



Financování českých podniků rizikovým kapitálem a vývoj výkonnosti jejich zaměstnanců

Venture Capital Financing of Czech Companies and Development of Performance of their Employees

Jaroslava Rajchlová, Anna Fedorová

Abstract:

Purpose of the article The contribution presents research results of venture capital influence on performance of employees.

We applied adjusted operating results to precisely determine the performance of employees. The term “modified operating result” was used for this quantity, which – related to one employee – was labelled as the *performance of employee*.

Methodology/methods: An assumption of venture capital positive influence on performance of employees was tested within the file of Czech companies. Development of their performance was monitored in the period of venture capital investor cooperation with company and maximally three years after his exit; subsequently, both periods were compared.

Mixed research was applied, followed by logical inductions. The assumption of performance improvement was falsified, complementary characteristics for falsification was searched, being the finding how mentioned statement stood the empirical data, how was proved.

Scientific aim: The assumption was formulated – venture capital involvement in companies results in the improvement of performance of their employees.

Findings: The assumption on venture capital positive influence on the improvement of performance was confirmed (87% companies) in the period of its involvement in the company. 84% companies reported improvement in the period of three years after the exit of investor. The improvement was more frequent with the presence of investor in the company; after his exit such frequency decreased. After the exit of investor the performance improved, even in those companies not reporting such improvement in the period of his participation.

Conclusions: The conclusion could be drawn on the basis of logical induction of results of individual monitored aspects of the research objectives that venture capital influenced positive development of performance even after its exit from such company.

Keywords: venture capital, performance of employee, modified operated result

JEL Classification: G 240

Úvod

Za důležitý projev příznivého vlivu financování podniků rizikovým kapitálem (pojetí rizikového kapitálu je užito dle Rajchlové et al, 2011) se považují pozitivní změny v hodnotách vybraných metrik. Mezi ně patří například zvýšení počtu zaměstnanců (Engel, 2001; Belke, Fehn a Foster, 2003) zvýšení počtu zaměstnanců a zvýšení exportu (EVCA, 2002; Jain, Kini, 1995), zvýšení obrátu a zvýšení počtu zaměstnanců (BVCA, 2002; Jain, Kini, 1995), zvýšení cash flow (AVCO, 2006). Podle Polednákové a kol. (2011) je vliv rizikového kapitálu spatřován v růstu hodnoty společnosti, ziskovosti a produktivity práce. NVCA (2002) sledovala ve studii národohospodářskou rovinu, a to oblasti průměrných obrátů, zaměstnanosti, výkonnosti, výdajů na vědu a výzkum a exporty. Výsledkem výzkumu bylo zjištění, že tzv. odbětví rizikového kapitálu se podílelo 11 % na zaměstnanosti a hrubém národním produktu.

Naopak např. Cherin a Hergert (1988) na základě srovnání vývoje bursovních kursů a dat podniků s angažovaností rizikového kapitálu a tzv. kontrolní skupinou¹ učinili závěr, že vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem není lepší než vývoj podniků tzv. kontrolní skupiny. Také např. Frederiksen et al. (1991) nepotvrdil pozitivní účinky investic formou rizikového kapitálu na vývoj podniku, jenž byl sledován v ukazatelích likvidita, obrát, počet zaměstnanců a equity ratio. Ke stejnému závěru došel např. Wang et al (2002), jenž analyzoval operativní finanční ukazatele podniků financovaných rizikovým kapitálem a konstatoval, že jejich vývoj byl horší než u podniků, které nebyly tímto způsobem financovány.

V zahraničních studiích je často uváděn pozitivní vliv rizikového kapitálu na růst počtu zaměstnanců. Na rozdíl od zahraničních publikací nepovažujeme absolutní počty zaměstnanců a jejich případný růst v podnicích s účastí rizikového kapitálu za jeden z jeho nejdůležitějších efektů.

