

Analýza absorpční kapacity potenciálních příjemců rizikového kapitálu

5. března 2012

Obsah

Manažerské shrnutí	3
1. Úvod a cíle	10
2. Poptávka po rizikovém kapitálu	11
2.1. Cíle projektu v této oblasti.....	11
2.2. Náš přístup k řešení.....	11
2.2.1. Identifikace vzorku cílové skupiny.....	11
2.2.2. Kvalitativní rozhovory k přípravě dotazníkového šetření.....	14
2.2.3. Distribuce, konzultace vyplňování a sběr dotazníků.....	14
2.2.4. Analýza výsledků dotazníku a identifikace témat k rozpracování.....	14
2.2.5. Kvalitativní rozhovory k rozpracování výsledků dotazníkového šetření	14
2.3. Vyhodnocení výsledků.....	15
2.3.1. Zkušenosti podnikatelů/firem s rizikovým kapitálem	15
2.3.2. Překážky na trhu rizikového kapitálu z pohledu jeho příjemců	18
2.3.3. Základní aspekty poptávky po rizikovém kapitálu	21
2.3.4. Podmínky fondu rizikového kapitálu	27
2.3.5. Informovanost o fondu rizikového kapitálu	34
3. Nabídka rizikového kapitálu.....	38
3.1. Cíle projektu v této oblasti.....	38
3.2. Náš přístup k řešení.....	38
3.3. Vyhodnocení výsledků.....	38
3.3.1. Stávající praxe a záběr činností soukromých investorů	39
3.3.2. Hodnocení koncepce připravovaného fondu rizikového kapitálu.....	40
3.3.3. Absorpční kapacita a bariéry rozvoje rizikového kapitálu v ČR	42
3.3.4. Informovanost a komunikace.....	45
4. Doporučení pro nastavení fondu rizikového kapitálu.....	46
4.1. Informovanost a komunikace	46
4.2. Vzdělávání podnikatelů	47
4.3. Transparentnost.....	47
4.4. Podmínky nastavení fondu rizikového kapitálu.....	48
4.4.1. Administrativní a procesní zajištění	48
4.4.2. Stanovení pravidel poskytování podpory	48
4.4.3. Role a práva jednotlivých subjektů	50
4.5. Odstranění obecných překážek pro podnikání	51
5. Seznam zkratk	52
6. Přílohy.....	53

Manažerské shrnutí

V návaznosti na cíle definované v zadávací dokumentaci jsme se zabývali dvěma hlavními oblastmi absorpční kapacity po rizikovém kapitálu:

- **Stranou poptávky po rizikovém kapitálu**, kterou představují osoby s podnikatelským záměrem, podnikatelé, případně organizace působící v oblasti výzkumu a vývoje. Poptávku po rizikovém kapitálu jsme zjišťovali distribucí a zpracováním 193 dotazníků vyplněných potenciálními příjemci podpory rozřazených do pěti skupin podle různého stadia rozvoje firmy. Závěry dotazníkového šetření jsme verifikovali prostřednictvím 41 strukturovaných pohovorů s těmi respondenty napříč všemi pěti skupinami, kteří v odpovědích přinesli nejcennější podněty.
- **Stranou nabídky rizikového kapitálu**, kterou představují soukromí investoři. Dostupnost rizikového kapitálu jsme vyhodnotili na základě kvalitativního šetření s 15 investory, mezi nimiž jsou rovnoměrně zastoupeni investoři zabývající se kvalifikovaným investováním, investiční společnosti se zájmem o roli obhospodařovatele fondu rizikového kapitálu a největší banky působící v ČR, jejichž účast na projektu se předpokládá v roli depozitáře fondu rizikového kapitálu.

Z informací analyzovaných na základě uvedených šetření vyplývají zásadní zjištění, které jsou v agregované podobě součástí této zprávy. Na tato zjištění navazují naše doporučení.

Poptávka po rizikovém kapitálu

Zjištění týkající se poptávky po rizikovém kapitálu můžeme shrnout do pěti základních oblastí:

- Zkušenosti podnikatelů/firem s rizikovým kapitálem;
- Překážky na trhu rizikového kapitálu z pohledu jeho příjemců;
- Základní aspekty poptávky po rizikovém kapitálu;
- Nastavení podmínek fondu rizikového kapitálu;
- Informovanost o fondu rizikového kapitálu.

Zkušenosti podnikatelů/firem s rizikovým kapitálem

- Třetina respondentů z cílových skupin 2 – 5 a šestina respondentů z cílové skupiny 1 má zkušenosti se získáváním rizikového kapitálu. Míra úspěšnosti při získávání rizikového kapitálu byla u respondentů přibližně poloviční.
- Nejvýznamnější roli hráli u dotazovaných firem individuální investoři (domácí či zahraniční). Respondenti nejčastěji obdrželi investici ve výši do 10 mil. Kč s očekávaným časovým horizontem maximálně 5 let. Převážná většina respondentů se nevzdala majoritního podílu ve své společnosti.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 2.3.1 této zprávy.

Překážky na trhu rizikového kapitálu z pohledu jeho příjemců

- Nedostatek informací o možnostech získání rizikového kapitálu je stejně významný důvod jeho nevyužití jako absence potřeby rizikového kapitálu.
- Pro respondenty je při získávání rizikového kapitálu nejobtížnější navázat kontakt s investorem, zorientovat se v problematice rozjezdu firmy a připravit kvalitní business plán.
- Jako největší bariéru pro rozvoj podnikání vnímají respondenti omezené možnosti financování za přijatelných podmínek, nedostatek kvalitních zaměstnanců a chybějící kontakty na partnery, kteří by se podíleli na odbytu produktu.
- Z hlediska dostupnosti rizikového kapitálu v České republice je jako největší překážka identifikován málo rozvinutý trh rizikového kapitálu jak ze strany investorů (nezkušenost, nechuť riskovat), tak ze strany podnikatelů (nevzniká dostatečný počet kvalitních projektů). Jako velká překážka je vnímána byrokracie, bariéru vytváří také nedostatečná informovanost potenciálních příjemců.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 2.3.2 této zprávy.

Manažerské shrnutí (pokračování)

Základní aspekty poptávky po rizikovém kapitálu

- Rizikový kapitál je u respondentů jednoznačně preferovanou možností před různými formami dluhového financování.
- Nejčastěji preferovanou formou externího financování je vstup investora – jednotlivce. Nejméně žádaným nástrojem je klasický bankovní úvěr.
- Podmínky, které si respondenti kladou pro přijetí rizikového kapitálu, se různí, velmi často však zaznívá důraz na lidskou stránku spolupráce s investorem – slovy jednoho z respondentů „pochopení vzájemného přístupu a porozumění na osobní rovině“.
- Naprostá většina respondentů od investora neočekává pouze finanční přínos, ale zejména know-how: pomoc v interních záležitostech firmy, zkušenosti z oboru, externí kontakty a zajištění PR (v optimálním případě prostřednictvím dobrého jména investora v souvislosti s realizovanou investicí).
- Finanční prostředky přijaté od investora by respondenti využili zejména na podporu prodeje produktů a urychlení jejich vývoje.
- Významným důvodem nezájmu o rizikový kapitál je obava z náročnosti a rizikovosti procesu získání investora.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 2.3.3 této zprávy.

Nastavení podmínek fondu rizikového kapitálu

- Tři čtvrtiny respondentů považují navržený systém připravovaného fondu rizikového kapitálu za vhodný, což může být nicméně v tuto chvíli zkresleno vzhledem k míře detailu známých informací.
- Více než 70 % respondentů by ocenilo investici ve výši do 10 mil. Kč. Významně tedy převažuje poptávka po investicích v řádu jednotek mil. Kč. To znamená, že stanovení minimální investice na 5 mil. Kč by mohlo výrazně omezit absorpční kapacitu.
- Většina respondentů by preferovala předání podílu do 40%.
- Jednoznačně nejpreferovanějším způsobem exitu investora je opce vlastníka na zpětný odkup podílu.
- Respondenti průzkumu vnímají tři nejrizikovější faktory související s připravovaným fondem rizikového kapitálu – hrozba ztráty kontroly nad společností, obava z transparentnosti systému a riziko zahlcení příjemců neproduktivní administrativou;
- Oslovení respondenti zdůrazňují roli stávající inovační infrastruktury při vyhledávání a informování firem o rizikovém kapitálu.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 2.3.4 této zprávy.

Informovanost o fondu rizikového kapitálu

- Oslovení respondenti v rámci dotazníkového šetření i kvalitativních rozhovorů potvrdili, že jsou informováni o záměru MPO zřídit fond rizikového kapitálu. Nicméně úroveň znalostí není zcela dostatečná a respondentům chybí detailní informace o podmínkách a fungování připravovaného fondu rizikového kapitálu.
- Do komunikace a propagace plánovaného fondu by měla být zapojena stávající inovační infrastruktura.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 2.3.5 této zprávy.

Manažerské shrnutí (pokračování)

Nabídka rizikového kapitálu

Zjištění týkající se nabídky rizikového kapitálu představované soukromými investory můžeme shrnout do pdílčích tematických okruhů.

- Stávající praxe a záběr činností soukromých investorů.
- Hodnocení koncepce připravovaného fondu rizikového kapitálu.
- Absorpční kapacita a bariéry rozvoje rizikového kapitálu v ČR.
- Informovanost a komunikace.

Stávající praxe a záběr činností soukromých investorů

Zkušenost soukromých investorů s private equity financováním je v podmínkách České republiky nízká a praxi v tomto typu financování má pouze úzká skupina firem. Většina investičních společností nedisponuje dostatkem kvalifikovaných pracovníků a metodikou pro posuzování projektů zaměřených na financování private equity. Problém s hodnocením může nastat zejména u malých projektů, které budou pro posouzení k dispozici pouze ve formě obchodního plánu (business case).

Z uvedených důvodů mezi investičními společnostmi (zejména členy velkých finančních skupin) převažuje zájem o roli obhospodařovatele fondu oproti zájmu o spoluinvestice s fondem. Zájem o spoluinvestice je pravděpodobný spíše ze strany menších investičních společností s předchozí zkušeností. Větší společnosti budou mj. zvažovat otázky nastavení fondu a náklady, které jim s sebou přinese vybudování kapacit zaměřených na nový typ investic a nastavení interních metodik posuzování projektů.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 3.3.1 této zprávy.

Hodnocení koncepce připravovaného fondu rizikového kapitálu

Soukromí investoři v tuto chvíli nemají dostatek informací pro to, aby si mohli vyhodnotit atraktivitu koncepce fondu rizikového kapitálu a kvalifikovaně se rozhodnout, zda se jí zúčastnit. Otázky, jejichž vyjasnění je pro investory klíčové, se týkají především nastavení pravidel, povinností a zodpovědnosti zapojení investorů, pravidel daných statutem Fondu, pracovní přípravy nabídek do výběrových řízení, výše a způsobu výpočtu odměny a vymezení rozhodovacích a kontrolních pravomocí státu.

V průběhu šetření se potenciální investoři vyjadřovali i k výběru a hodnocení potenciálních příjemců a jejich projektů ve fondu rizikového kapitálu. Výběr a hodnocení projektů by se měly odvíjet od jejich velikosti (zatímco u menších projektů budou investoři klást důraz na životaschopnost projektového záměru, u větších projektů budou očekávat pokročilejší stadium přípravy a uplatňovat kritéria projektového financování).

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 3.3.2 této zprávy.

Absorpční kapacita a bariéry rozvoje rizikového kapitálu v ČR

Podpora Fondu by se neměla zaměřovat pouze na jeden segment či úzkou vymezenou skupinu oborů, ale investice by měly být diverzifikovány na základě investiční strategie. Rozhodující by neměl být obor, ale životaschopnost záměru.

Manažerské shrnutí (pokračování)

Připravovaný fond rizikového kapitálu by neměl narušovat tržní prostředí na úkor soukromých investorů, ale spíše umožnit realizaci kvalitních projektových záměrů, jejichž investiční atraktivita je dostatečná, ale nepostačuje pro úspěch na výhradně soukromém trhu rizikového kapitálu. Pokud bude fond nastaven nežádoucím způsobem (administrativní náročnost výběru příjemců, netransparentním systémem výběru příjemců, nevhodná míra intervence investora do chodu firem, nastavení exitu, podmínky pro ředění podílů apod.), může docházet k poskytování podpory i velmi nekvalitním záměrům.

Investoři nespatřují hlavní problém trhu rizikového kapitálu v jeho nedostatečné dostupnosti, ale spíše v nedostatku kvalitních záměrů vhodných k investování.

Role státu by měla spočívat především v systematické vzdělávací a poradenské činnosti pro podnikatele.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 3.3.3 této zprávy.

Informovanost a komunikace

Jak již bylo zmíněno výše, ze strany potenciálních investorů není úroveň informovanosti a komunikace o přípravě fondu rizikového kapitálu vnímána jako dostatečná. Na základě dosud publikovaných informací nemůže většina z nich učinit kvalifikované rozhodnutí, zda se koncepce fondu rizikového kapitálu zúčastnit, a učinit první případné kroky.

Podpora připravovaného fondu rizikového kapitálu by se neměla zaměřovat pouze na jeden segment či úzkou vymezenou skupinu oborů, ale investice by měly být diverzifikovány na základě investiční strategie. Rozhodující by neměl být obor, ale životaschopnost záměru.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 3.3.4 této zprávy.

Odhad velikosti absorpční kapacity

Současnou úroveň absorpční kapacity rizikového kapitálu nelze jednoznačně určit na základě šetření provedeného na straně poptávky.

Lepší orientaci nabízí výsledky analýzy nabídkové části (viz kapitola 3), kdy z rozhovorů s investory vyplynulo, že přibližná výše ročních investic rizikového kapitálu do firem na úrovni seed fáze dosahuje cca 90 mil. Kč. Reálnost této částky potvrzují také zahraniční zkušenosti (viz Souhrnný závěr z kapitoly 2, kde je absorpční kapacita uvažována také v souvislosti s venture fází).

S ohledem na předpokládanou alokaci finančních prostředků do fondu se **absorpční kapacita v seed fázi** nejeví jako dostatečná.

Manažerské shrnutí (pokračování)

Doporučení

Z provedeního šetření absorpční kapacity rizikového kapitálu vyplývá několik oblastí, na které se při přípravě a realizace této koncepce doporučujeme zaměřit. Následující oblasti můžeme na základě průzkumu považovat za **klíčové pro zvýšení absorpční kapacity podpory z připravovaného fondu rizikového kapitálu** a sekundárně pro rozvoj trhu rizikového kapitálu a posílení investiční kultury v ČR:

- informovanost o fondu, komunikace směrem k příjemcům i investorům;
- vzdělávání podnikatelů;
- transparentnost;
- podmínky nastavení fondu rizikového kapitálu;
- odstranění obecných překážek pro podnikání.

Řešení těchto otázek zároveň přispěje k transparentnosti a objektivitě celého konceptu z pohledu potenciálních příjemců, potenciálních investorů a odborné veřejnosti.

Informovanost o fondu, komunikace směrem k příjemcům i investorům

Jako jeden z nejdůležitějších kroků, který zásadně ovlivní úroveň absorpční kapacity, je zajištění propagační a informační kampaně a to nejen o chystaném konceptu MPO (nastavení fondu rizikového kapitálu) a také o připravované výzvě v rámci projektu CzechEkoSystem. Je třeba poskytovat co nejdetailnější a nejpřesnější informace důležité pro kvalifikované rozhodnutí potenciálních příjemců či investorů.

Je důležité, aby byla respektována nezastupitelná role stávající inovační infrastruktury (inkubátory, centra transferu technologií, regionální inovační centra apod.). Tyto instituce mají podnikatelských kruzích dobrou reputaci. Zároveň podnikatelé samotní jsou s nimi zvyklí pracovat a vyhledávat u nich informace potřebné pro jejich aktivity a naopak subjekty v rámci inovační infrastruktury jsou díky tomu schopné zajistit přímý kontakt na podnikatele, což umožní zajištění široké informovanosti.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 4.1 této zprávy.

Vzdělávání podnikatelů

Obě strany trhu rizikového kapitálu (tj. strana potenciální nabídky i poptávky) se v zásadě shodují na tom, že hlavní problém netkví v nedostatku finančních prostředků, ale zejména v kvalitě investic a připravenosti firem/podnikatelů na vyjednávání a vstup strategického investora.

Vzdělávání, coaching, mentoring podnikatelů by měl zahrnovat zejména následující oblasti:

- příprava business plánu, marketingových strategií včetně identifikace tržního potenciálu a definování žádoucího cílového podílu na trhu, oceňování, finanční prognózy vývoje společnosti apod.;
- trénink vyjednávacích schopností a dovedností pro účely jednání s investory (pomoc společnostem obstát při jednáních, argumentační schopnosti);
- poradenství pro penetraci zahraničních trhů, případně celková pomoc s odbytem;
- pomoc při vyhledávání vhodných investorů (např. z hlediska velikosti investice a oboru, ve kterém se pohybují).

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 4.2 této zprávy.

Manažerské shrnutí (pokračování)

Transparentnost

Pro potenciální příjemce rizikového kapitálu je transparentnost procesů výběru příjemců investic jedním z naprosto klíčových faktorů, které ovlivní poptávku po rizikovém kapitálu z připravovaného fondu rizikového kapitálu.

Pozornost je třeba věnovat především:

- Zajištění kvalifikovaného výběru projektů;
- Stanovení způsobu výběru projektů;
- Odbornosti hodnotitelů předkládaných projektů;
- Nastavení role státu z hlediska rozhodovacích a kontrolních pravomocí i odpovědnosti za návratnost finančních prostředků ve smyslu efektivity fondu.

Dále je na zvážení možnost finanční motivace členů investičního výboru (hodnotitelů), aby byli zainteresováni vybírat skutečně kvalitní projekty. Všechna pravidla by měla být stanovena přesně, s dostatečným předstihem a měla by být dostupná veřejnosti.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 4.3 této zprávy.

Podmínky nastavení fondu rizikového kapitálu

Bude vhodné procesní i administrativní požadavky co nejvíce přiblížit standardní tržní realitě jak ve vztahu k požadavkům kladeným na firmy žádající o rizikový kapitál, tak i např. s ohledem na délku procesů.

Z hlediska administrativních požadavků na žadatele o rizikových kapitál z připravovaného fondu lze doporučit takové nastavení, kdy nebudou vyžadovány např. informace či dokumenty, které nejsou bezpodmínečně nutné pro vyhodnocení žádosti (a je tedy možné je dodat až v případě přidělení investice) a informace, které jsou dostupné z veřejně dostupných zdrojů.

S ohledem na finanční řízení připravovaného fondu rizikového kapitálu doporučujeme zvážit poskytování kapitálu v tranších za předem stanovených podmínek tak, aby byla zajištěna co největší motivace podnikatele k zajištění úspěšnosti investice.

Dle výsledků šetření mezi potenciálními příjemci i investory/obhospodařovateli je nutné vyjasnit zejména následující otázky:

- Minimální a maximální objem investice;
- Minimální úroveň zůstatku podílu vlastníka firmy;
- Podmínky exitu (neboli zakončení investice) fondu rizikového kapitálu;
- Podmínky pro rozdělování zisku mezi fondem rizikového kapitálu a soukromými spoluinvestory;
- Pravidla pro ředění podílů (změna majetkových poměrů při vstupu dodatečného kapitálu);
- Podmínky pro investice do úrovně de minimis;
- Nastavení rolí a pravomocí v investičním výboru;
- Očekávaná, případně tolerovaná míra úspěšnosti;
- Vztah obhospodařovatele a zřizovatele fondu;
- Doba uzavření smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem;
- Statut fondu;
- Výše a způsob výpočtu odměny pro obhospodařovatele a depozitáře;
- Průběh finančních toků (tj. uvolňování tranší) do fondu rizikového kapitálu;
- Udržitelnost fondu po skončení podpory;
- Požadavky na depozitáře.

Manažerské shrnutí (pokračování)

Před samotným spuštěním fondu rizikového kapitálu je nutné definovat a detailně popsat role a odpovědnosti všech subjektů zapojených do jeho implementace – tzn., že je nutné vymežit roli řídicího orgánu, investičního výboru, obhospodařovatele, depozitáře a samotného fondu rizikového kapitálu, soukromého spoluinvestora.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 4.4 této zprávy.

