

OBCHODNÍ ANJELI AKO INVESTORI VENTURE KAPITÁLU

Magdaléna Freňáková, Silvester Šoltys

ÚVOD

V súčasnosti, keď svetovou ekonomikou otriasa hospodárska kríza, je zvlášť dôležité podporovať vznik a rozvoj malých a stredných podnikov. Malé a stredné podniky sa v raných štádiách svojej existencie spravidla stretávajú s mnohými problémami. Tými najčastejšími sú nedostatok vlastného kapitálu (*equity gap*), potrebného na štart podniku, ale aj chýbajúce manažérske skúsenosti. Vzniknutú medzeru vo financovaní sa začínajúce podniky snažia zaplniť formou externých finančných zdrojov. Avšak schopnosť začínajúcich podnikov získať externé finančné prostriedky je slabá. Jednou z možností, ako preklenúť medzeru vo financovaní, je získanie finančných prostriedkov od neformálnych investorov venture kapitálu, ktorými sú obchodní anjeli (*business angels*).

Obchodní anjeli – často úspešní podnikatelia – investujú svoje voľné finančné prostriedky do nových podnikov (spravidla vysoko rizikových ale aj vysoko výnosných) a zároveň im ponúkajú svoje rozsiahle skúsenosti nadobudnuté riadením vlastných podnikov. Týmto spôsobom účinne pomáhajú začínajúcim podnikateľom prijímať zásadné ekonomické rozhodnutia a určovať budúce úspešné smerovanie podniku.

Vo vyspelých svetových ekonomikách sú obchodní anjeli ako investori neformálneho venture kapitálu jednou z najdynamickejšie sa rozvíjajúcich foriem podpory malých a stredných podnikov. V podmienkach Slovenskej republiky je však problematika obchodných anjelov málo známa.

Cieľom príspevku je preto poskytnúť základné informácie o obchodných anjeloch ako o investoroch neformálneho venture kapitálu. Príspevok sa venuje charakteristike obchodných anjelov z niekoľkých hľadísk (napr. motívy investovania, typológia, oblasť záujmu) a stručne opisuje investičný proces z pohľadu obchodného anjela.

1 OBCHODNÍ ANJELI (BUSINESS ANGELS)

Pojem obchodní anjeli (v anglickom origináli *business angels*) alebo jeho synonymá ako súkromní investori (*private investors*) alebo neformálni investori (*informal investors*) bol prvýkrát použitý na prelome 19. a 20. storočia v USA. Za prvopočiatky obchodných anjelov a pojmu „*business angels*“ ako takého sa považuje sektor zábavného priemyslu (konkrétne ulica Broadway), kde bohatí jednotlivci v USA so záľubou v hudbe začali finančne podporovať mladých a nádejných umelcov [11].

Mimo Broadway sa pojem a status obchodných anjelov vyvíjal paralelne s rozmachom priemyslu v USA. V roku 1874 Alexander Graham Bell použil finančné prostriedky od individuálneho investora na výskum a následné skonštruovanie prvého telefónu; v roku 1903 päť investorov poskytlo Henrymu Fordovi 40 000 \$ na rozbehnutie jeho automobilovej fabriky; v roku 1977 obchodný anjel investoval 91 000 \$ do spoločnosti Apple Computer a v roku 1978 obchodný anjel inicioval založenie reťazca Body Shop [11]. Rovnako tak dnes veľa firiem (napr. Amazon.com, Go2Net, Firefly, atď.) vďačí za svoje prežitie a následný rozvoj finančným prostriedkom a odbornej pomoci práve od obchodných anjelov.

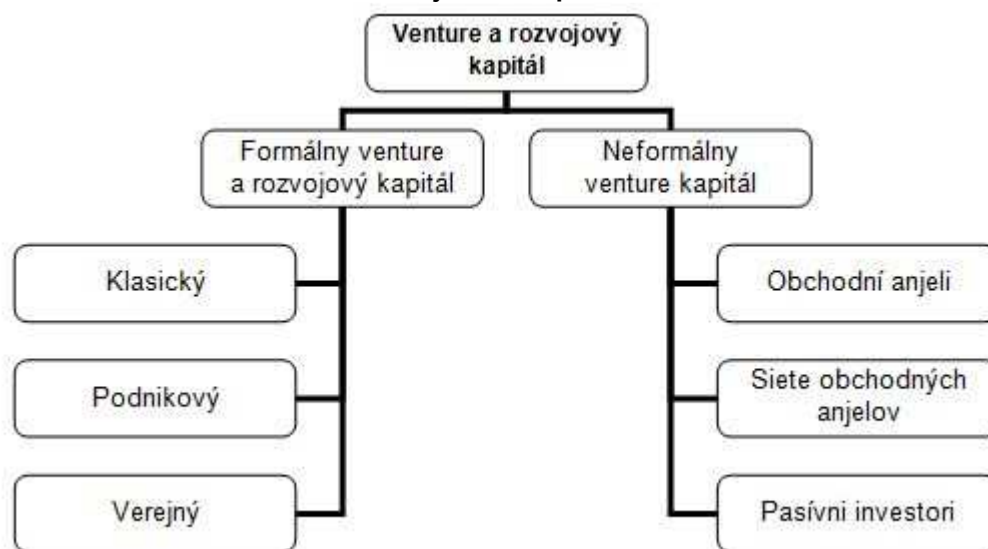
Obchodní anjeli sú súkromné fyzické osoby, ktoré investujú svoje voľné finančné prostriedky a zároveň ponúkajú svoje bohaté skúsenosti podnikom s vysokým rastovým potenciálom. Tieto fyzické osoby sú väčšinou bývalí úspešní podnikatelia, ktorí sa z rôznych dôvodov už aktívne nepodieľajú na vedení firmy a ich hlavnou činnosťou je investovanie finančných prostriedkov získaných najmä predajom svojich firiem alebo predajom podielov vo firmách [1]. Ako hands-on investori (investori aktívne sa podieľajúci na riadení podniku) požadujú za svoju investíciu protihodnotu, ktorou je určitý vlastnícky podiel v podniku, z neho vyplývajúci podiel na dosahovanom zisku a tiež možnosť spolupodieľať sa na riadení podniku. Avšak na