V souvislosti se zaměstnanci sledujeme jako důležitější jejich přínos k výsledkům podniku, k jeho výkonnosti. Pro zjištění přínosu zaměstnanců jsme vycházely z hodnotových údajů, zveřejněných podniky. Také proto, že naturální údaje nejsou dostupné. Výsledek hospodaření, uvedený ve výkazu zisku a ztráty, se vymezuje jako charakteristika výkon-

nosti podniku (International Accounting Standards Board: International Accounting Standards 2002), tedy veličiny, která nás zajímá i u zaměstnanců. Abychom se co nejvíce přiblížily ke zjištění výkonnosti vlastní práce zaměstnanců, pracovaly jsme pouze s provozním výsledkem hospodaření, který je odvozen z nákladů a výnosů, spojených s předmětem podnikání společnosti. Tento názor, tzn. eliminace zkrácení způsobené legálními účetními postupy v oblasti operativní o výsledkem z prodeje majetku, je podpořen mj. poznatky Staňkové a kol. (2010) a Zemánkové a kol. (2010). Z provozního výsledku hospodaření byl vyloučen netto výsledek, dosažený v podniku prodejem majetku. Pro tuto veličinu byl použit termín očištěný provozní výsledek hospodaření. Protože všechny v rámci výzkumu sledované podniky zpracovávaly účetní závěrku podle české úpravy, byl i provozní výsledek hospodaření definovaný českou účetní legislativou.

Očištěný provozní výsledek hospodaření, vztažený na jednoho zaměstnance, byl nazván **výkonnost zaměstnance**. K použití tohoto termínu vedla i jistá analogie s používaným pojmem výkonnost aktiva jako množství produkce, které se pomocí tohoto aktiva získají (Kovanicová, a kol., 2003). Často používaný ukazatel produktivity práce, konstruovaný přidanou hodnotou, vztaženou k zaměstnanci, jsme pro posuzování výkonnosti zaměstnanců nepoužily. Důvodem je skutečnost, že v přidané hodnotě je zobrazeno pouze zhodnocení materiálových a jiných dodavatelských vstupů do podniku. Další nákladové položky, např. mzdy, neovlivňují výši přidané hodnoty, ale mají vliv na posouzení výkonnosti zaměstnanců.

Důležitým faktem je i skutečnost, že v dostupné literatuře nebyla nalezena studie, ve které by byl zkoumán vztah veličin očištěného provozního výsledku hospodaření vztaženého na jednoho zaměstnance.

1. Cíl výzkumu

Výzkumný úkol byl zaměřen na zkoumání vlivu financování podniku rizikovým kapitálem na vývoj výkonnosti zaměstnanců v českých podnicích.

Pro realizovaný výzkum byla formulována domněnka, že angažovanost rizikového kapitálu v podniku vede k růstu výkonnosti jeho zaměstnanců.

Výzkum byl veden ve třech aspektech:

v prvním byl zjišťován vývoj výkonnosti zaměstnanců v období kooperace investora rizikového kapitálu s podnikem. V rámci sledování druhého

¹ Kontrolní skupina podniků je myšlena skupina podniků, které jsou podobné velikostí, oborem podnikání, regionální příslušností podnikům financovaných rizikovým kapitálem.

aspektu byl zjišťován vývoj výkonnosti zaměstnanců i po výstupu (exitu) investora rizikového kapitálu z podniku, a to v období nejvýše tři let po exitu. Jako třetí aspekt byla provedena komparace období kooperace investora s podnikem s obdobím po exitu investora z podniku.

U všech aspektů byla sledována četnost výskytu růstu výkonnosti zaměstnanců.

2. Metodika a materiál výzkumu

Empirický materiál vychází z údajů všech podnikatelských subjektů, které v období 1998 až 2011 byly v České republice financovány rizikovým kapitálem. Základní soubor obsahuje celkem 93 podniků se sídlem v České republice. Zdrojem k získání souboru podniků, financovaných rizikovým kapitálem byla Česká asociace private equity a venture kapitálu. Údaje nutné k výpočtu výkonnosti zaměstnanců jednotlivých podniků byly převzaty z veřejně přístupných účetních závěrek. Rizikový kapitál se podílel v letech 1998 až 2011 na financování 93 českých podniků, údaje byly získány o 61 podnicích, tj. 66% celkového základního souboru. U 32 podniků buď nebyly účetní závěrky uloženy ve Sbírci listin, nebo nebyly Obchodním rejstříkem digitalizovány a nepodařilo se jich zjistit jinou cestou nebo údaje ve Sbírci listin poskytovaly útržkovité údaje. Výběrovým souborem je tak 61 podniků.

U 61 podniků byly shromažďovány údaje za období jeden rok před vstupem investora, během účasti investora rizikového kapitálu.