Odstranění obecných překážek pro podnikání

Kromě překážek, se kterými se potenciální příjemci setkávají přímo na trhu rizikového kapitálu, často narážejí na bariéry, které souvisí s kvalitou podnikatelského prostředí v České republice obecně. Odstranění těchto překážek ze strany státu může významnou měrou přispět k rozhybání trhu s rizikovým kapitálem v České republice.

Detailní informace jsou uvedeny v kapitole 4.5 této zprávy.

1. Úvod a cíle

Vznik fondu rizikového kapitálu předjímá již dokument „Analýza realizace opatření přijatých ke zvýšení účinnosti a účelnosti ze strukturálních fondů“, který byl přijat usnesením vlády č. 694 ze dne 29. 9. 2010 a v němž se uvádí, že pro zvýšení konkurenceschopnosti české ekonomiky, rozšíření pracovního trhu a s tím spojeného vytváření nových pracovních míst a podnikatelských příležitostí, je třeba se soustředit na podporu vzniku a rozvoje inovačních a technologicky orientovaných firem.

Zároveň se v oblasti financování z prostředků Evropské unie (nejen v rámci strukturálních fondů) razí trend, aby v zájmu zvyšování efektivity prostředků poskytovaných z veřejných zdrojů bylo dotační financování postupně nahrazováno investicemi, u nichž se předpokládá návratnost v takovém rozsahu, aby umožnila opakované použití finančních prostředků.

Seed fond je vedle pre-seed fondu a patentového fondu jedním z nástrojů finančního inženýrství pro podporu podnikatelských a výzkumných záměrů v oblasti inovací, kdy využitím vhodných intervencí bude zajištěna návratnost vložených a investovaných prostředků z veřejných, případně soukromých zdrojů. V rámci Operačního programu Výzkum a vývoj pro inovace je v současné době připravována výzva na dotační financování pre-seed aktivit, patentový a licenční fond jako první svého druhu v České republice provozuje v současné době Jihomoravské inovační centrum v Brně.

Vytvoření seed fondu a jeho využití zároveň přispěje ke zkvalitnění a zefektivnění spolupráce mezi institucemi v oblasti výzkumu a vývoje (VaV) na straně jedné a aplikační (podnikatelskou) sférou jako uživatelem výsledků VaV na straně druhé. S cílem zkvalitnit inovační prostředí v České republice jsou mechanismy fondů a nástrojů finančního inženýrství doplňovány podporou institucí typu podnikatelských inkubátorů a center transferu technologií.

Cílem projektu bylo prostřednictvím dotazníkového šetření a na něj navazujících řízených pohovorů zjistit:

- informovanost cílové skupiny o problematice a financování prostřednictvím rizikového kapitálu;
- poptávku po poskytování informací v oblasti nástrojů finančního inženýrství;
- velikost absorpční kapacity pro tento typ financování;
- zda v současné době již existují nebo jsou připravovány projektové záměry, které by bylo možné z prostředků seed fondu v rámci OPPI financovat (tj. instituce se sídlem mimo hlavního města Prahy);

a dále definovat:

- druhy vhodných intervencí pro různé typy konkrétních případů;
- případné překážky v implementaci fondů a navrhnout postupy pro jejich odstranění.

Cílem projektů v oblasti možnosti příspěvků ze soukromých zdrojů je:

- identifikace potenciálních soukromých investorů rizikového kapitálu cíleného na zakládání a rozvoj inovačních podniků, zjištění podmínek spolupráce s plánovaným Seed fondem,
- specifikace překážek pro zapojení soukromého rizikového kapitálu;
- a identifikace intervencí zvyšujících ochotu soukromých investorů poskytovat rizikový kapitál pro zakládání firem a raná stádia jejich rozvoje.

Tato zpráva byla připravena na základě smlouvy o dílo ze dne 15. prosince 2011 mezi Ministerstvem pro místní rozvoj ČR (dále jen „**Objednatel**“ nebo „**MMR**“) a PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o. (dále jen „**Zhotovitel**“).

Tento výstup Zhotovitele je adresován a určen výhradně Objednateli. Toto dílo je určeno výhradně pro potřeby Objednatele. Zhotovitel neponese žádnou odpovědnost vůči žádné třetí straně, které toto dílo bude předloženo nebo se s ním jinak seznámí.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu

2.1. Cíle projektu v této oblasti

Cílem projektu bylo prostřednictvím dotazníkového šetření a na něj navazujících řízených pohovorů zjistit:

- informovanost cílové skupiny o problematice a financování prostřednictvím rizikového kapitálu,
- poptávku po poskytování informací v oblasti nástrojů finančního inženýrství,
- velikost absorpční kapacity pro tento typ financování,
- zda v současné době již existují nebo jsou připravovány projektové záměry, které by bylo možné z prostředků seed fondů v rámci OPPI financovat (tj. instituce se sídlem mimo hlavního města Prahy),

a dále definovat

- druhy vhodných intervencí pro různé typy konkrétních případů,
- případné překážky v implementaci seed fondu a navrhnout postupy pro jejich odstranění.

2.2. Náš přístup k řešení

Zmapování absorpční kapacity na úrovni podnikatelů a subjektů uvažujících o realizaci investičního záměru bylo provedeno prostřednictvím kombinace kvalitativních a kvantitativních metod šetření a to v pěti po sobě jdoucích krocích:

- identifikace vzorku cílové skupiny,
- kvalitativní rozhovory k přípravě dotazníkového šetření,
- distribuce, konzultace vyplňování a sběr dotazníků,
- analýza výsledků dotazníku a identifikace témat k rozpracování,
- kvalitativní rozhovory k rozpracování výsledků dotazníkového šetření.

2.2.1. Identifikace vzorku cílové skupiny

V návaznosti na pět cílových skupin definovaných v zadání byl vybrán vzorek oslovených respondentů a také seznam komunikačních kanálů, jejichž prostřednictvím byla provedena distribuce informací o dotazníkovém šetření (tento seznam je uveden v Příloze 1).

Ke dni 17. února 2012 dotazník vyplnilo 232 respondentů, avšak 39 respondentů se nezařadilo do žádné z cílových skupin, a proto tyto odpovědi nejsou do šetření zahrnuty.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Rozložení počtu odpovědí mezi cílové skupiny je následující:

Cílová skupina	Popis cílové skupiny	Počet respondentů
CS 1	Mám podnikatelský nápad/záměr, který plánuji v nejbližší době začít realizovat. Vlastní podnik jsem dosud nezaložil/a, ale uvažuji o tom.	48
CS 2	Na základě svého inovačního nápadu jsem založil/a vlastní podnik, který funguje méně než 5 let. Pro tento podnik jsem dosud nezískal dotaci z OPPI a nesídlím v podnikatelském inkubátoru, vědecko-technickém parku či inovačním centru.	45
CS 3	Podnikám méně než 5 let a získal jsem dotaci z OPPI nebo sídlím/sídlil jsem v podnikatelském inkubátoru, vědecko-technickém parku či v inovačním centru.	30
CS 4	Podnikám více než 5 let nebo jsem zástupcem firmy, která působí na trhu více než 5 let.	36
CS 5	Jsem zástupce organizace působící v oblasti výzkumu a vývoje. U naší instituce se předpokládá realizace výsledků našich výzkumných či vývojových aktivit.	34
	Celkem	193

Tabulka 1: Rozdělení respondentů do cílových skupin

Téměř polovina respondentů v cílových skupinách 2 – 5 (existující firmy/instituce) pocházela z Prahy, druhá největší skupina z Jihomoravského kraje. Nebyl zastoupen Ústecký kraj. Rozložení je znázorněno v následující tabulce:

Odpověď	Grafické znázornění	Podíl respondentů
Praha		45%
Středočeský kraj		5%
Jihočeský kraj		3%
Plzeňský kraj		5%
Karlovarský kraj		4%
Ústecký kraj		0%
Liberecký kraj		3%
Královéhradecký kraj		2%
Pardubický kraj		4%
Vysočina		1%
Jihomoravský kraj		17%
Olomoucký kraj		2%
Zlínský kraj		4%
Moravskoslezský kraj		7%

Tabulka 2: Regionální rozložení respondentů z cílových skupin 2 - 5

V cílové skupině 1 (osoby s podnikatelským nápadem/záměrem) jako odpověď na otázku „Pokud byste zakládal firmu, v jakém regionu by měla sídlo?“ uvedla téměř polovina dotazovaných Prahu, jako druhá nejčastěji opět uváděn Jihomoravský kraj. Mezi osobami s inovativními nápady chyběli zástupci Jihočeského, Ústeckého, Zlínského kraje a Kraje Vysočina.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Přehled uvádí následující tabulka:

Odpověď	Grafické znázornění	Podíl respondentů
Praha		48%
Středočeský kraj		7%
Jihočeský kraj		0%
Plzeňský kraj		5%
Karlovarský kraj		7%
Ústecký kraj		0%
Liberecký kraj		2%
Královéhradecký kraj		7%
Pardubický kraj		5%
Vysočina		0%
Jihomoravský kraj		11%
Olomoucký kraj		2%
Zlínský kraj		0%
Moravskoslezský kraj		7%

Tabulka 3: Přehled odpovědí na otázku „Pokud byste zakládal firmu, v jakém regionu by měla sídlo?“

Respondenti v největší míře zastupovali odvětví IT služeb (vývoj software, vývoj on-line aplikací a mobilních aplikací), na které často navazují služby zákazníkům (obsadily 3. – 4. místo v četnosti společně s oblastí elektro). Druzí nejčetnější byly respondenti z oblasti poradenství pro podniky.

Jak vyplývá i z realizovaných rozhovorů, toto oborové rozložení reflektuje trend na trhu, kdy nepoččetnější skupinu mezi inovativními firmami tvoří technologické firmy v oblasti ICT.

Odvětví	Podíl respondentů
IT (služby, nikoliv HW/technika) Vývoj SW On-line aplikace (bankovníctví, e-shop, atd.) Mobilní aplikace	45 %
Poradenství pro podniky	11 %
Consumer services (e-shop, digitální vysílání, on-line objednávky v restauracích)	7,5 %
Elektro	7,5 %
Biotechnologie	6 %
Energetika	4,5 %
Automotive	1,5 %
Ostatní (cestovní ruch, investování, monitoring médií, výroba nábytku, virtuální hřbitov, bezpečnostní technologie, ostatní)	17 %

Tabulka 4: Rozdělení respondentů dle odvětví

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

2.2.2. Kvalitativní rozhovory k přípravě dotazníkového šetření

V průběhu první fáze bylo provedeno 10 strukturovaných rozhovorů, jejichž hlavním cílem připravit dotazníkové šetření na míru každé z cílových skupin (seznam přípravných rozhovorů s příjemci je uveden v Příloze 2).

Poznatky, které vyplynuly z těchto rozhovorů, byly využity k úpravě formy a obsahu navrženého dotazníku. S účastníky těchto rozhovorů jsme řešili také možnosti distribuce dotazníku. Osobní kontakt byl důležitý pro zajištění podpory dotazníkového šetření ze strany komunikačních uzlů (viz dále).

2.2.3. Distribuce, konzultace vyplňování a sběr dotazníků

Dotazníkové šetření bylo spuštěno dne 11. ledna 2012 a ukončeno dne 17. února 2012 (finální odsouhlasené znění dotazníku je uvedeno v Příloze 3).

Dotazník byl k dispozici na webových stránkách zpracovatele. Respondenti měli možnost uložit rozpracovaný dotazník a vrátit se k němu později, avšak bez možnosti přepsat již vyplněný dotazník.

Informace o dotazníkovém šetření byla šířena především prostřednictvím „uzlových bodů“, tj. komunikačních kanálů jako jsou regionální inovační centra, regionální rozvojové agentury, vědeckotechnické parky, inkubátory, centra transferu technologií a technicky zaměřené univerzity. Podstatnou úlohu sehrálo využití osobních kontaktů v oblasti inovativních firem a institucí podporujících inovace. Osobní setkání a telefonní rozhovory přispěly hojnou měrou k úspěchu dotazníkového šetření, kterým je získání vyššího než plánovaného počtu odpovědí.

2.2.4. Analýza výsledků dotazníku a identifikace témat k rozpracování

Dotazníky byly průběžně zpracovávány zejména s ohledem na identifikaci vzorku respondentů pro oslovení v rámci kvalitativních rozhovorů.

Témata k rozhovorům byla určována individuálně, nejčastěji však z odpovědí vyplývalo zaměření na konkrétní zkušenosti se získáváním rizikového kapitálu případně jiných forem financování, úroveň informovanosti o připravovaném fondu rizikového kapitálu a konkrétní požadavky a představy o spolupráci s investorem.

Poznatky ze strukturovaných dotazníků poskytují cenné konkrétní příklady z praxe, které jsou v části 2.3 Vyhodnocení dotazníků využity k doplnění a zpřesnění interpretace výsledků dotazníkového šetření.

2.2.5. Kvalitativní rozhovory k rozpracování výsledků dotazníkového šetření

Bylo provedeno 40 strukturovaných rozhovorů s cílem získat detailní informace k odpovědím uvedeným v dotazníkovém šetření (seznam oslovených je v Příloze 7).

Výstupy těchto rozhovorů jsou obsaženy v rozpracované interpretaci výsledků dotazníku.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

2.3. Vyhodnocení výsledků

Oblasti zjištění lze shrnout do následujících pěti oblastí:

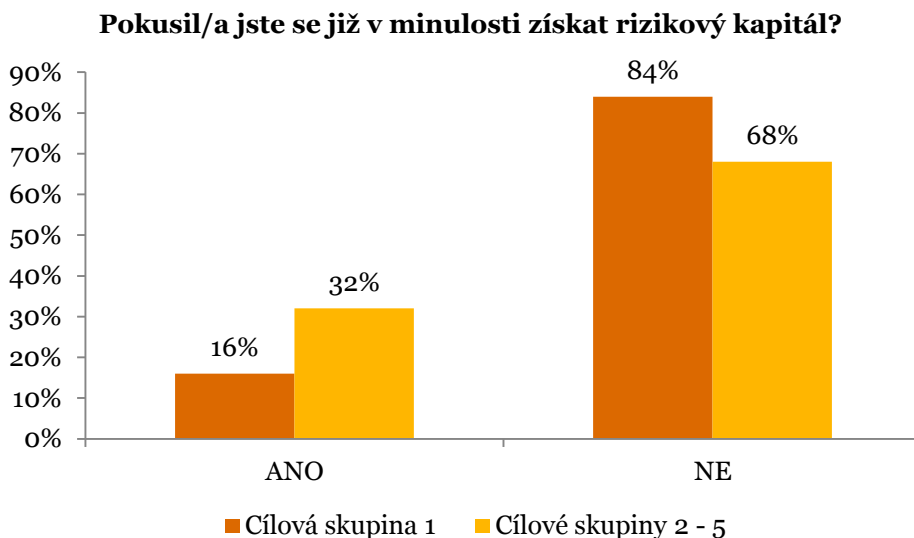
- Zkušenosti podnikatelů/firem s rizikovým kapitálem;
- Překážky na trhu rizikového kapitálu z pohledu jeho příjemců;
- Základní aspekty poptávky po rizikovém kapitálu;
- Nastavení podmínek fondu rizikového kapitálu;
- Informovanost o fondu rizikového kapitálu.

V následujícím textu tedy uvádíme detailní analýzu a závěry v rámci výše uvedených oblastí.

2.3.1. Zkušenosti podnikatelů/firem s rizikovým kapitálem

V této části jsme zjišťovali, jaké jsou konkrétní zkušenosti podnikatelů (či osob s podnikatelským nápadem) a firem/institucí s rizikovým kapitálem. Ptali jsme se, zda se v minulosti snažili rizikový kapitál získat, zda tato snaha byla úspěšná a pokud úspěšná byla, jaké byly parametry poskytnuté investice.

Z výsledků šetření vyplývá, že vznikající i zavedené firmy či instituce mají s rizikovým kapitálem **malé zkušenosti**. Pouhá třetina z respondentů v cílových skupinách 2 – 5 a šestina dotazovaných z cílové skupiny 1.

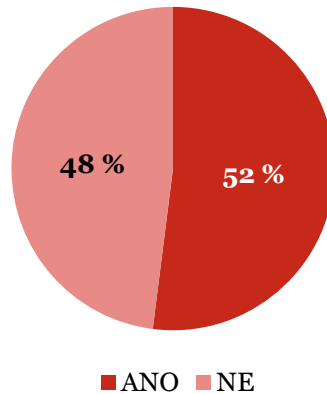


Obrázek 1: Zkušenost se získáváním rizikového kapitálu

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Z těch, kteří se rizikový kapitál pokusili získat, bylo **úspěšných 52 %**, jak ukazuje následující graf:

Podařilo se vám rizikový kapitál získat?



Obrázek 2: Úspěšnost při získávání rizikového kapitálu

Téměř dvě třetiny respondentů, kteří již rizikový kapitál získali, ho přijali od soukromé osoby. Dvakrát častěji přitom šlo o tuzemskou fyzickou osobu, než o zahraniční. Zbývající třetinu investorů tvoří především investiční fondy. Přesné rozložení ukazuje následující tabulka:

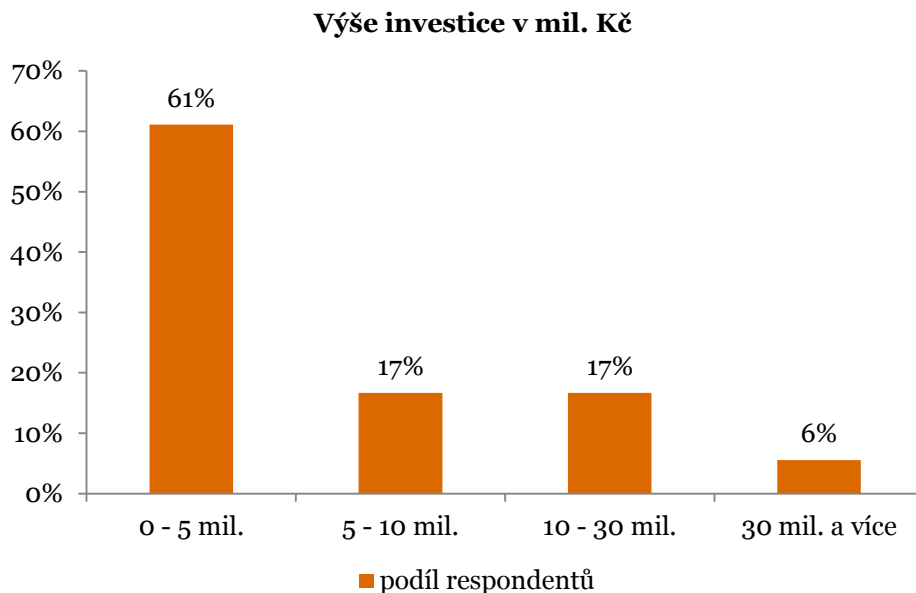
Odpověď	Grafické znázornění	Podíl respondentů
Soukromá osoba - domácí investor		42%
Soukromá osoba - zahraniční investor		21%
Investiční fond se sídlem v ČR		13%
Investiční fond se sídlem v zahraničí		13%
Jiná firma		8%
Jiná možnost:		4%

Tabulka 5: Typy investorů

Ze strukturovaných rozhovorů vyplynulo, že volba investora jako soukromé osoby je vázána na subjektivní pocit „de-institucionalizace“ ve smyslu možnosti navázání bližšího vztahu mezi investorem a podnikatelem a větší svobody volby při rozhodování, zda si daného investora zvolit na základě osobních preferencí. Dotazovaní velmi často uváděli osobu a *osobnost* investora jako velmi důležitý faktor, ať už z důvodu působení investora navenek (PR pro podnikatele/firmu založené na osobnosti investora) nebo jednoduše z potřeby spolupracovat na vlastních (a rizikových) projektech s někým, kdo je podnikateli příjemný po osobní a lidské stránce.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

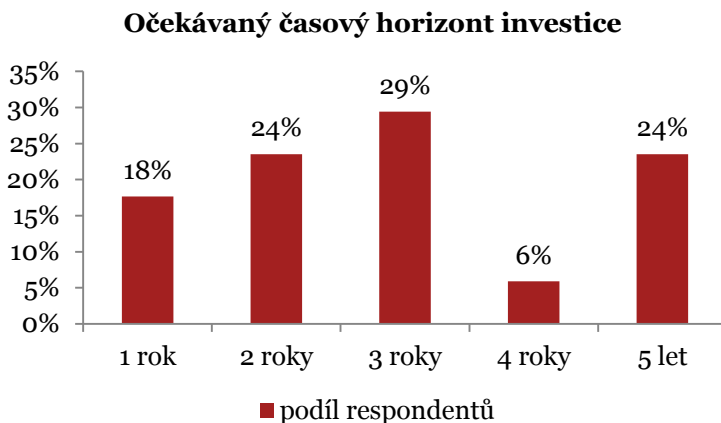
Základní parametry získaných investic jsou ilustrovány v následujících grafech a tabulce.