rozdiel od formálnych investorov je zisk iba jedným z mnohých motívov investovania.

Obchodní anjeli patria medzi investorov neformálneho venture kapitálu. Venture (rizikový) kapitál a rozvojový kapitál môžeme charakterizovať ako špecifický spôsob financovania podniku alebo podnikateľského nápadu. Predstavuje strednodobý alebo dlhodobý externý kapitál, ktorý doň vložil investor. Vložené finančné zdroje sa stávajú súčasťou vlastného kapitálu podniku, do ktorého vstúpil investor venture (rizikového) a/alebo rozvojového kapitálu a stal sa jeho spoluvlastníkom. Investície venture (rizikového) kapitálu sú spájané predovšetkým

s financovaním začínajúcich podnikov (*seed, start-up* alebo *early stage development* štádi-um) a s financovaním inovácií a inovačných aktivít. Investície rozvojového kapitálu môžu podporiť podnik v neskorších fázach jeho životného cyklu, napr. zabezpečiť zdroje pre jeho ďalší rozvoj, expanziu alebo transformáciu [4]. Oba termíny, „venture (rizikový) kapitál“ a „rozvojový kapitál“ možno zastrešiť anglickým termínom „*private equity*“. To znamená, že tak venture kapitál ako aj rozvojový kapitál predstavujú dve rovnocenné kategórie *private equity* financovania.

Obr. 11: Klasifikácia venture a rozvojového kapitálu



Zdroj: vlastné spracovanie podľa [6]

Ako sme už uviedli obchodní anjeli sú považovaní za investorov neformálneho venture kapitálu. V podmienkach Európskej únie neformálny venture kapitál financuje najmä začiatkové fázy investičného a inovačného cyklu, kým formálny venture a rozvojový kapitál nastupuje až v štádiu expanzie alebo v záverečnej fáze cyklu (napr. vo forme manažérskych odkupov – *management buy-outs, buy-ins*). V konečnom dôsledku však formálny venture a rozvojový

kapitál a neformálny venture kapitál (tak ako uvádza obrázok 1) nevystupujú ako konkurenčné, ale ako komplementárne spôsoby financovania v odlišných fázach inovačného cyklu [10].

Obchodní anjeli ako investori neformálneho venture kapitálu vykazujú určité špecifické črty, ktorými sa odlišujú od ostatných investorov venture kapitálu. Vybrané charakteristiky sú porovnané v tabuľke 1.

Tab. 3: Hlavné rozdiely medzi obchodnými anjeli a ostatnými investormi venture kapitálu

