

# Ponuka a dopyt na trhu rizikového kapitálu v SR

Magdaléna FREŇÁKOVÁ

## Úvod

Rizikový kapitál ako špecifický zdroj financovania<sup>1</sup> malých a stredných podnikov (MSP) a najmä ich inovačných aktivít je v podmienkach Slovenskej republiky (SR) málo využívaný. Podľa štatistík Európskej asociácie rizikového kapitálu (EVCA) SR zaostáva nielen za európskym priemerom, ale aj za ostatnými krajinami strednej a východnej Európy. Hlavnými príčinami nedostatočného využívania rizikového kapitálu v SR sú nedostatky tak na strane ponuky rizikového kapitálu (predovšetkým malý počet fondov rizikového kapitálu pôsobiacich v SR), ako aj na strane dopytu po rizikovom kapitáli (neinformovanosť MSP o rizikovom kapitáli, ich neschopnosť zaujať investora, kultúrne faktory a pod.).

Cieľom príspevku je identifikovať názory predstaviteľov inštitúcií, ktoré aktívne pôsobia na trhu rizikového kapitálu v SR, na možné príčiny nedostatočnej ponuky a nízkeho dopytu na slovenskom trhu rizikového kapitálu. Názory uvedené v príspevku sú doplnené aj stanoviskom jednej spoločnosti, ktorá bola financovaná rizikovým kapitálom.

## 1. Materiál a metóda

S cieľom zistiť aktuálnu situáciu na trhu rizikového kapitálu v SR (tak na strane ponuky ako aj dopytu) boli v čase jún – august 2007, ako súčasť spracovania dizertačnej práce, realizované štruktúrované rozhovory so zástupcami siedmich inštitúcií, ktoré aktívne pôsobia v oblasti rizikového kapitálu v podmienkach SR. Štruktúrované rozhovory obsahovali v priemere 30 základných otázok (ako aj určité špecifické otázky). Rozhovory sa uskutočnili so zástupcami týchto inštitúcií: Národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania (NARMSP), Fond fondov, s. r. o., Slovensko-americký podnikateľský fond (SAEF), Genesis Capital, s. r. o., MCI Management, S. A., Slovenská asociácia rizikového kapitálu (SLOVCA) a Univerzitný technologický inkubátor Slovenskej technickej univerzity Bratislava (UTI STU). Problémy trhu rizikového kapitálu z pohľadu podniku, ktorý bol financovaný rizikovým kapitálom, reprezentuje stanovisko výkonného riaditeľa spoločnosti Profesia, s. r. o.<sup>2</sup>

Výsledky prezentované v tomto príspevku sa viažu len na získané názory o možných príčinách existujúcich problémov trhu rizikového kapitálu v SR, tak na strane ponuky ako aj na strane dopytu.

<sup>1</sup> Príspevok je spracovaný ako súčasť riešenia projektu VEGA č. 1/2582/05 Vývojové tendencie zdrojov financovania slovenských podnikov po vstupe do EÚ.

<sup>2</sup> Spoločnosť Profesia, s. r. o. bola financovaná rizikovým kapitálom prostredníctvom SAEF.

## 2. Základné východiská

Na rozvinutých trhoch rizikového kapitálu pôsobí veľké množstvo subjektov. Zjednodušene možno hovoriť o troch základných skupinách (*Rizikový kapitál ako dôležitá súčasť zdrojového zabezpečenia vzniku inovácií*, 2004, s. 70):

- investori rizikového kapitálu – inštitucionálni investori (poisťovne a penzijné fondy), súkromné osoby, tzv. obchodní anjeli (*business angels*), korporátni investori a štátom (vládou) podporované organizácie,
- klienti – samotné cieľové podniky, ktoré vyhľadávajú zdroje financovania,
- špecializované spoločnosti súhrnne nazývané fondy rizikového kapitálu, t. j. aktívni investori rizikového kapitálu, ktorí sú spojovacím článkom medzi vyššie uvedenými skupinami a vystupujú v úlohe sprostredkovateľov medzi investormi a cieľovými podnikmi.