Obrázek 3: Výše investice v Kč

Jak je vidět na předchozím grafu, respondenti nejčastěji žádali o investice ve výši do 5 mil. Kč. Shodně po 17 % obdrželi respondenti investici ve výši v rozmezí 5 – 10 mil. Kč a 10 – 30 mil. Kč (ačkoli druhý interval je 4x větší). Pouze 6 % respondentů získalo investici vyšší než 30 mil. Kč. Z doplňujících rozhovorů jasně vyplývá, že na trhu převažuje zájem o malé a mikro investice v řádech statisíců až jednotek milionů korun, převážně však do 5 mil. Kč, jak ilustruje i předchozí graf.

Očekávaný časový horizont investice se u všech respondentů pohyboval mezi jedním rokem a pěti lety. Nejčastějším parametrem byla tříletá investice, čtvrtina respondentů pak přijala investici na 2 nebo na 4 roky. (pro přehled viz následující graf).



Obrázek 4: Očekávaný časový horizont investice

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Následující tabulka prezentuje rozložení podílů ve firmě přidělených za danou investici při určité výši investice (v intervalech). U malých investic do 5 mil. Kč se poskytnuté podíly pohybovaly v rozmezí od méně než 10 % do 50 %. U vyšších investic nelze vypočítat jednoznačný trend, v zásadě se však nikdo z respondentů až na jednu výjimku nevzdal majoritního podílu ve své společnosti.

	<10 %	10 - 20 %	21 - 30 %	31 - 40 %	41 - 50 %	>50 %
0 - 5 mil.	27%	27%	9%	27%	9%	
5 - 10 mil.				67%	33%	
10 - 30 mil.			33%	33%		33%
30 mil. a více		100%				

Tabulka 6: Rozložení variant parametrů investice (podíl – výše investice)

Hlavní závěry z této kapitoly

- Třetina respondentů z cílových skupin 2 – 5 a šestina respondentů z cílové skupiny 1 má zkušenosti se získáváním rizikového kapitálu.
- Míra úspěšnosti při získávání rizikového kapitálu byla u respondentů přibližně poloviční.
- Nejvýznamnější roli hráli u dotazovaných firem individuální investoři. Je třeba nepodceňovat roli osobnosti investora.
- Respondenti nejčastěji obdrželi investici ve výši do 10 mil. Kč s očekávaným časovým horizontem maximálně 5 let. Převážná většina respondentů se nevzdala majoritního podílu ve své společnosti.

2.3.2. Překážky na trhu rizikového kapitálu z pohledu jeho příjemců

Pro pochopení existujících překážek na trhu rizikového kapitálu z pohledu jeho příjemců jsme zjišťovali subjektivní důvody, které podnikatele vedly k nevyužití rizikového kapitálu, obtíže, se kterými se setkávali podnikatelé, kteří o rizikový kapitál žádali a ptali se, jak dotazovaní hodnotí dostupnost rizikového kapitálu, včetně otázky, kde vidí v tuto chvíli na trhu rizikového kapitálu hlavní problémy, bariéry a nedostatky.

84 % respondentů z cílové skupiny 1 a 68 % z cílových skupin 2 – 5 nemají žádné zkušenosti¹ s rizikovým kapitálem. Jako nejčastější důvody pro skutečnost, že podnikatelé **neuvažovali o investicích ve formě rizikového kapitálu**, jsou uváděny následující:

- externí zdroje nebyly potřeba, osobní finance či půjčky od známých byly dostatečné;
- o možnostech získat rizikový kapitál neměli dostatek informací;
- vnitřní zdroje firmy byly dostatečné;
- nechtěli se vzdát podílu ve firmě.

¹ Viz Obrázek 1: Zkušenost se získáváním rizikového kapitálu

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Podrobnosti jsou uvedeny v následující tabulce:

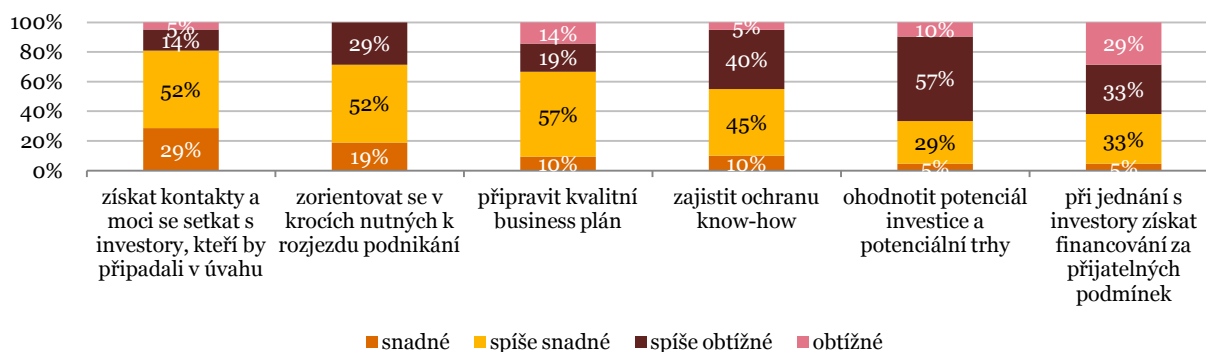
Odpověď	Podíl respondentů
O této možnosti jsme neměli dostatek informací.	39%
Žádné externí financování jsme nepotřebovali, osobní finance nebo půjčky od známých byly zatím dostatečné.	39%
Vnitřní zdroje firmy byly dostatečné.	22%
Nechtěli jsme se vzdát podílu ve firmě.	18%
Tento typ investice jsme chtěli získat, ale nenašli jsme žádného investora.	9%
Tradiční finanční nástroje (úvěr, licence, apod.) jsou výhodnější, rychlejší.	9%
Tento typ investice jsme chtěli získat, ale nedohodli jsme se s investorem na dalších podmínkách kromě hodnoty podílu: např. investor nebyl schopen kromě financí nabídnout další přidanou hodnotu; nepodařilo se nám s investorem navázat dobrý osobní vztah apod.	3%
Tento typ investice jsme chtěli získat, ale nedohodli jsme se s investorem na hodnotě podílu.	3%
Jiné.	13%

Tabulka 7: Důvody nevyužití rizikového kapitálu

Mezi jinými důvody respondenti nejčastěji uváděli skutečnost, že prozatím měli pocit, že firma (i ve vazbě na vývoj konkrétního produktu) není na vstup investora připravena.

Jednotlivé kroky pro získání rizikového kapitálu jsou respondenty vnímány různě obtížně. Nicméně se ukazuje, že největší problém činí samotné vyjednávání s investory o podmínkách investice (viz následující graf, kde jsou jednotlivé aspekty seřazeny od nejméně snadného po nejvíce obtížné).

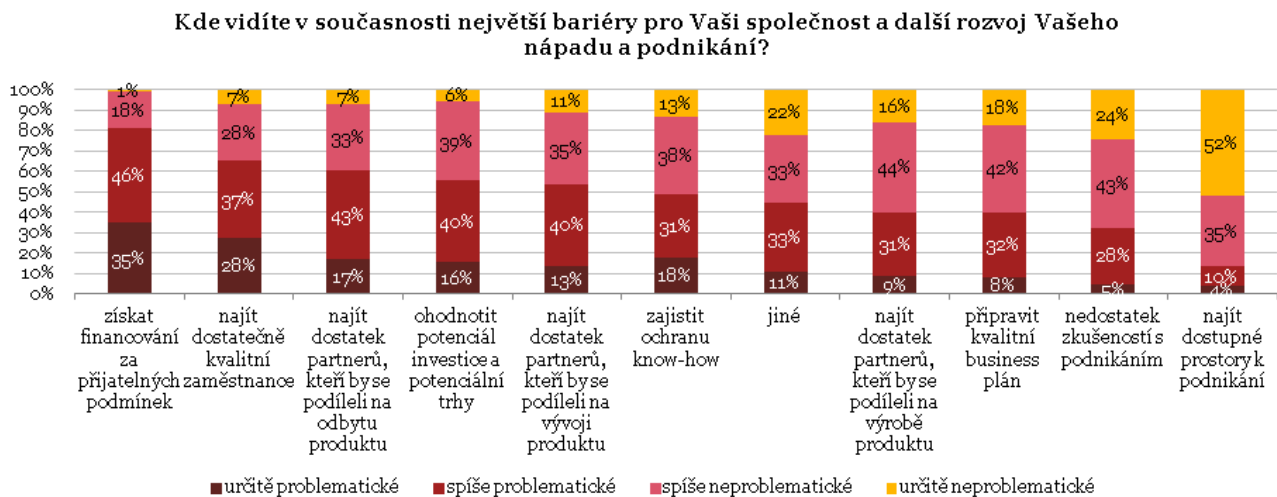
Jak obtížné pro Vás byly jednotlivé kroky při získávání rizikového kapitálu?



Obrázek 5: Obtížnost jednotlivých kroků pro získání rizikového kapitálu

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Jako největší překážky pro podnikatelské subjekty a rozvoj nápadu a podnikání jsou především vnímány možnost získat financování za přijatelných podmínek, možnost získat pro firmu kvalitní zaměstnance a nedostatek kontaktů na partnery, kteří by se podíleli na odbytu produktu. Při doplňujících rozhovorech respondenti často uváděli, že pro řešení těchto problémů by rádi využili zkušeností investora, případně kouče.



Obrázek 6: Překážky pro rozvoj nápadu a podnikání

Otázka „Jak hodnotíte dostupnost rizikového kapitálu v Česku (resp. celého externího financování) – kde vidíte v tuto chvíli hlavní problémy, bariéry a nedostatky?“ byla otázka otevřená.

V odpovědi na ni:

- 26 % respondentů je přesvědčeno, že chybí investoři pro rizikové investice, chybí investice s vhodnými podmínkami (např. příliš vysoké částky), není ochot podpořit začínající firmy. U těchto odpovědí se často objevilo pozitivní hodnocení připravovaného fondu s tím, že by tuto mezeru mohl doplnit.
- 19 % respondentů odpovědělo, že na trhu v České republice chybí dostatečný počet kvalitních projektů, chybí informovanost a zkušenosti s tímto typem financování, podnikatelé mají o této problematice malé povědomí.
- 16 % respondentů uvedlo, že s touto problematikou nemá žádnou zkušenost a nedokáže na otázku odpovědět.
- 12 % respondentů vnímá velké riziko v dostupnosti rizikového kapitálu z důvodů byrokracie (legislativní prostředí, otázka patentového práva, vysoká administrativní zátěž podnikatelů).
- Mezi ostatní názory, které nelze seskupit do kategorií, patřilo přesvědčení, že financování výzkumných organizací a zakládání spin-off je problém; problematika malé koncentrace projektů, zejména pak v souvislosti s požadavkem na sídlo podpořené firmy mimo Prahu, nedostatek důvěry a chybějící propagace dobrých příkladů, případně problém v propojování firem a investorů.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Hlavní závěry této kapitoly

- Nedostatek informací o možnostech získání rizikového kapitálu je stejně významný důvod jeho nevyužití jako absence potřeby rizikového kapitálu.
- Pro respondenty je při získávání rizikového kapitálu nejobtížnější navázat kontakt s investorem, zorientovat se v problematice rozjezdu firmy a připravit kvalitní business plán.
- Jako největší bariéru pro rozvoj podnikání vnímají respondenti omezené možnosti financování za přijatelných podmínek, nedostatek kvalitních zaměstnanců a chybějící kontakty na partnery, kteří by se podíleli na odbytu produktu.
- Z hlediska dostupnosti rizikového kapitálu v České republice je jako největší překážka identifikován málo rozvinutý trh rizikového kapitálu jak ze strany investorů (nezkušenost, nechuť riskovat), tak ze strany podnikatelů (nevzniká dostatečný počet kvalitních projektů). Jako velká překážka je vnímána byrokracie, bariéru vytváří také nedostatečná informovanost potenciálních příjemců.

2.3.3. Základní aspekty poptávky po rizikovém kapitálu

Abychom byli schopni určit, jaká je poptávka na trhu po rizikovém kapitálu, ptali jsme se, jaké jsou preference jednotlivých typů externího financování, zda by respondenti měli zájem o financování formou rizikového kapitálu (poptávce po rizikovém kapitálu z připravovaného fondu rizikového kapitálu se věnuje kapitola 2.3.4) a jaká podmínka je pro ně zásadní pro přijetí investice.

Poptávku nelze dostatečně analyzovat bez přehledu důvodů, které respondenty vedou k zájmu či naopak k odmítání rizikového kapitálu. Podnikatelů se zkušenostmi se žádostí o rizikový kapitál jsme se ptali, proč se rozhodli využít právě tuto formu financování. Všichni respondenti bez rozdílu pak odpovídali na otázky, jaké jsou jejich očekávání od vstupu investora do firmy a k čemu by finanční i nefinanční vstup investora využili. Na závěr této části uvádíme také důvody, které podnikatele s nezájmem o rizikový kapitál vedou k jejich přesvědčení.

Nejčastěji preferovanou formou externího financování je **vstup investora – jednotlivce** (viz následující graf – pořadí jednotlivých forem financování je sestaveno od nejvíce po nejméně preferovanou formu).

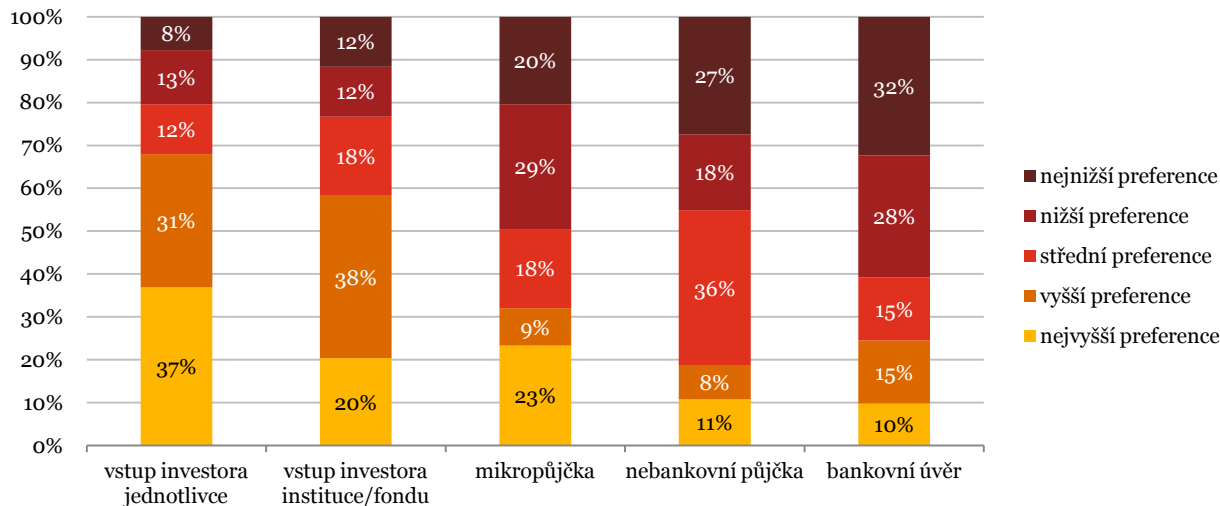
Důvody byly popsány již v kapitole 2.3.1 – převládá názor, že investor jako soukromá osoba představuje jistou záruku snazší spolupráce a komunikace. Respondenti také předpokládají, že investor (jako soukromá osoba) bude mít větší motivaci a zájem na úspěchu.

Na opačné straně preferencí se ocitá klasický bankovní úvěr – pro začínající podnikatele je nemožné jej získat z důvodů neexistující historie firmy, kterou by dokládali finanční zdraví svého podniku, dále je odrazují vysoké úroky za úvěr, nemožnost prodat bance pouhou myšlenku, neosobní přístup, případně subjektivní pocit podnikatelů, že bankovní úvěr s sebou nese vyšší administrativní zátěž.

Jako **nejdůležitější** ve strukturovaných rozhovorech však uváděli skutečnost, že investor s sebou (na rozdíl od pouhého finančního vkladu) přináší know-how (zkušenosti, kontakty) – viz dále. I mezi zkušenějšími podnikateli se velmi často ozýval názor, že bez nefinančního přínosu, jakým je právě know-how společně s poskytnutím kontaktů a PR, není třeba požadovat investici, ale postačí např. klasický úvěr.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

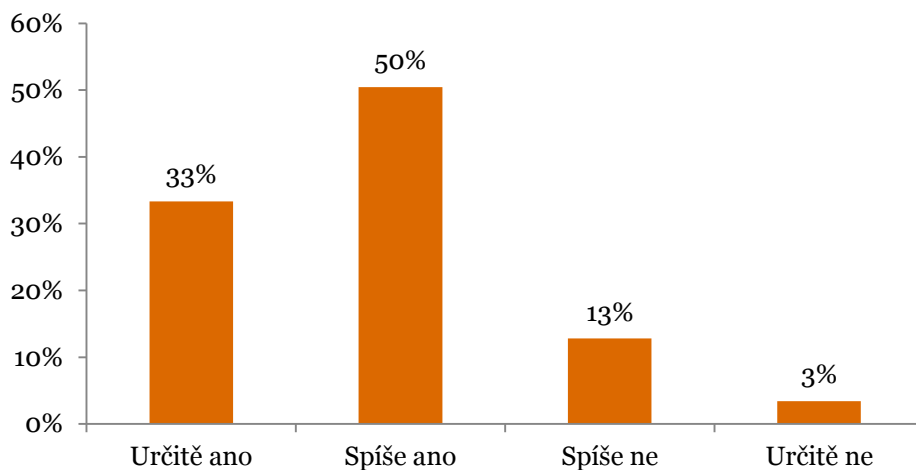
Ohodnoňte uvedené možnosti financování podle toho, jak je preferujete.



Obrázek 7: Preference možností externího financování

Při bližším šetření, které se týkalo rizikového kapitálu (obecně), byl potvrzen **značný zájem** o investice formou rizikového kapitálu (viz následující graf).

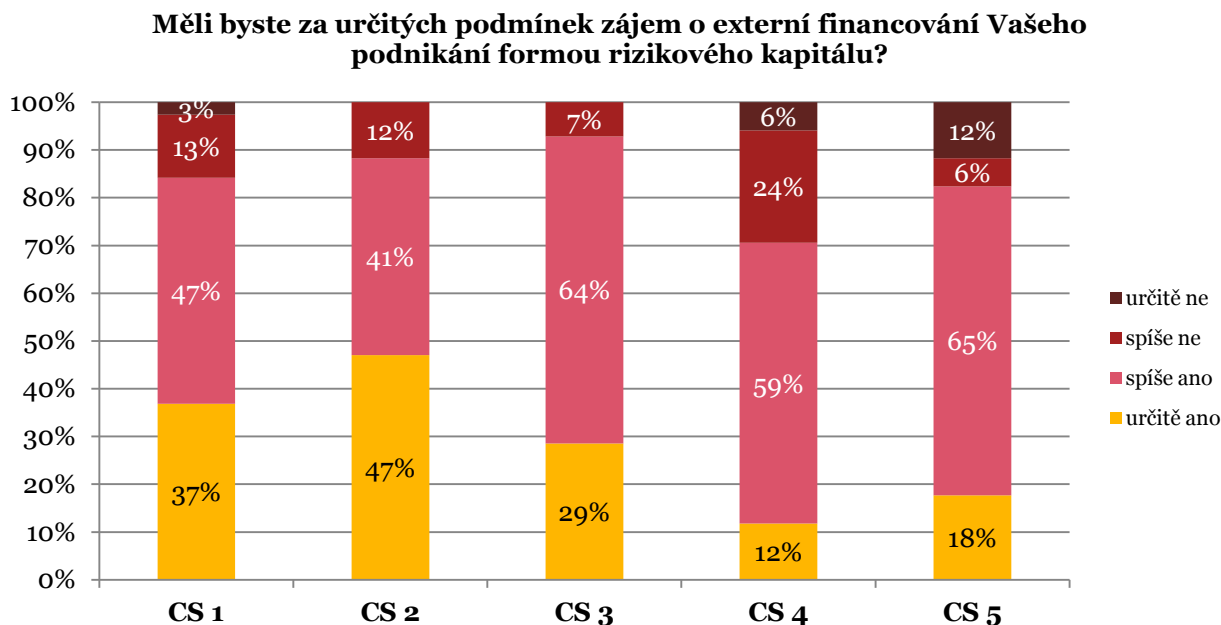
Měli byste za určitých podmínek zájem o financování Vašeho podnikání formou rizikového kapitálu?



