

# Státní podpora venture kapitálu v České republice

State Support of Venture Capital in the Czech Republic

*Toman Petr, Kousalová Lucie*

## Abstrakt

Článek je zaměřen na státní podporu venture kapitálu v České republice. V první části práce dochází k představení základních charakteristik. Druhá část se zabývá analýzou makroekonomických dopadů venture kapitálového financování. Dále následuje zhodnocení současného stavu státní podpory v České republice, kde pro tyto účely dochází především ke zkoumání stavu implementace iniciativy JEREMIE jako možnému nástroji státní podpory v České republice. Na základě zjištěných výsledků dochází k návrhu rozvoje státní podpory venture kapitálu v České republice a formulaci doporučení.

Príspevek je součástí řešení výzkumného záměru PEF MZLU v Brně MSM 6215648904.

*Klíčová slova: Venture kapitál, státní podpora, JEREMIE*

## 1 ÚVOD A CÍL

V současné době, kdy v důsledku globální finanční krize dochází v řadě zemí k ekonomické recesi a zablokování úvěrového trhu se dostává do popředí otázka podpory dalšího dlouhodobého ekonomického růstu. Jednou z často uváděných možností je stimulace malého a středního podnikání a soustředění se na podporu inovací a rozvoj znalostní ekonomiky. Na financování začínajících, nebo podporu existujících podniků se soustřeďuje rizikový a rozvojový kapitál (venture kapitál). Ten se soustřeďuje o podniky sice s krátkou historií, ale velkým potenciálem růstu a zisku. Jedná se o podniky mající dobrý nápad, vyvíjejí novou službu či výrobek, který v případě úspěšného zavedení na trhu může přinést velké zisky. Úspěšným příkladem je např. firma Google, která byla v počátečních stádiích financována rizikovým kapitálem. Z českých firem bylo využito rizikového kapitálu např. u firem Zentiva (výrobce generických léčiv) a Grisoft (výrobce antivirového programu AVG). Tyto podniky také velmi často postrádají určité zkušenosti a potřebují různá poradenství v oblasti manažerské či marketingové.

Cílem tohoto příspěvku je zhodnotit úroveň přímé státní podpory financování podniků prostřednictvím venture kapitálu v České republice a navrhnout možnosti dalšího rozvoje státní podpory venture kapitálu pro rozvoj inovací a podporu ekonomického růstu.

### 1.1 Charakteristika venture kapitálu

V odborné literatuře se můžeme setkat s dvěma anglickými termíny: private equity a Venture capital, které se do češtiny obvykle překládají jako rizikový kapitál nebo rizikový a rozvojový kapitál. Mezi oběma termíny existují rozdíly jak obsahové, tak i v teritoriálním používání.

Private equity (financování soukromým kapitálem) znamená střednědobé až dlouhodobé financování poskytované za získání podílu na základním kapitálu podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze a které mají potenciál pro tvorbu hodnoty v budoucnu. Private equity bývá např. využíváno k financování výzkumu a vývoje nových technologií a produktů,

k akvizicím nebo k posílení struktury majetku a zdrojů bilanci podniku. Private equity se také používá jak zdroj pro financování významných změn ve vlastnické struktuře firmy formou odkupů externím či interním managementem [1].

Podle některých definic se pojem private equity týká pouze odkupů firem firemním (buy-out) nebo externím managementem (buy-in). V některých evropských zemích se pro všechny fáze tohoto typu investování používá pojem „venture capital“, který je synonymem private equity. Naopak ve Spojených státech se pojem „venture capital“ používá pouze pro investice do začínajících a expandujících podniků.

Z důvodu zaměření článku budeme dále používat užší pojem „venture kapitál“ nebo jeho český ekvivalent „rizikový a rozvojový kapitál“.

Financování pomocí venture kapitálu můžeme definovat jako takové financování, kde se pomocí firem (fondů) rizikového a rozvojového kapitálu investují peněžní prostředky do společností, které nejsou veřejně obchodovatelné.

Fondy, které zastupují investory, vstupují do podniku, dodávají mu potřebný kapitál a také poradenství v různých oblastech. Většinou zaujmou významný podíl ve společnosti, čímž podnik kontrolují. Společně s vlastníky cílového podniku sdílí riziko ztrát investovaného kapitálu a usiluje o maximální zvýšení hodnoty podniku.

V případě úspěchu dochází díky této investici k dlouhodobému vývoji společnosti, na jehož konci fond vystupuje ze společnosti a to prodejem původním vlastníkům, managementu nebo na veřejných trzích. Tato investice je charakteristická velkou mírou rizika, kterou investoři podstupují, a také velkou mírou výnosu, který je po dlouholeté spolupráci realizován výstupem ze společnosti.

Cílem je tedy vstupovat do společností, které mají do budoucna vysoký potenciál růstu nebo které jsou nyní aktuálně v krizové situaci, ale s dobrým výhledem na její vyřešení. Jedná se obvykle o high-tech firmy, které mají sice krátkou historii, ale vlastní jedinečné know-how, patent, unikátní výrobek a má vysoký podíl nehmotného majetku.

Investice není pouze jednorázové poskytnutí finančních prostředků, ale několikaletý proces soužití podnikatelského subjektu s investorem rizikového kapitálu, který všestranně napomáhá rozvoji podniku a pravidelně monitoruje jeho aktuální situaci. Právě odborné manažerské a finanční znalosti, které sebou investor přináší, mají někdy pro rozvoj podniku vyšší význam než samotné finanční prostředky. Většinou jde o dlouhodobou investici, kdy doba návratnosti se pohybuje kolem tří až sedmi let. U jednotlivých typů rizikového a rozvojového kapitálu se však může doba prodloužit nebo zkrátit.

Prostřednictvím venture kapitálu řeší klientská společnost problém se získáváním potřebných finančních prostředků nebo nedostatkem těchto prostředků. Rizikový a rozvojový kapitál pomáhá především malým a středním podnikům, které mají problém se získáním bankovního úvěru.

Investice rizikového a rozvojového kapitálu jsou známy tím, že vždy nemusí docházet ke zhodnocení vložených finančních prostředků. Tato investice sebou nese velmi vysoká rizika, která mohou být způsobena např. tím, že daný výrobek nebo služba na trhu neobstojí. Na druhé straně však je zase vidina vysokých výnosů, pokud dojde k úspěšné spolupráci mezi podnikem a investorem.