V ďalšom texte príspevku budeme pod **ponukou rizikového kapitálu** rozumieť fondy rizikového kapitálu pôsobiace v podmienkach SR. **Dopyt po rizikovom kapitáli** budú vytvárať MSP hľadajúce dodatočné finančné zdroje a pod súhrnným pojmom **rizikový kapitál** budeme rozumieť rôzne typy investícií rizikového kapitálu, ktorými sa financuje cieľový MSP v závislosti od svojej vývojovej fázy (*seed capital, start-up capital, early stage development capital, later stage development – expansion capital, management buy-out, management buy-in* a pod.).<sup>3</sup>

## 3. Slabé a silné stránky na strane ponuky a dopytu na trhu rizikového kapitálu v SR

Rizikový kapitál možno považovať za dôležitý, v SR zatiaľ nerozvinutý<sup>4</sup>, zdroj financovania MSP, ktorý je prednostne spájaný s financovaním inovácií a inovačných projektov. Príčinami nedostatočného využívania rizikového kapitálu v SR sú nedostatky tak na strane ponuky rizikového kapitálu, ako aj na strane dopytu po rizikovom kapitáli.

### 3.1. Analýza trhu rizikového kapitálu SR v roku 2005

Európska komisia na summite v Cardiffe (jún 1998) prijala Akčný plán rizikového kapitálu (*Risk Capital Action Plan - RCAP*), ktorý predstavuje základné východisko pre rozvoj trhu rizikového kapitálu v Európskej únii (EÚ). SR ako člen EÚ musela zareagovať na RCAP EÚ a rozpracovať opatrenia vyplývajúcich z tohto

---

<sup>3</sup> Toto členenie zodpovedá klasifikácii, ktorú uvádza britský *Guide to Venture Capital in UK & Europe* (1997). Pre bližší popis jednotlivých typov investícií rizikového kapitálu pozri Dvořák – Procházka (1998, s. 20–24).

<sup>4</sup> Investície rizikového kapitálu v SR v roku 2005 dosiahli úroveň 0,0025 % z HDP. Pre porovnanie investície rizikového kapitálu za EÚ-15 v roku 2005 predstavovali 0,137 % z HDP (Eurostat, 2007a, 2007b).

plánu na podmienky SR. Materiál *Rozpracovanie opatrení Akčného plánu rizikového kapitálu Európskej únie na podmienky Slovenskej republiky* bol schválený vládou SR dňa 18. 5. 2005. Materiál stručne popisuje trh rizikového kapitálu v SR a obsahuje konkretizáciu návrhov na podporu rozvoja trhu rizikového kapitálu v podmienkach SR.

Identifikácia slabých a silných stránok na strane ponuky rizikového kapitálu (tabuľka č. 1), ako aj na strane dopytu po rizikovom kapitáli (tabuľka č. 2) obsiahnutých v uvedenom materiáli bola zároveň jedným z východísk pri príprave otázok štruktúrovaných rozhovorov.

Tabuľka č. 1

### Slabé a silné stránky na strane ponuky rizikového kapitálu v SR

Ponuka rizikového kapitálu	
<i>Slabé stránky</i>	<i>Silné stránky</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• absencia samostatného zákona o fondoch rizikového kapitálu, ktorý by upravoval činnosť rizikových fondov (fungujú ako bežné obchodné spoločnosti podľa Obchodného zákonníka),</li> <li>• legislatívne prekážky (poisťovne a penzijné fondy ako možní investori rizikového kapitálu, nie sú oprávnení investovať spravované zdroje do fondov rizikového kapitálu),</li> <li>• pomerne malý trh rizikového kapitálu,</li> <li>• málo rozvinutý a nedostatočne likvidný kapitálový trh, ktorý sťažuje možnosti výstupu investora rizikového kapitálu z financovaného podniku (výstupy sú prakticky obmedzené na spätný predaj alebo predaj tretej osobe),</li> <li>• chýbajúce súkromné zdroje, ktoré by bolo možné spojiť spolu s vládnymi zdrojmi a dať ich do správy súkromným spoločnostiam,</li> <li>• absencia štátnych programov na rozloženie rizika pri investíciách do začiatkových vývojových fáz podniku.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pozitívny ekonomický a sociálny dopad fondov rizikového kapitálu,</li> <li>• rýchly ekonomický rast a z neho vyplývajúce nadpriemerné potenciálne výnosy pre investorov,</li> <li>• vyššie potenciálne výnosy pre investorov vyplývajúce z nízkej konkurencie na strane ponuky rizikového kapitálu,</li> <li>• veľký dopyt po investíciách zo strany MSP (avšak dopyt po rizikovom kapitáli zo strany MSP je nedostatočný),</li> <li>• daňová reforma umožňujúca prísun zahraničného kapitálu (nízka daň zo zisku právnických osôb, absencia dane z dividend).</li> </ul>