Obrázek 8: Úroveň zájmu o investice formou rizikového kapitálu

Při pohledu na jednotlivé cílové skupiny vidíme, že se jejich zájem příliš neliší. Největší zájem je vidět u cílové skupiny 2, tedy firem mladších než 5 let, které nedostaly/nedostávají dotační podporu z OPPI nebo nesídlí v inkubátoru či vědeckotechnickém parku.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)



Obrázek 9: Preferované formy externího financování

Na otázku, zda existuje nějaká **podmínka, která je pro podnikatele pro přijetí investice zásadní**, aby o takové investici vůbec uvažovali, jsme získávali různé odpovědi.

Někteří respondenti vyžadují co nejnížší možnou míru zasahování do každodenního chodu firmy, případně omezený podíl ve firmě, který investor za svou investici obdrží (např. do 30 %) a s tím spojený vliv podnikatele na strategii podniku a jeho směřování.

Velmi často se také vyskytoval požadavek na pozitivní reference investora.

Objevují se také komentáře, které ilustrují již výše uvedený požadavek na *osobu* investora – vyjádřené například jako „pocitová a myšlenková kompatibilita s investorem“, „investor jako opravdový partner se společným cílem“ nebo „pochopení vzájemného přístupu a porozumění na osobní rovině“.

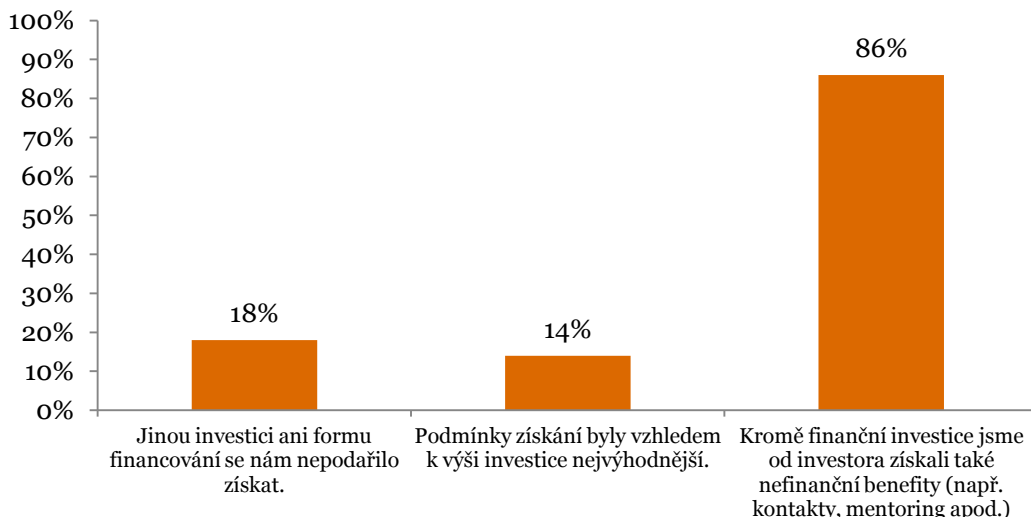
Opakuje požadavek na aktivní zapojení do rozvoje firmy, zkušenosti a znalosti (často související s oborem podnikání), tedy poskytnutí jiného než finančního vkladu. Důležitost nefinančních přínosů investora ukazují i rozbory otázek v následující části.

Na tomto místě přesněji ilustrujeme důvody, které podnikatele vedou k získávání rizikového kapitálu. Otázka „Proč jste se rozhodli využít právě tento typ investice, tj. rizikový kapitál a ne jinou formu financování (např. úvěr či půjčky od soukromých osob)?“ je navázána na otázku „Pokusil/a jste se již v minulosti získat rizikový kapitál?“.

Jak vidíme, pro naprostou většinu podnikatelů jsou zásadní nefinanční benefity, které s sebou investor přináší.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

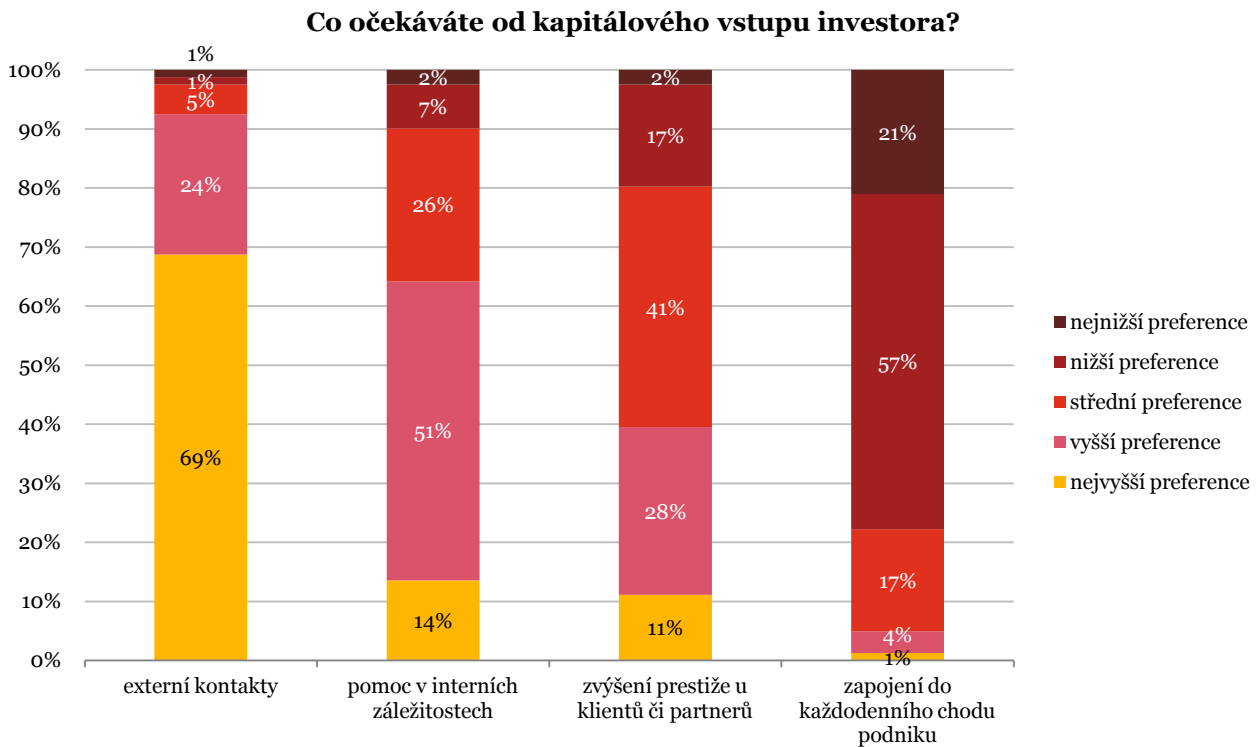
Proč jste se rozhodli využít právě tento typ investice, tj. rizikový kapitál a ne jinou formu financování (např. úvěr či půjčky od soukromých osob?)



Obrázek 10: Motivace k využití rizikového kapitálu

Jak je vidět na následujícím grafu, toto se potvrzuje i v teoretické rovině (bez návaznosti na konkrétní zkušenost, odpovědi všech respondentů, nejen těch, kteří mají zkušenosti s rizikovým kapitálem): podnikatelé obecně od investora neočekávají pouze finanční benefity, ale také přenos jeho know-how, zkušeností, kontaktů apod. Naopak velmi málo respondentů má zájem o zapojení investora do každodenního chodu podniku. Ze strukturovaných rozhovorů vyplynulo, že respondenti zapojení investora jako mentora preferují formou ad hoc konzultací, případně pravidelných setkání (s různou frekvencí – týdně, ve dvoutýdenních intervalech, měsíčně). Očekávání respondentů ilustruje následující graf.

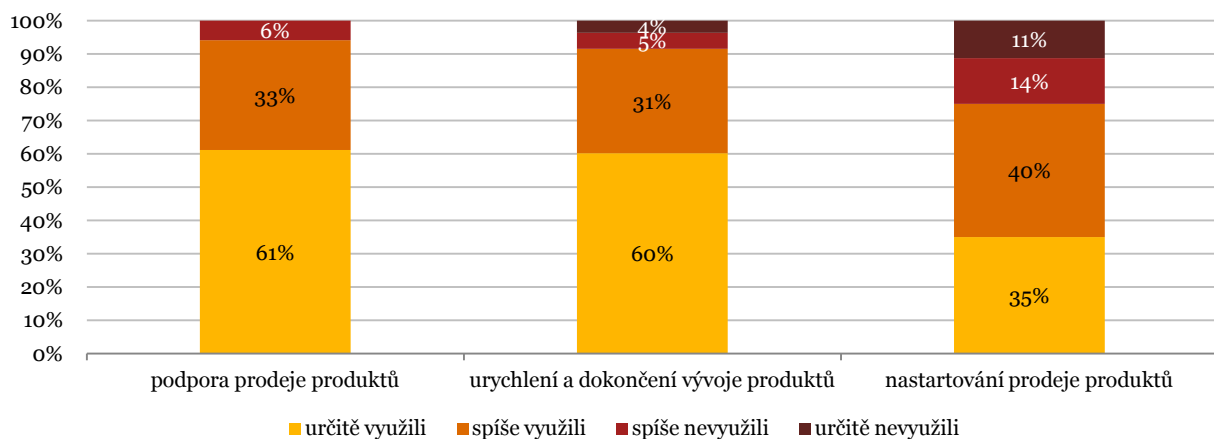
2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)



Obrázek 11: Očekávání od kapitálového vstupu investora

Finanční vklad investora i nefinanční benefity, které by s sebou investice měla nést, by podnikatelé využili nejčastěji pro podporu prodeje produktů stejně jako pro urychlení a dokončení vývoje produktů. Tato tendence vychází zejména u začínajících firem z malé zkušenosti s marketingem, nedostatečnými kontakty na trhu, případně s požadavkem, aby investor do firmy přinesl specifické (i technologické, v závislosti na oboru) znalosti.

K jakému účelu byste především využili finanční vklady i nefinanční přínosy od investora?



Obrázek 12: Očekávaný účel podpory investora

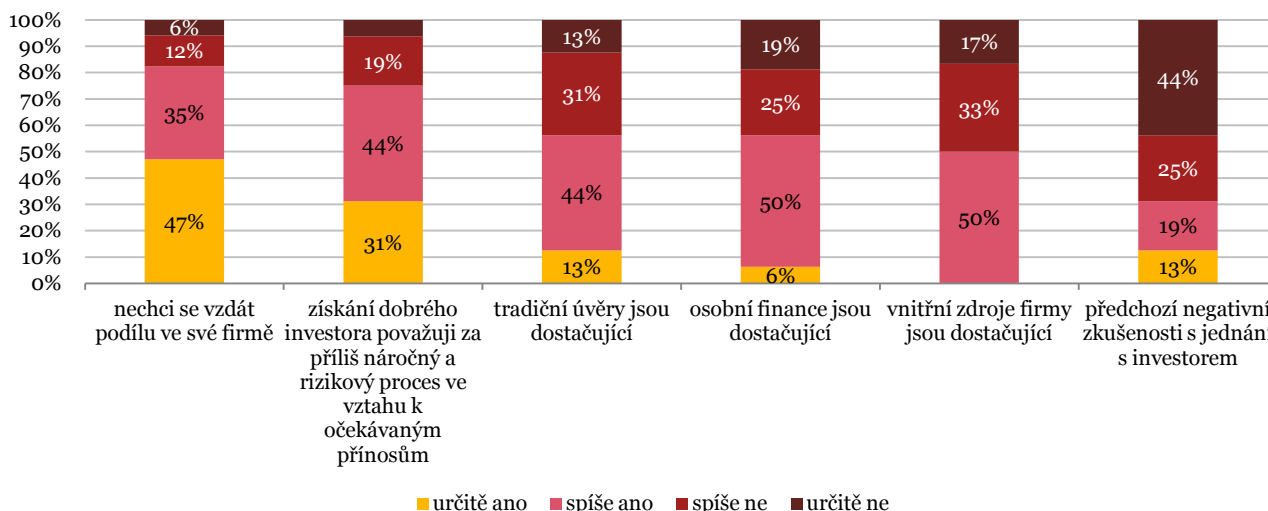
2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Respondenti měli v uvedené otázce možnost uvést další kategorie, pro které by investici a zapojení investora využili. Objevily se zde záměry na:

- rekonstrukci zařízení;
- financování provozních nákladů;
- řízení firmy;
- koupi malého konkurenta pro urychlení startu firmy;
- zaměstnání špičkového týmu;
- dokončení transformace projektu na standardně fungující firmu (zázemí, přesunutí více činností in-house);
- nákup nových technologií.

Naopak nejčastějšími **důvody pro nezájem** o investice formou rizikového kapitálu jsou především neochota vzdát se podílu ve firmě či náročnost procesu získání investice. Pořadí důvodů je uvedeno v následujícím grafu dle jejich důležitosti pro respondenta.

Pokud nemáte zájem o rizikový kapitál, nakolik souhlasíte s následujícími důvody?



Obrázek 13: Důvody pro nezájem investice formou rizikového kapitálu

V obavách z náročnosti procesu získání dobrého investora se často odráží situace malých firem (často s jedním či dvěma zaměstnanci), které nemají dostatek prostoru a samozřejmě ani lidských zdrojů pro aktivity nad rámec běžné obchodní činnosti a rozvíjení firmy. (Při strukturovaných rozhovorech zazněl názor, že „firma o 1 člověku nechce investovat čas do shánění investora“.)

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Hlavní závěry z této kapitoly

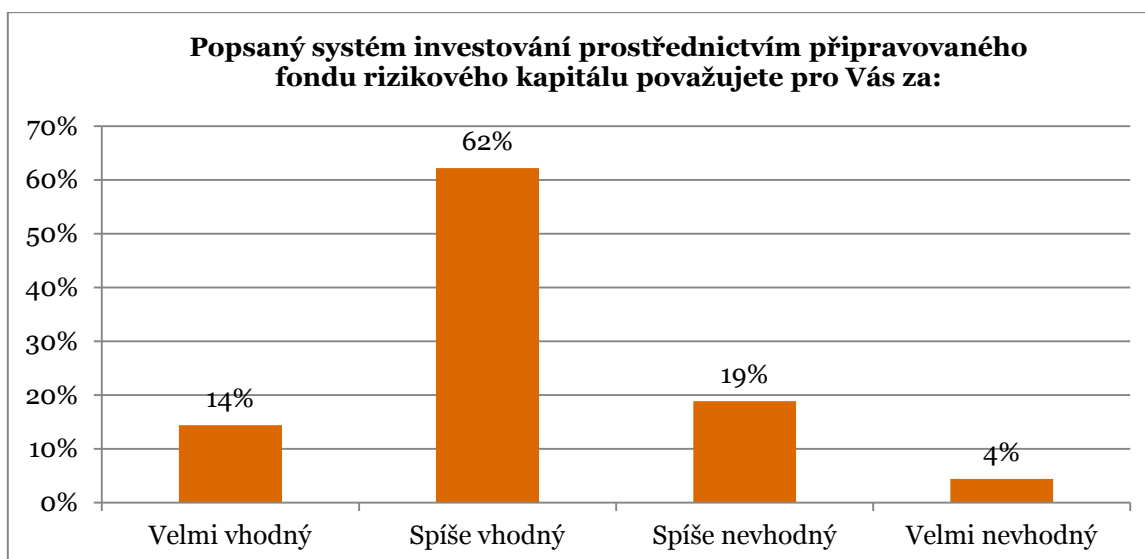
- Rizikový kapitál je u respondentů jednoznačně preferovanou možností před různými formami dluhového financování.
- Nejčastěji preferovanou formou externího financování je vstup investora – jednotlivce. Nejméně žádaným nástrojem je klasický bankovní úvěr.
- 83 % respondentů vyjádřilo zájem o financování svého podnikání formou rizikového kapitálu.
- Podmínky, které si respondenti kladou pro přijetí rizikového kapitálu, se různí, velmi často však zaznívá důraz na lidskou stránku spolupráce s investorem – slovy jednoho z respondentů „pochopení vzájemného přístupu a porozumění na osobní rovině“.
- Naprostá většina respondentů od investora neočekává pouze finanční přínos, ale zejména know-how: pomoc v interních záležitostech firmy, zkušenosti z oboru, externí kontakty a zajištění PR (v optimálním případě prostřednictvím dobrého jména investora v souvislosti s realizovanou investicí).
- Finanční prostředky přijaté od investora by respondenti využili zejména na podporu prodeje produktů a urychlení jejich vývoje.
- Významným důvodem nezájmu o rizikový kapitál je obava z náročnosti a rizikovosti procesu získání investora.

2.3.4. Podmínky fondu rizikového kapitálu

V této části jsme se zaměřili na vyhodnocení toho, jak oslovení respondenti vnímají vhodnost nastavení navrženého systému financování prostřednictvím fondu rizikového kapitálu, optimální podmínky poskytování podpory z tohoto fondu včetně potenciálních rizikových faktorů a institucionální zajištění.

Vhodnost nastavení připravovaného fondu

Jak vyplynulo z dotazníkového šetření, lze konstatovat, že současné podmínky nastavení fondu rizikového kapitálu se zdají být v tuto chvíli vhodně nastavené. Tři čtvrtiny respondentů uvedly, že současné nastavení připravovaného fondu je velmi vhodné nebo spíše vhodné, jak ukazuje následující graf.



Obrázek 14: Vhodnost současného nastavení fondu rizikového kapitálu

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Zásadní rozdíly ve vnímání vhodnosti nastavení připravovaného fondu nebyly identifikovány ani mezi jednotlivými cílovými skupinami.

Nicméně v této souvislosti bychom rádi upozornili na skutečnost, že výsledky v této otázce mohou být zkresleny vzhledem k míře detailnosti dosud známých a publikovaných informací. Většina oslovených respondentů v rámci kvalitativního šetření uvedla, že pro kvalifikované rozhodnutí by potřebovala mít informace již o konkrétních podmínkách a fungování připravovaného fondu (této problematice se dále věnujeme v kapitole 2.3.5 této zprávy).

