných způsobů financování. Respondenti mohli v rámci této otázky zvolit více odpovědí. Za zásadní zjištění této otázky se dají požadovat odpovědi kategorie podnikatelů. Z nich je patrné, že pouze zhruba 10 % z nich, by v rámci této modelové situace zvolilo možnost rizikového kapitálu či crowdfundingu. Zajímavá je taky poměrně velká obliba nástroje crowdfundingu, včetně peer-to-peer půjček. Tyto výsledky je možné přikládat také úspěšnému marketingu platformy peer-to-peer půjček Zonky (o které bylo více psáno v kapitole 4.6.3 *Vývoj a současná situace P2P v České republice*). Celkové výsledky jsou prezentovány v následující tabulce č. 25.

Tabulka č. 25: Vyhodnocení otázky modelové situace

	Vlastní úspory	3F - Family, friends, fools	Bankovní úvěry, zápůjčky	Využití dotací	Rizikový kapitál, Business anděle	Crowdfunding, Peer-to-peer
Důchodce	6	1	5	4	1	2
Podnikatel (OSVČ)	19	7	12	11	2	3
Student	112	92	70	61	58	86
Zaměstnanec – soukromý sektor	85	32	73	69	13	41
Zaměstnanec – státní sektor	38	10	33	31	4	12
Ostatní	3	2	3	1	1	2
Celkem	263	144	196	177	79	146

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

6.3 Závěry dotazníku a vyhodnocení hypotéz

Výsledky dotazníkového šetření na téma netradiční způsoby financování poskytly poměrně zajímavé postřehy.

Vybrané netradiční nástroje financování nedosahují takové popularity jako ostatní zažité způsoby financování. Tento fakt je potvrzen jednak nízkým povědomím široké veřejnosti, ale především, což je zarážející, velmi nízkým povědomím mezi podnikateli. Oproti tomu většina dotázaných studentů (téměř 95 % z nich) prokázala povědomí o těchto způsobech financování. Z dotazníků také vyplynulo, že školní prostředí je nejčastější způsob, kde se s danými pojmy respondenti setkali. Z výsledků je také patrné, že o této oblasti má povědomí spíše nižší věková kategorie lidí.

6.3.1 Vyhodnocení hypotéz

Hypotéza 1: *Nejnámějším způsobem financování je dle respondentů možnost „Vklady podnikatelů“ a „bankovní zápůjčky, úvěry“.*

Z výsledků dotazníkového šetření je zřejmé, že zažité způsoby financování stále drtivě převažují v uvažovaných způsobech financování podniků. Pouze necelých 20 % dotázaných zvolilo možnost netradičních způsobů financování. Nejčastěji zvoleným způsobem financování je možnost vkladů podnikatelů, kterou zvolilo zhruba 77 % dotázaných. Na druhém místě se umístila možnost využití bankovních instrumentů, pro kterou hlasovalo necelých 72 % dotázaných.

Hypotéza 1 byla potvrzena.

Hypotéza 2: *Alespoň 50 % dotázaných podnikatelských subjektů se již setkalo s pojmy – Rizikový kapitál, Business anděl a Peer-to-peer půjčky.*

Výsledky otázek, které odpovídají této hypotéze, poskytují zajímavé závěry. Pouze tři podnikatelé odpověděli, že znají výše uvedené pojmy, dalších sedm odpovědělo, že se alespoň s jedním z výše uvedených pojmů již setkalo. Oproti tomu ale dvanáct podnikatelů, což odpovídá zhruba 55 %, odpovědělo, že se nikdy nesetkalo ani s jedním z výše uvedených pojmů.

Hypotéza 2 nebyla potvrzena.

Hypotéza 3: *Věkové kategorie spadající do rozmezí 18–30 let mají mít větší povědomí o crowdfundingu než věkové kategorie 31+.*

Do kategorie 18–30 let spadá celkem 205 zúčastněných respondentů, kategorii 31 a více zastupuje celkem 138 respondentů. V kategorii 18–30 let celkem 60 % dotázaných odpovědělo, že pojem crowdfunding poměrně dobře zná, nebo že se s tímto pojmem již setkala. Ve věkové kategorii 31 a více, pak pouze 39 % respondentů z této skupiny odpovědělo, že vědí, co je crowdfunding, nebo se již s tímto pojmem setkala.

Hypotéza 3 byla potvrzena.

Hypotéza 4: *Více než 50 % zúčastněných respondentů je obeznámeno s crowdfundingovou platformou „Zonky“.*

Na základě analýzy odpovědí oslovených respondentů je patrné, že crowdfundingová platforma Zonky dosahuje v současné chvíli v České republice značné popularity. Platforma Zonky byla nejčastěji zmiňovanou platformou poměrně s velkým náskokem. Zhruba 68 % respondentů si vzpomnělo právě na tuto platformu, přičemž na další v pořadí, platformu Startovač, si vzpomnělo pouze 24 % dotázaných.

Hypotéza 4 byla potvrzena.

Závěr

Podnikatelské prostředí současné doby vykazuje několik rysů, které ukazují jeho měnící se podobu. Jsme svědky začínající čtvrté průmyslové revoluce, která by do budoucna mohla zásadním způsobem změnit zažitá chápání a způsoby podnikání. Dochází ke skokovému rozvoji technologií a inovací, které se podílejí na vývoji podnikatelského prostředí. Objevují se díky tomu nové obory a způsoby, jak podnikatelé i spotřebitelé mohou mezi sebou fungovat a kooperovat. Celý svět je v současné době propojen, což usnadňuje například komunikaci, obchod, logistiku. Pojmy jako internet věcí, sdílená ekonomika, 3D tisk a spousta dalších byly ještě v nedávné době na úrovni utopie. V současnosti se však jedná o aktuální témata doby, která nejen podnikatelé musí bedlivě sledovat a snažit se držet krok s dobou. Spolu s výše uvedenými trendy doznívá určitých změn také způsob, jakým podnikatelé mohou financovat své podnikatelské aktivity.

Podobně jako většina velkých změn, i v případě zavádění netradičních způsobů financování, stojí na jejím začátku určitý problém či událost. Konkrétně za větším rozvojem netradičních nástrojů financování stojí i nedávno proběhlá ekonomická krize, která ovlivnila celý svět. Dopady ekonomické krize se zásadně promítly na úroveň nezaměstnanosti, produktivity podniků, ale také přístupu ke kapitálu. Právě špatná dostupnost kapitálu při využití zažitých způsobů dala prostor ke vzniku a rozšíření zmiňovaným netradičním nástrojům financování. Za netradičními nástroji může každý vidět jiné konkrétní typy, které by do této skupiny mohly patřit. Pro Českou republiku pak specificky byly vybrány oblasti rizikového kapitálu a crowdfundingu. Ani jeden z těchto finančních nástrojů není v tuzemsku příliš rozšířený, ale v posledních letech jsou patrné jisté pozitivní změny. Tyto nástroje spadají do skupiny netradičních specificky v případě České republiky, protože například rizikový kapitál v USA, nebo crowdfunding ve Velké Británii je již brán jako běžný a rozšířený způsob financování.