Podstata tohoto typu financování by se dala vyjádřit jednoduchým příkladem: „*Institucionální investor (např. penzijní fond) velmi malou část svého jinak konzervativního portfolia investovat do prostřednictvím rizikového kapitálu. Spolu s jinými investory sdruží na deset let prostředky do venture fondu. Tento venture fond následně během deseti let investuje prostředky do několika cílových společností. Některé investice se ukáží jako ztrátové, jiná dosáhnou jen malého zhodnocení. Ale ty, které uspěly, znamenaly takový zisk, že nejenom pokrýval ztrátu z ostatních neúspěšných investic, ale v souhrnu znamená celkový nadprůměrný profit venture fondu (např. 25%)*“.

Investice rizikového a rozvojového kapitálu se dají členit podle různých hledisek. Nejčastějším členěním je dělení podle fáze rozvoje, ve které se podnik nachází. Následující způsob dělení rizikového a rozvojového kapitálu vychází z fáze rozvoje podniku [2]:

- **Předstartovní, zárodečné financování** (seed capital) se užívá u podniků, které ještě nevznikly nebo se nacházejí v počáteční fázi vzniku. Jedná se především o zaměření na projekty výzkumu, vývoje, testování, patentové ochrany a financování tržních průzkumů na nový výrobek nebo službu. Dále jde o financování právního zajištění dodavatelských smluv, zpracování podnikatelského plánu, výběru manažerského týmu a všech dalších činností, které se týkají samotného vzniku společnosti.
- **Startovní financování** (start-up capital) se zaměřuje na podporu projektů začínajících podniků. Podnik se může nacházet ve fázi založení, výstavby anebo již krátce ve fázi podnikání. Dochází tedy k zakládání podniku nebo k financování již započaté obchodní činnosti, kde má firma již vymezený svůj produkt, vedení společnosti. Jde o financování investic, výrobních a marketingových činností potřebných pro úspěšné zavedení výroby nových výrobků a jejich prodej.
- **Financování počátečního rozvoje** (early stage development capital). Rizikový investor vstupuje do podniku, který funguje na trhu poměrně krátkou dobu (zpravidla méně než 3 roky) a který většinou nedosahuje zisku, resp. je jeho míra velice malá. Podnik má zajímavý program, který může v budoucnosti přinášet zisk, má tedy potenciál dalšího rozvoje. Není však sám schopen financování, protože nemá čím ručit při poskytnutí úvěru.
- **Rozvojové financování** (later stage development – expansion capital). Jedná se o vstup do podniku, který se nachází ve fázi expanze a růstu, tudíž má již určitou historii a vyhovující ekonomické výsledky. Většinou jde o rozšiřování výrobní kapacity, zavádění nového výrobku nebo služby, o vstup na nové trhy.
- **Záchranné financování** (rescue capital). V případě, že má podnik vážné finanční potíže, ale podaří se najít růstový program, který by po stabilizaci finanční situace mohl nasměrovat vývoj podniku na růstovou dráhu, může využít záchranného financování. Tento typ investice není příliš obvyklý.
- **Náhradní financování** (debt replacement capital) se uplatňuje především u společností, které mají vysoký podíl cizích zdrojů a tím i silné negativní zatížení nákladovými úroky. K nápravě může dojít tak, že dojde k financování pomocí rizikového a rozvojového kapitálu (dojde k náhradě cizích zdrojů vlastním kapitálem a to navýšením základního kapitálu).
- **Financování akvizic** (acquisition capital). Finanční prostředky se zde poskytují na nákup jiné společnosti nebo její části. Firma má za sebou obvykle několikaletou historii, což umožňuje zhodnotit schopnosti managementu, finanční situaci a budoucí potenciál.

- **Manažerské odkupy** (buyout) jsou speciální typ financování akvizic, kdy je fungující firma odkoupena stávajícím nebo i cizím managementem. Tento odkup není možné jistit aktivy prodávané firmy, a proto se management obrací na investory rizikového kapitálu. Jediným zdrojem pro zaplacení prostředků na odkup poskytnutých investorem rizikového kapitálu jsou výnosy firmy. To znamená, že se musí jednat o odkup firmy, která je nebo bude značně zisková. Financování manažerských odkupů nabízí většina společností, které na trhu působí.

Výstup investora ze společnosti je konečnou fází v mnohaleté spolupráci venture kapitálu a klientské společnosti. Klientská společnost dosahuje předpokládaného vývoje a investor zhodnotuje poskytnutou investici. Celkem existuje pět možností výstupu investora:

- **Veřejný úpis akcií (IPO).** Klientská společnost je uvedena na burzu. Tento způsob je pro investora obvykle nejvýnosnější.
- **Prodej strategickému partnerovi.**
- **Zpětné odkoupení.** Právo odkoupení podílů mají původní vlastníci nebo management společnosti. Stávajícím vlastníkům se zde nabízí příležitost získat zpět svůj podíl ve zhodnocené společnosti, buď za pomoci úvěrového financování, nebo financování jiným fondem rizikového a rozvojového kapitálu.
- **Refinancování.** Refinancování představuje odkup podílů investora venture kapitálu jiným investorem, který změní způsob financování. Právě tady může dojít k odkupu jiným fondem venture kapitálu, který se specializuje na další budoucí vývoj společnosti.
- **Nedobrovolné vystoupení.** Jde o předčasné vystoupení investora z podniku v případě neřešitelné krizové situace. Dochází k prodeji podniku pod cenou nebo k prodeji aktiv společnosti v případě likvidace.

## 2 MAKROEKONOMICKÉ DOPADY VENTURE KAPITÁLU

První přehled, který měl zhodnotit přínosy venture kapitálu ve společnosti, byl v celoevropském měřítku zpracován v roce 1997 dle zadání Evropské asociace venture kapitálu (dále jen EVCA). Jednalo se o dotazníkové šetření 500 společností, které využívají venture kapitálového financování ve srovnání s ostatními velkými společnostmi v letech 1990-1995. V této době byl sice menší procentní podíl společností financovaných rizikovým a rozvojovým kapitálem oproti ostatním společnostem nevyužívajících tohoto způsobu financování, ale ekonomické výsledky těchto společností byly z makroekonomického hlediska tak výrazné a významné, že je potřeba na ně poukázat.