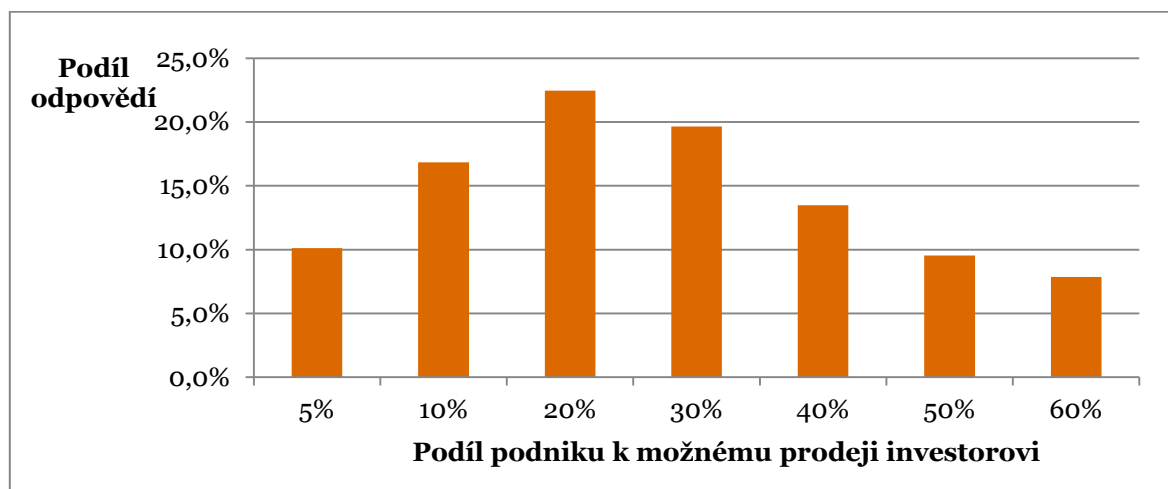
Jako **hlavní pozitivní stránky** na dosud známém nastavení připravovaného fondu jsou vnímány zejména:

- předpokládaný dohled České národní banky na fond rizikového kapitálu jako garanta dodržování základních pravidel;
- možnost 100% financování ze strany fondu rizikového kapitálu v případě požadované investice 200 tis. EUR (de minimis), což může v případě menších investic zjednodušit administrativu a zatraktivnit koncept pro potenciální příjemce;
- možnost přivést si vlastního investora – příjemci se tak nebudou muset spoléhat se na nastavený systém a také nebude snižována jejich motivace hledat potenciální investory vlastními silami.

Hlavní obavy panují zejména s ohledem na transparentnost celého procesu (především proces výběru projektů ve spojení s otázkou zkušeností státu s hodnocením investic), což souvisí s relativně nízkou informovaností o detailních podmínkách fondu. Další vnímanou obavou představuje předpokládaná vysoká administrativní náročnost související s faktem, že se jedná primárně o prostředky ze strukturálních fondů EU.

Podmínky podpory poskytované z fondu rizikového kapitálu

Z obrázku níže je zřejmé, že polovina respondentů je ochotna investorovi rizikového kapitálu, resp. připravovanému fondu prodat 20% nebo nižší podíl svého podniku. Další třetina respondentů by byla ochotna se vzdát 20% -40% podílu. Prodej vyššího než 40% podílu je tedy preferován necelou pětinou dotazovaných.

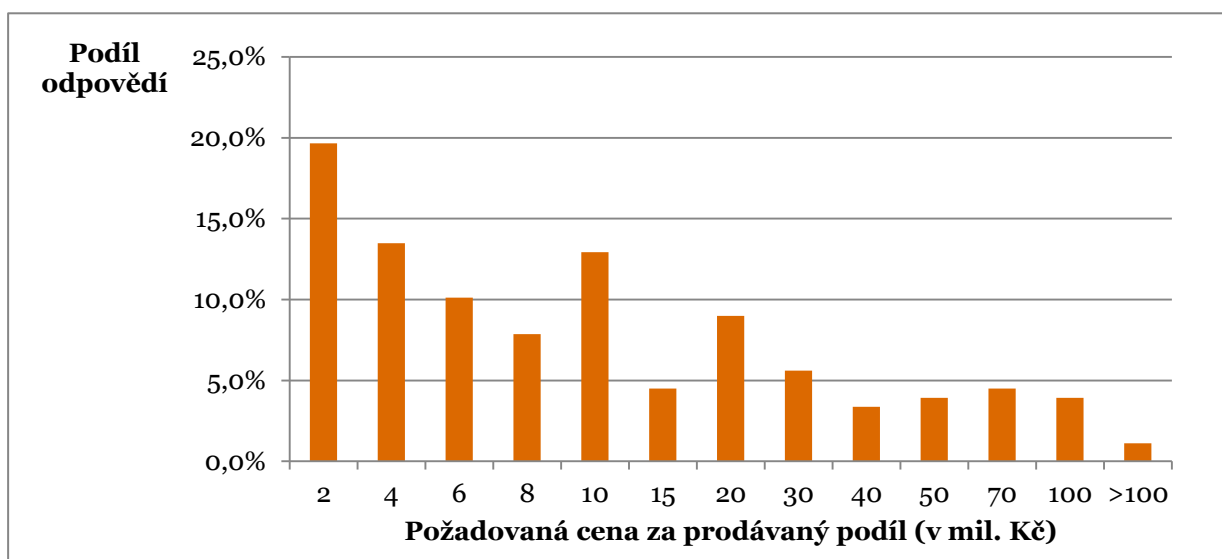


Obrázek 15: Výše podílu, kterého jsou respondenti ochotni se vzdát ve prospěch fondu rizikového kapitálu

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Celkové výsledky odpovědí na tuto otázku v podobě kombinací potenciálního prodávaného podílu a preferované požadované ceny jsou uvedeny v Příloze 5.

Na obrázku „níže jsou znázorněny ceny v mil. Kč, které by respondenti požadovali za podíly na svých společnostech při investování spolu s připravovaným fondem rizikového kapitálu. Z obrázku vyplývá, že třetina respondentů za podíl na své společnosti požaduje částku nižší než 4 mil. Kč. Další třetina by požadovala částku nižší než 10 mil. Kč.



Obrázek 16: Požadovaná cena za prodávající kapitálový podíl

Podstatné však je, že jde preferované ceny na straně „prodávajícího“ a při reálném vyjednávání mezi podnikatelem a investorem je tato subjektivní hodnoty snížena na finální cenu. Proto lze odhadovat, že u 40 – 60 % respondentů by byla finální hodnota odkupovaného podílu nižší než 5 mil. Kč.

Toto zjištění má významné dopady pro:

- **Nastavení minimálního limitu investic** z připravovaného fondu – nastavením příliš vysoké hranice (např. 5 mil. Kč) bude malým / začínajícím firmám poptávajícím rizikový kapitál čerpání z fondu značně ztíženo. Je – li při tom cílem fondu podpora trhu rizikového kapitálu také pro tyto cílové skupiny, mohl by fond v tomto ohledu být neúspěšný.
- **Očekávání o podílu investic**, do kterého budou vstupovat soukromí investoři – pokud jsou očekávaného hodnoty velké části podílů nižší než hranice pro podporu de minimis (200 tis. EUR), bude mít zřejmě většina žadatelů snahu získat pouze investici od fondu do tohoto limitu a bez účasti soukromého investora (do limitu 200 tis. EUR). Takový přístup signalizuje určitý rozpor v očekávání potenciálních příjemců. Jak bylo uvedeno výše, soukromí investoři jsou také nositeli významných nefinančních benefitů, což většina potenciálních příjemců vnímá jako přínos rizikového kapitálu. Absence nefinančních benefitů může snižovat šanci na úspěch investice, proto by mělo být zváženo zvýhodnění těch žadatelů, kteří žádají o investici do výše podpory de minimis a přesto investici fondu doplní soukromý investor. Rozpor ve vnímání vstupu soukromých investorů lze vysvětlit neinformovaností potenciálních příjemců a jejich malou zkušeností s rizikovým kapitálem, která se projevila během dotazníkového šetření a následných řízených rozhovorů.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Z dotazníkového šetření a následných kvalitativních rozhovorů vyplynulo, že převážná většina respondentů preferuje **exit ve formě opce** na zpětný odkup za předem stanovených podmínek, což zobrazuje následující graf. Tato skutečnost může souviset s tím, že příjemci chtějí mít jistotu, že budou mít podnikání neustále pod svou kontrolou.

#	Odpověď	Grafické znázornění	Podíl respondentů
1	Exit s předem stanoveným termínem a výnosem (pevný investiční horizont)		16%
2	Vyhrazení Vašeho práva (tzv. Opce) na zpětný odkup podílu investora za stanovených podmínek a po uplynutí určité doby		65%
3	Neurčený investiční horizont s předpokladem setrvání investora ve společnosti po dobu jejího fungování		11%
4	Nevím.		8%

Tabulka 8: Porovnání možných exitů z hlediska preference potenciálních příjemců

Ačkoli téměř 50 % respondentů v tuto chvíli podniká nebo by zakládalo podnik v Praze (viz identifikace vzorku cílové skupiny v kapitole 2.2.1 této zprávy), více než dvě třetiny z nich by neměly problém přesunout sídlo či založit provozovnu mimo Prahu, aby případně mohli získat podporu z fondu rizikového kapitálu.

Nicméně je nutné upozornit na fakt, že zároveň je tento požadavek vnímán jako bariéra, a to i s ohledem na skutečnost, že celosvětově je trendem spíše koncentrace center inovací a podnikání, což umožní lépe využít synergií mezi podporovanými firmami.

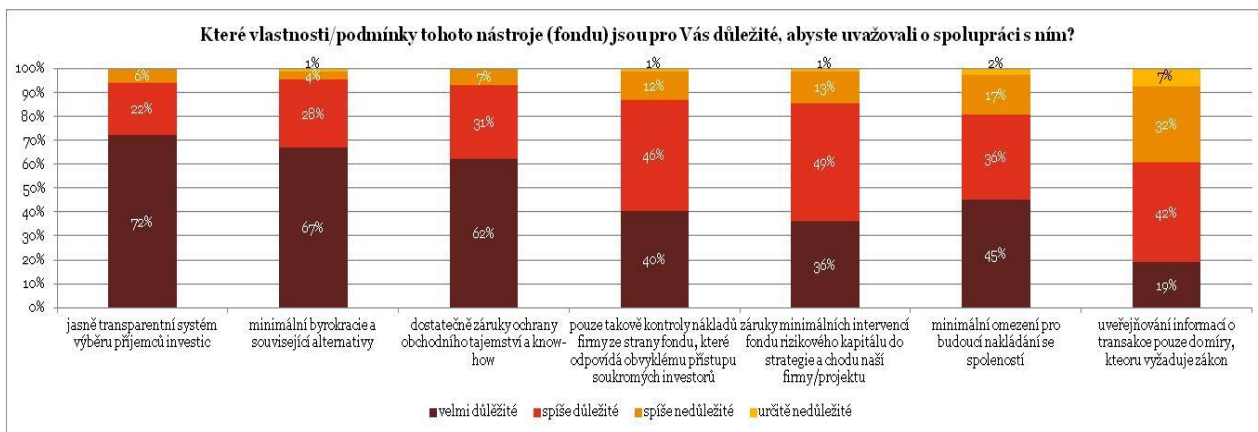
Ačkoli oslovení respondenti považují v tuto chvíli známé podmínky a nastavení připravovaného fondu rizikového kapitálu jako vhodné (jak je popsáno na začátku této kapitoly), existují důležité podmínky, které bude nutné respektovat, aby nedocházelo k snižování absorpční kapacity. Tyto důležité podmínky lze vyčíst jednak z vyhodnocení otázky „Za jakých podmínek by příjemci spolupracovali s připravovaným fondem“ (obrázek 17) a z vnímání rizikových faktorů uvedených v Obrázku 18). Pořadí možností v obou grafech vyjadřuje pořadí dané možností dle míry preferovanosti resp. rizikovosti určené na základě váženého průměru bodů.

Z obou grafů jednoznačně vyplývají hlavní rizikové oblasti, které by měly být reflektovány při nastavování podmínek fondu rizikového kapitálu. Jedná se především o:

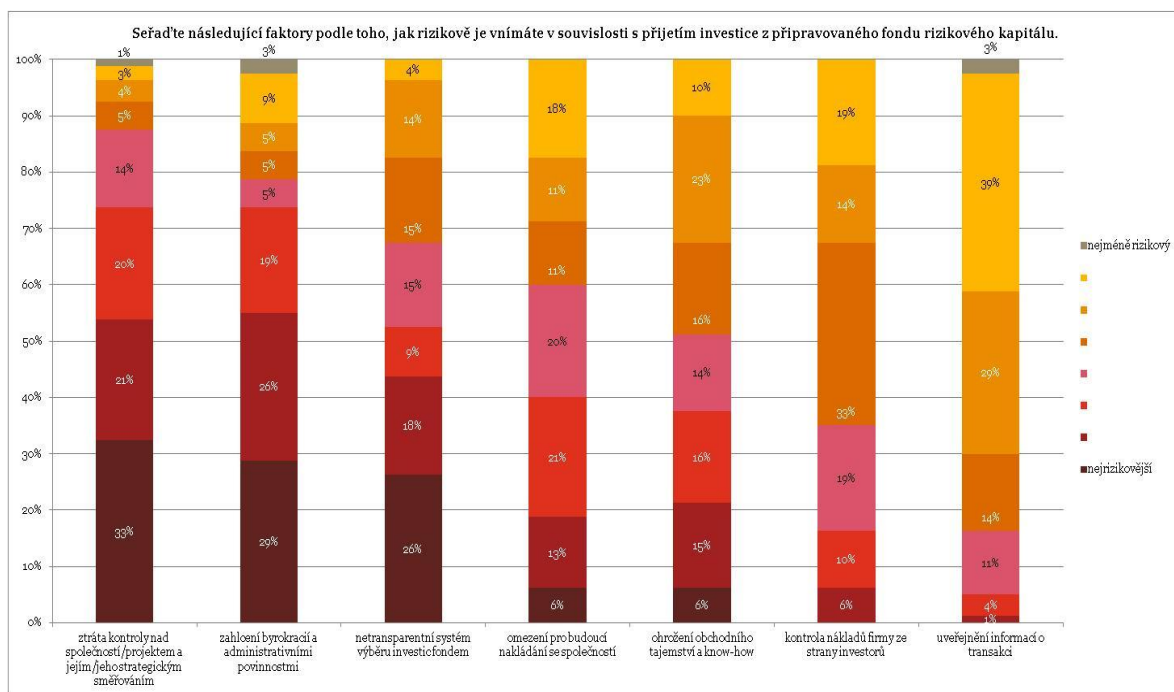
- maximálně jednoduchý a transparentní proces výběru investic;
- zajištění minimální byrokracie a administrativy;
- podmínky pro záruky ochrany obchodního tajemství a know-how.

Kromě toho se zde odráží obava související s přijetím investice obecně, a to že podnikatel ztratí kontrolu nad společností/projektem a jejich strategickým směřováním.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)



Obrázek 17 Aspekty důležité pro fungování fondu rizikového kapitálu



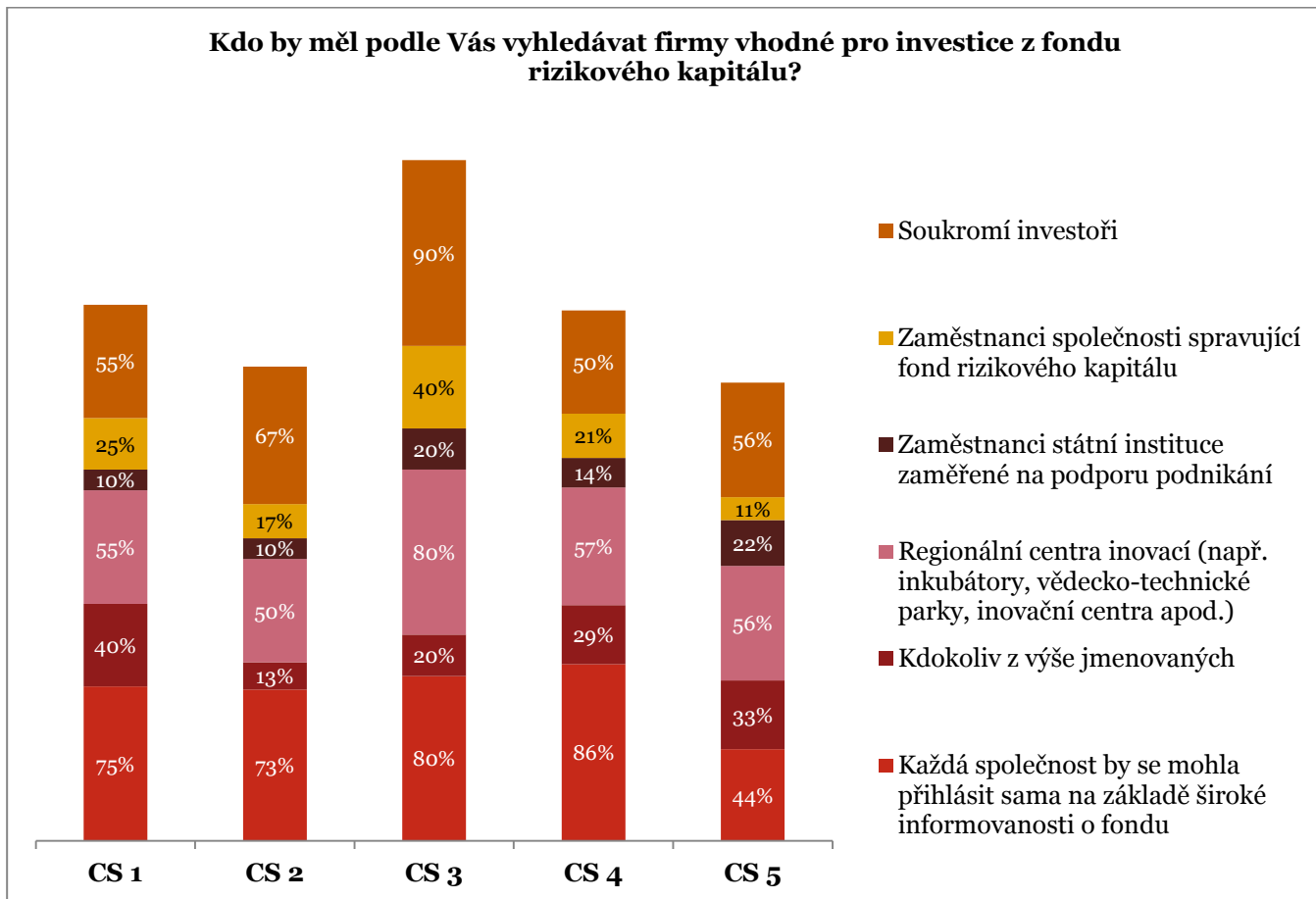
Obrázek 18 Faktory vnímané jako rizikové s ohledem na připravovaný fond rizikového kapitálu

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Administrativní nastavení - odpovědnost za vyhledání a zprostředkování investice z fondu rizikového kapitálu

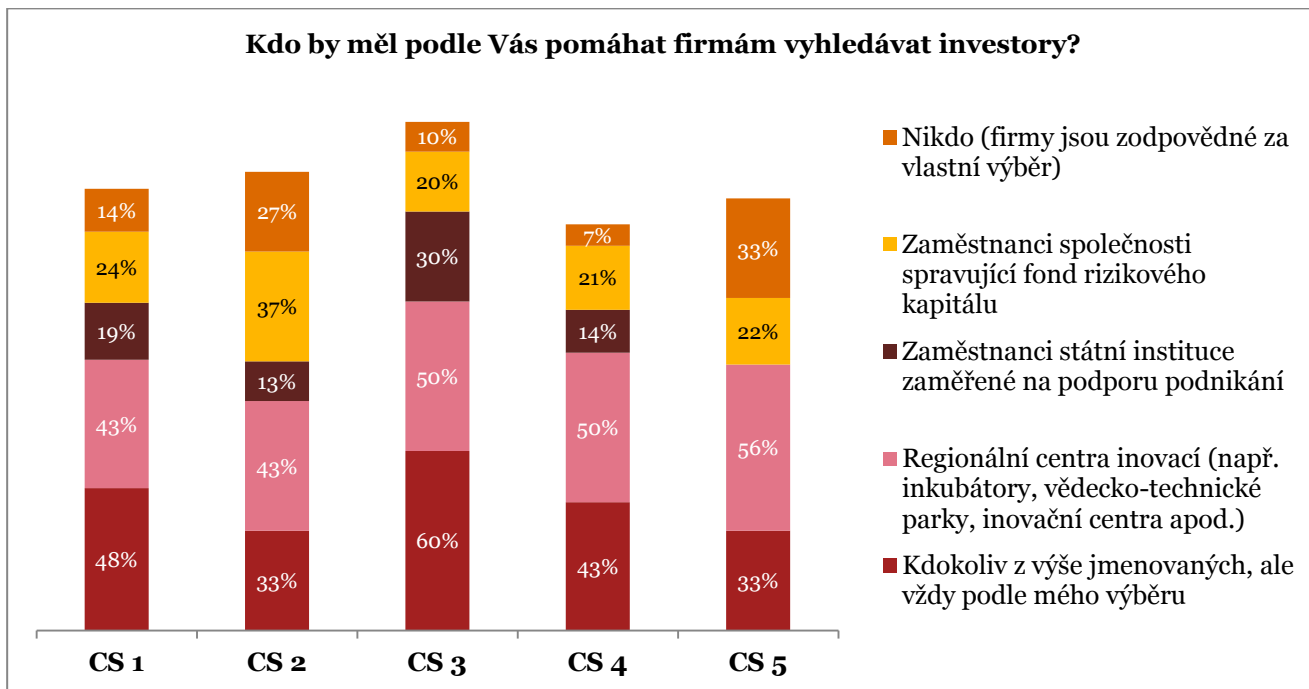
V průběhu šetření respondenti zdůrazňují důležitou roli již existující inovační infrastruktury, jako jsou centra transferu technologií, inovační centra, inkubátory apod. a to jak s ohledem na poskytování informací o možnostech získání rizikového kapitálu tak v případě asistence při jeho vyhledávání a vyjednávání s potenciálními investory (viz následující tři obrázky). Jak vyplynulo z kvalitativních rozhovorů důvodem pro tento postoj, jsou především dobrá reputace těchto institucí v dotazovaném okruhu respondentů a také skutečnost, že mají přímý kontakt s podnikateli.