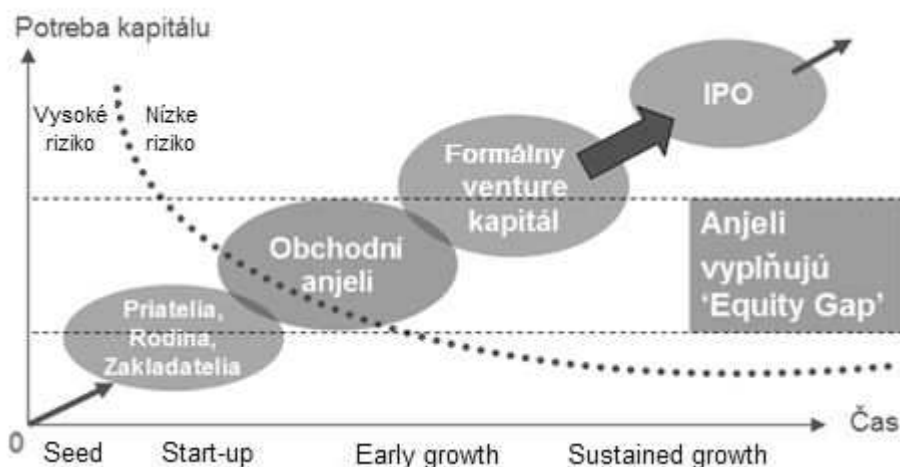
| Obchodní anjeli | Investori venture kapitálu |
|--|--|
| • záujem o úspešné podniky | • záujem o výnosné podniky |
| • vlastné peniaze | • peniaze iných |
| • menší vlastnícky podiel | • väčší vlastnícky podiel |
| • 80 % investícií do začínajúcich spoločností | • 38 % investícií do začínajúcich spoločností |
| • "part-time" investori | • "full-time" investori |
| • podnikoví manažéri | • finanční manažéri |
| • aktívni investori prídávajúci hodnotu | • strategickí investori, hands-off prístup |
| • zameranie na podnikateľa | • zameranie na ideu a rastový potenciál |
| • investície do miestnych firiem v 80 % | • investície do miestnych firiem v 60 % |
| • investícia aj za predpokladu žiadnych skúseností s daným odvetvím v 59 % | • investícia aj za predpokladu žiadnych skúseností s daným odvetvím v 29 % |
| • minimálne ROI podniku 30 % | • minimálne ROI podniku 40 % |
| • generalisti | • špecialisti |

Zdroj: vlastné spracovanie podľa [1]

Obchodní anjeli v prevažnej miere investujú do podnikov v raných štádiách životného cyklu. Vzájomný vzťah medzi obchodnými anjeli,

formálnym venture kapitálom, potrebou kapitálu a životnou fázou podniku je prehľadne znázornený na obrázku 2.

Obr. 12: Obchodní anjeli a ďalšie zdroje kapitálu



Zdroj: vlastné spracovanie podľa [3]

Z obrázku 2 je zrejmé, že obchodní anjeli poskytujú svoj kapitál podniku, ktoré sa nachádzajú v raných štádiách životného cyklu (*seed*, *start-up*, *early growth*), a tým vyplňujú medzeru vo financovaní vlastným kapitálom spôsobenú nedostatkom vlastného kapitálu samotných zakladateľov, ich rodiny a známych a neochotou formálneho venture kapitálu podporiť podnik nachádzajúci sa v ranom štádiu rozvoja.

1.1 MOTÍVY INVESTOVANIA OBCHODNÝCH ANJELOV

Odpoveď na otázku, čo vedie obchodných anjelov k investovaniu ich nahromadených finančných prostriedkov do začínajúcich podnikov a k podstupovaniu vysokého rizika, je jednou z hlavných podmienok k pochopeniu ich myslenia a konania. Ak tieto motívy podnikateľa, ktorí majú záujem o finančné prostriedky obchodných anjelov, pochopia a následne implemen-

tujú do riadenia svojich podnikov, potom sa šanca získať dodatočný kapitál od obchodného anjela značne zvýši.

Podľa autorov Sullivan – Miller [12] možno motívy investorov venture kapitálu rozdeliť do troch základných skupín:

1. **Ekonomické motívy** – sú primárnymi motívmi investovania, napr. maximalizácia zisku, maximalizácia hodnoty podniku, atď.
2. **Hedonistické motívy** – sú motívy spojené s uspokojovaním psychologických potrieb, ako napr. pocit seberealizácie, zábava, pocit uspokojenia z dosiahnutia úspechu, uznanie okolia, atď.
3. **Altruistické motívy** – sú motívy spojené s altruistickým spávaním, čo je vcítenie sa do situácie iných, empatia. Ide napr. o investovanie do firiem, v ktorých investori začínali, alebo pomáhajú podnikateľom, v ktorých investor „vidí sám seba“.

Tak, ako pri všetkých investíciách, aj obchodní anjeli sú samozrejme motivovaní ekonomickými motívmi, ako napr. požadovaná rentabilita investovaného kapitálu (ROI), ale na rozdiel od formálnych investorov ekonomické motívy nezohrávajú takú dôležitú úlohu pri rozhodovaní o investovaní ich voľného kapitálu. Okrem ekonomických motívov sú pre obchodných anjelov charakteristické hedonistické a altruistické motívy, dokonca možno povedať, že tieto sa dostávajú na popredné miesta v rebríčku motívov a mnohokrát predstihujú primárne ekonomické motívy.

Autori Benjamin – Margulis [1] ako hlavné investičné motívy obchodných anjelov uvádzajú:

- zlepšenie vlastného imidžu;
- pocit seberealizácie;
- uznanie okolia;
- altruizmus – pomáhajú ostatným;
- pocit zaviazanosti;
- snaha dostať podnik do „ďalšieho štádia“, pozdvihnúť ho;
- návyky, potreba, „závislosť“ podstupovať riziko podnikania;
- zábava a vzrušenie z podnikania a dosahovania veľkých úspechov;
- vysoké ROI (minimálne 30 %).