U 36 podniků byly zjištěny kompletní údaje za celé sledované období, u 6 podniků chyběly pouze údaje za rok před vstupem investora rizikového kapitálu, další data byla kompletní. V 19 podnicích chyběly některé údaje z období před vstupem investora do podniku i s údaji během doby trvání investice, resp. po výstupu investora z podniku.

Ze souboru 61 podniků bylo identifikováno 23 podniků, z nichž investor po ukončení procesu vystoupil. Pro 19 z nich byly získány údaje za období jeden rok před vstupem investora, během účasti investora rizikového kapitálu a maximálně tři roky po výstupu investora.

Podniky se nacházely ve všech vývojových fázích, tzn. early stage, later stage, bouyouts, ale pro potřeby tohoto výzkumu nebyl na vývojové fáze podniku brán zřetel.

Při řešení výzkumného záměru bylo postupováno metodou smíšeného výzkumu a z něho provedených logických indukcí. Domněnku o růstu výkonnosti zaměstnanců vlivem rizikového kapitálu považuje-

jeme za typ tvrzení, které lze testovat konkrétními údaji a splňuje podmínky pro empirické metody zkoumání, stanovené např. Popperem (1997). Současně z Popperova metodologického přístupu vyplývá, že uvedenou domněnku nelze ani z konkrétních údajů verifikovat. Pracovaly jsme tedy s technikou falsifikace, tzn. prokazováním toho, zda tvrzení o růstu veličiny výkonnosti zaměstnanců vlivem rizikového kapitálu je chybné a nesprávné. Dále byla hledána komplementární charakteristika k falsifikaci, kterou je zjištění toho, jak uvedeně tvrzení obstálo v empirických údajích, jak se „osvědčilo“ čili jak bylo koroborováno. Carnap, dle Poppera (1997) tuto charakteristiku výstižně nazývá stupněm potvrzení.

Pro zjištění veličiny výkonnosti zaměstnanců (VZ) bylo postupováno ve výpočtu následovně:

$$VZ = \frac{PVH}{PPZ} = \frac{PVH - TPDMaM + ZCDMaM}{PPZ}$$

(zdroj: vlastní zpracování)

kde:

PVHO je zkratkou pro provozní výsledek hospodaření očištěný,

PPZ značí průměrný přepočtený stav zaměstnanců,

PVH označuje provozní výsledek hospodaření,

TPDMaM znamenají tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu,

ZCDMaM představuje zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a prodaný materiál.

Veličina VZ se udává v měnové jednotce, v případě realizovaného výzkumu v korunách českých. Výsledky výpočtů, které jsou zároveň materiálem nutným ke zkoumání vlivu rizikového kapitálu v podniku na vývoj inkriminované veličiny prostřednictvím statistického zpracování s následnou indukcí, jsou znázorněny v tabulce 1.

Tabulka 1 obsahuje v prvním sloupci údaje o roku vstupu investora do podniku, ve druhém sloupci je informace o roku výstupu investora z podniku. Třetí sloupec vyjadřuje identifikační číslo podniku. Hodnoty 1998 až 2011 představují jednotlivé roky a sloupce pod nimi pak hodnoty ukazatele výkonnosti zaměstnance, vypočtené podle výše uvedeného vzorce. Se skutečností, že podniky dosahovaly provozní ztrátu a očištěný provozní výsledek hospodaření měl tedy zápornou hodnotu, jsme pracovaly tak, že jsme v meziročním srovnání konstatovaly pouze růst nebo pokles výkonnosti zaměstnanců. Tzn., že snížení záporné hodnoty vypočtené veličiny jsme posuzovaly jako růst výkonnosti zaměstnanců.

Tab. 1 Výkonnost zaměstnance (v Kč) v jednotlivých podnicích a letech.