Výsledky tohoto šetření [1] ukázaly, že společnosti financované rizikovým a rozvojovým kapitálem rostly výrazně rychleji než ostatní velké společnosti. Jejich výnosy byly ve sledovaném období v průměru o 35 % ročně vyšší, než byl průměr stejně velkých společností, které však venture kapitálu nevyužívaly. V důsledku rychlejšího růstu společnosti docházelo také k rychlejšímu růstu pracovních příležitostí – počet zaměstnanců rostl mezitím o 15 % ve srovnání s ostatními velkými společnostmi, kde byl nárůst pouhé 2 %. V rámci šetření bylo také dokázáno, že společnosti využívající tohoto způsobu financování výrazně více investují než ostatní společnosti. Jejich investice opět mezitím rostly o 25 %. Díky vyšším výnosům si tyto společnosti mohly dovolit více podporovat výzkum a vývoj, do kterého opět investovaly

v posledním sledovaném roce 8,6 %, což je šestkrát více než zbytek velkých společností. Společnosti spojené s venture kapitálovými investicemi se také lépe zapojují do globální ekonomiky a mezinárodního obchodu, jejich export ve sledovaném období meziročně rostl o 30 %, což je opět několiknásobek průměru ekonomiky zemí EU jako celku.

Evropská asociace venture kapitálu dále publikovala v **lednu roku 2001** svoji zprávu „Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts & Buyins in Europe“. Pro velký zájem veřejnosti o tuto studii vydala EVCA následně další **studii v červnu roku 2002** pod názvem „Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe“ [3]. Pro získání informací, zkoumající hospodářské a sociální dopady venture kapitálu v Evropě, bylo zvoleno dotazníkové šetření. Dotazníky byly rozeslány v období mezi lednem a březnem roku 2002, přičemž shromažďovaly údaje o společnostech mezi léty 1995-2001. Z odpovědí respondentů a analyzovaných údajů bylo zjištěno, že se jedná o zkoumání společností, kde investoři poskytli své finanční prostředky především pro financování počátečních činností firem a jejich rozvoje. Jednalo se totiž ze 44,8 % o startovní financování, z 32,7 % o rozvojové financování a z 22,5 % o financování předstartovní.

Dle EVCA jsou makroekonomické dopady vyplývající z prováděné studie následující. Celkem skoro 95 % respondentů uvedlo, že investice rizikového a rozvojového kapitálu byla základem jejich vzniku, přežití či růstu. Většina firem odpověděla, že by bez venture kapitálu nemohla ani existovat nebo že by se vyvíjela velice pomalu. Nejenže tedy došlo díky venture kapitálu ke vzniku hojného počtu mladých společností, ale také to mělo vliv na množství nových pracovních míst. Opět u více jak 90 % dotazovaných došlo ke značnému zvýšení počtu zaměstnanců, celkem se jednalo o 16 143 nových pracovních pozic vytvořených v 351 společnostech, v průměru 46 nových pracovních míst na jednu společnost. Současně s růstem pracovních pozic dochází také k růstu odměn za práci, zvyšuje se výdělek jednotlivých pracovníků, a ke zvyšování podílu výdajů na vzdělání zaměstnanců.

S tímto souvisí také konkurenceschopnost společností a jejich schopnost dále růst a být ve svém podnikání úspěšným. Firmy financované venture kapitálem jsou více konkurenceschopné, podílejí se na vyšší hodnotě exportu dané země a také vydávají větší podíl výdajů na výzkum a vývoj, dále marketing a investice, čímž dochází ke značnému procentuálnímu zvýšení hodnoty obrátu a také ziskovosti. Společnosti předstartovního a startovního financování uvítaly kromě poskytnutých peněžních prostředků také strategické poradenství, vytváření různých nových příležitostí a zaměření, podporu. Pro podniky, které využily financování rozvojového, se jednalo o chválu stejných forem podpory, především však značného zvýšení míry důvěryhodnosti jejich podniku. Přestože většina společností investovala do všech odvětví, největší množství prostředků bylo investováno do oblasti high-tech průmyslu (internet, technologie, telekomunikace, IT služby, hardware, software, elektronika, lékařské přístroje atd.). V neposlední řadě je třeba také říci, že společnosti financované venture kapitálem mají vysokou míru likvidity, jsou schopny produkovat nové produkty a služby, jsou dobře přijímány na trhu a zaměstnávají vysoce kvalifikovaný personál.

Nejnovější **studie z roku 2009** již jen shrnuje jednotlivé hospodářské a sociální dopady venture kapitálu v Evropě. Jedná se o studii vydanou ve Stockholmu v září roku 2009 pod názvem „The Economic and Social Impact of Private Equity in Europe: Summary of Research Findings“ [4]. Výsledky této studie jsou opět velice podobné výsledkům předchozích studií.

Vyplyvá z nich, že financování pomocí venture kapitálu má v podniku příznivý vliv na produktivitu, výkonnost firmy a inovace, což má následně další pozitivní dopad na hospodářský růst. Společnosti financované tímto kapitálem mají tendenci rychleji růst a být dále ve vývoji rychlejší. Studie opět uvádí pozitivní dopad tohoto způsobu financování na vytváření nových pracovních míst a celkově na pracovní vztahy pokud jde o systémy odměny a metody zapojení zaměstnanců do podnikového procesu.

**Dílejší shrnutí:** Fungující trh venture kapitálu má pozitivní makroekonomický dopad. Dochází k podpoře ekonomického růstu, zvyšování konkurenceschopnosti, tvorbě nových pracovních míst, vzniku nových společností, stimulace podnikatelského prostředí a rozvoji zavádění nových technologií a inovací. Z tohoto důvodu se státy ve vyspělých zemích snaží podporovat rozvoj venture kapitálu, zejména investice do firem v počátečních fázích rozvoje.

### 3 PŘÍMÁ STÁTNÍ PODPORA VENTURE KAPITÁLU

Ve Spojených státech existuje od poloviny minulého století systém státní podpory venture kapitálu nazývaný SBIC Program (The Small Business Investment Company Program). Je založen na poskytování garancí investorů rizikového kapitálu pro refinancování na veřejných trzích. SBIC program realizuje vládní agentura (U.S. Small Business Administration), která po splnění kvalifikačních podmínek uděluje investiční společnosti licenci SBIC (Small Business Investment Company). Investoři do SBIC mohou rozšířit vlastní zdroje (až o trojnásobek) o zdroje fondů získávaných s pomocí dluhových certifikátů garantovaných federální vládou na veřejných trzích. Podle pravidel musí SBIC investovat do malých a středních podniků, nesmí však v nich získat majoritu. SBIC nesmí naopak investovat do realit a společností poskytujících finanční služby. Jak koneční investoři, tak i SBIC i cílové společnosti jsou soukromé podnikatelské subjekty. Stát do jejich interakce zasahuje pouze prostřednictvím agentury SBA, které přejímá část rizika SBIC [5].