Z uvedeného je zrejmé, že obchodní anjeli na rozdiel od iných investorov sú silne motivovaní aj inými, ako ekonomickými motívmi, v praxi ide o kombináciu spomínaných troch hlavných skupín investičných motívov.

1.2 TYPOLÓGIA OBCHODNÝCH ANJELOV

Existuje mnoho faktorov, podľa ktorých obchodných anjelov jednotliví autori venujúci sa problematike venture kapitálu rozdeľujú. Podľa autorov Benjamin – Margulis [1] možno obchodných anjelov rozdeliť do deviatich skupín:

1. **Value-added investori** – sú to veľmi skúsení investori, obvykle bývalí investiční bankári, pochádzajúci z finančného sektora. Sústreďujú sa na začínajúce potenciálne spoločnosti, ktorým okrem poskytnutia finančných prostriedkov ponúkajú najmä svoje skúsenosti a aktívne sa podieľajú na ich vedení. Ich záujem je však krátkodobý, sústreďujú sa hlavne na podporu a riešenie určitých špecifických situácií a problémov. Preferujú investovanie do lokálnych spoločností, priemerný objem investovaných prostriedkov sa pohybuje od 50 000 do 250 000 \$.
2. **Deep-pocket investori** – títo investori sa nazývajú „budovatelia“, pretože budujú a predávajú spoločnosti. Zaujímajú sa o spoločnosti podnikajúce mimo technologického sektora, investujú do spoločností, ktoré pôsobia v sektoroch, z ktorých pochádzajú samotní obchodní anjeli. Jedným z hlavných motívov je zábava, vyhľadávajú silné podnikateľské osobnosti, ktoré dokážu nezávisle rozhodovať o chode podniku. Preferujú investovanie do lokálnych spoločností, priemerný objem investovaných prostriedkov sa pohybuje od 50 000 do 100 000 \$.
3. **Consortium of individual investors** – konzorcium individuálnych investorov. Spravidla ide o troch až šiestich investorov, ktorí spoja svoje finančné prostriedky a skúsenosti a ponúkajú ich ako jeden balík. V dôsledku toho sa tu stráca status individuálneho investora v prospech identity celej skupiny. Sústredia sa na začínajúce

potenciálne spoločnosti, ktorým okrem poskytnutia finančných prostriedkov ponúkajú najmä svoje skúsenosti. Investujú najmä do technologických spoločností, hľadajú dobrodružstvo a riziko. Investujú v priemere od 50 000 do 500 000 \$.

4. **Partner investor** – tzv. investor (kupca) v prezlečení, kladie dôraz na možnosť kontroly a zasahovania do rozhodovania o vedení podniku. Snaží sa investovať cez siete alebo vybudovať partnerstvá s inými anjelmi alebo inštitúciami. Chce sa aktívne podieľať na vedení podniku, poprípade sa dostať do jeho čela a rozhodovať. Investuje v priemere od 250 000 do 1 000 000 \$.
5. **Family of investors** – tzv. rodina investorov. Rodinné peniaze sú spoločne zdieľané a kvalifikovaný člen, ktorý má obvykle ekonomické vzdelanie, ich investuje. Investuje krátkodobo, pričom prispieva svojimi skúsenosťami. Ide o typický profil ázijských obchodných anjelov. Investujú v priemere od 100 000 do 1 000 000 \$.
6. **Barter investor** – investor s preferenciou *early-stage* financovania do spoločností s potenciálom rýchleho rastu. Podporeným spoločnostiam ponúka okrem kapitálu aj infraštruktúru. Za svoj kapitálový vklad požaduje významný majetkový podiel v podporenej spoločnosti. Ide o aktívneho nezávislého investora, ktorého investície sa pohybujú až do 250 000 \$.
7. **Socially responsible private investor** – sociálne zodpovedný súkromný investor. Vyhľadáva silné podnikateľské osobnosti a požaduje silnú osobnú interakciu podnikateľa, za to je ochotný prijať aj menej výnosné ponuky. Preferuje ponuky zamerané na riešenie sociálnych problémov alebo projektov. K obrovskému objemu peňazí sa často dostávajú prostredníctvom dedičstva.
8. **Unaccredited private investor** – tzv. „neakreditovaný“ súkromný investor. Ide o menej skúsených a „chudobnejších“ obchodných anjelov, nie sú veľmi trepezliví, chcú čo najskôr zarobiť a odísť. Typické pre nich je, že investujú do viacerých pro-

jektov naraz a vytvárajú si portfólio investícií. Ohľadom investície si často nechávajú poradiť od kvalifikovaných profesionálov. Investujú do miestnych firiem, v priemere od 10 000 do 25 000 \$.