rok vstupu	rok výstupu	IČ podniku	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1999	2005	257 88 001						172295	882505	1484835	1541389	1820338	1500243			
1999	2004	45148295			50577	21116		33356			-57075	37320				
2000	2006	25346687	-43556	-149923	-634278	145040	126879	-55531	-57350	-139901	30650	-120789	-66026	-30898		
2000	2009	61065056			-18615000	221034					-2015350	-402105	-458762	-363417	-4448167	588083
2000	2001	25784471			-3537000	11396000	13869000	8843000								
2001	2006	00081299			-934	-515	-502969	-833000								
2003	2006	25334727				-1029	-1001	-35021	-35021	-58270	11307	52138	-26988	113268		
2003	2007	26700239						62005	62005	18571	44856	211773	117092	200300	95314	
2003	2004	26052555			-126000			918505	747793	646784	562366	496046				
2003	2006	562262						412890	1151333	1348460	1386931	734400	1011631	587196		
2004	2004	26193426			24278			75222	-160250	699750	478333	79000	-66667	57333,333	1293333	
2004	2009	25418921						75417	51038	126286	-2892333	18000	1945000	3691000	4030000	10246000
2004	2004	27085015						-1108000	-652069	-295690	-81978	-133149				
2005	2007	60792710							-8435500	1129750						
2005	2006	27064719							-37000				-16565	39850000	45989000	44740000
2005	2005	60700238						95185	206391	160500	228874	168445	27573	-495000	18304	
2005	2006	279 16 693								472351	1217874	2986837	2477522			
2005	2006	254 78 478							1408207	1541636	-271312	-423497	-363756			
2005	2011	44017774							2462046	1109742	971362	1419740	768276	774887	433461	488390
2006	2010	26033097								1314182	1720273	1512857	408938	43000	210438	
2006	2006	27394743							-4000	654400	65549	42305	68752	122516	166212	
2006	2006	27426068								212727	95353	61529	74357	248357	300071	
2006	2011	27701395								36977	46094	46244	-190700	287247	-1032143	
2006	2011	16355407								19166	-8694	35406	124499	64142	84637	27804
2006	2006	63497956								168848	18875	626154				
2006	2011	64 949 681								2828556	2977295	3990767	4272763	3951151	3630345	3042459

Zdroj: vlastní zpracování.

Tab. I Výkonnost zaměstnance (v Kč) v jednotlivých podnicích a letech (pokračování).

rok vstupu	rok výstupu	IČ podniku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
2007		28207505			257500	139458	129440	100739
2007		28175247			208058	177345	67719	
2007		45193444			99545	-285619	9001	
2007	2009	27600041	124534	298035	16818	80727	-27111	
2007	2008	27636224	-13000	-20000	56000	97929	174814	158514
2007	2009	25302400	-4216	-53559	-35337	14000	5614	98375
2007	2008	27565301	73000	226000	658000			
2007	2009	27913805		-420335	81599	210563	-332758	
2007	2011	27544001			-34013	-219297	-25330	-127393
2007		46708707			605023			
2007	2011	27625761	-817518	-2044958	-31934444	-2644604	-3478225	
2007		10545	-142000	-305600	206121	212935	361528	159420
2008		25617036	-403593	251910	-1804625	-1665875	-661569	-152974
2008		26702924		-73600	94325	164168	318182	350756
2008		27767680		83538	256847	375785	143754	175864
2008		25350471		232113	142672	104342	196198	
2008		26204967		194937	142672	104342	196198	
2008		27208052		-322773	-450104	-369476	-107691	
2008		28492170		946	-163392	-244942	-181000	
2008	2009	26772884	71000		393045	422229		
2008		60108649		-253344	141071			
2008		28216733		24415	43533		7913	-71904
2009		28233209			-295111	240094	-253328	-628908
2009		28398238			-26369	21535	46814	58993
2009		27865789			120	-249700	39773	
2009		44017774			768	-82308	2955231	179429
2009		28968506			7518000	775578	430436	488390
2009		28356250				645158	-603069	-135192
2009		28233209			-19808000		-12138000	-33011000
2010		28818741			-17637000	21495	46814	58993
2010		27654087			60619	60619	261857	231492
2010		48173029			117592	117592	202838	149270
2011		61672157			137030	137030	49443	
2011		24772631					136306	48758
2011		25112775					108180	187886
							648343	158943

Zdroj: vlastní zpracování.

Míru růst nebo poklesu výkonnosti zaměstnanců jsme nekvantifikovali.

Kvantitativní data byla zpracována pomocí metod popisné statistiky. Pro vyšší vypovídací míru růst nebo poklesu výkonnosti zaměstnanců jsme nekvantifikovali.

Kvantitativní data byla zpracována pomocí metod popisné statistiky. Pro vyšší vypovídací schopnost dosažených výsledků bylo použito tabulkového zpracování výsledků s jejich následným popisem.