Odlíšné pojetí přímé státní podpory trhu venture kapitálu je aplikováno v Evropské unii, zejména se jedná o iniciativu JEREMIE, jejíž využitelnost se týká i České republiky.

#### 3.1 Iniciativa JEREMIE

Iniciativa JEREMIE (Joint European REsources for MIcro-to-Medium Enterprises – Společné evropské zdroje pro mikro až středně velké podnikatele) je společnou iniciativou Evropské komise (Generálního ředitelství pro regionální politiku), Evropské investiční banky (EIB) a Evropského investičního fondu (EIF) zaměřenou na zlepšení přístupu malého a středního podnikání (MSP) ke kapitálu poskytovaného v rámci systému strukturálních fondů pro programovací období 2007 – 2013. EIF je zde účelově založený fond pro poskytování pomoci malým podnikům, kde je většinovým podílníkem Evropská investiční banka, s níž tvoří „skupinu EIB“. Návrh této iniciativy byl poprvé představen komisařkou Evropské regionální politiky Danutou Hübnerovou na ministerské schůzce v Bruselu dne 11. října 2005. Jelikož v této době vrcholily také procesy příprav pro efektivní fungování Strukturální politiky a kohezní politiky EU, dochází díky posílení součinnosti zmínovaných tří institucí Evropské unie ke vzniku celkem tří nových společných iniciativ zaměřených na investice, růst a nová pracovní místa, načež jednou z nich je právě uvedená iniciativa JEREMIE. Je potřeba si zde uvést, že

JEREMIE není instituce. Jedná se o proces zahrnující množství aktivit, které umožňují subjektům malého a středního podnikání členských států a regionů EU vložit prostředky získané ze strukturálních fondů či také nějaké vlastní národní zdroje do holdingového fondu, který bude dále nepřímo financovat MSP flexibilním a inovativním způsobem.

Iniciativa JEREMIE vznikla na základě Lisabonské strategie, jejíž jednou z prioritních oblastí je zlepšení přístupu k financím, na který se zaměřuje právě iniciativa JEREMIE. Úkolem iniciativy je dle této strategie zlepšit přístup malých a středních podniků k financím a venture kapitálu, dále přispět k růstu a vyšší zaměstnanosti a celkově dopomoci ke zvýšení dostupnosti kapitálu v Evropě pro vytváření nových obchodních příležitostí a následný rozvoj. Zjednodušeně řečeno chce Evropská unie za pomoci této iniciativy podporovat MSP v počátečních a růstových fázích podnikání, jelikož je zde realizace projektů vysoce riziková a přístup k finančním prostředkům velice obtížný. Pomocí této iniciativy se má dosáhnout [6]:

- „zlepšení podmínek financování nových a začínajících podniků formou úvěru (včetně mikropůjček), majetkové účasti, rizikového kapitálu a záruk, jakož i formou adekvátní organizační a technické pomoci,
- zlepšení koordinace této oblasti jak na národní tak i regionální úrovni a zlepšení přenosu osvědčených postupů a zkušeností v této oblasti (good practices a transfer of knowledge),
- přispět k efektivnějšímu využívání veřejných zdrojů v rámci programů financovaných ze strukturálních fondů EU a veřejných rozpočtů členských států.“

Implementace iniciativy JEREMIE probíhá ve dvou fázích. První fáze působení iniciativy JEREMIE spočívá [7] „v ocenění nabídky finančních produktů v členských zemích a regionech EU a v ocenění potenciálních potřeb, vykonávaných v období 2006 a 2007 v rámci dohody o spolupráci mezi Evropskou komisí a Evropským investičním fondem (EIF), které úzce spolupracují s národními autoritami a finančními institucemi na národní úrovni. Druhá fáze spočívá v zapojení se do programovacích aktivit v rámci programovacího období 2007 - 2013. Tam, kde si řídicí orgány přejí využívat rámec JEREMIE, měly by se rozhodnout alokovat zdroje z programu do holdingového fondu, který by měl být vhodně kvalifikovanou finanční institucí na národní úrovni.“

Řízením holdingového fondu, o kterém rozhodují řídicí orgány, je pověřen buď přímo EIF, jiná vnitrostátní finanční instituce nebo je možné nepřímo formou veřejné zakázky zvolit jinou finanční instituci, která by řízení prováděla na základě smlouvy o poskytování služeb. Úkolem holdingového fondu je v tomto procesu kromě úzké spolupráce s řídicím orgánem, kde plní funkci zprostředkujícího subjektu, také vytváření konkrétních kritérií investování, vyhodnocování a výběr finančních zprostředkovatelů, různá jednání o podmínkách a nakonec také sledování jeho samotného a informování řízení o jeho výkonnosti. Jednou z jeho důležitých vlastností je, že musí fungovat v partnerství s množstvím místních finančních institucí pro MSP z důvodu vyšší informovanosti a použití jeho prostředků právě pro financování jejich vzniku či rozvoje. Konečným výsledkem fází implementace JEREMIE a spolupráce s holdingovým fondem, která byla uzavřena na základě podepsané dohody o financování, je, že řídicí orgán má přístup ke komplexnímu systému, který v sobě zahrnuje velké množství aktivit.

Zdroje holdingového fondu mohou tvořit jak finanční prostředky ze strukturálních fondů, které zaujmají převážnou část, tak také prostředky národní, konkrétně prostředky ze státního



rozpočtu či prostředky od soukromých investorů. Zde je nutné poznamenat, že poměr velikostí, ve kterých jsou poskytnuty prostředky od daných institucí, se odvíjí od příslušných prioritních os operačních programů daných členských zemí. Je zde však stanovena minimální 75% hranice, kterou poskytuje ze svých prostředků Evropský fond pro regionální rozvoj (ERDF). Ve většině případů se tedy setkáváme s poměrem 75 % z prostředků ERDF a zbylých 25 % z národního státního rozpočtu, často jsou však užívány také poměry 85 % a 15 %. Za zmínku zde ještě stojí skutečnost, jakým způsobem se provádí výběr finančních zprostředkovatelů. Provádí ho holdingový fond a to prostřednictvím otevřené výzvy, kde se mohou přihlásit všichni finanční zprostředkovatelé, kteří by chtěli mít možnost podílet se na této iniciativě.