Rizikový kapitál se v České republice objevil krátce po jejím založení. Crowdfunding do České republiky pronikl později, konkrétně v roce 2011. Pro oba způsoby financování je však stejné, že jejich rozšiřování nebylo na začátku příliš úspěšné. Oblasti rizikového kapitálu se za dobu působení v ČR podařilo zapsat do myslí veřejnosti a podnikatelů spíše ve spojení s odkupy společností. Jako příklad slouží jedna z nejúspěšnějších investic v regionu střední a východní Evropy, investice fondu DGB, do společnosti Czech On Line a.s. Po odkupu zmíněné společnosti a následným investicím došlo na přelomu

milénia k prodeji podílu telekomunikačnímu gigantu Telekom Austria za 240 miliónů EUR, což pro fond DGB představovalo výnos zhruba 566 %. Zprávy z posledních let však mohou být příslibem lepší situace. Vláda České republiky odsouhlasila realizaci fondu na podporu začínajících podnikatelů a inovativních podniků. Úspěšní čeští podnikatelé hned v několika případech našli zahraniční spojence a dohromady tvoří nové fondy rizikového kapitálu, které se budou ve větší míře soustředit na začínající podniky. Jmenovitě jde o fond za podpory Karla Janečka a amerického fondu Garage Ventures, dále také fond investiční skupiny KKCG se společností Foxconn a v neposlední řadě také připravovaný fond českého vývojářského studia STRV.

Oblast crowdfundingu dlouho bojovala s pochopením jeho podstaty a specifik. Autoři kampaní se zprvu domnívali, že se jim dostane finančních prostředků i za nekvalitně připravené kampaně, což nebyla pravda. Zlom nastal v roce 2012, kdy došlo ke vzniku 3 platforem a od té doby proinvestované objemy každoročně v ČR rostou. V roce 2016 také došlo k podpoření typu podílového crowdfundingu prostřednictvím platformy Fundlift, jejíž aktivita zřejmě nejvíce odpovídá podstatě financování podniků. Velký boom v roce 2016 také nastal u české platformy poskytující peer-to-peer půjčky. Jedná se o platformu Zonky, které se začátkem roku 2017 dokonce podařilo překročit souhrnou sumu 600 miliónů Kč od doby jejího vzniku v roce 2015.

Z proběhlých komparativních studií za obě zmíněné oblasti financování je třeba přiznat, že je stále na čem pracovat. Mezi porovnávanými zeměmi Česká republika zastává střední pozici, ačkoliv v některých dílčích oblastech se již daří dosahovat zajímavých výsledků. Jako možná inspirace by z těchto studií mohlo posloužit postavení Rakouska v netradičních způsobech financování. Z dílčích výsledků tohoto státu je patrné, že jednoznačně vymezený pohled ze strany státu dokáže pomoci rozvoji zmiňovaných finančních nástrojů.

Jako potvrzení či vyvrácení současného trendu rozvoje vybraných nástrojů financování, slouží také závěry jednotlivých výzkumných šetření, která proběhla v této diplomové práci. V rámci výzkumného šetření metodou Delphi bylo osloveno několik expertů, aby vyjádřili jejich pohled na kategorii netradičních způsobů financování. Jako možné překážky a problémy v dalším rozšiřování těchto nástrojů dotázaní experti uvedli především faktory, které jsou spojené s obavami českých podnikatelů o svůj produkt či společnost. Naopak vyzdvihují možnost rychlé zpětné vazby na předložený nápad či poskytnutí i nefinanční podpory ze strany investorů. Pro další rozvoj této oblasti poté

doporučují se zaměřit na větší informovanost podnikatelů, studentů a celé široké veřejnosti o podstatě těchto finančních nástrojů. Experti se shodli na tom, že netradiční způsoby financování budou v České republice v období za pět let více populární a rozvinuté. Z dotazníkového šetření, kterého se zúčastnili zástupci široké veřejnosti a studenti ekonomické fakulty, poté došlo k posouzení povědomí o specifikách těchto nástrojů financování. Z výsledků je patrné, že většina dotázaných má stále větší povědomí o zažitých způsobech financování, avšak především věková kategorie do 30 let vykázala znalosti o netradičních způsobech financování. Dotázaní podnikatelé stále upřednostňují běžné způsoby financování, ale skupina studentů se poměrně otevřeně staví k využití rizikového kapitálu i crowdfundingu ve svém případném podnikání.

Netradiční způsoby financování jsou v současnosti v České republice na dobré cestě k většímu rozšíření a oblibě mezi lidmi. K dalšímu rozvoji by mohla pomoci lepší informační osvěta mezi širokou veřejností, především pak ale mezi studenty a podnikateli. Existuje již několik velice úspěšných podnikatelů a tvůrců, kteří využili jeden ze zmiňovaných způsobů financování a kteří by s touto osvětou mohli pomoci. Jedná se svým způsobem o rozběhlý projekt a bude velice zajímavé sledovat, jakým způsobem se bude dále vyvíjet a v jaké situaci se budou netradiční způsoby financování nacházet například za pět let.

Seznam tabulek, obrázků a grafů

Tabulky

Tabulka č. 1: Základní specifika jednotlivých typů financování rizikovým kapitálem..	22
Tabulka č. 2: Vývoj trhu business andělů v Evropě v období 2013–2015	28
Tabulka č. 3: Poměr proinvestovaného rizikového kapitálu vůči HDP za jednotlivé roky vybraných evropských států.....	41
Tabulka č. 4: Kritéria oblastí rizikového kapitálu	46
Tabulka č. 5: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu v ČR.....	47
Tabulka č. 6: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu v Estonsku .	48
Tabulka č. 7: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu v Rakousku	50
Tabulka č. 8: Souhrnná tabulka vybraných ukazatelů rizikového kapitálu na Slovensku	51
Tabulka č. 9: Vývoj počtu zafinancovaných úvěrů skrze platformu Funding Circle za období 2012–2016	63
Tabulka č. 10: Závěry komparativní studie	75
Tabulka č. 11: Výhody netradičních způsobů financování, druhé kolo	82
Tabulka č. 12: Nevýhody netradičních způsobů financování, druhé kolo.....	83
Tabulka č. 13: Překážky v uplatňování netradičních způsobů financování, druhé kolo.	84
Tabulka č. 14: Pořadí faktorů výhod v uplatňování netradičních způsobů financování, třetí kolo	86
Tabulka č. 15: Pořadí faktorů nevýhod v uplatňování netradičních způsobů financování, třetí kolo	87
Tabulka č. 16: Pořadí faktorů překážek v uplatňování netradičních způsobů financování, třetí kolo	88
Tabulka č. 17: Údaje o respondentech dotazníkové šetření.....	90
Tabulka č. 18: Vyhodnocení otázky o způsobech financování	92
Tabulka č. 19: Vyhodnocení otázky o povědomí vybraných nástrojů financování.....	93
Tabulka č. 20: Vyhodnocení otázky povědomí respondentů o crowdfundingu	94
Tabulka č. 21: Vysvětlení hodnotící stupnice dotazníkové šetření	94
Tabulka č. 22: Vyhodnocení výhod crowdfundingu	95
Tabulka č. 23: Vyhodnocení nevýhod crowdfundingu.....	95
Tabulka č. 24: Vyhodnocení otázky týkající se platformy crowdfundingu	96
Tabulka č. 25: Vyhodnocení otázky modelové situace	96

Obrázky

Obrázek č. 1: Proces výzkumu	10
Obrázek č. 2: Možné způsoby financování vzhledem k životnímu cyklu podniku.....	16
Obrázek č. 3: Zdroje financování v počátečních fázích podnikání.....	25
Obrázek č. 4: Schéma fondu rizikového kapitálu	32
Obrázek č. 5: Proces financování rizikovým kapitálem	34
Obrázek č. 6: Srovnání úspěšných crowdfundingových kampaní	61

Grafy

Graf č. 1: Vývoj investic business andělů dle zemí.....	29
Graf č. 2: Podnikatelské financování – vnímání expertů (GEM 2013).....	30