Zdroj: vlastné spracovanie podľa *Rozpracovanie opatrení Akčného plánu rizikového kapitálu Európskej únie na podmienky Slovenskej republiky* (2005).

Slovenský trh rizikového kapitálu má aj napriek existujúcim nedostatkom (či už na strane ponuky alebo dopytu) potenciál pre ďalší rozvoj. Pre investorov rizikového kapitálu je perspektívnym a atraktívnym trhom z dôvodu zavedenej daňovej reformy, zlepšujúceho sa podnikateľského prostredia, podpory zo strany štátu (rizikový kapitál môže vstúpiť aj do menších podnikov, ktorým pri štarte pomohol štát), ako aj z dôvodu rastúceho dopytu po investíciách zo strany MSP. Slabé a silné stránky na strane dopytu po rizikovom kapitáli sú uvedené v tabuľke č. 2.

Tabuľka č. 2

### Slabé a silné stránky na strane dopytu po rizikovom kapitáli v SR

Dopyt po rizikovom kapitáli	
<i>Slabé stránky</i>	<i>Silné stránky</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• slabý rozvoj výskumu a vývoja v podnikateľskej sfére,</li> <li>• málo podnikov s prísľubom vysokého zhodnotenia investícií (softvérových alebo high-tech inovatívnych firiem),</li> <li>• nízke transfery poznatkov a technológií z akademického výskumu do podnikateľskej sféry,</li> <li>• nízka úroveň inovačných aktivít v existujúcich a novovznikajúcich podnikoch,</li> <li>• neinformovanosť a nepripravenosť podnikov prijať rizikový kapitál, čoho dôkazom je aj nedostatočný počet predložených projektov,</li> <li>• nedostatok manažérskych skúseností a nízka kvalita manažérskych zručností,</li> <li>• absencia širokej podnikateľskej kultúry a ochoty vstupovať do riskantných podnikateľských aktivít.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• vysoké investičné potreby slovenských podnikov,</li> <li>• dobrá základňa potenciálnych podnikateľov,</li> <li>• tradícia v technicky orientovanej výrobe.</li> </ul>

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Rozpracovanie opatrení Akčného plánu rizikového kapitálu Európskej únie na podmienky Slovenskej republiky (2005).

### 3.2. Výsledky prieskumu trhu rizikového kapitálu SR v roku 2007

Významnou črtou slovenského trhu rizikového kapitálu je, že najdôležitejšiu úlohu pri investovaní zohrávajú verejné zdroje. Možno povedať, že takmer všetky fondy rizikového kapitálu pôsobiace v SR pracujú buď výhradne s verejnými zdrojmi alebo so združenými prostriedkami z verejných a súkromných zdrojov.

Túto skutočnosť potvrdzuje i riaditeľ odboru analýzy podnikateľského prostredia **NARMSP** Peter Pospíšil. Vo všeobecnosti však snahou Európskej komisie je, aby podpora MSP nebola realizovaná len cez verejné zdroje, ale v spolupráci so súkromnými zdrojmi na komerčnom princípe.

Príčinou malého počtu súkromných zdrojov rizikového kapitálu v SR je podľa investičného analytika **SAEF** Mateja Poláka to, že SR je veľmi malým trhom na to, aby tu smerovali zahraničné fondy, ktoré sú sčasti vytlačené aj poskytovaním verejných zdrojov na podporu MSP. Pre zahraničné fondy rizikového kapitálu je prítomnosť na miestnom trhu (ktorý neoplýva investičnými príležitosťami) nákladná a z uvedeného dôvodu sa im na našom území neoplatí otvoriť si pobočky. Navyše prioritnými trhmi v strednej a východnej Európe, ktoré zaujímajú investorov rizikového kapitálu, sú v súčasnosti Rumunsko, Bulharsko a Rusko.