Mezi další výhody iniciativy JEREMIE patří [8]:

- **Flexibilita:** JEREMIE poskytuje celou řadu finančních nástrojů pro získání nejvhodnějšího rozdělení prostředků holdingového fondu podle národních, regionálních anebo místních požadavků. Platí, že dané prostředky musí být investovány do roku 2015.
- **Výhoda přístupu na bázi portfolia:** holdingový fond může pružně měnit přidělení prostředků na různé produkty v závislosti na aktuální poptávce v daném čase. Je zde možná diverzifikace rizik a očekávané návratnosti díky možnosti rychle reagovat na měnící se požadavky trhu.
- **Recyklace prostředků:** holdingový fond má revolvingový (obnovující) charakter, jelikož do něj plynou splátky od finančních zprostředkovatelů, které jsou zaměřeny na další investování do sektoru malého a středního podnikání. Touto vlastností je zajištěna trvalá podpora MSP ze strukturálních fondů EU, kterou bychom tak mohli označit za objemově a časově neomezenou.
- **Pákový efekt:** výhodou iniciativy je schopnost zapojit do procesu finanční sektor. Ten může být buď na úrovni holdingového fondu s dodatečným kapitálem od finančních institucí nebo na úrovni finančních nástrojů prostřednictvím soukromého či veřejného spolufinancování.
- Kromě toho, že je EIF jedinou nadnárodní institucí EU zabývající se zárukami a venture kapitálem, je to také instituce se silným finančním zázemím a největším ratingovým stupněm. **Zkušenosti a neutralita EIF** proto zvyšují důvěryhodnost financování, snižují investiční riziko pro soukromé investory a především přenášejí know-how místním institucím.

JEREMIE má [9] ještě několik dalších výhod oproti financování pomocí grantů. Oproti grantům mohou být v rámci iniciativy podpořeni také podnikatelé, kteří nemají žádné vlastní zdroje, načež mají prostředky ihned k dispozici. Granty také jistým způsobem deformují trh, jelikož poskytnuté prostředky jejich příjemci nemusejí vracet. To v případě JEREMIE odpadá, tudíž nedeformuje trh. Asi poslední výhodou, která ještě není uvedena v předchozím odstavci, je skutečnost, že záruky přinášejí oproti grantům díky úročení dodatečný výnos, který v případě grantů generován není.

Ke konci března 2010 má iniciativu JEREMIE s EIF podepsáno celkem deset členských států Evropské unie, načež je ze strukturálních fondů financováno dohromady jedenáct oblastí (v jednom případě se jedná o financování dvou regionů v jednom státě). Konkrétně se jedná o uzavřené národní smlouvy se státy: Řecko, Rumunsko, Lotyšsko, Litva, Slovensko, Kypr,



Bulharsko a k březnu 2010 nově také Maltou, o jednu regionální smlouvu v oblasti Francie a dvě na území Itálie. Nejvyšší dosud investovaná částka ze strukturálních fondů činí v případě Litvy 290 mil. EUR, což je také maximální strop, a nejnižší investovaná částka zatím představuje hodnotu 10 mil. EUR v případě Malty. Kromě uvedených států, kde jsou smlouvy již podepsány, je tato iniciativa provozována také ve státech a regionech Španělska, UK, Polska a Maďarska. Pro představu byla již do této doby poskytnuta strukturálními fondy více jak 1 mld. EUR ve prospěch členských států popř. jejich regionů.

## 4 SITUACE V ČESKÉ REPUBLICE

Dle srovnávací studie [10] daňového a právního prostředí prováděné Evropskou asociací venture kapitálu (EVCA) je Česká republika v roce 2008 hodnocena na posledním místě v žebříčku 27 evropských zemí. Za hlavní překážky lze považovat regulační opatření neumožňující domácím penzijním fondům a pojišťovnám investovat do venture fondů [6]. Z tohoto důvodu převážná část realizovaných investic v ČR pochází ze zahraničních zdrojů. V současné fázi finanční krize si lze však jen těžce představit politicky průchodné uvolnění regulací pro penzijní fondy. Je nutno spíše očekávat opačnou tendenci v obecném posilování regulací na finančních trzích. Další komplikací je neexistence právní formy v ČR odpovídající „limited partnership“, které vhodně kombinuje aktivní a pasivní investory.

Trh rizikového kapitálu ve srovnání s vyspělými zeměmi v České republice zaostává v investicích do počátečního stádia rozvoje firem. Je nedostatečně rozvinut a většina fondů se orientuje na pozdější stadia rozvoje firem. V současnosti (stav k roku 2010) neexistuje v ČR státní podpora rizikového kapitálu, investujícího do začínajících firem, obvyklá ve světě. A to ani v podobě státních garancí, daňový úlev, nebo ve formě spoluinvestování. Přitom spoluinvestování do venture fondů, oproti jiným státním výdajům, je návratná zisková investice.

Z výše uvedených důvodů se v době příprav Operačního programu Podnikání a inovace (OPPI) pro roky 2007-2013 platného k listopadu roku 2007 o možnosti [11] využití finančního nástroje JEREMIE uvažovalo v rámci Prioritní osy 1 – „Vznik firem“, v oblasti podpory „Využití nových finančních nástrojů“. Formu podpory měl představovat kapitálový vstup do inovativně zaměřených malých a středních podniků. Příjemci podpory měli být podnikatelské subjekty založené za účelem poskytování prostředků na financování projektů malých a středních podniků formou kapitálového vstupu, tj. fondy rizikového kapitálu. Na tuto oblast podpory se předpokládalo vyčlenit 2,0 % z celkové alokace OPPI (tzn. cca. 80 mil. EUR).

Jelikož nebylo až do první poloviny roku 2010 jasné, jak se ČR postaví k realizaci této iniciativy, obrátili jsme se s žádostí o informace na Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO), které je řídicím orgánem Operačního programu, v rámci kterého se měla iniciativa JEREMIE realizovat. Konkrétně v dubnu 2010 proběhl expertní pohovor s panem Ing. Pavlem Vinklerem, vedoucím Oddělení konkurenceschopnosti, dále s Ing. Lucií Krčmářovou z Odboru podnikání a prostřednictvím emailu s paní Ing. Jaroslavou Kubů, která je vedoucí Oddělení programů pro MSP.