Graf č. 3: Objem proinvestovaného kapitálu skrze <i>venture capital</i> v letech 2007–2015, sumy jsou vyjádřené v mil. EUR.....	38
Graf č. 4: Poměr proinvestovaného <i>venture capital</i> vůči objemu investic rizikového kapitálu v letech 2007–2015, sumy jsou vyjádřené v mil. EUR.....	39
Graf č. 5: Počet společností zainvestovaných skrze <i>venture capital</i> a skrze ostatní oblasti rizikového kapitálu v letech 2007–2015.....	40

Seznam použitých zkratk a symbolů

\$	americký dolar
AIFMD	<i>Alternative Investment Fund Managers Directive</i> (směrnice o správcích alternativních investičních fondů)
BA	Business anděl
CEE	<i>Central and Eastern Europe</i> (střední a východní Evropa)
CF	Crowdfunding
CVCA	<i>Czech Private Equity and Venture Capital Association</i> (česká asociace rizikového kapitálu)
ČNB	Česká národní banka
ČTK	Česká tisková kancelář
EBAN	<i>European Business Angel Network</i> (evropská síť business andělů)
EUR	euro
EuVECA	<i>Regulation on European Venture Capital Funds</i> (nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu)
EVCA	<i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> (evropská asociace rizikového kapitálu)
FFF	<i>Family, friends, fools</i> (Rodina, přátelé, blázni)
GEM	Global Entrepreneurship Monitor
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MSP	Malé a střední podniky
NIF	Národní inovační fond
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i> (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj)
p.a.	<i>Per annum</i> (roční způsob úročení)
P2B	Peer-to-business (půjčky od lidí společnostem)
P2P	Peer-to-peer (půjčky od lidí lidem)
VaV	Výzkum a Vývoj
VC	<i>Venture Capital</i> (rizikový kapitál, typ investic zaměřený na počáteční fáze podnikání)
ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech
ZPS	Zákon o platebním styku

Seznam použité literatury

Knížní zdroje

DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, P. Rizikový a rozvojový capital - venture capital. Praha: Management press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3.

EGER, Ludvík a Dana EGEROVÁ. *Základy metodologie výzkumu: pro studenty ekonomických oborů*. V Plzni: ZČU, 2014. ISBN 978-80-261-0418-6.

HENDL, Jan. *Kvalitativní výzkum: základní teorie, metody a aplikace*. 3. vyd. Praha: Portál, 2012. ISBN 978-80-262-0219-6.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance, 2011. ISBN 978-80-86371-55-9.

CHRÁSKA, Miroslav. *Metody pedagogického výzkumu: základy kvantitativního výzkumu*. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada, 2016. Pedagogika (Grada). ISBN 978-80-247-5326-3.

MAREŠ, Stanislav. *Zdroje financování podniku*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2008. ISBN 978-80-7408-007-4.

MARKS, Kenneth H. *The handbook of financing growth: strategies and capital structure*. Hoboken, N.J.: Wiley, c2005. Wiley finance series. ISBN 0471429570.

MCKASKILL, Tom. *An Introduction to Angel Investing: A guide to investing in early stage entrepreneurial ventures*. Breakthrough Publications, 2009 a. ISBN 9780980645828.

MCKASKILL, Tom. *Raising Angel & Venture Capital Finance: An entrepreneur's guide to securing venture finance*. Breakthrough Publications, 2009 b. ISBN 9780980645842.

METRICK, Andrew. a Ayako. YASUDA. *Venture capital & the finance of innovation*. 2nd ed. New York: Wiley, 2011. ISBN 9780470454701.

NÝVLTOVÁ, Romana; Režnáková, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy zdroj financování*. Praha: Grada Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

PASCAL BORNER, Alexander. *Crowdfunding - A successful Way of New Venture Financing?*. Hamburg: tredition, 2016. ISBN 9783734518072.

PUNCH, Keith. *Úspěšný návrh výzkumu*. Praha: Portál, 2008. ISBN 978-80-7367-468-7.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-1835-4.

RAJCHLOVÁ, Jaroslava. *Rizikový kapitál - možnost financování podniků: Venture capital - possibility of financing of companies*. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016. ISBN 978-80-7509-390-5.

SHERMAN, Andrew J. *Raising capital: get the money you need to grow your business*. 2nd ed. New York: AMACOM, c2005. ISBN 0814408567.

SCHEFCZYK, Michael. *Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity Grundlagen für Investoren, Finanzintermediäre, Unternehmer und Wissenschaftler*. 2nd ed. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft Steuern Recht, 2011. ISBN 9783799261678.

SOUČEK, Eduard. *Statistika pro ekonomy*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. ISBN 9788086730066.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074003363.

TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

TICHÝ, Jaromír. *Zdroje financování podniku*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2012. ISBN 978-80-7408-070-8.

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

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Přeložil Zuzana MAŇASOVÁ. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788071798972.

WILDEMUTH, Barbara M. *Applications of social research methods to questions in information and library science*. Westport, Conn.: Libraries Unlimited, 2009. ISBN 9781591585039.

YOUNG, Thomas Elliott. *The everything guide to crowdfunding: learn how to use social media for small-business funding : understand crowd psychology : gain an online presence : create a successful crowdfunding campaign : promote your campaign to reach hidden funding sources*. Avon, Mass.: Adams Media, c2013. ISBN 1440550336.

ZINECKER, M., RAJCHLOVÁ, J. Private equity and venture capitalists investment criteria in the Czech Republic. *Acta Mendelovy zemědělské a lesnické univerzity v Brně*. Brno: Ediční středisko MZLU v Brně. 2010, *LVIII* (6/2010): 26-38. ISSN 1211-8516.

ZINECKER, Marek. *Základy financí podniku*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. ISBN 978-80-21437-0-43.

Internetové zdroje

3DOID. *Fundlift* [online]. 2017 [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: <https://www.fundlift.cz/#/projekt/335>

About Us. *Funding Circle* [online]. 2017 [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: <https://www.fundingcircle.com/uk/about-us/>

APA. Crowdfunding: Der aktuelle Stand in Österreich. *Trend*. [online]. 2016 [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://www.trend.at/trendventure/crowdfunding-stand-oesterreich-7449610>

Austria. *OECD* [online]. [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/austria.htm>

Aws impactor. *Austria wirtschaftsservice* [online]. 2017 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: <https://www.aws.at/en/aws-impactor/>

COLEMAN, Alison. Pobaltí je rájem startupistů. Podívejte se, co sem láká milionové investice. *FORBES* [online]. 2015 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.forbes.cz/pobalti-je-rajem-startupistu-podivejte-se-na-co-laka-milionove-investice/>

Credo. *Credo Ventures* [online]. 2017 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.credoventures.com/>

Crowdfunding hub. *Crowdfunding hub* [online]. 2017 [cit. 2017-03-27]. Dostupné z: <http://www.crowdfundinghub.eu/>

Crowdfunding v ČR. *Crowder.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www.crowder.cz/crowdfunding-v-cr>

Czech Private Equity and Venture Capital Association. Czech Private Equity and Venture Capital Association [online]. c2010 [cit. 2017-02-02]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/cs/>

Czech Republic. *OECD* [online]. [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/czech-republic.htm>

Czech Republic: Crowdfunding – Introduction to Regulatory Framework. *Schönherr* [online]. 2017 [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: <http://roadmap2016.schoenherr.eu/czech-republic-crowdfunding-introduction-to-regulatory-framework/>

ČÍŽEK, Jakub. E-stonia: Severská země pochopila internet a stala se královnou e-govů. *Více na: http://www.zive.cz/clanky/e-stonia-severska-zeme-pochopila-internet-a-stala-se-kralovnou-e-govu/sc-3-a-182436/default.aspx*. Živě [online]. 2016 [cit. 2017-04-02]. Dostupné z: <http://www.zive.cz/clanky/e-stonia-severska-zeme-pochopila-internet-a-stala-se-kralovnou-e-govu/sc-3-a-182436/default.aspx>