9. **Manager investor** – tzv. investor – manažér. Predstavujú najnovší a najmodernejší prúd obchodných anjelov. Typický anjel je starší, má bohaté skúsenosti z finančného sektora, obvykle zastával vysoké manažérske funkcie. Vystupovanie ako obchodný anjel pre neho predstavuje završenie jeho profesionálnej kariéry. Zameriava sa na jednu investíciu, preferuje dlhodobé investície, obvykle si vyberá menej rizikové projekty. Investovanie vykonáva ako „full-time job“, nemá záujem o úplnú kontrolu nad podnikom, chce skôr zdieľať svoje skúsenosti a pôsobiť ako poradca. Vyberá si väčšinou sektor, ktorému rozumie. Preferuje lokálne firmy a dlhodobý a priateľský vzťah s podnikateľom. Investuje 100 000 až 200 000 \$.

Uvedené typologické členenie by sme mohli doplniť o desiatu kategóriu obchodných anjelov, a to **Business devils** [6] – tzv. padlí anjeli. Sú to osoby, ktoré sa snažia vystupovať ako obchodní anjeli a navonok tak aj pôsobia. Na rozdiel od obchodných anjelov sú ich motívy diametrálne odlišné, poháňa ich predstava ľahkého zbohatnutia alebo získania manažérskej pozície. Typický pre nich je egoizmus, na rozdiel od altruizmu obchodných anjelov. Padlí anjeli o sebe, svojich možnostiach a schopnostiach zámerne uvádzajú nepravdivé informácie a tak sa snažia získať pozornosť a následne aj spojenie s podnikom. Pre podnik sú veľmi nebezpeční, lebo nie sú schopní, resp. ani nechcú splniť svoje záväzky. Ďalším typickým znakom je investovanie do podnikov v neskorších fázach životného cyklu, kedy je už podnik dobre situovaný a zabehnutý.

Iné typologické členenie rozlišuje tieto kategórie [9]:

1. **Virgin angles** – tzv. panenský anjeli. Jednotlivci s voľnými peňažnými prostriedkami, ktorí sa usilujú o svoju prvú investíciu.
2. **Latent angels** – tzv. latentní anjeli. Bohatí jednotlivci, ktorí už investovali ako ob-

chodní anjeli, avšak nie v posledných troch rokoch.

3. **Wealth Maximizing Angels** – tzv. bohatstvo maximalizujúci anjeli. Bohatí jednotlivci a skúsení podnikatelia, ktorí investujú do niekoľkých podnikov za účelom kapitálového zisku.
4. **Entrepreneur Angels** – tzv. podnikateľskí anjeli. Veľmi bohatí a aktívni jednotlivci – podnikatelia, ktorí podporili viacero podnikov jednak z dôvodu svojich záľub a tiež z dôvodu, že to bolo výhodnejšie ako investícia na burze.
5. **Income Seeking Angles** – tzv. anjeli hľadajúci príjem. Menej bohatí jednotlivci, ktorí investujú svoje voľné peňažné prostriedky do podniku za účelom generovania príjmu alebo za účelom získania pracovnej pozície v tomto podniku.

1.3 DEMOGRAFICKÝ PROFIL OBCHODNÝCH ANJELOV

Aj napriek skutočnosti, že obchodní anjeli ako investori sú pomerne rozdielni, možno opísať ich demografický profil, a to cez také charakteristiky ako sú pohlavie, vek, vzdelanie a profesia [11].

Štúdie zaoberajúce sa problematikou obchodných anjelov potvrdzujú, že prevažná väčšina obchodných anjelov je mužského pohlavia. Táto skutočnosť je spôsobená jednak menším počtom žien vo vrcholných orgánoch veľkých spoločností a následne menším počtom žien, ktoré dosiahli úspech a bohatstvo prostredníctvom podnikania. V USA až 95 % obchodných anjelov sú muži, vo Veľkej Británii je to až 99 %, v Nemecku 97 % a v Maďarsku až 100 % [11].

Z hľadiska veku spadajú obchodní anjeli do vekovej kategórie 40 až 65 rokov. Tento relatívne vyšší vek je logický, vzhľadom na to, že väčšina manažérov či podnikateľov dosahuje vrchol svojej kariéry práve okolo 50. roku života. Obchodní anjeli v tomto veku už majú dostatok skúseností a finančných prostriedkov a oboje môžu ponúknuť mladým začínajúcim podnikateľom [11]. Podľa výskumu autorov Hill – Power [5] je priemerný vek obchodných anje-

lov 49 rokov, pričom až 54 % obchodných anjelov sa nachádzalo vo vekovej kategórii 46 až 55 rokov; 25 % obchodných anjelov spadalo do vekovej kategórie 36 až 45 rokov; 13 % obchodných anjelov bolo medzi 56 až 65 rokom života; 4 % boli v kategórii 66 až 75 rokov a len 4 % obchodných anjelov mali vek 25 až 35 rokov. Vo vekovej kategórii nad 75 rokov sa nenachádzal žiaden obchodný anjel.