Dle dalších rozprav nám bylo sděleno, že implementace iniciativy JEREMIE je pro MPO příliš zdoluhavým procesem, prostředky poskytované ze strukturálních fondů EU jsou příliš drahé a implementace této iniciativy se zde potýká s ekonomickými a legislativními problémy.

Také v rámci vydání vládního Národního protikrizového plánu (NPP), kterým vláda reagovala na dopady celosvětového hospodářského útlumu na českou ekonomiku způsobeného dopady globální finanční krize, muselo MPO přijít s okamžitým opatřením. Tím bylo rychlejší čerpání prostředků ze strukturálních fondů z důvodu kumulace zdrojů do nástrojů, které lze okamžitě použít pro podporu MSP.

Doporučením „Studie možnosti implementace finančních nástrojů JEREMIE v rámci Operačního programu Podnikání a inovace 2007-2013 s využitím poznatků realizace v EU“, která byla prováděna poradenskou společností Triton Management Consultancy pro potřeby MPO je tedy slovy Ing. Pavla Vinklera: „*Posílit stávající záruční fond spravovaný Českomoravskou záruční a rozvojovou bankou (ČMZRB, a.s.) a zabývat se implementací iniciativy JEREMIE mimo OPPI od roku 2015 s cílem využít zejména možnosti rizikového kapitálu, a to z nevyčerpaných finančních prostředků minulých let.*“ Jednoduše řečeno mají být prostředky, které byly strukturálními fondy poskytnuty na implementaci iniciativy JEREMIE v rámci Prioritní osy 1 – „Vznik firem“, poskytnuty na program ZÁRUKA, který je součástí Prioritní osy 2 – „Rozvoj firem“.

V rámci rozhovorů se zmíněnými osobami nám bylo také sděleno, že příčinou aktuální neimplementace iniciativy JEREMIE nejsou jen výše uvedené důvody, ale také samotný nezájem podnikatelských subjektů ČR o tuto iniciativu. Výběr subjektů, kterým budou poskytnuty peněžní prostředky, probíhá prostřednictvím veřejného vyzvání podnikatelů, kteří musí v případě zájmu o daný program předkládat své investiční návrhy. Jelikož však na průzkum ohledně iniciativy JEREMIE nebyly takové reakce, jaké se od tohoto projektu očekávaly, nemá MPO samo zájem prosazovat něco, o co podnikatelské subjekty nemají zájem. Důvodem tohoto nezájmu je dle Ing. Vinklera: „příliš malé povědomí o fungování této iniciativy, které by měla zlepšovat česká asociace venture kapitálu působící v ČR.“

Z následující diskuze také vyplynulo, že implementace iniciativy JEREMIE bude v ČR velkým problémem, jelikož zde hrají roli jisté historické důvody. Místní podnikatelé nikdy nebudou mít problém s úvěry či dotacemi, s venture kapitálem však ano. Vstupem investora do podniku dochází ke změně vlastnické struktury, a to naši podnikatelé v podnicích vybudovaných vlastní tvrdou prací nebudou chtít přijmout. Působí zde jisté sentimentální důvody a především také povědomí českých podnikatelů, kteří nejsou připraveni na přijetí nového partnera s vlastnickým podílem v jejich podniku. Venture kapitál bude v ČR spíše vždy jen alternativním zdrojem financování, jelikož jeho využívání zde nikdy nebude tak závatné jako jiné formy pomoci MSP.

Dalším důvodem je také fakt, že iniciativa JEREMIE je v členských státech EU implementována již od roku 2006 a k červenci roku 2010 ji přijalo zatím pouze 11 států. To nám naznačuje, že proces není tak jednoduchý, jelikož je zdlouhavý a navíc z tohoto důvodu nejsou o fungování iniciativy JEREMIE větší zkušenosti, neboť i v zemích, kde se tento program uplatňuje, je teprve v počátcích.

Výše uvedené skutečnosti zjištěné během expertního pohovoru byly za několik měsíců potvrzeny vydáním oficiálního znění zprávy platné k červenci roku 2010, která měla objasnit, proč daná iniciativa nebyla implementována. MPO [12] zde uvádí, že: „*Řídící orgán OPPI navrhl využít prostředky původně určené pro tento finanční nástroj v jiných oblastech podpory, kde mohou efektivněji a rychleji reagovat na ekonomické podmínky a jejich dopady zejména na sektor MSP. Řídící orgán zvažuje důkladnou přípravu tohoto pilotního projektu umožňujícího event. plné zavedení programu JEREMIE od roku 2014,*

*ke čemuž však by byly dostačující předpokládané finanční úspory v Prioritní ose 1 OPPI.“* Jak můžeme z uvedeného vidět, korespondují závěry pronesené během expertního pohovoru s konečnými závěry oficiálního textu vyjadřujícího se v několika odstavcích k využití tohoto nového finančního nástroje.

**Díličí závěr:** V České republice dosud (k roku 2010) nebyl zaveden program ani systém cílené státní podpory zaměřený na podporu venture kapitálového financování. Pravdou je také fakt, že se ČR v rámci hodnocení daňového a právního prostředí v roce 2008 dostala na poslední místo v žebříčku 27 evropských zemí a prozatím zde nedošlo ani k implementaci iniciativy JEREMIE. I když se o její implementaci v podmínkách ČR nadále do budoucna uvažuje od roku 2014 za pomoci předpokládané finanční úspory v Prioritní ose I OP Podnikání a inovace, není jisté, zda ke konečné implementaci přeci jen dojde. V České republice tak není dostatečně využíván potenciál pro státní podporu venture kapitálu.

## 5 DISKUSE

V rámci diskuse zaměříme na návrhy rozvoje státní podpory venture kapitálu v České republice a formulacích doporučení pro její další rozvoj. Konkrétně se zaměříme na návrhy zabývající se problematikou zvýšení povědomí o fungování iniciativy JEREMIE a její možnou implementací.

Jedním z argumentů pro neimplementaci JEREMIE v současném programovém období bylo to, že podnikatelé nemají zájem o způsob financování pomocí venture kapitálu. Domníváme se, že jde o zástupný argument, poněvadž podnikatelé malého a středního podnikání mají spíše příliš malé povědomí o využití iniciativy JEREMIE, z důvodu neznalosti o ni následně nejvíce zájem a dávají spíše přednost zavedeným nástrojům, tedy programu ZÁRUKA.