V případě vyhledávání firem vhodných pro investice z fondu rizikového kapitálu se respondenti nezříkají vlastní odpovědnosti za vyhledání investora. Což je pozitivní jev, kdy firmy nechtějí být závislé na žádném systému, ale naopak chtějí mít prostor pro vlastní rozhodování.

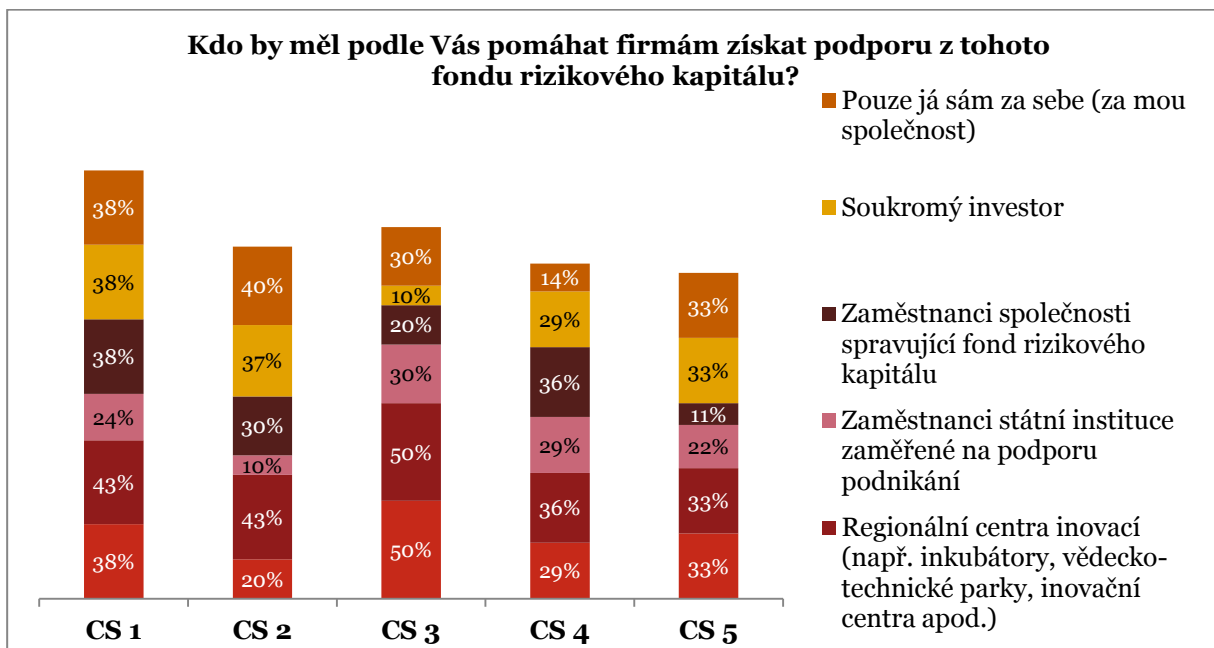


Obrázek 19 Preferovaná asistence pro vyhledání vhodných firem

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)



Obrázek 20 Preferovaná asistence při vyhledání investorů



Obrázek 21 Preferovaná asistence při získání investic z fondu rizikového kapitálu

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Hlavní závěry z této kapitoly

- Tři čtvrtiny respondentů považují navržený systém připravovaného fondu rizikového kapitálu za vhodný, což může být nicméně v tuto chvíli zkresleno vzhledem k míře detailu známých informací.
- Více než 70 % respondentů by ocenilo investici ve výši do 10 mil. Kč. Významně tedy převažuje poptávka po investicích v řádu jednotek mil. Kč. To znamená, že stanovení minimální investice na 5 mil. Kč by mohlo výrazně omezit absorpční kapacitu.
- Většina respondentů by preferovala předání podílu do 40%.
- Jednoznačně nejpreferovanějším způsobem exitu investora je opce vlastníka na zpětný odkup podílu.
- Respondenti průzkumu vnímají tři nejrizikovější faktory související s připravovaným fondem rizikového kapitálu – hrozba ztráty kontroly nad společností, obava z transparentnosti systému a riziko zahlcení příjemců neproduktivní administrativou;
- Oslovení respondenti zdůrazňují roli stávající inovační infrastruktury při vyhledávání a informování firem o rizikovém kapitálu.

2.3.5. Informovanost o fondu rizikového kapitálu

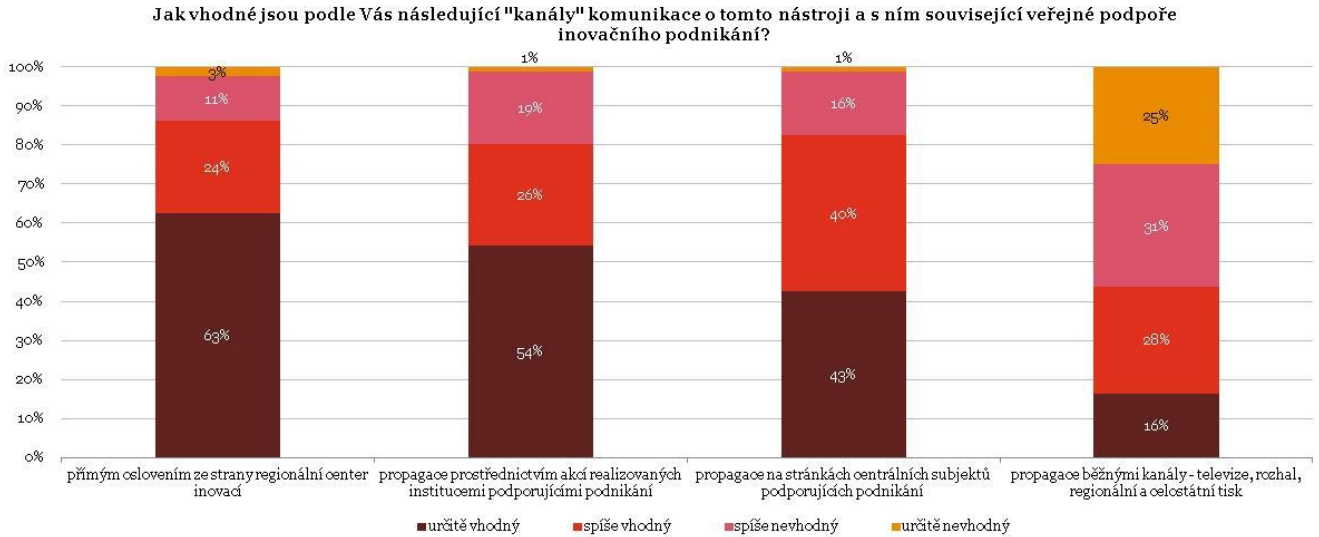
Z hlediska informovanosti potenciálních příjemců nelze říci, že by byla nedostatečná (více než 60% respondentů v dotazníkovém šetření uvedlo, že koncept připravovaného fondu rizikového kapitálu zná). Nicméně tuto odpověď je nutné brát spíše jako sdělení, že respondenti mají informaci o snaze MPO tento fond založit, ale rozhodně neznají detaily jeho fungování, podmínek a administrativního nastavení. Je zřejmé, že právě z nízké informovanosti o konkrétních podmínkách vyplývají obavy respondentů o transparentnost a objektivitu celého procesu výběru investic a fungování připravovaného fondu rizikového kapitálu.

Jak vyplynulo z dotazníkového šetření tak následných kvalitativních rozhovorů respondentům chybí informace o možnostech financování svých aktivit formou rizikového kapitálu obecně včetně platformy pro vyhledání či setkávání se s investory.

Z hlediska vhodných informačních zdrojů jak o připravovaném fondu rizikového kapitálu tak obecně o možnostech financování touto formou je zdůrazňována role stávající inovační infrastruktury (viz naše zjištění v kapitole 2.3.4 tohoto výstupu) jako nejvhodnějšího komunikačního zdroje. To dokládá také následující graf, v kterém jsou jednotlivé komunikační zdroje seřazeny od nejvhodnějšího po nejméně vhodný.

Jako nejméně vhodné se v tomto kontextu jeví běžné komunikační kanály, jako jsou širokopásmovou média. Jak vyplynulo z kvalitativních rozhovorů s potenciálními příjemci, je to dáno zejména tím, že tyto subjekty vyhledávají informace primárně v odborných zdrojích relevantních pro jejich obor činnosti ať už elektronických či tištěných a pak u podpůrných institucí.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)



Obrázek 22: Vhodné komunikační kanály o fondu rizikového kapitálu z pohledu potenciálních příjemců

Hlavní závěry z této kapitoly

- Oslovení respondenti v rámci dotazníkového šetření i kvalitativních rozhovorů potvrdili, že jsou informováni o záměru MPO zřídit fond rizikového kapitálu. Nicméně úroveň znalostí není zcela dostatečná a respondentům chybí detailní informace o podmínkách a fungování připravovaného fondu rizikového kapitálu.
- Do komunikace a propagace plánovaného fondu by měla být zapojena stávající inovační infrastruktura.

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Srovnání se zahraničními modely

Pomocným ukazatelem absorpční kapacity připravovaného fondu rizikového kapitálu v ČR mohou být údaje o činnosti srovnatelných fondů v zahraničí. Tato srovnání mají svá omezení například díky rozdílným systémům a cílům fondů, ale poskytují zajímavé indikativní údaje. Důležité je porovnání těchto údajů s velikostí (počet obyvatel) a HDP (v paritě kupní síly na osobu) srovnávané země. Česká republika má 10,5 mil. obyv. dosahuje HDP 80 % průměru EU 27.

Například ve Finsku (5,4 mil. obyv., HDP/os. 110 % průměru EU 27) působí Finnvera, což je státní fond investující přímo do inovativních firem s cílem přitáhnout rizikový kapitál do finských podniků. Tento fond byl založen v roce 2005 a od té doby investoval ročně v průměru 8,3 mil. EUR (tj. cca 200 mil. Kč). Ročně hlouběji analyzuje 250 z 350 přijatých žádostí a nakonec investuje průměrně do 25 firem, ve kterých nabývá 15 – 25 % podíly.

Dalším příkladem může být fond TechnoPartner, působící v Nizozemí (16,7 mil. obyv., HDP/os. 130 % průměru EU 27). Tento fond poskytuje půjčky inovativním firmám s výhodnými podmínkami splatnosti, přičemž tyto půjčky jsou doplněny stejně vysokou investicí od soukromých investorů. TechnoPartner od svého založení v roce 2005 investoval ročně v průměru 16 mil. EUR (tj. cca 400 mil. Kč). Cílových firem bylo průměrně cca 20 ročně.

Zdroje: europa.eu (Demografická a ekonomická data), Innovationsbronn: Support for knowledge-based start-up companies in different countries, 2011 (Data o fondech).

2. Poptávka po rizikovém kapitálu (pokračování)

Souhrnný závěr z kapitoly 2. Poptávka po rizikovém kapitálu –

Odhad absorpční kapacity po rizikovém kapitálu

Z odpovědí respondentů nelze současnou absorpční kapacitu jednoznačně určit. Lepší orientaci nabízí výsledky analýzy nabídkové části (viz kapitola 3), kdy z rozhovorů s investory vyplynulo, že přibližná výše ročních investic rizikového kapitálu do firem na úrovni seed fáze dosahuje cca 90 mil. Kč.

Nepřímo můžeme absorpční kapacitu odvodit na základě zahraničních zkušeností (viz rámeček výše). Následující tabulka obsahuje předpokládanou **absorpční kapacitu v seed fázi** (výše investic do 10 mil. Kč).

Země	Výše ročních investic (tis. EUR)	Počet investic	Průměrná výše investice (tis. EUR)
Finsko	8 300	25	332
Nizozemí	16 000	20	800
ČR (odhad)	4 327	20	216

V případě ČR jsme průměrnou výši investice stanovili jako vážený aritmetický průměr preferovaných výší investice uváděných respondenty v dotazníkovém šetření (5,3 mil. Kč). Roční počet investic byl stanoven jako expertní odhad ve srovnání s obdobnými fondy v zahraničí. Očekávanou roční výše investic v seed fázi v ČR (v přepočtu cca **106 mil. Kč**) lze považovat za horní hranici odhadu absorpční kapacity, a to s ohledem na následující skutečnosti:

- Z šetření mezi investory vyplynulo, že potenciální příjemci mají tendenci spíše nadhodnocovat svá očekávání v oblasti kapitálové potřeby.
- V současné době se připravují nebo již jsou v realizaci podobná schémata jako je připravovaný fond rizikového kapitálu (např. projekt Wayfra společnosti Telefonica² nebo Techsquare³ společnosti Credo Ventures a další fondy vznikající v oblasti private equity), které se zaměřují na obdobný segment a cílovou skupinu a mohou tak ovlivnit úroveň absorpční kapacity.
- V delším časovém horizontu lze předpokládat, že bude absorpční kapacita podpořena projekty vystupujícími z programu CzechEcoSystem. Nicméně toto nelze očekávat v prvních letech realizace připravovaného fondu rizikového kapitálu vzhledem k časové souslednosti přípravy obou schémat.

S ohledem na předpokládanou alokaci finančních prostředků do fondu se absorpční kapacita v seed fázi nejeví jako dostatečná.

Absorpční kapacita ve **fázi venture** (nad 10 mil. Kč) bude záviset zejména na počtu investic, které budou ročně realizovány. Pokud využijeme analogický způsob odhadu jako v případě seed fáze, lze stanovit očekávanou průměrnou výši jedné investice ve venture fázi na cca 42,5 mil. Kč.

Na rozdíl od seed fáze, která je investory obecně považována za rizikovou, je venture fáze ze strany investorů preferována bez ohledu na podporu státu. Počet realizovaných investic ve venture fázi tedy bude mj. záviset na ochotě soukromých investorů měnit své investiční zvyklosti (tj. spoluinvestování s připravovaným fondem rizikového kapitálu).

² <http://m.ihned.cz/c1-54990970-telefonica-se-pokousi-stvorit-evropske-silicon-valley>

³ <http://www.techsquare.cz/>

3. Nabídka rizikového kapitálu

3.1. Cíle projektu v této oblasti

Cílem projektu v oblasti možnosti příspěvků ze soukromých zdrojů je:

- Identifikace potenciálních soukromých investorů rizikového kapitálu cíleného na zakládání a rozvoj inovačních podniků, zjištění podmínek spolupráce s plánovaným fondem rizikového kapitálu.
- Specifikace překážek pro zapojení soukromého rizikového kapitálu.
- Identifikace intervencí zvyšujících ochotu soukromých investorů poskytovat rizikový kapitál pro zakládání firem a raná stádia jejich rozvoje.

3.2. Náš přístup k řešení

Cílem této etapy byla identifikace **potenciálních soukromých investorů** rizikového kapitálu cíleného na zakládání a rozvoj inovačních podniků, zjištění **podmínek spolupráce** s plánovaným fondem rizikového kapitálu, specifikace **překážek** pro zapojení soukromého rizikového kapitálu a identifikace **intervencí** zvyšujících ochotu soukromých investorů poskytovat rizikový kapitál pro zakládání firem a raná stádia jejich rozvoje.

Etapa byla realizována ve třech po sobě jdoucích krocích kombinující kvalitativní a kvantitativní metody:

- **Identifikace 41 potenciálních soukromých investorů** (viz Příloha 4) s cílem identifikovat společnosti, které by mohly spoluinvestovat s připravovaným fondem rizikového kapitálu a společnosti, které by mohly plnit roli obhospodařovatele a depozitáře fondu (seznam identifikovaných společností je uveden v Příloze 7).
- **Strukturované rozhovory k přípravě šetření** – 4 rozhovory s cílem získat prvotní přehled o situaci na trhu a připravit kvalitativní šetření tak, aby pokrylo všechny podstatné faktory na straně respondentů (struktura dotazníku používaného k šetření je v Příloze 6).
- **Šetření situace a potřeb potenciálních soukromých investorů** – bylo provedeno 15 strukturovaných rozhovorů (jejich seznam tvoří Přílohu 8).

3.3. Vyhodnocení výsledků

Výsledky šetření u potenciálních soukromých investorů zahrnují následující oblasti:

- **Stávající praxe a záběr činností oslovené společnosti** – tj. přístup společností k investování, a to z hlediska zaměření, preferovaného objemu investic a vztahu k investicím do rizikového kapitálu.
- **Hodnocení koncepce připravovaného fondu rizikového kapitálu** – atraktivita nastavení, překážky a rizika možné úspěšnosti fondu, zájem o roli spoluinvestora, obhospodařovatele a depozitáře.
- **Absorpční kapacita a bariéry rozvoje rizikového kapitálu v ČR** - zkušenost společností s private equity investováním (podíl na trhu kvalifikovaného investování), bariéry rozvoje v ČR včetně možných intervencí na jejich odstranění.
- **Informovanost a komunikace směrem k potenciálním investorům** – tj. zhodnocení současné informovanosti o fondu, způsob optimální komunikace fondu s investory (resp. potenciálními příjemci).

3. Nabídka rizikového kapitálu (pokračování)

3.3.1. Stávající praxe a záběr činností soukromých investorů

Prostředí kvalifikovaného investování v České republice je regulováno Zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (dále „Zákon“). Zákon (respektive jeho novela z roku 2006) umožňuje za určitých podmínek zakládat fondy kvalifikovaných investorů (FKI). Tyto entity jsou předmětem dozoru ze strany České národní banky (ČNB).

S naplňováním tohoto zákona souvisí charakter a zkušenosti potenciálních soukromých investorů, které můžeme rozdělit do pěti základních skupin:

1. Banky, které samy o sobě nemají licenci ČNB ke kolektivnímu investování, ale zakládají za tímto účelem dceřiné společnosti.
2. Investiční společnosti, jimž licence udělená ČNB dle zákona umožňuje kvalifikované investování, ale není ze strany těchto společností využívána. Do této kategorie patří především velké investiční společnosti, které jsou součástí bankovních skupin.
3. Investiční společnosti využívající licenci ČNB ze zákona pouze k investicím do nemovitostí.
4. Investiční společnosti (s licenci ČNB dle zákona), kteří se specializují na zakládání fondů kvalifikovaných investorů.
5. Investoři na úrovni projektů, kteří nemají licenci ČNB ke kvalifikovanému investování a zabývají se investicemi do konkrétních projektů (role tzv. business angels).

Seznam FKI a jejich obhospodařovatelů je pravidelně zveřejňován na internetových stránkách ČNB (http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/seznamy_mbs/seznam_fki/).