Z hľadiska vzdelania sú obchodní anjeli prevažne ľudia s univerzitným diplomom alebo majú iné ekonomické vzdelanie. Avšak anjeli s tretím stupňom vysokoškolského vzdelania (doktorát) alebo s akademickou hodnosťou (docent, profesor) sú zriedkaví. Až 70 % anjelov má univerzitný diplom a ďalších 20 % začalo študovať, ale štúdium nedokončilo [11].

Profesijne pochádzajú obchodní anjeli z rôznych oblastí. 25 % z nich pracovalo vo finančnom sektore ako finanční manažéri, účtovníci, a pod. Zo strojárkeho priemyslu pochádzalo 20 %, z iných oblastí (napr. biotechnologický priemysel) pochádzalo 55 % [11].

1.4 OBLASTI ZÁUJMU OBCHODNÝCH ANJELOV

„V USA 55 až 72 % obchodných anjelov investuje do podnikov v počiatočných fázach životného cyklu, podobná situácia je vo Veľkej Británii, kde takto investuje 50 až 65 % obchodných anjelov. Výnimkou je Švédsko, kde väčšina obchodných anjelov preferuje investovanie do podnikov v neskorších fázach životného cyklu“ [11]. Investovanie a podporovanie podnikov v týchto fázach umožňuje financovaným podnikom využiť bohaté skúsenosti obchodných anjelov a tak pripraviť a nasmerovať ich podnik správnym smerom, čo významne zvyšuje ich šance uspieť. Na druhej strane obchodný anjel svojimi radami a poskytnutým kapitálom dosahuje pocit seberealizácie, dáva to jeho pôsobeniu v oblasti podnikania nové rozmery a stavia ho to pred nové výzvy.

Veľmi často sa obchodní anjeli zameriavajú na financovanie nových technológií a podnikov, ktoré podnikajú v technologicky náročných a vyspelých odvetviach. Podľa výskumu realizovaného vo Veľkej Británii [11] boli za najzriedanejšie sektory označené:

- zdravotníctvo, farmaceutický priemysel;
- biotechnológie;
- softwér;
- elektronika.

Obchodní anjeli samozrejme obvykle investujú do sektorov, z ktorých pochádzajú, resp. v ktorých niekedy podnikali, a tak majú dostatok skúseností, poznajú chod a praktiky využívané v odvetví a následne ich transformujú na informácie, ktoré ponúkajú začínajúcim podnikateľom. Pre zaujímavosť, dnešné internetové giganty Google a Facebook vďačia za svoj úspech aj finančným prostriedkom od obchodných anjelov.

Čo sa týka geografickej diverzifikácie aktivít podnikateľských anjelov vo všeobecnosti platí, že investujú do miestnych podnikov a tým pomáhajú lokálnemu ekonomickému rastu.

2 INVESTIČNÝ PROCES Z POHLĎADU OBCHODNÉHO ANJELA

Každý obchodný anjel je individuálnou osobnosťou s určitými špecifikami, preferuje iné podniky a má rozdielne podmienky vstupu do podniku, avšak proces rozhodovania o vstupe je obvykle rovnaký. Rozhodovací proces je závislý od toho, či anjel preferuje individuálne investovanie bez pomoci ostatných alebo investovanie cez sieť obchodných anjelov. Sieť obchodných anjelov, v anglickom origináli „*business angels network*“ je inštitúcia združujúca obchodných anjelov s cieľom zjednodušiť spájanie medzi dopytom po investíciách v podobe podnikateľov a ponukou voľných finančných prostriedkov v podobe obchodných anjelov. Služby siete obchodných anjelov zahŕňujú okrem sprostredkovania a prípravy investície aj rôzne tréningové a výcvikové programy [2].

Investičný proces z pohľadu obchodného anjela vo všeobecnosti zodpovedá priebehu investičného procesu investora venture a rozvojového kapitálu [4]. Podľa autora Landström [9] možno individuálny rozhodovací proces rozdeliť do ôsmich fáz:

1. **Rozhodnutie obchodného anjela o charakteristikách investície.** Anjel si určí svoje priority, ciele (najmä finančné), sektor, geografické preferencie, množstvo

kapitálu, dobu investovania, mieru požadovanej kontroly, podmienky prijatia a odmietnutia investície, atď.

2. **Vyhľadávanie vhodného kandidáta.** Hľadanie kandidátov na základe odporúčaní rodiny, priateľov, bývalých podnikateľských spoločníkov, odborných časopisov, internetových stránok, inkubátorov.
3. **Nadviazanie kontaktu, prvý dojem.** Obchodný anjel kontaktuje vybraný podnik alebo naopak. Dochádza k prvému stretnutiu, kde je veľmi dôležitý prvý dojem oboch partnerov. Ak nájdu spoločnú reč a dohodnú sa na pokračovaní rokovania, ponúkne podnik anjelovi podnikateľský plán.
4. **Analýza podnikateľského plánu.** Obchodný anjel analyzuje plán a hodnotí ho vzhľadom na svoje predstavy, podmienky a ciele.
5. **Screening** – na základe kritérií uvedených v prvej fáze rozhodovacieho procesu.
6. **Due diligence** – kompletná analýza podniku, najmä v oblasti financií, práva, daní s cieľom odhaliť silné a slabé stránky podniku, určiť hodnotu podniku.
7. **Vyjednávanie a príprava zmluvnej dokumentácie.** Posledná fáza rozhodovacieho procesu obchodných anjelov o investovaní. Obe strany sa snažia dosiahnuť konsenzus vzhľadom na svoje požiadavky, obvykle sa vyjednávanie končí úspešne, vzhľadom na to, že anjel prechodom cez jednotlivé fázy má zjavný záujem o investovanie do vybraného podniku.
8. **Podpísanie dohody.** Úspešné zavŕšenie rozhodovacieho procesu a podpísanie dohody medzi obchodným anjelom a podnikateľom.