DOING BUSINESS. *DOING BUSINESS* [online]. 2017 [cit. 2017-02-03]. Dostupné z: <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query>

Due Diligence: Due Diligence (DD) znamená jednak obvyklou péči v obchodním styku, a jednak, zejména v evropských zemích se termínem due diligence chápe hloubková prověrka podniku. *MANAGEMENTMANIA* [online]. 2015 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/due-diligence>

DVTV EXTRA. *Startovač* [online]. 2017 [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: <https://www.startovac.cz/projekty/dvtv/>

EGUSA, Conrad a Victoria STUNT. Austria: The up-and-coming early-stage investment capital of Europe. *Techcrunch* [online]. 2016 [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <https://techcrunch.com/2016/07/08/austria-the-upcoming-early-stage-investment-capital-of-europe/>

Entrepreneurial Behaviour and Attitudes - Austria. *GEMCONSORTIUM* [online]. [cit. 2017-03-24]. Dostupné z: <http://www.gemconsortium.org/country-profile/38>

Estonia. *OECD* [online]. [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/estonia.htm>

GARDNER, Christopher. *European fund regulation – just like London buses? LEXOLOGY* [online]. 2013 [cit. 2017-02-7]. Dostupné z: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=ffccacde-30bd-43f5-b7ee-3fd7c226d788>

Chytré peníze (Smart money). *MANAGEMENTMANIA* [online]. 2016 [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/chytre-penize-smart-money>

Jak to funguje. *Bankerat* [online]. 2017 [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://www.bankerat.cz/jak-to-funguje/>

JEREMIE - Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises. *EUROPEAN INVESTMENT FUND* [online]. 2016 [cit. 2017-02-18]. Dostupné z: http://www.eif.org/what_we_do/resources/jeremie/index.htm?lang=-en

Kingdom Come: Deliverance. *Kickstarter* [online]. 2014 [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: <https://www.kickstarter.com/projects/1294225970/kingdom-come-deliverance>

LUKEŠ, Martin, Martina JAKL a Jan ZOUHAR. *Podnikatelská aktivita v České republice* [online]. , 1-103 [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument149362.html>

MIKULA, Ondřej. *Nový ZISIF: Jak se vyznat v terminologii a co jsou zač fondy kolektivního investování* [online]. 2013 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2423007/novy-zisif-jak-se-vyznat-v-terminologii-a-co-jsou-zac-fondy-kolektivniho-investovani.html>

Mitterlehner will Crowdfunding in Österreich erleichtern. *APA-OTS* [online]. 2014 [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: https://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20140131_OT0070/mitterlehner-will-crowdfunding-in-oesterreich-erleichtern

Nakopni Jatka!. *HitHit* [online]. 2017 [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: <https://www.hithit.com/cs/project/1156/nakopni-jatka>

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (Text s významem pro EHP). *EUR-Lex Access to European Union law* [online]. 2013 [cit. 2017-02-10]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0345>

O JEREMIE. *SLOVENSKÝ ZÁRUČNÝ A ROZVOJOVÝ FOND* [online]. 2016 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.szrf.sk/sk/jeremie>

O NÁS. *ŽLTÝ MELÓN* [online]. 2012 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: https://www.zltymelon.sk/co-je-zlty-melon?language=sk_SK

O nás. *Daruj správně* [online]. 2017 [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: <http://www.darujspravne.cz/o-nas>

O nás. *Fundlift* [online]. 2017 [cit. 2017-03-18]. Dostupné z: <https://www.fundlift.cz/#/stranka/o-nas>

ONDRÁČKOVÁ, Kamila a Dalibor ČERNÝ. Crowdfunding: Alternativní způsob financování podnikatelů. *FinExpert* [online]. 2015 [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <https://finexpert.e15.cz/crowdfunding-alternativni-zpusob-financovani-podnikatelu>

ONDRÁČKOVÁ, Kamila a Dalibor ČERNÝ. Crowdfunding: Investiční modely. *FinExpert* [online]. 2015 [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <https://finexpert.e15.cz/crowdfunding-investicni-modely>

P2P-Banking: P2P LENDING MARKETPLACE NEWS AND REVIEWS. P2P-Banking [online]. 2017 [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://www.p2p-banking.com/>

PHARE. *EVROPSKÉ STRUKTURÁLNÍ A INVESTIČNÍ FONDY* [online]. 2012 [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <https://www.strukturalni-fondy.cz/cs/Fondy-EU/Programy-2004-2006/Historie-regionalni-politiky-EU-v-Ceske-republice/Predvstupni-nastroje/Phare>

Pozastavení projektu Seed fond [online]. 2014 [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument149047.html>

PRAVIDLA PORTÁLU – PODMÍNKY SLUŽBY ZONKY. *Zonky* [online]. 2017 [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: https://zonky.cz/downloads/Zonky_Pravidla_portalu.pdf?v=1489534262

Právní úprava společného financování (lending-based crowdfunding) v ČR. *Epravo.cz* [online]. 2016 [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/pravni-uprava-spolecneho-financovani-lending-based-crowdfunding-v-cr-103660.html>

Projekty na Hithitu a Startovači získaly prvních 100 milionů korun. Podívejte se, kdo uspěl. *Rozhlas* [online]. 2016 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <https://interaktivni.rozhlas.cz/startovace-text/>

PTÁČEK, Michal. *Český miliardář Karel Komárek investuje s čínským Foxconnem miliardy do technologických firem* [online]. 2017 [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: <http://www.czechcrunch.cz/2017/02/cesky-miliardar-karel-komarek-investuje-s-cinskym-foxconnem-miliardy-do-technologickych-firem/>

Raiffeisenbank se vrhá do crowdfundingu, spustí Odstartováno.cz. *Lupa* [online]. 2014 [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/raiffeisenbank-se-vrha-do-crowdfundingu-spusti-odstartovano-cz/>

Rakousko: Obchodní a ekonomická spolupráce s ČR: České investice v teritoriu: Firmy a joint-ventures ve vzájemném obchodu a v ostatních oblastech ekonomické spolupráce. *Bussinesunfo.cz* [online]. 2016 [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rakousko-obchodni-a-ekonomicka-spoluprace-s-cr-19140.html#sec4>

SCHEJBAL, Judr. Lumír. Regulace crowdfundingu z pohledu zákona o platebním styku. *SCHEJBAL&PARTNERS* [online]. 2016 [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: <http://akschejbal.cz/regulace-crowdfundingu-z-pohledu-zakona-o-platebnim-styku>

SCHELLING, Hans Jörg. Finanzen. *DiePress.com* [online]. [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: http://meinparlament.diepresse.com/show_ticket_list.php?tag=Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft

SKINNERS - botky do kapsy. *HitHit* [online]. 2015 [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: <https://www.hithit.com/cs/project/1589/skinners-botky-do-kapsy>

SKINNERS: Revolutionary Ultraportable Footwear with Silver. *Kickstarter* [online]. 2016 [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: https://www.kickstarter.com/projects/skinners/skinners-revolutionary-ultraportable-footwear-with?ref=nav_search

Slovak Republic. *OECD* [online]. [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/slovak-republic.htm>

STROUHAL, Jan. Vývojáři STRV rozjíždí miliardový fond. Cílem investic budou americké startupy. In: *Forbes* [online]. 2017 [cit. 2017-03-02]. Dostupné z: <http://www.forbes.cz/vyvojari-strv-rozjizdi-miliardovy-fond-cilem-investic-budou-americke-startupy/>