Navrhovaným řešením tedy je, aby začaly být vypisovány již v rámci stávajícího OP Podnikání a inovace (OPPI 2007-2013) v sekci Technické pomoci výzvy na různé kurzy, semináře a školení zabývající se samotným venture kapitálovým financováním a také především získanými zkušenostmi, fungováním a využitím zmíněné iniciativy JEREMIE.

Návrh by bylo možné uskutečnit na základě znění bodu g) Způsobitelné výdaje, podsekcce Ostatní technické pomoci, sekce Technické pomoci. Mohou zde být v rámci OPPI uplatněny: *„náklady vzniklé při organizaci seminářů, workshopů či školení zaměřených na výměnu zkušeností jednotlivých aktérů zapojených do realizace OPPI (partnerů, příjemců podpory a veřejnosti), spolupráci a předávání zkušeností s dalšími regiony EU, včetně diskusí o dalším směřování podpory v novém programovacím období a také náklady na zpracování analýz, podkladových studií k přípravě OPPI pro další programovací období, včetně zpracování ex ante hodnocení.“*

Tímto krokem by došlo ke zvýšení povědomí o fungování této iniciativy, což by dále napomohlo hladšímu průběhu přípravy její implementace při přípravě nového programovacího období a jejímu následnému uplatnění v tomto novém období. V této době již budou navíc k dispozici zkušenosti z různých států Evropské unie a především ze Slovenska s implementací této iniciativy a jejími pozitivními dopady, které má na ekonomiku daného státu. Udělejme tedy něco již nyní pro implementaci iniciativy JEREMIE v dalším období.

V tabulce č. 1 můžeme vidět, že financování pomocí iniciativy JEREMIE má oproti dotačním titulům mnohé výhody, na které by bylo potřeba se zaměřit. Když si ale uvědomíme, že většina

nástrojů státní podpory je financována právě pomocí dotačních titulů, je potřeba si položit jednu otázku. Je to takhle správně? Česká republika má možnost využít zkušeností s implementací této iniciativy v jiných zemích, konkrétně hlavně zkušeností ze Slovenska.

Tab. 1 - Srovnání financování pomocí dotačních titulů a iniciativy JEREMIE. Zdroj: Virčík

Financování pomocí dotačních titulů	Financování pomocí iniciativy JEREMIE
<ul style="list-style-type: none"> <li>• žadatel dopředu prokazuje, že má 100 % prostředků na financování projektu,</li> <li>• podnikatel musí nejdříve proinvestovat vlastní zdroje a až následně se mu refundují náklady,</li> <li>• při grantech se díky procesu podnikatel dostává k prostředkům až 2 roky po vyhlášení výzvy,</li> <li>• přes grant podpoříme jednoho podnikatele a to jen jednou,</li> <li>• grant je „zadarmo“ – prostředky se nemusejí vracet → deformuje to trh,</li> <li>• z grantů nemáme dodatečný výnos,</li> <li>• rozhodují zde úředníci – byrokratizace celého procesu,</li> <li>• potřeba dostatečné kontroly.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• při JEREMII mohou být podpořeni i podnikatelé, kteří nemají žádné zdroje,</li> <li>• při JEREMII má podnikatel prostředky ihned k dispozici,</li> <li>• JEREMIE je postavena na bázi revolvin-gu, což umožňuje podpořit neomezený počet podnikatelů v neomezeném čase,</li> <li>• každé prostředky JEREMIE jsou návratné, vytváří tlak na efektivitu a finanční disciplínu,</li> <li>• nedeformuje trh,</li> <li>• přes záruky úročíme prostředky z OP cca 3 % ročně – dodatečný výnos,</li> <li>• podnikatel se nachází v pozici odpovědného spoluvlastníka – samoregulující, není nutná nadbytečná kontrola.</li> </ul>

Navíc důležitou vlastností iniciativy JEREMIE oproti dotačním titulům je již zmíněný tlak na efektivitu a finanční disciplínu, díky kterému není potřeba takové kontroly. Financování se zde účastní soukromý investor a to je samo o sobě samoregulující, jelikož bude dělat všechno proto, aby využití i jeho peněžních prostředků bylo účelné a hlavně efektivní. V případě dotačních titulů úředník rozhodne o užití peněžních prostředků a dále již příliš nezkontroluje, zda bylo jejich využití opravdu efektivní a přineslo očekávaný efekt.

Nad touto problematikou je potřeba se zamyslet a začít s přípravou pro další programovací období již teď. Je potřeba učinit politické rozhodnutí implementovat iniciativu JEREMIE za pomoci uvedeného návrhu a využít tak možnosti úspory prostředků vlády a prostředků ze strukturálních fondů EU díky efektivnějšímu vynakládání prostředků na spolufinancování, ke kterému by docházelo prostřednictvím zmíněné iniciativy JEREMIE.

Naštěstí již v závěru roku 2010 došlo u státních orgánů k výraznému posunu ve vnímání možností využití principů venture kapitálového financování. MPO začalo připravovat vznik seed-kapitálového fondu s předpokládaným počátečním objemem 1,2 mld. Kč [13]. Prostředky by měl fond získat především ze zdrojů Evropské unie z Operačního programu Podnikání a inovace, do fondu ale přispěje i státní rozpočet a soukromí investoři. Hlavním cílem má být překlenout mezeru mezi výbornými výsledky českého výzkumu a vývoje a mezi slabou schopností přesunout dobré nápady z výkresů na pulty obchodů. V současnosti (únor 2011) hledá

MPO ideální podobu fungování připravovaného státního fondu rizikového kapitálu. Jak uvádí Petr Očko, ředitel sekce fondů EU, výzkumu a vývoje [14]: „*V současné době máme rozpracovaných několik variant toho, jak by měl fond rizikového kapitálu fungovat. Dnešní setkání by mělo ukázat, která z uvažovaných variant je pro Českou republiku optimální. Definitivní návrh podoby nového fondu chceme představit v březnu*“.