Po tom, čo je obchodná dohoda podpísaná, nasleduje obdobie spolupráce medzi obchodným anjelom a podnikom. Obchodní anjeli spravidla investujú svoje investície a know-how v priemere od 3 do 10 rokov [9], niektorí aj dlhšie. Ak sa investícia vydarí, podnik sa aj za pomoci obchodného anjela prežije a zaujme pevnú pozíciu na trhu, dostane sa do ďalšej

fázy životného cyklu, a tak sa mu otvoria nové možnosti financovania externým kapitálom. V tejto fáze nastáva pre obchodného anjela čas na odchod a ukončenie spolupráce s podnikom a podnikateľom.

Ukončiť spoluprácu môže obchodný anjel niekoľkými spôsobmi [4]:

- **Prienik na burzu** – transformácia na akciovú spoločnosť a upísanie akcií v hodnote podielu anjela.
- **Trade sale** – predaj podielu inému investorovi.
- **Share buy back** – odkúpenie podielu vlastníkom alebo zakladateľom podniku.
- **Likvidácia** – odchod z podniku alebo zrušenie podniku. Logicky z toho vyplýva, že investícia anjela sa nevydarila a podnik krachuje alebo sa vyvíja iným smerom, čo nezodpovedá predstavám obchodného anjela.

ZÁVER

Trh venture a rozvojového kapitálu možno rozdeliť na dve časti, a to na inštitucionalizovaný segment, kde prevládajú investičné združenia a fondy, a neformálny segment reprezentovaný anonymnými súkromnými investormi – obchodnými anjelmi (*business angels*). Neformálny venture kapitál, a v rámci neho najmä obchodní anjeli, zohráva kľúčovú úlohu pri financovaní vznikajúcich *start-up* podnikov, predovšetkým podnikov, ktoré prídu na trh s inovovaným produktom alebo novou službou. Tieto podniky sa v raných fázach životného cyklu stretávajú s nedostatkom vlastných finančných prostriedkov (*equity gap*) a práve spojenie s obchodným anjelom je pre nich najlepšie riešenie na prekonanie spomínaného problému.

V podmienkach Slovenskej republiky je problematike obchodných anjelov venovaná nedostatočná pozornosť. V minulosti možno registrovať niekoľko pokusov na podporu neformálnych investícií, a to projekt Slovak Business Angels Network realizovaný Fondom fondov, s.r.o., a „Program i2 – Slovakia – Burza pre Business Angels“, ktorý rozbehla Slovenská záručná a rozvojová banka, a. s., avšak tieto projekty neprinesli požadovaný efekt a v súčasnosti už prakticky nefungujú.

Stav v tejto oblasti by mali zlepšiť aktuálne aktivity, ktoré realizuje Národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania (NADSM), Združenie mladých podnikateľov Slovenska a Hospodárskych novín. Uvedené inštitúcie spolu vytvorili neformálnu iniciatívu v podobe Klubu podnikateľských anjelov Slovenska (KPAS). KPAS začal svoju činnosť v marci 2011. Jeho poslaním je prispieť k rozvoju trhu neformálneho venture (rizikového) kapitálu, prostredníctvom ktorého by bolo možné financovať inovatívne podnikateľské nápady začínajúcich podnikateľov, a tak by sa zvýšila ich úspešnosť.

Pojem obchodných anjelov je u nás takmer neznámy. Obchodní anjeli v podmienkach Slovenskej republiky existujú, avšak svoje investičné aktivity realizujú neverejne a dostať sa k nim je takmer nemožné. Hlavným problémom je neexistencia siete obchodných anjelov, ktorej založenie by výrazne pomohlo rozvoju neformálneho trhu venture kapitálu v Slovenskej republike, čo by v konečnom dôsledku malo pozitívny vplyv na ekonomický rozvoj krajiny.