Tisíce 3D produktových fotografií pro váš e-shop. *3DOID* [online]. 2017 [cit. 2017-02-11]. Dostupné z: <https://www.3doid.com/app>

TRABANTEM NAPŘÍČ TICHOMOŘÍM. *Startovač* [online]. 2017 [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: <https://www.startovac.cz/projekty/transtrabant/>

ÚŠELA, Jan. *Investor ze Silicon Valley chystá společný fond s miliardářem Janečkem. Podpoří české start-upy* [online]. 2017 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-65624140-investor-ze-silicon-valley-chysta-spolecny-fond-s-miliardarem-janeckem-podpori-ceske-start-upy>

Venture kapitál se zabydluje v České republice. *HOSPODÁŘSKÉ NOVINY* [online]. 1998 [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-950641-venture-kapital-se-zabydluje-v-ceske-republice>

Vláda dala zelenou návrhu MPO na vznik fondu na podporu startupů [online]. 2015 [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: https://www.statnisprava.cz/rstsp/clanky.nsf/i/vlada_dala_zelenou_navrhu_mpo_na_vznik_fondu_na_podporu_startupu_15101308_20233463

Výdaje na výzkum rostou. Česko patří k lídrům regionu Více na: http://www.euro.cz/politika/vydaje-na-vyzkum-rostou-cesko-patri-k-lidrum-regionu-1311552#utm_medium=selfpromo&utm_source=euro&utm_campaign=copylink. *Euro* [online]. 2016 [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <http://www.euro.cz/politika/vydaje-na-vyzkum-rostou-cesko-patri-k-lidrum-regionu-1311552>

We will help you grow your idea into profitable business. *42angels.com* [online]. 2017 [cit. 2017-02-10]. Dostupné z: <http://42angels.com/>

WHAT IS PRIVATE EQUITY? *Invest Europe* [online]. 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <https://www.investeurope.eu/about-private-equity/private-equity-explained/>

Word of Mouth Marketing (WOMM). *MANAGEMENTMANIA* [online]. 2016 [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/word-of-mouth-marketing>

ZANDL, Patrick. P2P půjčky přes web narazily na regulátora akciového trhu. *Lupa* [online]. 2008 [cit. 2017-03-18]. Dostupné z: www.lupa.cz/clanky/p2p-pujcky-narazily-na-sec/

Zotify. *Zotify* [online]. 2017 [cit. 2017-03-24]. Dostupné z: <https://zotify.cz/stats>

Ostatní zdroje

AIFMD Essentials: A guide to the Alternative Investment Fund Managers Directive. *Invest Europe* [online]. 2013 [cit. 2017-03-19]. Dostupné z: <https://www.investeurope.eu/media/299189/aifmd-essentials-december-2013-preview.pdf>

Amess, K., Girma, S. and Wright, M. (2008) What are the Wage and Employment Consequences of Leveraged Buy-Outs, Private Equity and Acquisitions in the UK? Occasional Paper, Centre for Management Buy-Out Research .

BELLEFLAMME, Paul, Thomas LAMBERT a Armin SCHWIENBACHER. Crowdfunding: Tapping the right crowd. *ScienceDirect* [online]. 2017 [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <http://www.sciencedirect.com/science/journal/08839026>

Central and Eastern Europe Statistics 2012. *Invest Europe* [online]. 2013 [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: <https://www.investeurope.eu/media/18369/CEE-Report-2013.pdf>

Central and Eastern Europe Statistics 2013. *Invest Europe* [online]. 2014 [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: https://www.investeurope.eu/media/259990/_evca_bro_sp_cee2013.pdf

Central and Eastern Europe Statistics 2014. *Invest Europe* [online]. 2015 [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: <https://www.investeurope.eu/media/406345/EVCA-2014-CEE-report.pdf>

Central and Eastern European Private Equity Statistics 2015. *Invest Europe* [online]. 2016 [cit. 2017-02-10]. Dostupné z: <https://www.investeurope.eu/media/504370/invest-europe-cee-statistics-2015.pdf>

Crowdfunding in the EU Capital Markets Union: COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT. *European Commission* [online]. 2016 [cit. 2017-02-02]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/system/files/crowdfunding-report-03052016_en.pdf

Dalkey, N. C. (1972). The Delphi method: An experimental study of group opinion. In N. C. Dalkey, D. L. Rourke, R. Lewis, & D. Snyder (Eds.). *Studies in the quality of life: Delphi and decision-making* (pp. 13-54). Lexington, MA: Lexington Books) (Practical Assessment, Research & Evaluation, Vol 12, No 10)

DANA EGEROVÁ, Jaroslav Mužík. Aplikace metody Delphi při expertním stanovení faktorů ovlivňujících efektivnost e-learningu ve vzdělávání pracovníků v malých a středních podnicích, *E + M EKONOMIE A MANAGEMENT*, 2/2010

DE BUYSERE, Kristof, Oliver GAJDA a Dan MAROM. A Framework for European Crowdfunding. *The Fundraising school* [online]. 2012 [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: <http://www.fundraisingschool.it/wp-content/uploads/2013/02/European-Crowdfunding-Framework-Oct-2012.pdf>

Engel D and Keilbach M (2007): "Firm Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment - An Empirical Investigation," *Journal of Empirical Finance* 14(2), 150-167

European Early Stage Market Statistics 2015. *EBAN* [online]. 2016 [cit. 2017-02-06]. Dostupné z: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2016/06/Early-Stage-Market-Statistics-2015.pdf>

Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe: A report prepared for the EVCA. *Invest Europe* [online]. 2013 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: <https://www.investeurope.eu/media/12929/Frontier-Economics-Report.pdf>

GORDON, T. J. The Delphi Metod (1994) Futures Research Metodology [online]. AC/UNU Millennium Project [cit. 2017-05-02]. Dostupné z: <https://pdfs.semanticscholar.org/814c/378c809d3b7115a5f28257ed3be39d966505.pdf>

GROH, Alexander, Heinrich LIECHTENSTEIN, Karsten LIESER a Markus BIESINGER. The Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index. *IESE Business School* [online]. [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/>

Hsu, Chia-Chien & Sandford, Brian A. (2007). The Delphi Technique: Making Sense of Consensus. *Practical Assessment Research & Evaluation*, 12(10). Available online: <http://pareonline.net/getvn.asp?v=12&n=10>

Husták, Z., 2015. Crowdfunding - nové příležitosti a regulační implikace [Crowdfunding - new opportunities and regulatory implications]. *Biatic*, 23(5), pp.19-21. Crowdfunding – The Case of Slovakia and the Czech Republic. Available from: https://www.researchgate.net/publication/312024977_Crowdfunding_-_The_Case_of_Slovakia_and_the_Czech_Republic [accessed Mar 21, 2017].

Institucionální investoři a private equity. *CVCA* [online]. 2017 [cit. 2017-03-18]. Dostupné z: [http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/91-file-File-CVCA_Private_Equity_investori_\(2\).pdf](http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/91-file-File-CVCA_Private_Equity_investori_(2).pdf)

LUKEŠ, Martin, Martina JAKL a Jan ZOUHAR. Global Entrepreneurship Monitor 2013: Podnikatelská aktivita v České republice. *European Commission* [online]. 2014 [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/50478/57277/612398/priloha001.pdf>

Národní inovační fond - studie proveditelnosti [online]. 2015 [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: <http://www.komora.cz/pro-podnikani/legislativa-a-normy/pripominkovani-legislativy/nove-materialy-k-pripominkam/140-15-narodni-inovacni-fond-studie-proveditelnosti-t-21-7-2015.aspx>

Oficiální statistiky a jiná dokumentace vybraných crowdfundingových platforem z ČR, Estonska, Rakouska a Slovenska použité v rámci komparativní studie, 2017

Pernsteiner, Helmut: Venture Capital und ähnliche Formen - eine finanzwirtschaftliche Erörterung, in: *Private Equity und Venture Capital*, hrsg. von Kofler/Polster-Grill, Wien: Linde Verlag 2003, S. 63 - 86.

