

# Zaměstnanci a jejich výkonnost v českých podnicích financovaných rizikovým kapitálem<sup>#</sup>

Jaroslava Rajchlová\* – Anna Fedorová\*\*

## Úvod

Financování rizikovým kapitálem je jednou z možností financování podniků. V České republice je tato forma financování využívána od druhé poloviny 90. let a doposud není rozšířena tak, jak je obvyklé ve vyspělých ekonomikách (Rajchlová aj., 2011a). Příčiny nevyužívání tohoto způsobu financování podniků jsou především v nedostatečné veřejné podpoře investorů rizikového kapitálu, nedostatečné úrovni legislativních a právních norem pro oblast financování rozvoje podniků, neschopnosti vedení podniků či podnikatelů sestavit podnikatelský plán (Rajchlová aj., 2011a). Mezi bariéry většího využívání rizikového kapitálu v České republice byly označeny jednoznačně (Rajchlová aj., 2011b): nemožnost investic typu rizikového kapitálu ze strany fondů pojišťoven a penzijních fondů, absence veřejného fondu fondů, tzv. fondu rizikového kapitálu a málo rozšířené povědomí o této formě financování především v řadách podnikatelů.

Na povědomí podnikatelů o možnostech financování podniků rizikovým kapitálem je možné působit osvětou a publikacemi výsledků výzkumných záměrů, jež dokumentují vliv rizikového kapitálu na vývoj podniku. A právě zjištění vlivu rizikového kapitálu na vývoj podniku byl podnětem pro realizaci výzkumného záměru s cílem charakterizovat vztah veličin počet zaměstnanců a jejich výkonnost v českých podnicích financovaných rizikovým kapitálem. Důvodem pro sledování veličiny počtu zaměstnanců v podnicích s angažovaností rizikovým kapitálem byla nejednoznačnost závěrů zahraničních výzkumů na toto téma. Závěry výzkumů, jež podporují domněnku o vlivu rizikového kapitálu na růst počtu zaměstnanců, eventuálně dalších sledovaných veličin, jsou například následující.

Engel (2001) v publikaci pod názvem „*Höheres Beschäftigungswachstum durch Venture capital?*“ prokázal na základě empirické analýzy vyšší růst zaměstnanosti v podnicích financovaných rizikovým kapitálem v Německu v období mezi roky 1991 a 1998 oproti podnikům, jejichž rozvoj byl financován jiným způsobem. Konstatoval, že podniky, jejichž rozvoj byl financován rizikovým kapitálem, vykazovaly 90% vyšší roční nárůst zaměstnanosti oproti podnikům, které touto formou financovány nebyly. Výsledky však také ukázaly značnou variabilitu mezi odvětvími a regiony. V obchodě a ve službách spotřebitelům nebyla zaznamenána vyšší míra růstu zaměstnanosti, naproti tomu ve výrobní sféře, službách podnikům a v High-tech průmyslu byly prokázány až 90% nárůsty zaměstnanosti ve srovnání s růstem míry zaměstnanosti v podnicích, financovaných jiným způsobem. Zajímavé je zjištění, že růst zaměstnanosti v podnicích v západní části Německa byl rychlejší, než v podobných podnicích ve východním Německu. Autor tuto skutečnost vysvětlil názorem, že ve východním Německu se angažují manažerské společnosti spíše orientované na tento region

<sup>#</sup> Příspěvek je výstupem projektu specifického výzkumu „*Efektivní ekonomické řízení podniku s ohledem na vývoj globálních trhů*“ Interní grantové agentury Vysokého učení technického v Brně s registračním číslem FP-S-12-1.

\* Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D. – odborný asistent; ústav financí, Fakulta podnikatelská, Vysoké učení technické v Brně, Kolejní 4, Brno, <rajchlova@fbm.vutbr.cz>.

\*\* Doc. Ing. Anna Fedorová, CSc. – docent; ústav financí, Fakulta podnikatelská, Vysoké učení technické v Brně, Kolejní 4, Brno, <fedorova@fbm.vutbr.cz>.

a s nejasným zaměřením, tedy nejsou vyhraněné oborově, proto také nedokáží nabídnout podnikům například specializované know-how.