SR je z hľadiska využívania rizikového kapitálu vznikajúcim trhom (*emerging market*), čo zhodne potvrdzujú zástupcovia všetkých oslovených inštitúcií. Investičný analytik **SAEF** Matej Polák dodáva, že „celá stredná a východná Európa je považovaná za *emerging markets* a v súčasnosti významná časť investícií určených pre *emerging markets* pritom smeruje aj do Ázie“. Problémy nevyužívania rizikového kapitálu v SR možno podľa Mateja Poláka zo **SAEF** zhrnúť do dvoch bodov:

1. nedostatky na strane ponuky – v SR pôsobí popri **SAEF** len niekoľko ďalších fondov rizikového kapitálu (napr. Arca Capital, Genesis Capital, Enterprise Investors, Innova Capital, 3TS Capital Partners),
2. SR nemá skúsenosti s týmto nástrojom financovania a slovenské podniky nie sú dostatočne informované o tejto možnosti financovania (takmer dve tretiny slovenských podnikov, hľadajúcich dodatočné zdroje financovania, sa vôbec neobrátia na investora rizikového kapitálu). Nedostatočné ľudské zdroje a kultúrne faktory na strane MSP spolu spôsobujú a prehlbujú problém nedostatku začínajúcich podnikov a investičných príležitostí v high-tech sektore.

Rozvoju trhu rizikového kapitálu by podľa investičného analytika **SAEF** Mateja Poláka veľmi pomohlo zvýšenie ponuky rizikového kapitálu. Podľa jeho tvrdení, ak by bola vyššia ponuka, podporilo by sa širšie spektrum investičných zámerov slovenských podnikov.

Podľa investičného manažéra spoločnosti **Fond fondov, s. r. o.** Pavla Jonáša slovenské spoločnosti a podnikatelia dokážu dnes financovať svoje zmysluplné zábery vo všetkých vývojových fázach (ktoré boli uvedené v časti 2.), zároveň dodáva, že toto využitie dostupných finančných zdrojov by v SR mohlo byť aj omnoho vyššie. Zásadných prekážok brániacich využívaniu rizikového kapitálu v SR je podľa Pavla Jonáša niekoľko:

- SR je ekonomikou, ktorá sa financuje predovšetkým formou úverov, na rozdiel od anglosaských ekonomík,
- neexistencia likvidného akciového trhu, ktorý by ponúkal aj iné ako úverové možnosti financovania,
- obava o stratu kontroly nad podnikom, resp. predaj strategickému partnerovi,

- nereálne očakávania podnikateľov vo forme prílevu dotácií z EÚ,
- nepripravenosť manažmentu podnikov na kooperáciu s investorom.

Problém nevyužívania rizikového kapitálu v SR je podľa prezidentky **SLOVCA** a riaditeľky **Genesis Capital, s. r. o.** Ivety Griačovej jednoznačne v prístupe a myslení ľudí. V podmienkach SR stále prevláda uzavretá podnikateľská kultúra. Podnikatelia sami rizikový kapitál cielene nevyhľadávajú, pretože ho nepoznajú a majú voči nemu nedôveru. Uzavretá podnikateľská kultúra a chýbajúce high-tech podniky, ktoré by mali vypracovaný reálny plán, sú podľa Ivety Griačovej najpodstatnejšími bariérami brzdiacimi rozvoj trhu rizikového kapitálu v SR.

Riaditeľke **UTI STU** Bratislava Ol'ge Gušťačkovej sa ako hlavné bariéry rozvoja trhu rizikového kapitálu tiež javia nedostatok začínajúcich podnikov a investičných príležitostí v high-tech sektore, nedostatočné ľudské zdroje a kultúrne faktory. Problematiku kultúrnych faktorov však vníma nielen na strane dopytu ale aj na strane ponuky rizikového kapitálu. Podľa jej slov len málo slovenských rizikových fondov má záujem investovať aj v skorej fáze (*seed* alebo *start-up*). Navyše v SR pretrváva nedostatočne rozvinutý kapitálový trh, nedostatok obchodných anjelov a neexistencia ich zosieťovania, slabá medializácia rizikového kapitálu a nedostatočná spolupráca relevantných inštitúcií (štátu, fondov rizikového kapitálu, inkubátorov, univerzít, atď.).