RENTON, Peter. Understanding Peer to Peer Lending [online]. Lend Academy, 2015. [cit. 2017- 23-02]. Dostupné z: <http://www.lendacademy.com/Understanding-Peer-to-Peer-Lending.pdf>

STASZKIEWICZ, Maria a Milan ZUBÍČEK. Crowdfunding Visegrad: A Study. *Visegrad group* [online]. 2014 [cit. 2017-03-18]. Dostupné z: <http://www.visegradgroup.eu/documents/essays-articles/crowdfunding-visegrad>

STEINBERG, Scott, Rusel DEMARIA a EDITED BY JON KIMMICH. *The crowdfunding bible: how to raise money for any startup, video game or project*. S.I.: READ.ME, 2012. ISBN 9781105726286.

STRÖMBERG, Per. The Economic and Social Impact of Private Equity in Europe: Summary of Research Findings. *FVCA* [online]. 2009 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: http://www.fvca.fi/files/30/EVCA_DOC_RP_ECONIMPACT_0909.pdf

STROKOVÁ, Zuzana a Tatiana BIELIKOVÁ. CROWDFUNDING: NOVÝ TREND VO FINANCOVANÍ. *Trendy v podnikání - ZČU* [online]. 2016 [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: https://www.tvp.zcu.cz/cd/2014/PDF_sbornik/strokova%20bielikova.pdf

Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe. *EVCA - Workspace Imperial* [online]. 2002 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: [https://workspace.imperial.ac.uk/entrepreneurship/Public/evca2\[1\].pdf](https://workspace.imperial.ac.uk/entrepreneurship/Public/evca2[1].pdf)

Schwienbacher, Armin and Larralde, Benjamin, Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures (September 28, 2010). HANDBOOK OF ENTREPRENEURIAL FINANCE, Oxford University Press, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1699183> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1699183>

The Global Competitiveness Report 2016–2017. *World Economic Forum* [online]. 2016 [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

WARDROP, Robert, Bryan ZHANG, Raghavendra RAU a Mia GRAY. Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report. *University of Cambridge: Judge Business School* [online]. 2015 [cit. 2017-02-01]. Dostupné z: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf

WILSON, Karen. *Financing high-growth firms the role of angel investors*. Paris: OECD, 2011. ISBN 9789264118782.

ZHANG, Bryan, Peter BAECK, Tania ZIEGLER, Jonathan BONE a Kieran GARVEY. PUSHING BOUNDARIES: THE 2015 UK ALTERNATIVE FINANCE INDUSTRY REPORT. *Nesta* [online]. 2016 [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/pushing_boundaries_0.pdf

Seznam příloh

Příloha A: Základní struktura trhu rizikového kapitálu

Příloha B: Oblasti investic typu *venture capital* v letech 2007–2015, sumy investic jsou vyjádřeny v mil. EUR

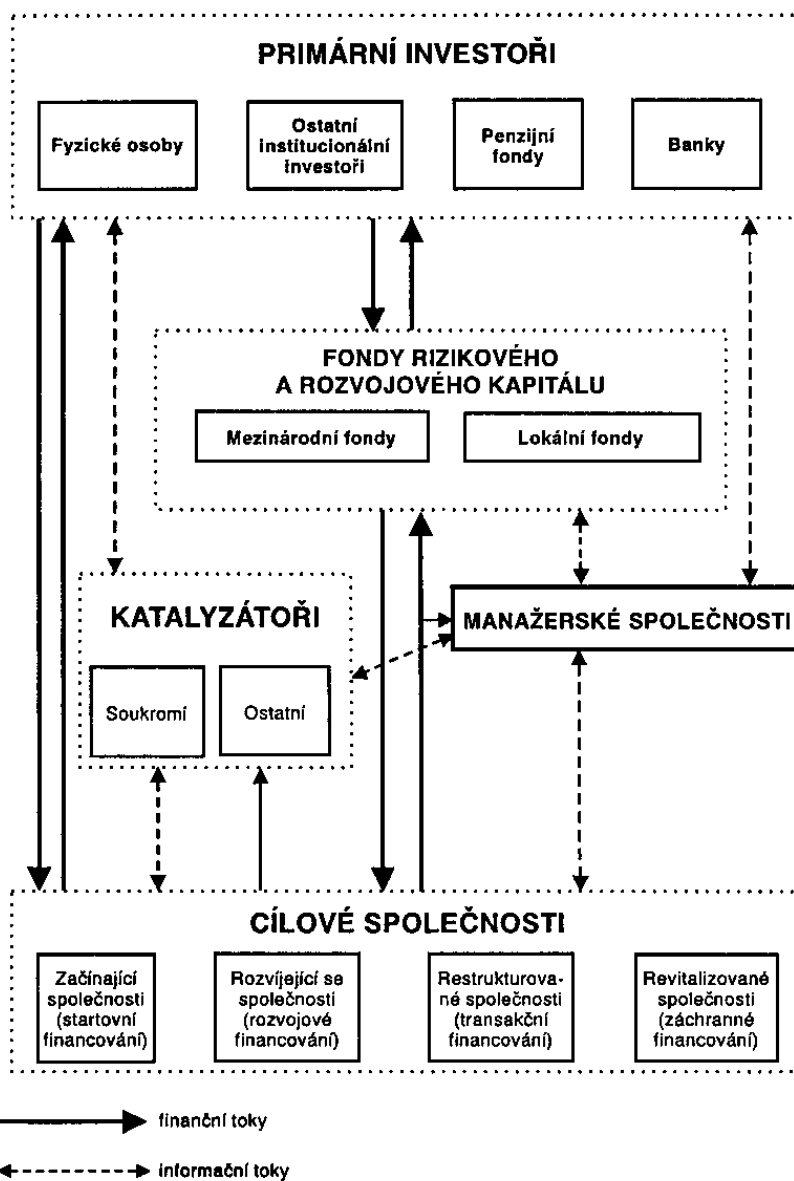
Příloha C: Poměr proinvestovaného rizikového kapitálu vůči HDP za jednotlivé roky vybraných evropských států, plné znění

Příloha D: Faktory získané prostřednictvím metody Delphi

Příloha E: Přepis dotazníkového šetření

Příloha F: Zdroje povědomí o vybraných způsobech financování

Příloha A: Základní struktura trhu rizikového kapitálu



Zdroj: Dvořák a Procházka, 1998, str. 29

Příloha B: Oblasti investic typu *venture capital* v letech 2007–2015, sumy investic jsou vyjádřeny v mil. EUR

Rok/oblast		Zemědělství	Komunikace	Počítače & elektronika	Zboží pro spotřebitele	Spotřebitelské služby	Energie & životní prostředí
2007	Suma inv.	0	1 038	2 166	0	988	0
	Σ podniků	0	3	2	0	1	0
2008	Suma inv.	0	11 281	1 544	0	0	19 000
	Σ podniků	0	3	1	0	0	1
2009	Suma inv.	0	27 675	573	0	0	0
	Σ podniků	0	3	1	0	0	0
2010	Suma inv.	0	9 910	1 560	0	0	11 578
	Σ podniků	0	1	1	0	0	1
2011	Suma inv.	0	6 471	4 052	0	0	0
	Σ podniků	0	2	4	0	0	0
2012	Suma inv.	127	400	4 701	0	0	0
	Σ podniků	1	1	1	0	0	0
2013	Suma inv.	0	2 020	840	21	0	0
	Σ podniků	0	2	3	1	0	0
2014	Suma inv.	0	416	1 837	3 314	0	0
	Σ podniků	0	1	3	2	0	0
2015	Suma inv.	0	70	884	714	0	0
	Σ podniků	0	1	5	1	0	0