Uvedená struktura potenciálních investorů demonstruje zejména následující skutečnosti uváděné v rámci šetření:

- Zkušenost potenciálních investorů s private equity financováním je v podmínkách České republiky nízká a praxi v tomto typu financování má pouze úzká skupina investorů. Tento stav je dán zejména historicky, neboť velké investiční společnosti se od svého založení zaměřovaly na tzv. retailové investování (obchodování s cennými papíry apod.). Pokud bude součástí výběrových kritérií na obhospodařovatele fondu požadavek, aby uchazeč již disponoval **referencemi v této oblasti**, bude tato kritéria splňovat pouze malý počet investičních společností.
- Největší zájem soukromých investorů z hlediska spolupráce s fondem rizikového kapitálu je o roli obhospodařovatele fondu (investiční společnosti tvořící skupiny 2, 3 a 4) a o funkci depozitáře (skupina 1, tj. komerční banky). Oslovené společnosti buď přímo demonstrovaly svůj zájem o uvedené funkce, nebo svou účast v připravovaných výběrových řízeních vztahují k vyjasnění podmínek pro uchazeče (tyto podmínky podrobně rozebíráme v kapitole 4.4 této zprávy).
- Při současném stupni přípravy záměru lze očekávat větší zájem o spoluinvestice ze strany menších investičních společností, které nekladou takový důraz na reputační riziko, a jejich rozhodování není ovlivněno strategií mateřské finanční skupiny. Větší společnosti budou mj. zvažovat otázky nastavení fondu (viz kapitola 3.3.2 této zprávy) a náklady, které jim s sebou přinese vybudování kapacit zaměřených na nový typ investic a nastavení interních metodik posuzování projektů.

3. Nabídka rizikového kapitálu (pokračování)

Hlavní závěry z této kapitoly

- Zkušenost soukromých investorů s private equity financováním je v podmínkách České republiky nízká a praxi v tomto typu financování má pouze úzká skupina. Většina investičních společností nedisponuje dostatkem kvalifikovaných pracovníků a metodikou pro posuzování projektů zaměřených na financování private equity. Problém s hodnocením může nastat zejména u malých projektů, které budou pro posouzení k dispozici pouze ve formě obchodního plánu (business case).
- Z uvedených důvodů mezi investičními společnostmi (zejména členy velkých finančních skupin) převažuje zájem o roli obhospodařovatele fondu oproti zájmu o spoluinvestice s fondem. Zájem o spoluinvestice je pravděpodobný spíše ze strany menších investičních společností s předchozí zkušeností. Větší společnosti budou mj. zvažovat otázky nastavení fondu a náklady, které jim s sebou přinese vybudování kapacit zaměřených na nový typ investic a nastavení interních metodik posuzování projektů.

3.3.2. Hodnocení koncepce připravovaného fondu rizikového kapitálu

V průběhu šetření jsme identifikovali několik základních faktorů, které soukromí investoři potřebují k vyhodnocení, zda je pro ně nastavení koncepce fondu rizikového kapitálu atraktivní. Tyto informace nemají potenciální investoři k dispozici v potřebné míře detailu, což reflektujeme i v rámci našich doporučení.

V rámci šetření kladli soukromí investoři největší důraz na vyjasnění následujících otázek:

- jasné nastavení **pravidel pro soukromé investory** už v momentu spuštění realizace projektu;
- míra pracnosti **přípravy nabídek do výběrových řízení** (nastavení metodiky, časový harmonogram předložení nabídek) v porovnání s předpokládaným výnosem a mírou rizika;
- **statut fondu** a v něm obsažená pravidla pro činnost fondu;
- **vymezení role, povinností a zodpovědnosti** obhospodařovatele, depozitáře a investičního výboru
 - toto vymezení je nezbytné zejména pro případ rizika úspěšnosti projektů a hrozby defaultů (neboli neschopnosti dostát svým úvěrovým závazkům) investovaných firem, kdy investiční společnosti negativně vnímají možnost účasti v soudních sporech (obhospodařovatel versus spoluinvestor do projektu);
- výše a způsob výpočtu **odměny pro obhospodařovatele a depozitáře** za účelem **vyhodnocení atraktivity obchodní příležitosti** (např. v porovnání s běžnými obchodními aktivitami investorů – tj. retailové investování, obchod s nemovitostmi apod.).
 - Výše odměny by měla obhospodařovateli pokrýt náklady na účast v investičním výboru, který je třeba obsadit kvalifikovanými osobami.
 - Výnos ze správy fondů se běžně pohybuje v rozmezí 0,5 – 1 %, za atraktivní je s ohledem na investory vnímaná rizika považována hranice 2 – 3 % (např. tak, aby čistý zisk ročně dosahoval částky 5 mil. Kč včetně pokrytí nákladů).
- vymezení **role státu** s ohledem na rozhodovací a kontrolní pravomoci, účasti v investičním výboru a nastavení exitu státu z fondu;
- **délka zaručené spolupráce s fondem** (např. trvání smluvního vztahu s obhospodařovatelem a depozitářem);

3. Nabídka rizikového kapitálu (pokračování)

- **vymezení subjektu investora** do projektů – důležitá je osobnost investorů (zkušenosti, etické aspekty získání majetku). Ze šetření vyplývá, že záruka obhospodařovatele fondu za investory sama o sobě nemusí stačit k eliminaci rizika zneužití fondu.

Tyto faktory se promítají do požadavků na hlavní informace, které jsou ze strany rozhodující pro účast v projektu (viz kapitola 4.4 této zprávy).

Výběr a hodnocení potenciálních příjemců úzce souvisí s **velikostí** projektu/požadované investice:

- U malých projektů na bázi sériového financování (např. ve velikosti splňující limit de minimis), které budou rozpracovány do fáze projektového záměru (business case) by mělo posuzování probíhat zjednodušeně (tj. např. se nezabývat otázkou exitu neboli zakončení investice). V souvislosti s typem projektu a možnostmi hodnocení je u menších investic očekáváno větší procento neúspěšných.
- U větších projektů se bude hodnocení více blížit kritériím projektového financování (otázky dodavatelských vztahů, preference smluv o smlouvách budoucích, historie investora a nositele projektu apod.).
- U rizikovějších projektů bude třeba brát v potaz otázku záruky doplacení stanovené části ze strany některého z investorů.

Hlavní závěry z této kapitoly

- Soukromí investoři v tuto chvíli nemají dostatek informací pro to, aby si mohli vyhodnotit atraktivitu koncepce fondu rizikového kapitálu a kvalifikovaně se rozhodnout, zda se jí zúčastnit.
- Otázky, jejichž vyjasnění je pro investory klíčové, se týkají především nastavení pravidel, povinností a zodpovědnosti zapojení investorů, pravidel daných statutem Fondu, pracnosti přípravy nabídek do výběrových řízení, výše a způsobu výpočtu odměny a vymezení rozhodovacích a kontrolních pravomocí státu.
- Výběr a hodnocení projektů by se mělo odvíjet od jejich velikosti (u menších projektů bude posuzována životaschopnost projektového záměru, u větších projektů budou investoři očekávat pokročilejší stadium přípravy a uplatňovat kritéria projektového financování).

3. Nabídka rizikového kapitálu (pokračování)

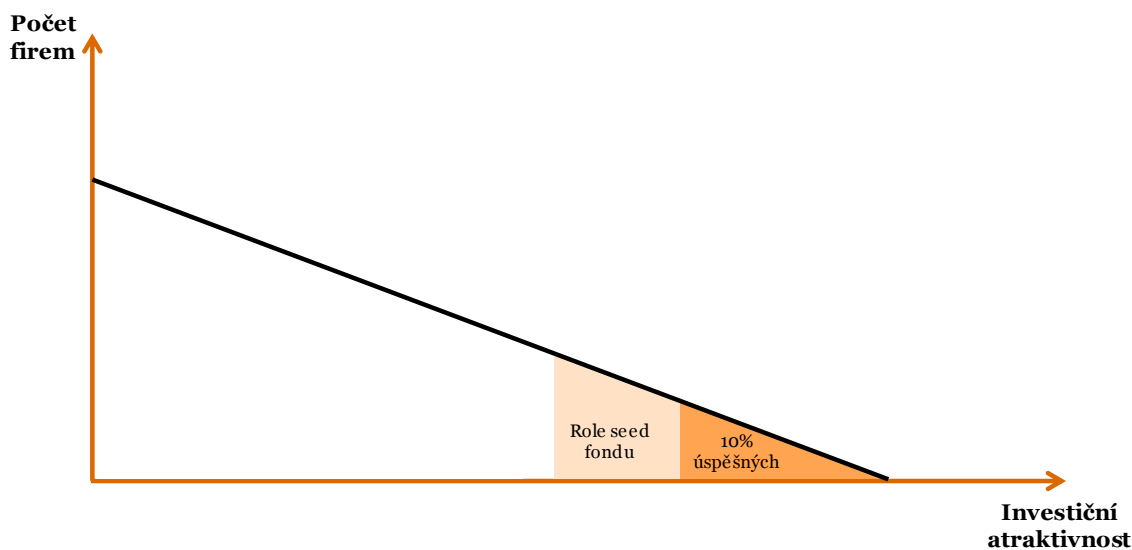
3.3.3. Absorpční kapacita a bariéry rozvoje rizikového kapitálu v ČR

Šetření prokázalo, že potenciální investoři nepreferují úzce (respektive oborově) zaměřené investice, ale zaměřují se na různé oblasti (IT, energetika, utilities apod.).

Investoři by při investování měli postupovat podle zásady, že efektivně lze investovat do věcí, kterým může konkrétní investor něco přinést (znát prostředí/obor nebo se spojit s investorem, který jej zná).

Dle provedeného šetření převládá názor, že fond by se neměl zaměřovat pouze na jeden segment (např. IT), ale investice by měly být diverzifikovány na základě strategie investičního výboru. Rozhodující by měla být životaschopnost záměru, nikoli obor.

Převládá názor, že míra investiční atraktivity požadovaných investic pro investory se pohybuje okolo cca 10 %, což ilustruje následující obrázek, kde termín **investiční atraktivnost** zahrnuje kombinaci rizikovosti, výnosnosti a kvality investice.



Obrázek 23: Vztah investiční atraktivity a počtu firem

Ze strany potenciálních investorů je vnímána role připravovaného fondu rizikového kapitálu jako podpůrný nástroj, jehož prostřednictvím bude rozšířen počet žadatelů o rizikový kapitál, kteří investici dostanou. Toto zvýšení by mělo být o dalších cca 10 - 20%. Připravovaný fond by tedy podle investorů neměl narušovat tržní prostředí na úkor soukromých investorů, ale spíše umožnit realizaci kvalitních podnikatelských záměrů „druhého až třetího decilu“, které již neuspějí na výhradně soukromém trhu rizikového kapitálu.

3. Nabídka rizikového kapitálu (pokračování)

Podmínky a investiční strategie připravovaného fondu rizikového kapitálu by pak měly být nastaveny tak, aby umožnily investování do „druhého až třetího decilu“ podnikatelských záměrů seřazených podle investiční atraktivnosti. Jako vysoké riziko totiž investoři vnímají takové nastavení systému, které způsobí investování do velmi nekvalitních záměrů (levá část obrázku). **Nežádoucí nastavení systému se podle investorů vyznačuje:**

- Vysokou a časovou administrativní náročností spolupráce žadatelů a investorů s fondem – upřednostnění formy na úkor obsahu (zvýhodnění žadatelů, kteří si mohou finančně dovolit administrativní zátěž);
- Netransparentním systémem výběru příjemců – nedůvěra ve fond a zvýhodnění žadatelů, kteří se snaží ovlivňovat rozhodování investiční komise v rozporu s etickými pravidly či zákony;
- Nerespektování zákonitostí rizikového investování – např. přílišná intervence fondu jako finančního investora do chodu firem, podmínky exitu, resp. podmínky pro ředění podílů odrazující žadatele, nemotivační podmínky pro soukromé investory;
- Zasahováním státu do výběru projektů z hlediska vlastních preferencí.

Mezi investičními společnostmi převažuje názor, že z podpory by neměly být předem vyloučeny společnosti, které již nejsou ve stadiu vývoje start-up, ale které již mají historii, a to zejména z následujících důvodů:

- U menších investic může být překážkou, že projekty budou pouze ve fázi záměru (business case), tyto záměry obecně nemají dostatečnou kvalitu respektive vypovídací hodnotu, a proto je obtížnější je posuzovat (z hlediska výnosnosti, rizikovosti, životaschopnosti).
- Se stádiem, ve kterém se nacházejí firmy, souvisí velikost poskytované podpory. Pro výběr projektů existuje přímá úměra mezi velikostí a historií firem a mírou podpory, která splňuje kritéria únosného rizika.

Úroveň dostupnosti rizikového kapitálu úzce souvisí s objemem investic. Většina investičních společností uvádí, že se zabývá investicemi v řádu stovek milionů korun. Investoři, kteří investují do konkrétních projektů dlouhodobě, uvádějí investice o řád nižší (tj. desítky milionů Kč). U investic označovaných jako „very start-up fáze“, tj. v rozpětí 1 – 5 mil. Kč se rozhodují podle toho, jestli se jedná o záměr/firmu s potenciálem dalšího růstu. Předem proto takové objemy investic nevyklučují.

S průměrným objemem investic souvisí taktéž **míra zapojení investorů do chodu podniku**. Pokud se bude jednat o menší objemy investic (např. v průměrné výši 10 mil. Kč), bude účast obhospodařovatele, potažmo investorů na chodu společnosti možná pouze v roli tzv. portfoliového investora, jehož strategií bude spoléhat na minimální míru úspěšnosti projektu (např. 20 – 30 %), která pokryje zbývající, neúspěšné investice). S ohledem na velký počet projektů nebude možné věnovat se podrobněji účasti na chodu podpořených firem (nelze např. zajistit účast v orgánech 80 společností).

Hlavní **bariéry zapojení soukromých investorů** pak souvisejí s následujícími skutečnostmi:

- Investice do počátečních stádií firem jsou ze strany investorů obecně považovány za rizikové a nejsou vždy atraktivní s ohledem na výši investic. Investoři se během své dosavadní praxe setkali s řadou investičních záměrů, ale pouze malá část jich splňovala základní parametry na kvalitu a rozsah zpracování. Dle názorů investičních společností by 20 – 30 % úspěšných záměrů fondu mělo pokrýt náklady na zbývající procento neúspěšných projektů.

3. Nabídka rizikového kapitálu (pokračování)

- Investiční společnosti nedisponují dostatkem kvalifikovaných pracovníků, kteří by byli schopni posuzovat a hodnotit projekty zaměřené na poskytování private equity. Na trhu jsou dostupní spíše odborníci zabývající se investicemi do cenných papírů než do inovací. Proto s sebou účast na projektu přináší náklady na vybudování potřebného týmu pracovníků u těch společností, které dosud nemají zkušenost s investicemi do private equity.
- Zároveň podnikatelé nejsou dobře připraveni na vstup investora (nemají vždy dostatečnou znalost, jak by měl vypadat dobře připravený business plán, neznají očekávání investorů apod.) a následně pak nemohou být rovnocenným partnerem pro jednání.
- U větších investičních společností podléhá účast na fondu rizikového kapitálu schválení akcionáře.

Hlavní bariéry rozvoje rizikového kapitálu v ČR:

V současné době není ze strany investorů vnímána jako problém otázka dostupnosti rizikového kapitálu (tedy finančních zdrojů), ale spíše otázka nedostatku kvalitních záměrů vhodných k investování.

Společností ve stádiu start-up je velmi málo a investičně atraktivní projekty (viz Obrázek 23 – graf investiční atraktivity) si investory najdou bez ohledu na stát. Efektivita investic bude logicky velmi nízká, ale aktivita, která ohledně rizikového kapitálu vznikne, může být do budoucna zásadní.

Z šetření vyplývá, že v ČR není vytvořeno prostředí pro malé investory a pro vnímání investic do rizikového kapitálu. Není dostatek pozitivních příkladů („success stories“), chybí jejich medializace, což se podílí i na vnímání nízké míry úspěšnosti investic ze strany některých investorů. Proto chybí důvěra investorů v to, že na své investici vydělají.

S ohledem na uvedené skutečnosti je **role státu** vnímána zejména v oblasti vzdělání podnikatelů s ohledem na skutečnosti uvedené na začátku této kapitoly. V rámci šetření zdůrazňovali respondenti zejména vytvoření **procesu podpory firmám**:

- např. systém poradců, kteří společně pomohou dostat se na zahraniční trhy, poskytnou pomoc s odbytem;
- systém poradenství v oblasti jednání s investory (pomoc společností obstát při jednáních);
- pomoc při vyhledávání vhodných investorů (např. z hlediska velikosti investice a oboru, ve kterém se pohybují).

Pozitivní očekávání investorů vyplývající z účasti státu na trhu rizikového kapitálu se týkají zejména vytvoření pozitivního prostředí a posílení investiční kultury v ČR.

Hlavní závěry z této kapitoly

- Podpora Fondu by se neměla zaměřovat pouze na jeden segment či úzkou vymezenou skupinu oborů, ale investice by měly být diverzifikovány na základě investiční strategie. Rozhodující by neměl být obor, ale životaschopnost záměru.
- Přípravovaný Fond by neměl narušovat tržní prostředí na úkor soukromých investorů, ale spíše umožnit realizaci kvalitních projektových záměrů, jejichž investiční atraktivita je dostatečná, ale nepostačuje pro úspěch na výhradně soukromém trhu rizikového kapitálu. Pokud bude fond nastaven nežádoucím způsobem (administrativní náročnost výběru příjemců, netransparentním systémem výběru příjemců, nevhodná míra intervence investora do chodu firem, nastavení exitu, podmínky pro ředění podílů apod.), může docházet k poskytování podpory i velmi nekvalitním záměrům.
- Investoři nespatřují hlavní problém trhu rizikového kapitálu v jeho nedostatečné dostupnosti, ale spíše v nedostatku kvalitních záměrů vhodných k investování.
- Role státu by měla spočívat především v systematické vzdělávací a poradenské činnosti pro podnikatele.

3. Nabídka rizikového kapitálu (pokračování)

3.3.4. Informovanost a komunikace

Z provedeného šetření vyplývá, že potenciální investoři v tuto chvíli nemají dostatek detailních informací o fungování připravovaného fondu rizikového kapitálu, aby byli schopni učinit rozhodnutí, zda a v jaké formě by se chtěli na celé koncepci podílet. Detailní informace se týkají především následujících aspektů:

- požadovaná výnosnost investic;
- co možná největší respektování běžné tržní praxe;
- míra intervencí fondu rizikového kapitálu ve firmě;
- otázka administrativní náročnosti.

Výše uvedené je důležité i ve vztahu k plánovanému výběrovému řízení na obhospodařovatele a depozitáře fondu. Je nutné, aby vyhlášatel výběrového řízení měl jasnou představu o základních parametrech fungování fondu a jeho investiční strategii, aby mohl provést objektivní vyhodnocení podaných nabídek. V opačném případě existuje značné riziko, že podané nabídky nebudou porovnatelné a že budou z účasti na řízení vyloučeni velké investiční společnosti.

Tato skutečnost může mít také zásadní vliv na vnímání transparentnosti a objektivity celého konceptu jak ze strany potenciálních příjemců, tak ze strany potenciálních investorů a odborné společnosti.

Jako jedna z platform komunikace fondu s investory bylo navrhováno vytvoření investičního klubu (popř. určité sítě investorů), kde by byly sdíleny pozitivní zkušenosti a byla verifikována metodika a přístup ke konkrétním investicím.

Hlavní závěry z této kapitoly

- z provedeného šetření vyplývá, že potenciální investoři v tuto chvíli nemají dostatek detailních informací o fungování připravovaného fondu rizikového kapitálu, aby byli schopni učinit rozhodnutí, zda a v jaké formě by se chtěli na celé koncepci podílet.
- Tato skutečnost může mít významný vliv na vnímání transparentnosti a objektivity celého konceptu jak ze strany potenciálních příjemců, tak ze strany potenciálních investorů a odborné společnosti.

4. Doporučení pro nastavení fondu rizikového kapitálu

V této kapitole formulujeme doporučení, jejichž cílem je zvýšit absorpční kapacitu (tzn. rozšířit procento úspěšných záměrů, viz Obrázek 23). Doporučení lze definovat v několika hlavních oblastech:

- informovanost a komunikace;
- vzdělávání podnikatelů;
- transparentnost;
- podmínky fondu rizikového kapitálu;
- odstranění obecných překážek pro podnikání.