Postrehy riaditeľa odboru analýzy podnikateľského prostredia **NARMSP** Petra Pospíšila o nevyužívaní rizikového kapitálu v podmienkach SR zhrňujú (až na malé výnimky) názory ostatných zástupcov odbornej verejnosti v oblasti rizikového kapitálu. Peter Pospíšil z NARMSP identifikoval tieto príčiny:

- neochota (obava) podnikateľa vpustiť do podniku ďalšieho spoločníka (investora) a deliť sa s ním o rozhodovanie a zisky podniku,
- slabé povedomie o možnostiach využitia rizikového kapitálu (podnikatelia majú málo príkladov a vo väčšine prípadov žiadne osobné skúsenosti s touto formou financovania),
- malý podiel high-tech firiem, kde sa rizikový kapitál využíva najviac,
- vidina ľahkej dostupnosti grantov častokrát vedie k tomu, že podnikatelia sa na rizikový kapitál ako zdroj financovania neorientujú,
- slabá motivácia vedeckých pracovníkov komercializovať výsledky výskumu a vývoja a neexistujúci systém, ktorý by podporoval komerčné využitie inovácií.

Podľa Ondreja Bartoša investičného riaditeľa pre Českú republiku a Slovensko spoločnosti **MCI Management, S. A.**, ktorá pôsobí v Poľsku a v krajinách strednej, južnej a východnej Európy, možno všeobecne povedať, že slovenský (ako aj český trh) doposiaľ nie je pre rizikový kapitál nijako zvlášť dobre pripravený z hľadiska prístupu, cieľov a plánov podnikateľov. Podnikatelia o týchto alternatívnych spôsoboch financovania nemajú príliš povedomie a informácie. Taktiež neexistuje až toľko pozitívnych prípadov využívania rizikového kapitálu, ktoré sú vždy tým najužitejším nástrojom osvetly. Slováci (ako aj Česi) sú podľa jeho slov a skúseností menej podnikaví a menej obchodne zdatní v porovnaní napr. s

Poliakmi. Slovenský trh má navyše oproti českému zásadnú nevýhodu, ktorou je jeho polovičná veľkosť.

Nedostatočné využívanie rizikového kapitálu podnikmi v SR je podľa výkonného riaditeľa spoločnosti *Profesia, s. r. o.* Dalibora Jakuša spôsobené minimálnou skúsenosťou a relatívne nízkou informovanosťou podnikateľov o tejto forme financovania. Dôležitým faktorom je aj neochota podnikateľov vzdať sa majetkových podielov za cenu získania prístupu ku kapitálu. Navyše deformáciu trhu rizikového kapitálu podľa Dalibora Jakuša spôsobujú aj verejné zdroje poskytované na nenávratnom princípe.

## **Záver**

Predstavitelia slovenskej odbornej verejnosti pôsobiaci v oblasti rizikového kapitálu, s ktorými boli uskutočnené rozhovory, sa vo svojich názoroch na nedostatky trhu rizikového kapitálu v SR zhodujú. Za najväčšie prekážky brzdiace rozvoj trhu rizikového kapitálu v SR na strane dopytu považujú najmä kultúrne faktory, nedostatočné ľudské zdroje a nedostatok začínajúcich podnikov a investičných príležitostí v high-tech sektore. Nízky dopyt po rizikovom kapitáli vyplýva aj z nízkej informovanosti MSP o tomto finančnom nástroji. Preto je nevyhnutné začať s adresnou vzdelávacou a informačnou kampaňou nasmerovanou na potenciálnych prijímateľov rizikového kapitálu.

Nedostatky na strane ponuky vyplývajú zo skutočnosti, že na území SR pôsobi len niekoľko fondov rizikového kapitálu, čo je do určitej miery aj dôsledkom nízkeho dopytu po tomto produkte. V súčasnosti v SR aktívne fungujú investičné spoločnosti rizikového kapitálu s podporou štátu (Fond fondov, s. r. o.) a bez štátnej podpory (napr. SAEF, Genesis Capital, s. r. o., MCI Management, S. A., GCP Gamma Capital Partners, Penta investments, J&T Finance Group, atď.). Rozvoju trhu rizikového kapitálu by podľa investičného analytika SAEF Mateja Poláka pomohlo zvýšenie ponuky rizikového kapitálu, čo by mohlo viesť k podpore širšieho spektra investičných zámerov slovenských podnikov.