Zdroj: vlastní zpracování dle EVCA, 2017

Příloha C: Poměr proinvestovaného rizikového kapitálu vůči HDP za jednotlivé roky vybraných evropských států, plné znění

Stát/rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Průměrná hodnota
Evropský průměr	0,39%	0,19%	0,31%	0,32%	0,25%	0,25%	0,28%	0,30%	0,31%
Lucembursko	2,20%	2,52%	0,23%	0,74%	0,16%	0,34%	0,04%	1,25%	1,04%
Velká Británie	0,69%	0,30%	0,70%	0,55%	0,49%	0,47%	0,43%	0,48%	0,56%
Švédsko	0,65%	0,36%	0,75%	0,83%	0,60%	0,19%	0,33%	0,38%	0,55%
Dánsko	0,50%	0,21%	0,16%	0,36%	0,34%	0,73%	0,48%	0,63%	0,47%
Nizozemsko	0,44%	0,14%	0,33%	0,45%	0,21%	0,36%	0,49%	0,50%	0,41%
Norsko	0,36%	0,26%	0,58%	0,25%	0,24%	0,43%	0,62%	0,45%	0,40%
Finsko	0,34%	0,37%	0,32%	0,43%	0,30%	0,39%	0,35%	0,50%	0,40%
Francie	0,45%	0,16%	0,33%	0,47%	0,25%	0,30%	0,39%	0,38%	0,37%
Belgie	0,20%	0,33%	0,27%	0,26%	0,36%	0,27%	0,24%	0,34%	0,33%
Švýcarsko	0,23%	0,15%	0,31%	0,24%	0,36%	0,17%	0,19%	0,21%	0,25%
Německo	0,37%	0,12%	0,19%	0,25%	0,24%	0,18%	0,24%	0,22%	0,25%
Irsko	0,17%	0,30%	0,45%	0,18%	0,15%	0,10%	0,27%	0,31%	0,24%
Česká republika	0,26%	0,92%	0,15%	0,09%	0,07%	0,09%	0,19%	0,01%	0,21%
Bulharsko	0,25%	0,50%	0,22%	0,02%	0,20%	0,03%	0,01%	0,06%	0,20%
Španělsko	0,20%	0,10%	0,27%	0,22%	0,19%	0,19%	0,15%	0,14%	0,20%
Maďarsko	0,43%	0,23%	0,07%	0,19%	0,10%	0,06%	0,16%	0,15%	0,18%
Rakousko	0,11%	0,06%	0,24%	0,10%	0,09%	0,17%	0,09%	0,32%	0,17%
Portugalsko	0,20%	0,17%	0,11%	0,30%	0,14%	0,20%	0,15%	0,08%	0,16%
Itálie	0,33%	0,12%	0,10%	0,14%	0,08%	0,11%	0,11%	0,15%	0,15%
Polsko	0,18%	0,09%	0,18%	0,18%	0,12%	0,10%	0,06%	0,19%	0,14%
Baltské státy (Estonsko, Litva a Lotyšsko)	0,12%	0,01%	0,06%	0,08%	0,04%	0,09%	0,15%	0,12%	0,11%
Rumunsko	0,21%	0,18%	0,09%	0,05%	0,02%	0,05%	0,05%	0,09%	0,10%
Ukrajina	0,28%	0,04%	0,09%	0,05%	0,03%	0,01%	0,00%	0,02%	0,09%
SBJ (státy bývalé Jugoslávie) + Slovensko	0,04%	0,06%	0,02%	0,02%	0,07%	0,02%	0,18%	0,12%	0,07%
Řecko	0,12%	0,06%	0,02%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,14%	0,05%

Zdroj: vlastní zpracování dle EVCA, 2017

Příloha D: Faktory získané prostřednictvím metody Delphi

Výhody netradičních způsobů financování	
Obecně	Crowdfunding
Levnější způsob získání finančních prostředků	Budování komunity, vztahů se zákazníky
Rychlejší reakce na měnící se trendy	Otestování si trhu, naší myšlenky, produktu
AZF jako zdroj pro diverzifikaci prostředků	Budování PR
Snadnější přístup k prostředkům (bez zástavy)	
Orientace na dlouhodobou prosperitu podniku	
Know how, mentoring, kontakty	
Zaměření také na počáteční fáze podnikání	
Možnost rychlého získání prostředků	
Možnost přilákání dalších investorů	
Zpětná vazba na podnikatelský záměr	
Podnikatelé vedeni k finanční, obchodní a provozní zodpovědnosti	

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Nevýhody netradičních způsobů financování		
Obecně	Crowdfunding	Rizikový kapitál/Business andělé
"Nevyzkoušená cesta" v tuzemském prostředí – může odradit	Nejasná legislativa	VC/BA investice je prakticky nemožné získat na záměry, které nemají potenciál řádově zhodnotit původní investici.
Byrokracie	Nízké sumy k získání	
Ztráta části kontroly nad řízením firmy – podíl investora (Pro oblast VC, BA Equity CF)		
Nejasný výsledek při časově náročné přípravě		
Vysoké transakční náklady		
Nedůvěra v nové věci – strach z podvodu, banka pro většinu disponuje větším kreditem		
Obava ze zveřejnění nápadu – strach z kopírování, ukradení nápadu		
Pocit zodpovědnosti – jedná s konkrétními lidmi, ne s bankou		
Malá informovanost o specifikách		

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Příloha E: Přepis dotazníkového šetření

Údaje o respondentovi

Pohlaví *

- Muž
- Žena

Váš věk *

- 18 – 21
- 22 – 25
- 26 – 30
- 31 – 40
- 41 – 50
- 51 – 65
- 66+

Vaše nejvyšší dosažené vzdělání *

- Bez vzdělání; neúplné základní vzdělání; základní vzdělání; střední škola bez maturity
- Střední škola s maturitou; vyšší odborné
- Vysokoškolské – bakalářské
- Vysokoškolské – navazující magisterské
- Vysokoškolské – postgraduální
- Ekonomická aktivita
- Zaměstnanec – státní sektor
- Zaměstnanec – soukromý sektor
- Podnikatel (OSVČ)
- Mateřská/rodičovská dovolená
- Důchodce
- Student
- Nezaměstnaný
- Jiné:

Možnosti financování podnikatelských aktivit

Vyberte z nabídky, s jakými způsoby financování podnikatelských aktivit jste se již setkali. *

Možnost zaškrtnutí více odpovědí; Netradiční způsoby financování=rizikový kapitál, business andělé, crowdfunding, peer-to-peer

- Vklady podnikatelů, vlastníků
- 3F – Family, friends, fools
- Bankovní zápůjčky
- Leasing, factoring, forfaiting
- Netradiční způsoby financování
- Jiné:

Co Vám říkají pojmy Rizikový kapitál, Business Anděl, Peer-to-peer? *

- Zním většinu z těchto pojmů
- Již jsem slyšel/a alespoň o jednom z těchto pojmů
- Nikdy jsem se nesetkal/a ani s jedním z výše vypsanych pojmů

Definice pojmů

Rizikový kapitál – představuje finanční prostředky sloužící k investování do velmi rychle rostoucích inovativních projektů. Je založen na vstupu investora do vybraného podniku prostřednictvím navýšení jeho základního kapitálu. Tento finanční nástroj umožňují fondy rizikového kapitálu. Fond vstoupí do podniku a dodá mu potřebný kapitál, čímž získá příslušný, zpravidla menšinový podíl.