3. Výsledky výzkumu, diskuze

V tab. 2, 3 a 4 jsou uvedeny souhrnně zpracované výsledky šetření.

První sloupec tab. 2 obsahuje procentní počty let, ve kterých byl identifikován růst hodnoty veličiny výkonnost zaměstnance. Sloupec druhý vyjadřuje počty podniků, kterých se hodnoty prvního sloupce dotýkají. Hodnoty ve třetím sloupci jsou procentním vyjádřením sloupce druhého.

Z hodnot, uvedených v tab. 2 můžeme konstatovat, že takřka čtvrtina, konkrétně 24% sledovaných podniků vykazovala ve všech letech přítomnosti investora růst veličiny výkonnost zaměstnance. Naopak k žádnému růstu výkonnosti zaměstnanců v době kooperace investora s podnikem nedošlo v případě 6 podniků, tj. 13% sledovaného souboru. U 41 podniků, které představují 67% výběrového souboru, byl zjištěn růst sledované veličiny v období rovnající 50% let nebo vyšší. Celkově byl u 87% podniků zjištěn růst veličiny výkonnost za-

Tab. 2 Růst výkonnosti zaměstnance v období kooperace investora s podnikem.

Období růstu VZ v relativním vyjádření	Počet podniků	Procentní počet podniků
100%	16	24%
75%	2	3%
71%	1	2%
67%	7	11%
60%	3	5%
50%	12	20%
43%	3	5%
40%	1	2%
33%	6	10%
29%	1	2%
25%	3	5%
0%	6	13%
celkem	61,00	100%

Zdroj: vlastní zpracování.

Tab. 3 Růst výkonnosti zaměstnance po exitu investora z podniku.

Období růstu VZ v relativním vyjádření	Počet podniků	Procentní počet podniků
100%	2	11%
67%	8	42%
50%	4	21%
33%	2	11%
0%	3	16%
celkem	19	100%

Zdroj: vlastní zpracování.

městnance, a to ve spektru od 25% do 100% roku sledovaného období.

Uvedená čísla považujeme za vysoký stupeň potvrzení domněnky, že existuje pozitivní vliv rizikového kapitálu na růst výkonnosti zaměstnanců, sledovaných v letech přítomnosti investora rizikového kapitálu v podniku.

Tab. 3 je strukturou analogická s tab. 2, rozdíl je ve sledovaném období. V tab. 3 jsou uvedeny údaje o vývoji výkonnosti zaměstnanců v období po exitu investora z podniku. Z celkem 19 podniků se pouze u 3 z nich, představujících 16% sledovaného souboru, neprokázal růst veličiny výkonnost zaměstnance po odchodu investora rizikového kapitálu z podniku. V době po exitu investora byl v případě 84% podniků zjištěn růst veličiny výkonnost zaměstnance v rozpětí od 33% do 100% sledovaného období. Závěrem, vyplývajícím z tab. 3 je konstatování, že byla koroborována, a to s vysokým stupněm, existence pozitivního vlivu rizikového kapitálu na růst veličiny výkonnost zaměstnance v období po výstupu investora z podniku.

Pro dosažení komplexnějšího pohledu na zkoumanou problematiku vlivu investice rizikového kapitálu na vývoj výkonnosti zaměstnanců byla provedena komparace růstu výkonnosti zaměstnanců v období kooperace investora s podnikem s obdobím po exitu investora z podniku. Údaje o výkonnosti zaměstnanců, dostupné a vypočtené u 19 podniků, u kterých investor ukončil svou plánovanou angažovanost, byly porovnávány podle těchto dvou období. Vývoj výkonnosti zaměstnanců byly sledovány na stejném souboru 19 podniků v rozdílných obdobích: v období kooperace investora s podnikem a v období po výstupu investora.

Srovnání je zpracováno do tab. 4. Sloupec s označením A obsahuje údaj o četnosti let, kdy byl zaznamenán růst veličiny výkonnost zaměstnance u daného podniku v období angažovanosti rizikového kapitálu v podniku. Sloupec s označením B vyjad-

Tab. 4 Komparace vývoje výkonnosti zaměstnance za přítomnosti a po exitu investora.