4.1. Informovanost a komunikace

Jako jeden z nejdůležitějších kroků, který zásadně ovlivní úroveň absorpční kapacity, je zajištění propagační a informační kampaně a to nejen o chystaném konceptu MPO (nastavení fondu rizikového kapitálu) a také o připravované výzvě v rámci projektu CzechEkoSystem. V této souvislosti upozorňujeme na skutečnost, že je důležité odborné veřejnosti a potenciálním příjemcům rizikového kapitálu předávat detailní informace, protože jak vyplynulo z dotazníkového šetření i z kvalitativních rozhovorů s potenciálními příjemci i investory, na trhu jisté povědomí o připravovaném konceptu je, ale chybí detailní informace klíčové pro rozhodnutí jednotlivých subjektů, zda se do připravovaného schématu zapojit.

Informační a propagační aktivity by se měly také zaměřit na zajištění širší informovanosti a možnostech financování prostřednictvím rizikového kapitálu nejen na úrovni podnikatelů, ale i investorů s cílem podpořit „proinvestiční klima“.

Součástí těchto aktivit by také mělo být vytvoření platformy pro networking a setkávání se investorů a podnikatelů s inovačními nápady tak, aby se zvýšila informovanost potenciálních příjemců o možnostech financování aktivit formou rizikového kapitálu obecně.

Je důležité, aby byla respektována nezastupitelná role stávající inovační infrastruktury (inkubátory, centra transferu technologií, regionální inovační centra apod.). Tyto instituce mají podnikatelských kruzích dobrou reputaci. Zároveň podnikatelé samotní jsou s nimi zvyklí pracovat a vyhledávat u nich informace potřebné pro jejich aktivity a naopak subjekty v rámci inovační infrastruktury jsou díky tomu schopné zajistit přímý kontakt na podnikatele, což umožní zajištění široké informovanosti.

Významnou roli ve směřování zájemců k podpoře z připravovaného fondu rizikového kapitálu mohou hrát subjekty, které často odmítají žádosti o financování z důvodu malého objemu požadované investice nebo z důvodu rizikovosti podnikatelského záměru (investiční společnosti, banky apod.). Také tyto subjekty by o možnostech připravovaného fondu měly být aktivně informovány, aby na něj byly schopny své klienty nasměrovat.

4. Doporučení pro nastavení fondu rizikového kapitálu (pokračování)

4.2. Vzdělávání podnikatelů

Doporučení týkající se vzdělávání podnikatelů vycházejí ze zjištění identifikovaných v rámci šetření mezi potenciálními příjemci i investory.

Obě strany trhu rizikového kapitálu (tj. strana potenciální nabídky i poptávky) se v zásadě shodují na tom, že hlavní problém netkví v nedostatku finančních prostředků, ale zejména v kvalitě investic a připravenosti firem/podnikatelů na vyjednávání a vstup strategického investora.

Firmy často nejsou schopny připravit záměry v dostatečné kvalitě, která by investory přesvědčila o životaschopnosti záměru a jeho uplatnění ve vztahu k budoucím zákazníkům (tzn. business plán s jasnou vazbou na odbyt).

Vzdělávání podnikatelů je úzce propojeno s kulturou investičního prostředí a vnímáním rizikovosti investic do private equity. Podpora státu v oblasti rizikového kapitálu je žádoucí zejména ve vztahu k vytvoření efektivního prostředí a pozitivního povědomí (marketingová podpora úspěšných investic).

Proto je nezbytnou součástí podpory firem edukace podnikatelů, aby byli schopni připravit firmu na příchod investora a sebe na vyjednávání s nimi. Vzdělávání, coaching, mentoring podnikatelů by měl zahrnovat zejména následující oblasti:

- příprava business plánu, marketingových strategií včetně identifikace tržního potenciálu a definování žádoucího cílového podílu na trhu, oceňování, finanční prognózy vývoje společnosti apod.;
- trénink vyjednávacích schopností a dovedností pro účely jednání s investory (pomoc společnostem obstát při jednáních, argumentační schopnosti);
- poradenství pro penetraci zahraničních trhů, případně celková pomoc s odbytem;
- pomoc při vyhledávání vhodných investorů (např. z hlediska velikosti investice a oboru, ve kterém se pohybují).

V této oblasti lze jistě zdůraznit roli připravovaného schématu CzechEcoSystem, nicméně aktivity v oblasti vzdělávání by měly být zaměřeny šířeji, než je uvažováno v připravovaném schématu. Zároveň nelze vzhledem k časové souslednosti přípravy schématu CzechEcoSystem a fondu rizikového kapitálu předpokládat rozšíření absorpční kapacity fondu rizikového kapitálu o podnikatele vystupující z CzechEcoSystem.

4.3. Transparentnost

Pro potenciální příjemce rizikového kapitálu je transparentnost procesů výběru příjemců investic jedním z naprosto klíčových faktorů, které ovlivní poptávku po rizikovém kapitálu z připravovaného fondu rizikového kapitálu. (Viz kapitola 2.3.4, kde je uváděna jako nejdůležitější podmínka pro spolupráci s fondem a obava z netransparentního výběru zároveň třetí nejčastější obávané riziko.)

Transparentnost souvisí zejména s následujícími aspekty:

- **Zajištění kvalifikovaného výběru projektů** – za hodnocení a výběr projektů by měli být odpovědní odborníci se zkušenostmi v oblasti řízení investičních portfolií a s rizikovým kapitálem, zároveň by mělo být jasně specifikováno, kdo a jakým způsobem bude vybírat hodnotitele.
- **Stanovení způsobu výběru projektů** – hodnotící kritéria by měla být známá dopředu a měla by být maximálně jednoduchá; měla by zahrnovat ohodnocení připravenosti záměru, jeho ziskovost, rizikovost atd. Kritéria by měla zaručovat porovnatelnost jednotlivých projektových záměrů.
- Mezi hodnotiteli předkládaných projektů by měli být **odborníci na sektor**, kterého se žádost o financování týká.

4. Doporučení pro nastavení fondu rizikového kapitálu (pokračování)

- Měla by být jasně **nastavena role státu** z hlediska **rozhodovacích a kontrolních pravomocí** i odpovědnosti za návratnost finančních prostředků ve smyslu efektivity fondu.
- Dále je na zvážení možnost finanční motivace členů investičního výboru (hodnotitelů), aby byli zainteresováni vybírat skutečně kvalitní projekty.

Všechna pravidla (jak principy financování, tak regule týkající se zainteresovaných osob) by měla být dána přesně, s dostatečným předstihem a měla by být dostupná veřejnosti.

Inspiraci lze čerpat v zahraničí. Například již zmiňovaný finský fond Finnvera⁴ má na svých webových stránkách informace o svém etickém kodexu (postihující zásady nezávislosti a nezájatosti), principy řádného řízení a v neposlední řadě pro kapitálový trh velmi důležité pokyny k otázce zneužití neveřejných informací k nedovolenému obchodování (*insider information*). Jsou zde uvedeny také údaje k systému odměn, výdaje na auditory, apod.

4.4. Podmínky nastavení fondu rizikového kapitálu

4.4.1. Administrativní a procesní zajištění

Rozumíme, že procesní i administrativní zajištění připravovaného fondu rizikového kapitálu by mělo být v souladu s pravidly a podmínkami strukturálních fondů a zejména Operačního programu Podnikání a inovace vzhledem ke zdroji prostředků, které mají být do fondu poskytnuty. Nicméně bude vhodné procesní i administrativní požadavky co nejvíce přiblížit standardní tržní realitě ať už ve vztahu k požadavkům kladeným na firmy žádající o rizikový kapitál, tak i např. s ohledem na délku procesů (např. due diligence apod.).

Z hlediska administrativních požadavků na žadatele o rizikový kapitál z připravovaného fondu lze doporučit takové nastavení, kdy nebudou vyžadovány např. informace či dokumenty, které nejsou bezpodmínečně nutné pro vyhodnocení žádosti (a je tedy možné je dodat až v případě přidělení investice) a informace, které jsou dostupné z veřejně dostupných zdrojů (např. výpis z obchodního rejstříku, výpis z katastru nemovitostí).

S ohledem na finanční řízení připravovaného fondu rizikového kapitálu doporučujeme zvážit poskytování kapitálu v tranších za předem stanovených podmínek tak, aby byla zajištěna co největší motivace podnikatele k zajištění úspěšnosti investice.

4.4.2. Stanovení pravidel poskytování podpory

Před spuštěním fungování fondu rizikového kapitálu je nutné jednoznačně stanovit podmínky, za nichž bude podpora poskytována. Dle našich zkušeností v oblasti řízení strukturálních fondů bude vhodné tyto podmínky stanovit maximálně jednoduše a měly by se měnit pouze minimálně v průběhu doby fungování fondu. Rovněž doba fungování fondu by měla být jasně specifikována (udržitelnost, budoucí nakládání s finančními prostředky po skončení podpory). Tato pravidla napomohou ke vnímání fondu jako transparentního nástroje podpory. Rovněž přispějí k vybudování dobrého jména fondu.

⁴ <http://www.finnvera.fi/eng/About-Finnvera/Finnvera-in-brief/Corporate-Governance/The-operating-principles>

4. Doporučení pro nastavení fondu rizikového kapitálu (pokračování)

Dle výsledků šetření mezi potenciálními příjemci i investory/obhospodařovateli je nutné vyjasnit zejména následující otázky:

- **Minimální a maximální objem investice** – v této souvislosti uvádíme, že dle výsledků průzkumu mezi potenciálními příjemci může být minimální investice na úrovni 5 mil. Kč omezující podmínkou pro absorpční kapacitu, neboť většina respondentů by preferovala investice v řádu jednotek milionů korun (viz naše zjištění v kapitole 2.3.4 této zprávy).
- **Minimální úroveň zůstatku podílu vlastníka firmy** – dle našich zkušeností se jeví vhodné stanovit, aby vlastníkovi firmy zůstal i po vstupu rizikového kapitálu ze strany fondu a soukromého spoluinvestora nadpoloviční podíl na základním kapitálu. A to jednak z důvodu, aby byla zajištěna motivace vlastníka k zajištění úspěšnosti investice a také z důvodu zvýšení absorpční kapacity, kdy z dotazníkového šetření vyplynulo, že se potenciální příjemci obávají o ztrátu kontroly nad svou firmou.
- **Podmínky exitu (neboli zakončení investice) fondu rizikového kapitálu** – z šetření vyplynul jednoznačně preferovaný způsob exitu formou opce vlastníka za předem stanovených podmínek. Každopádně je nutné předem stanovit podmínky, za kterých bude fond exitovat včetně určení vztahu mezi fondem a soukromým spoluinvestorem.
- **Podmínky pro rozdělování zisku mezi fondem rizikového kapitálu a soukromými spoluinvestory** – Z provedeného šetření vyplynulo, že potenciální spoluinvestoři preferují své zvýhodnění oproti podílu fondu rizikového kapitálu. Toto lze vnímat jako motivační faktor pro soukromé investory. Rozumíme, že cílem státu je podpora trhu a nikoli zisk, a proto by možnost zvýhodnění soukromých podílů oproti fondu rizikového kapitálu mohlo zvýšit reputaci fondu a ochotu soukromých investorů investovat spolu s veřejným sektorem.
- **Pravidla pro ředění podílů (změna majetkových poměrů při vstupu dodatečného kapitálu)** ještě před spuštěním schématu je nutné stanovit, zda a za jakých podmínek bude probíhat ředění podílů fondu i soukromého spoluinvestora v případě, že v průběhu investice vyvstane potřeba vstupu dalšího kapitálu.
- **Podmínky pro investice do úrovně de minimis** – V této souvislosti doporučujeme zvážit možnost zvýhodnění firem požadujících investici do 200 tis. EUR, pokud svou žádost podpoří přítomností soukromého spoluinvestora. V tomto případě by pak tato spoluinvestice nemusela být v minimální výši 30 %, ale mohla by být nižší. Lze se domnívat, že toto může znamenat určitou záruku kvality záměru i pro připravovaný fond rizikového kapitálu.
- **Nastavení rolí a pravomocí v investičním výboru** (pravomoci a odpovědnosti obhospodařovatele a zástupců státu, nastavení odpovědnosti za defaulty podpořených firem), včetně např. možnosti státu zasahovat do výběru projektů.
- **Očekávaná, případně tolerovaná míra úspěšnosti fondu** – tj. zejména z pohledu procentního podílu defaultu podpořených firem (pro stát může být žádoucí nebo tolerovatelná míra odlišná od preferencí obhospodařovatele).
- **Vztah obhospodařovatele a zřizovatele fondu** – jakým způsobem bude obhospodařovatel reportovat svou činnost zřizovateli.
- **Doba uzavření smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem** – zdali se bude jednat o časově omezený smluvní vztah nebo bude uzavřen na dobu neurčitou (v tom případě je třeba jasně stanovit podmínky výpovědi včetně výpovědní doby).
- **Statut fondu** - bude zásadní pro rozhodování bank o účasti ve VŘ na depozitáře. Statut by měl obsahovat vymezení pravidel pro odměny, kontrolních mechanismů a zodpovědností.
- **Průběh finančních toků do fondu rizikového kapitálu** (tzn. specifikace výše a harmonogramu tranší, ve kterých budou postupně uvolňovány finanční prostředky), zejména v případě, že z těchto tranší budou počítány odměny pro obhospodařovatele a depozitáře.

4. Doporučení pro nastavení fondu rizikového kapitálu (pokračování)

- **Výše a způsob výpočtu odměny pro obhospodařovatele a depozitáře** tak, aby investiční společnosti a banky dokázaly jednoznačně vyhodnotit atraktivitu obchodní příležitosti plynoucí z účasti v projektu. Mělo by být mj. jasně stanoveno, zda se výše odměny vztahuje na celkovou alokaci do fondu nebo se odvíjí od konkrétních podpořených projektů. Jako vhodný instrument sloužící k porovnatelnosti nabídek lze využít modelový příklad výpočtu nabídkové ceny založených na způsobu výpočtu preferovaného zadavatelem.
- **Udržitelnost fondu po skončení podpory** – Jakým způsobem bude nakládáno s prostředky, které se vrátí zpět do fondu, např. po exitu formou zpětného odkoupení podílu ze strany společnosti. Dále je třeba, aby uchazeči měli jasnou informaci o době, po kterou bude fond působit po skončení podpory (tj. po roce 2015) a jakými pravidly se toto fungování bude řídit.
- **Požadavky na depozitáře** – Bude nezbytné vyjasnit roli depozitáře dle § 21 a 22 Zákona (tj. konkretizovat ve vztahu k roli fondu) a definovat případné činnosti nad rámec Zákona.

4.4.3. Role a práva jednotlivých subjektů

Doporučení v této oblasti jsou důležitá jak pro stranu příjemců rizikového kapitálu, tak pro stranu investorů resp. obhospodařovatelů.

Před samotným spuštěním fondu rizikového kapitálu je nutné definovat a detailně popsat role a odpovědnosti všech subjektů zapojených do jeho implementace – tzn., že je nutné vymezit roli řídicího orgánu, investičního výboru, obhospodařovatele, depozitáře, samotného fondu rizikového kapitálu a soukromého spoluinvestora.

V této souvislosti je zejména nutné vyjasnit **roli státu (resp. MPO jako řídicího orgánu OPPI) v investované firmě** a stanovit, zda fond rizikového kapitálu bude plnit jen roli finančního investora bez aktivní účasti na řízení a rozhodování o chodu investované firmy nebo se naopak bude podílet na jejím řízení. V takovém případě je nezbytné nastavit zásady pro určování vzájemných pravomocí státu a investora/obhospodařovatele. S tímto nastavením úzce souvisí již zmiňovaná zodpovědnost za výsledky fungování fondu, včetně otázky rozdělení zisku nebo konsekvencí vyplývajících z defaultů investovaných firem.

S touto otázkou pak úzce souvisí úroveň zajištění administrativní kapacity obhospodařovatele fondu rizikového kapitálu (možné bariéry jsou rozepsány v kapitole 3.3.2 této zprávy).

Ve vztahu k obhospodařovateli a depozitáři fondu je pak nutné vyjasnit jejich konkrétní odpovědnosti, roli a složení investičního výboru a také roli MPO (státu) v jeho rámci. V této souvislosti nicméně upozorňujeme na skutečnost, že bude-li připravovaný fond rizikového kapitálu hrát roli pouze finančního investora a do cílové firmy bude vstupovat sám bez soukromého investora (v případě požadované investice do úrovně de minimis), nedostane příjemce díky investici klíčové nefinanční benefity (např. podpora prodeje produktu), které jsou dle výsledků dotazníkového šetření a kvalitativních rozhovorů pro příjemce primárně důležité. V tomto případě lze očekávat, že u takových investic bude statisticky vyšší riziko neúspěchu a proto by MPO mělo zvážit zvýhodnění při hodnocení žádostí o kapitálový vstup při účasti soukromého spoluinvestora i v případě investic do limitu de minimis.

Jak vyplynulo z kvalitativního šetření mezi potenciálními investory a obhospodařovateli, je nutné zejména stanovit míru vstupování státu (resp. MPO) do procesu hodnocení a výběru investic financovaných z fondu rizikového kapitálu (tj. zda stát má možnost iniciovat projekty, případně mít možnost zastavit podporu pro projekt již vybraný obhospodařovatelem).

Zároveň je nutné vymezit formu a podmínky spolupráce mezi obhospodařovatelem fondu rizikového kapitálu a soukromým spoluinvestorem, aby v budoucnu nehrozily případné soudní spory.

4. Doporučení pro nastavení fondu rizikového kapitálu (pokračování)

4.5. Odstranění obecných překážek pro podnikání

Kromě překážek, se kterými se potenciální příjemci setkávají přímo na trhu rizikového kapitálu (viz kapitola 2.3.2), často narážejí na bariéry, které souvisí s kvalitou podnikatelského prostředí v České republice obecně. V první řadě se jedná o administrativní náročnost zakládání firmy, vysokou hranici pro vstup spolumajitele do společnosti s ručením omezeným. Odstranění těchto překážek ze strany státu může významnou měrou přispět k rozhybání trhu s rizikovým kapitálem v České republice.

Další problémovou oblastí, která byla velmi často zmiňována jako riziková, je oblast patentového práva, což je v podmínkách České republiky finančně i administrativní proces. Respondenti v tomto kontextu často zmiňovali systém fungující např. v USA, kde lze registrovat tzv. zábor na patent, což je finančně méně náročné než standardní patent. Tento systém umožňuje podnikateli zaregistrovat zábor na patent ještě ve chvíli, kdy není výzkum zcela dokončen. Zábor je platný po dobu jednoho roku a po tuto dobu si nikdo jiný nemůže registrovat patent na stejnou věc.

5. Seznam zkratk

CS	Cílová skupina
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
FKI	Fond kvalifikovaných investorů
HDP	Hrubý domácí produkt
HW	Hardware
ICT	Informační a komunikační technologie
IT	Informační technologie
MMR	Ministerstvo pro místní rozvoj ČR
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
OPPI	Operační program Podnikání a inovace
PR	Public Relations
SW	Software
VaV	Výzkum a vývoj
VŘ	Výběrové řízení

6. Přílohy

Příloha 1 Seznam komunikačních kanálů pro distribuci dotazníků

Příloha 2 Seznam přípravných rozhovorů s potenciálními příjemci

Příloha 3 Finální znění dotazníku pro potenciální příjemce

Příloha 4 Seznam identifikovaných potenciálních investorů

Příloha 5 Preference kombinací příjemců z hlediska výše vkladu investora a požadovaného podílu

Příloha 6 Finální struktura rozhovoru s potenciálními investory

Příloha 7 Seznam oslovených příjemců (doplňující strukturované rozhovory)

Příloha 8 Seznam strukturovaných rozhovorů s potenciálními investory

PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o., se sídlem Kateřinská 40/466, 120 00 Praha 2, IČ: 61063029, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 43246.

© 2012 PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o. Všechna práva vyhrazena. "PwC" je značka, pod níž členské společnosti PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) podnikají a poskytují své služby. Společně tvoří světovou síť společností PwC. Každá společnost je samostatným právním subjektem a jednotlivé společnosti nezastupují síť PwCIL ani žádnou jinou členskou společnost. PwCIL neposkytuje žádné služby klientům. PwCIL neodpovídá za jednání či opomenutí jednotlivých společností sítě PwC, ani nemůže kontrolovat výkon jejich profesionální činnosti či je jakýmkoli způsobem ovlivňovat.