Business anděl – individuální investor využívající vlastní kapitál na financování perspektivních malých a středních podniků s výrazným růstovým potenciálem a s cílem zhodnocení vložených prostředků. Na rozdíl od venture kapitálových fondů přináší anděl do firmy i určité know-how v podobě odborných znalostí, orientaci v daném oboru, popř. kontaktů na strategické partnery.

Peer-to-peer – přímé půjčování peněz „od člověka k člověku“ prostřednictvím internetových aukcí. Na jedné straně stojí člověk, skupina lidí nebo instituce, která má volné finanční prostředky a má zájem je zhodnocovat. Na druhé straně stojí jednotlivec nebo firma, kteří mají zájem si peníze půjčit. Jedná se o půjčkový typ crowdfundingu.

Netradiční způsoby financování

S jakými z uvedených pojmů jste natolik obeznámeni, že byste jej dokázali stručně popsat svému partnerovi/kamarádovi/příbuznému? *

Možnost zaškrtnutí více odpovědí

- Rizikový kapitál
- Business Andělé
- Peer-to-Peer
- V takové míře ani s jedním

Kde jste se s danými pojmy setkal/a? *

- Možnost zaškrtnutí více odpovědí
- Škola
- TV, rádio
- Noviny, časopisy
- Webové stránky
- Pracovní prostředí
- Lidé v mém okolí
- Jiné:

Crowdfunding

Setkal/a jste se někdy s pojmem Crowdfunding, dokázali byste jej stručně charakterizovat? *

- Ano, poměrně dobře vím, o co jde
- Již jsem o Crowdfundingu slyšel/a, ale moc detailů neznám
- Ne, nikdy jsem o tom neslyšel/a

Crowdfunding – definice

Crowdfunding – způsob financování, při kterém větší počet jednotlivců přispívá menším obnosem k cílové částce. Crowdfundinem se mohou financovat zajímavé projekty, produkty či společnosti. Crowdfunding umožňuje využít sociální sítě, osobní kontakty a virální efekt k získání peněz primárně na rozjezd činnosti.

Specifika crowdfundingu

Veškeré následující otázky jsou brány z pohledu tvůrce crowdfundingové kampaně

Co byste označil/a za největší výhodu tohoto způsobu financování? *

Pokuste se odhadnout, co je dle Vašeho názoru hlavní výhodou Crowdfundingu. Možnost zaškrtnutí více odpovědí. 1=zcela nesouhlasím; 2=spíše nesouhlasím; 3=spíše souhlasím; 4=zcela souhlasím

- Na peníze mohou dosáhnout i projekty, které by například v bance neuspěly
- Způsob otestování zájmu o náš produkt/službu.
- Zvýšené povědomí může přilákat investory
- Zpětná vazba od zákazníků (příspěvatelů)
- Budování komunity mezi příspěvateli

Jaké vidíte největší nevýhody pramenící z financování aktivit pomocí crowdfundingu? *

Možnost zaškrtnutí více odpovědí. 1=zcela nesouhlasím; 2=spíše nesouhlasím; 3=spíše souhlasím; 4=zcela souhlasím

- Časová náročnost
- Splnění podmínek kampaně (zaslání produktu aj.)
- Transakční a finanční náklady při nedosažení požadované částky
- Riziko napodobení produktu/služby konkurencí

Specifika Crowdfundingu

O jakých konkrétních crowdfundingových portálech v ČR máte povědomí? *

Možnost zaškrtnutí více odpovědí

- HitHit
- Startovač
- Fundlift
- Peněždroj
- Zonky
- žádném
- Jiné:

Na financování jakých oblastí se dle Vašeho názoru hodí crowdfunding? *

Možnost zaškrtnutí více odpovědí

- Umění, design, móda
- Knihy, filmy, divadlo
- Hudba
- Sport, hry
- Jídlo
- Vzdělávání
- Technologie
- Jiné:

Znáte někoho ve svém okolí, kdo se nějakým způsobem zapojil do oblasti crowdfundingu? *

- Ano, přispěl
- Ano, vedl kampaň
- Ne
- Jiné:

V případě, že jste v předchozí otázce odpověděl ANO (přispěl či vedl kampaň) napište prosím, o jaký produkt se jedná.

Možnosti financování podnikatelských aktivit

Představte si modelovou situaci, kdy začínáte podnikat. Na rozjezd svého podnikání potřebujete 1 mil. Kč a volíte způsob financování Vašeho podnikání. O jakém způsobu financování (či kombinaci způsobů) byste nejspíše uvažoval/a? *

Možnost zaškrtnutí více odpovědí

- Vlastní úspory
- 3F – Family, friends, fools
- Bankovní úvěry, zápůjčky
- Využití dotací
- Rizikový kapitál, Business anděl
- Crowdfunding
- Peer-to-peer
- Jiné:

Děkuji Vám za vyplnění dotazníku.

Příloha F: Zdroje povědomí o vybraných způsobech financování

	Škola	TV, rádio	Noviny, časopisy	Webové stránky	Pracovní prostředí	Lidé v mém okolí
Rizikový kapitál	58	13	20	36	25	22
Business andělé	119	27	26	56	24	28
Peer-to-peer půjčky	91	26	23	51	27	33

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Abstrakt

MUSIL, D. Netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit. Diplomová práce, Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU, stran 115, 2017

Klíčová slova: netradiční financování, rizikový kapitál, crowdfunding

Tématem diplomové práce jsou netradiční způsoby financování podnikatelských aktivit. Skupinu netradičních nástrojů financování zastupuje oblast rizikového kapitálu a crowdfundingu. Hlavním cílem této práce je zhodnocení současného stavu využívání zvolených netradičních způsobů financování. Teoretická část je tvořena představením jednotlivých způsobů financování. Pro oblast rizikového kapitálu a crowdfundingu dochází k celkové analýze současného stavu, ale i historického vývoje v České republice a ve světě. Pro každou z výše uvedených oblastí byla také zpracována komparativní studie. Výzkum poté probíhal za využití dotazníkového šetření mezi širokou veřejností a studenty ekonomické fakulty a mezi vybranými experty prostřednictvím metody Delphi. Cílem dotazníkového šetření bylo zjištění povědomí o vybraných způsobech financování, u metody Delphi pak šlo o expertní pohled na současnou a budoucí situaci netradičních způsobů financování. Ze získaných dat byly vytvořeny dílčí závěry, které poté byly použity pro celkové zhodnocení současné situace netradičních způsobů financování, včetně možných doporučení pro jejich následný rozvoj.

Abstract

MUSIL, D. Nontraditional possibilities of financing business activities. Diploma thesis, Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, pages 115, 2017

Key words: nontraditional financing, venture capital, crowdfunding

This diploma thesis focuses on nontraditional possibilities of financing business activities. Nontraditional financing tools consist of venture capital and crowdfunding. The primary goal of this thesis is to evaluate current situation of nontraditional financing possibilities. Theoretical part of the thesis includes introduction and definition of each of the financing tool. Thesis includes a complete analysis, historical and current situation of venture capital and crowdfunding in the Czech Republic and in the World. Each of the previously stated financing tools includes a comparative study. Thesis uses a questionnaires as a research method which targeted general public and students of the School of Economics and Delphi model as a research method for experts in the industry. The goal of the questionnaire was to map awareness of nontraditional financing opportunities. Delphi model was used to provide an insight on the current situation and the future of nontraditional financing. Data collected provided enough insight to draw final conclusions about the current situation of nontraditional financing strategies along with possible recommendations and solutions for its possible future development.