IČ podniku	A	B	C	D
257 88 001	2	100%	2	67%
45148295	1	50%	1	50%
25346687	2	29%	2	67%
61065056	3	50%	1	50%
25784471	1	100%	2	67%
25334727	2	50%	2	67%
26700239	2	67%	1	33%
26052555	1	50%	0	0%
562262	3	100%	1	33%
25418921	5	71%	2	100%
27085015	0	0%	2	67%
279 16 693	1	100%	2	67%
254 78 478	1	50%	1	50%
63497956	0	0%	1	100%
27600041	2	67%	0	0%
27636224	1	100%	2	67%
25302400	2	67%	1	50%
27913805	2	100%	0	0%
27064719	0	0%	2	67%

Zdroj: vlastní zpracování.

řuje počet uvedený ve sloupci A v procentním vyjádření vzhledem k období kooperace investora s podnikem. V sloupci s označením C jsou uvedeny údaje o četnosti let, kdy byl zaznamenán růst veličiny výkonnost zaměstnance u daného podniku v období nejvýše tři let po výstupu investora. Sloupec D je analogií sloupce B, tj. obsahuje údaje o procentním vyjádření hodnot ve sloupci C vzhledem k období po výstupu investora.

Z údajů, uvedených v tab. 4 je možno shrnout:

- v případě 10 podniků (53% sledovaného souboru) byl detekován četnější růst veličiny výkonnost zaměstnance v době kooperace podniku s investorem v porovnání s četností růstu výkonnosti zaměstnance v období po výstupu investora z podniku,
- naopak u 6 podniků, tj. 32% sledovaného souboru, byl zjištěn četnější růst veličiny výkonnost zaměstnance v době po výstupu investora v porovnání s četností růstu výkonnost zaměstnance v období kooperace investora s podnikem,
- v případě 16% podniků byla zaznamenána stejná četnost růstu výkonnosti zaměstnanců v obou sledovaných časových intervalech.

Při podrobnějším sledování vývoje výkonnosti zaměstnanců v konkrétních podnicích vidíme, že tři podniky, které v přítomnosti investora nevykazova-

ly žádný růst této veličiny, dosáhly po jeho exitu růst buď v celém období tří sledovaných let, nebo v jeho podstatné části (67%).

Ze souhrnných i individuálních podnikových údajů můžeme konstatovat, že angažovanost investora v podniku silně působila na růst výkonnosti zaměstnanců a současně považovat za pravděpodobné, že rizikový kapitál nastartoval v podnicích procesy, které vedou k růstu výkonnosti zaměstnanců i po jeho odchodu z podniku.

Závěr

Na základě závěrů vybraných zahraničních studií nelze vyslovit jednoznačné tvrzení o pozitivním vlivu rizikového kapitálu na růst vybraných veličin. Právě tato nejednoznačnost vedla autorky ke stanovení cíle výzkumného záměru, a to prostřednictvím domněnky, že angažovanost rizikového kapitálu v podniku vede k růstu výkonnosti jeho zaměstnanců. Veličina výkonnost zaměstnance podniku je charakterizována poměrem očištěného provozního výsledku hospodaření a přepočteným počtem zaměstnanců.

Výše uvedená domněnka byla testována na souboru českých podniků, které byly financovány rizikovým kapitálem. Byl sledován vývoj výkonnosti zaměstnance v období kooperace investora rizikového kapitálu v podniku a v období maximálně tří let po výstupu investora z podniku, obě období byla následně porovnána.

Při řešení výzkumného záměru bylo postupováno metodou smíšeného výzkumu a z něho provedených logických indukcií. Domněnka o růstu výkonnosti byla falsifikována. Dále byla zjišťována charakteristika stupně potvrzení.

Domněnka o pozitivním vlivu rizikového kapitálu na růst výkonnosti zaměstnanců byla vysokým stupněm – u 87% podniků – potvrzena pro dobu přítomnosti rizikového kapitálu v podniku. K růstu výkonnosti zaměstnanců docházelo u 84% podniků i v době tří let po exitu investora. Zároveň se ukázalo, že růst výkonnosti zaměstnanců byl četnější v době přítomnosti investora v podniku, po jeho exitu se četnost růstu výkonnosti zaměstnanců snížila. I po odchodu investora z podniku však k růstu výkonnosti zaměstnanců docházelo, dokonce i u těch podniků, které růst v době jeho přítomnosti nevykazovaly.

Na základě logické indukce výsledků jednotlivých sledovaných aspektů cíle výzkumného úkolu lze vyslovit závěr, že rizikový kapitál ovlivnil pozitivní vývoj výkonnosti zaměstnanců i po jeho odchodu z podniku.