K budovaniu ponuky na trhu rizikového kapitálu prispievajú aj finančné programy podriadené NARMSP, ktoré sú implementované spoločnosťou Fond fondov, s. r. o.. V súčasnosti má spoločnosť Fond fondov, s. r. o. zriadených 7 fondov rizikového kapitálu, ktoré pomáhajú rozšíriť a ponúknuť túto inovatívnu metódu financovania investičných (a inovačných) projektov všetkým skupinám MSP. Podľa riaditeľa odboru analýzy podnikateľského prostredia NARMSP Petra Pospíšila úlohou verejných zdrojov by však nemalo byť suplovanie trhu – ide skôr o vytvorenie motivačného prostredia pre investorov a naštartovanie súkromných investícií rizikového kapitálu do segmentu inovatívnych MSP.

## **Kľúčové slová**

rizikový kapitál, ponuka rizikového kapitálu, dopyt po rizikovom kapitáli, fondy rizikového kapitálu, malé a stredné podniky (MSP), inovatívne MSP

## Literatúra

1. DVOŘÁK, I. – PROCHÁZKA, P. 1998. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vyd. Praha : Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3
2. EUROSTAT. 2007a. *Venture capital investments – early stage. Percentage of GDP*. [elektronická verzia]. [cit. 29. 8. 2007]. Dostupné na internete: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?\\_pageid=1996,39140985&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND\\_INNORE&root=STRIND\\_INNORE/innore/ir061](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND_INNORE&root=STRIND_INNORE/innore/ir061)>
3. EUROSTAT. 2007b. *Venture capital investments – expansion and replacement. Percentage of GDP*. [elektronická verzia]. [cit. 29. 8. 2007]. Dostupné na internete: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?\\_pageid=1996,39140985&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND\\_INNORE&root=STRIND\\_INNORE/innore/ir062](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND_INNORE&root=STRIND_INNORE/innore/ir062)>
4. MH SR. 2005. *Rozpracovanie opatrení Akčného plánu rizikového kapitálu Európskej únie na podmienky Slovenskej republiky*. [elektronická verzia]. Bratislava, 2005. [cit. 15. 5. 2006]. Dostupné na internete: <[http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/0A0F715C3B432C6AC1257011003D96C4/\\$FILE/Zdroj.html](http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/0A0F715C3B432C6AC1257011003D96C4/$FILE/Zdroj.html)>
5. *Rizikový kapitál ako dôležitá súčasť zdrojového zabezpečenia vzniku inovácií*. 2004. Podklad pre MŠ SR k vypracovaniu novej koncepcie štátnej vednej a technickej politiky do roku 2010. Bratislava : ÚEOS - Komercia, a. s., 2004. 120 s.
6. <<http://www.fondfondov.sk>>

## Summary

Venture capital as a specific financial source of SMEs financing and particularly their innovation activities is insufficiently used in the Slovak Republic. The main reasons of insufficient use of venture capital in the Slovak Republic are defects on the supply side of venture capital market (mainly only few funds of venture capital operating in the Slovak Republic) as well as on the demand side (low knowledge ability of venture capital among SMEs, incapability to attract the investor, culture factors, etc.)

The objective of this article is to summarize views of the representatives of seven institutions which are active in the venture capital market in the Slovak Republic on possible reasons of insufficient supply and low demand of venture capital. These views are supplemented by opinion of one company which was financed by venture capital. Views presented in the article were gathered by structured interviews realized in June – August 2007.



## **Adresa autorky**

Ing. Magdaléna Freňáková  
Katedra účtovníctva a financií  
Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach  
Ekonomická univerzita v Bratislave  
Tajovského 13, 041 30 Košice  
Slovenská republika  
Tel.: +0421(0)55 / 622 38 14 - 271  
Fax.: + 0421(0)55 / 678 59 75  
E-mail: magdalena.frenakova@euke.sk