## 6 ZÁVĚR

Pro budoucí konkurenceschopnost naší ekonomiky je nutné aby v České republice fungoval dynamický venture kapitál, úzce propojený s trhem evropským a světovým. Pro inovace v oblasti výroby, obchodu, služeb a financí je venture kapitál mocným nástrojem pro jejich zavádění do praxe. Pro financování vzniku a rozvoje začínajících inovativních firem je ve světě venture kapitál obvykle podporován státem, buď přímým spoluinvestováním nebo daňovými výhodami či státními garancemi. V tomhle ohledu je bohužel Česká republika na počátku cesty. Česká republika bohužel nevyužila možnost využití iniciativy JEREMIE již v současném programovém období 2007-2013. Iniciativa JEREMIE vytváří podmínky pro vznik a rozvoj nových podnikatelských aktivit, čímž následně generuje nová pracovní místa, usnadňuje, zrychluje a zlevňuje přístup malého a středního podnikání k vybraným finančním nástrojům, zvyšuje efektivitu vynaložených finančních prostředků a zajišťuje jejich následnou obnovu.

V práci je navrhovány podpůrné aktivity v rámci stávajícího OP Podnikání a inovace (OPPI 2007-2013) v sekci Technické pomoci vypisovat výzvy na kurzy, semináře a školení zabývající se samotným venture kapitálovým financováním a také především získanými zkušenostmi, fungováním a využitím zmíněné iniciativy JEREMIE. Tímto krokem by došlo ke zvýšení povědomí o fungování této iniciativy, což by dále napomohlo hladšímu průběhu přípravy její implementace při přípravě nového programovacího období a jejímu následnému uplatnění v tomto novém období. V této době již budou navíc k dispozici zkušenosti z různých států Evropské unie a především ze Slovenska s implementací této iniciativy a jejími pozitivními dopady, které má na ekonomiku daného státu.

### Použitá literatura

1. CVCA. *Příručka investování venture kapitálu a adresář CVCA* [on-line]. [cit. 2009-2-10]. Dostupné z: <<http://www.cvca.cz/miranda2/export/sites/www.cvca.cz/cs/sys/galerie-download/prirucka.pdf>>
2. DVOŘÁK, I. - PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vydání. Praha: Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3.
3. EVCA. *Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe*. [on-line]. [cit. 2009-2-10]. Dostupné z: <[http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Economical\\_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economical_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf)>
4. STRÖMBERG, P. *The Economic and Social Impact of Private Equity in Europe: Summary of Research Findings*. [on-line]. c2009, [cit. 2010-04-17]. Dostupné z: <[http://www.fvca.fi/UserFiles/fvca/File/julkaisut/DOC\\_RP\\_ECONIMPACT\\_0909.pdf](http://www.fvca.fi/UserFiles/fvca/File/julkaisut/DOC_RP_ECONIMPACT_0909.pdf)>.

5. NASBIC. *The U. S. Small Business Investment Company Program: History and Current Highlights* [on-line]. [cit. 2010-04-18]. Dostupné z: <[http://www.nasbic.org/?page=SBIC\\_Program\\_History](http://www.nasbic.org/?page=SBIC_Program_History)>.
6. RAKOVSKÝ, M. – ROMANČÍKOVÁ, E. *Inovativne finančné nástroje ako základná programová stratégia financovania projektov štrukturálnych fondov a Kobezneho fondu* [on-line]. c2007, [cit. 2010-08-23]. Dostupné z: <[http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/rakovsky\\_romancikova.pdf](http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/rakovsky_romancikova.pdf)>.
7. ZAHRADNÍK, P. *Nové iniciatívy kobežní politiky: JASPERS, JEREMIE, JESSICA* [on-line]. c2006, [cit. 2010-05-07]. Dostupné z: <<http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/JaspJeremJessic.pdf>>.
8. EUROPEAN INVESTMENT FUND. *A new way of using EU Structural Funds to promote SME access to finance via Holding Funds* [on-line]. [cit. 2010-05-07]. Dostupné z: <[http://www.eib.org/attachments/thematic/jeremie\\_leafllet\\_2009\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/thematic/jeremie_leafllet_2009_en.pdf)>.
9. VIRČÍK, M. *JEREMIE v SR* [on-line]. [cit. 2010-05-07]. Dostupné z: <[http://www.centire.com/fileadmin/centire/user\\_upload/Nase\\_sluzby/Eurconsulting/Eurofondy\\_2009/jeremie\\_mfsr.pdf](http://www.centire.com/fileadmin/centire/user_upload/Nase_sluzby/Eurconsulting/Eurofondy_2009/jeremie_mfsr.pdf)>.
10. EVCA. *Benchmarking European Tax and Legal Environments – October 2008* [on-line]. [cit. 2010-03-12]. Dostupné z: <<http://www.evca.eu/uploadedFiles/Benchmark.pdf>>.
11. OPPI. *Operační program podnikání a inovace* [on-line]. [cit. 2009-2-10]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/text-oppi-34.pdf>
12. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Operační program Podnikání a inovace* [on-line]. 8. 7. 2010, [cit. 2010-08-27]. Dostupné z: <<http://www.strukturalni-fondy.cz/CMSPages/GetFile.aspx?guid=07baa511-51e7-48d1-bdf9-e80421e76469>>.
13. HN. *Stát chce kupovat dobré nápady firem. Dá na ně přes miliardu korun.* [on-line]. 4. 11. 2010, [cit. 2011-02-10]. Dostupné z: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-47753710-stat-chce-kupovat-dobre-napady-firem-da-na-ne-pres-miliardu-korun>>.
14. VLČEK, J. *Jak bude fungovat fond rizikového kapitálu dnes v Praze řeší na pět desítek českých i zahraničních expertů.* [on-line]. 11. 2. 2011, [cit. 2011-02-15]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument84427.html>>.

## Abstract

This article is focused on state support of venture capital in the Czech Republic. The first part of this paper is dedicated to introducing the basic characteristics of venture capital. The second part analyzes the macroeconomic impact of venture capital financing. The third part then examines the extent of government support of venture capital. This is followed by a research on the implementation of JEREMIE initiative as a possible form of state support of venture capital in the Czech Republic. This research serves as a starting point for the assessment of the current situation of state support for venture capital in the Czech Republic. From the analysis of results and discussions, we have proposed some forms of state support of venture capital in the Czech Republic and made recommendations for its further development. The result of this paper is a part fulfillment of the research project of FBE MUAUF in Brno, No. MSM 6215648904

*Key words: Venture capital, state support, JEREMIE*

***Kontaktní údaje***

*Ing. Petr Toman, PhD., Ing. Lucie Kousalová*

*Mendelova univerzita v Brně, Provozně ekonomická fakulta*

*Zemědělská 1, 613 00 Brno*

*Tel: 545 132 404*

*e-mail: toman@mendelu.cz, lucie.kousalova@centrum.cz*