Poděkování

Příspěvek je výstupem projektu specifického výzkumu „Efektivní ekonomické řízení podniku s ohle-

dem na vývoj globálních trhů“ Interní grantové agentury Vysokého učení technického v Brně s registračním číslem FP-S-12-1.

Literatura

AVCO (2006). *Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen*, [online].[cit.2011-01-11]. <http://www.avco.at/upload/medialibrary/Impact_von_PE_VC_Endbericht_Okt_2006.pdf>.

Belke, A., Fehn, R., Foster, N. (2003). Does Venture Capital Investment Spur Employment Growth? Working paper No. 0303. CESIFO. DII.

BVCA (2002). *The Economic Impact of Private Equity in the UK*. [online].[cit.2011-01-15]. Dostupné z: <<http://www.bvca.co.uk/assets/features/show/TheEconomicImpactofPrivateEquityintheUK2002.pdf>>.

Engel, D. (2001). Höheres Beschäftigungswachstum durch Venture Capital. *Discussion Paper No. 01-34*. ZEW, Mannheim.

EVCA (2002). Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe. *Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe*. Vol. Research paper, I.

Frederiksen O., Olofsson C., Wahlbin C. (1991). The role of venture capitalist add value? Do They?, Summary in : Churchill N.C., Bygrave W.D., Muzyka D.F., Vesper K.H & Weztler W.E., Jr. (Hrsg.) *Frontiers Of Entrepreneurship Research Proceeding of the Eleventh Annual Babson College Entrepreneurship Research Conferenc*, Babson Park Verlag, MA, s. 435–444.

Cherin, A., Hergert, M.(1988). Do venture capitalist create value? A Test from the komputer industry. Summary in: Kirchoff B.A., Long W.A., McMullan W.Ed., Vesper K.H & Weztler W.E., Jr. (Hrsg.) *Frontiers Of Entrepreneurship Research Proceeding of the eight Annual Babson College Entrepreneurship Research Conference Babson*, Babson Park Verlag, MA, s. 341–342.

Doručeno redakci:

Recenzováno:

Schváleno k publikování:

International Accounting Standards Board: International Accounting Standards 2002.

Jain, B.A., Kini, O. (1995). Venture Capitalist Participation and the Post-issue Operating Performance of IPO firms, *Managerial and Decision Economics*, 16, pp. 593–606.

Kovanicová, D.akol. (2005) Finanční účetnictví světový koncept (5.vyd). Praha: BOVA POLYGON, 526 s.

NVCA (2002). *Measuring the Importance of Venture Capital and Its Benefits to the United States Economy*. Sv. Research paper, I.

Polednáková, A. a kol., (2011). *Vplyv finančních trhů na finanční řízení podniků posobiacích v SR a ČR v kontexte súčasných globálných procesov* Bratislava: EKONÓM. 176 s.

Popper, K., (1997). *Logika vědeckého bádání*. Praha: Oikoymenth. 182 s.

Rajchlová, J., Baranyková M., Polák, M; Brož, Z. (2011). Podmínky pro využití financování podniků formou private equity a venture kapitálu v České republice a vybraných evropských zemích-identifikace bariér, možnosti řešení. *Trendy ekonomiky a managementu*, 5(9), s. 25–37.

Staňková, M., Beranová, M., Režňáková, M. (2010). Vybrané úpravy účetních dat při výpočtu ukazatele EVA a jejich dopady na jednotlivé položky finančních výkazů. *Trendy ekonomiky a managementu*, 4(7), s. 57–66.

Wang, C. K., Wang K., Lu Q. (2002). Do Venture Capitalists Add Value? A Comparative Study Between Singapore and US. *Applied Financial Economics*, 12, s. 581–588.

Zemánková, L., Kruntorádová, M., Boušková, Š. (2010). Použití ukazatele EVA v konkrétním podniku. *Trendy ekonomiky a managementu*, 4(7), s. 67–81.

Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D

Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

Ústav financí

Kolejní 2906/4, 612 00 Brno

e-mail: rajchlova@fbm.vutbr.cz

doc. Ing. Anna Fedorová, CSc.

Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

Ústav financí

Kolejní 2906/4, 612 00 Brno

e-mail: fedorova@fbm.vutbr.cz