LITERATÚRA

- [1] BENJAMIN, G., MARGULIS, J. *Angel Capital: How to Raise Early-Stage Private Equity Financing*. New Jersey : John Wiley & Sons, 2005. 373 s. ISBN 0-471-69063-5.
- [2] EBAN: *Introduction to business angels and business angels network activities in Europe* [online]. Brusel, 2006. [cit. 20. 2. 2009]. Dostupné z: <<http://www.eban.org/download/Toolkit%20-%20EN%20-%202006.pdf>>.
- [3] EBAN: *Business Angels and business angel networks in Europe* [online]. Brusel, 2008. [cit. 20. 2. 2009]. Dostupné z: <http://www.eban.org/download/Standard%20EBAN%20Presentation_2008.ppt>.
- [4] FREŇÁKOVÁ, M. *Venture kapitál a rozvojový kapitál pre váš biznis*. 1. vyd. Bratislava: Vydavateľstvo TREND, 2011. 150 s. ISBN 978-80-89357-06-2.
- [5] HILL, B. E., POWER, D. *Attracting Capital from Angels – How Their Money and Their Experience – Can Help You Build a Successful Company*. New York: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 0-471-03620-X.

- [6] KLANDT, H. a kol. *Vademecum für Unternehmensgründer, Business Angels und Netzwerke: Ein Beitrag zum Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Unternehmen*. Berlin: Books on Demand, 2001. 240 s. ISBN 978-3831125487.
- [7] KLEINHÜCKELSKOTEN, H. D. *Business-Angels-Agentur Ruhr: Business Angels: Wenn Engel Gutes tun! Wie Unternehmensgründer und ihre Förderer erfolgreich zusammenarbeiten. Ein Praxishandbuch*. Frankfurt : FAZ - Institut für Management, 2002. 256 s. ISBN 9783934191723.
- [8] LANDSTRÖM, H. *Handbook of Venture Capital*. Stockholm: Edward Elgar Publishing, 2009. 456 s. ISBN 978-1848444294.
- [9] PRELOVSKÁ, M., SURKOŠ, S., LEPEŇ, K. *Rizikový kapitál ako dôležitá súčasť zdrojového zabezpečenia vzniku inovácií*. Podklad pre MŠ SR k vypracovaniu novej koncepcie štátnej vednej a technickej politiky do roku 2010. [elektronická verzia]. Bratislava: ÚEOS Komerca, 2004. [cit. 11. 4. 2006]. Dostupné z: <http://www.minedu.sk/VaT/VD0C/20050510_ri_z_ka-pital.pdf>.
- [10] RAMADANI, V.: *Business Angels - Who They Really Are?* [elektronická verzia]. Tetovo: South East European University in Tetovo, 2008. 15 s. [cit. 12. 2. 2009]. Dostupné z: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1300422>.
- [11] SULLIVAN, M. K., MILLER, A. Segmenting the informal venture capital market: Economic, hedonistic, and altruistic investors. *Journal of Business Research*, 1996, vol. 36, s. 25 – 35. ISSN 0148-2963.
- [12] ŠOLTYS, S. *Sieť obchodných anjelov v podmienkach Slovenskej republiky a vo vybraných krajinách EÚ*. Ekonomická univerzita v Bratislave. Podnikovohospodárska fakulta; Katedra financií a účtovníctva. Vedúci záverečnej práce: Ing. Magdaléna Freňáková, PhD. Košice: PHF EU, 2009, 95 s.
- Príspevok je spracovaný ako súčasť riešenia projektu VEGA 1/0121/10 „Integrácia manažmentu rizika do strategického riadenia nefinančných podnikov“.*

Autoři:

Ing. Magdaléna Freňáková, PhD.

Ekonomická univerzita v Bratislave
Podnikovohospodárska fakulta so sídlom
v Košiciach

Katedra financií a účtovníctva

E-mail: magdalena.frenakova@euke.sk

Ing. Silvester Šoltys

T-Systems Slovakia s. r. o.,

AL DTAG Cross Functions

Košice

E-mail: silvester.soltys@gmail.com

BUSINESS ANGELS AS VENTURE CAPITAL INVESTORS

Magdaléna Freňáková, Silvester Šoltys

Abstract: The main objective of this article was to introduce business angels as venture capital investors. The article contains theoretical basis of business angels, focuses on the history and definition of business angels, their motives of investing, typology and area of interest. As well attention is paid to features of the business angel investment process.

Business angels are investors of informal venture capital. Business angels or private investors or informal investors are individuals – usually very successful businessmen – ready to provide capital for start-up businesses. They fill equity gap between capital sources of founders and their family and friends on one side and between formal venture capital on the other side. Business angels are hands-on investors, they provide not only capital but as well they experiences and network. As hands-on investors they play an active role in managing the business. To provide equity capital for young and risky businesses business angels are motivated not only by economic motives (the change to gain profit), but as well by their endeavor to help enterprises with unique business idea. Business angels can invest individually or become a part of business angels networks.

The term “business angels” is quite unknown in Slovakia. Business angels exist here and invest, but they are anonymous. To support development of business angels and informal venture capital market as well could help creation of Slovak business angel network.

Key words: Business angels, business angels network, venture capital, small and medium sized enterprises, equity gap

JEL Classification: G24, M13