Mezi studie, jejichž metodika je postavena na výzkumném přístupu, patří studie EVCA „*Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts & Buyins in Europe*“ (EVCA, 2001) a „*Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe*“, EVCA (2002). V dotazníkovém šetření podniky posuzovaly pozitivní účinky na výkonnost podniků. První šetření bylo zaměřeno na podniky, které v letech 1992 až 1997, byly financovány *private equity*<sup>1</sup> při tzv. *Buy-out* (nebo *Buy-in*). Druhé šetření, jež probíhalo v roce 2002, bylo zaměřeno na podniky, které byly v letech 1995-2001, financovány venture kapitálem. Jednalo se tedy o investici do vývojových fází podniku typu –*fáze seed, start – up a expansion*.

Z výsledků studie lze vybrat následující relevantní poznatky k výzkumnému záměru:

- U obou výzkumů bylo potvrzeno, že financování rizikovým kapitálem je významným determinantem pro rozvoj podniků – 57 % podniků financovaných tzv. *venture kapitálem* (VC) a 39 % prostřednictvím tzv. *private equity* (PE)<sup>2</sup> konstatovalo, že by bez tohoto typu financování nemohly (dále) existovat. Zhruba 38 %, resp. 45 % nevidí situaci tak dramaticky, ale jsou přesvědčeni, že by se podnikání bez této formy financování vyvíjelo pomaleji. Zbytek podniků sdělil, že by se podnikání bez *private equity* a *venture kapitálu* vyvíjelo stejně dobře. Většina podnikatelů však dodávala, že během PE/VC financování se zlepšilo postavení podniku oproti jiným podnikům v oblasti výnosů a rentability.
- 72 % podniků financovaných VC a 49 % podniků financovaných PE potvrdilo, že se díky podílnictví PE/VC kapitálu zvýšily investice v podniku. Stejně tak potvrdilo zvýšení počtu zaměstnanců (74 % / 46 %), zvýšení výdajů na výzkum a vývoj (69 % / 33 %) a zvýšení vývozu (50 % / 27 %). Dále byly prostředky PE/VC financovány zvýšené potřeba na výdaje v oblasti marketingu a školení zaměstnanců.

K podobným závěrům dospěla v rámci šetření podniků také Britisch Venture Capital Association BVCA (2002). Na 1168 dotazníků odpovědělo 176 podniků, jejichž představitelé potvrdili, že díky financování rizikovým kapitálem se jejich podniky rozvíjely rychleji z hlediska obrátu a zaměstnanosti, než např. průměr podniků indexovaných na burze.

AVCO ve spolupráci s autory Penedel a Jud (2004) zveřejnila studii, jejíž výsledky měly odpovídat na otázky, např.: Jak se vyvíjí obrát a zaměstnanost u podniků, jež jsou financovány rizikovým kapitálem a jaký je rozvoj u podniků kontrolní skupiny?

Shrnutí vybraných výsledků jejich studie lze formulovat:

Ačkoli byly obě skupiny zvoleny z oboru s velkou mírou růstu, byl vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem ve srovnání s kontrolní skupinou značně lepší. Míra růstu u kontrolní skupiny byla u CF zhruba o 29 % vyšší, ale míra růstu zaměstnanosti byla o 46 % menší než u podniků financovaných rizikovým kapitálem. Podniky financované rizikovým kapitálem dosahovaly o 10 % vyššího obrátu. Podniky financované vlastními zdroji vykazují všeobecně podstatně nižší míry růstu než podniky financované rizikovým kapitálem.

Jain, Kini (1995) konstatoval na základě srovnání podnikových dat 136 subjektů, které byly financovány rizikovým kapitálem, že podpora investorů rizikového kapitálu má pozitivní vliv na vyšší zaměstnanost a růst obrátu ve srovnání s podniky, které nebyly financovány rizikovým kapitálem.

<sup>1</sup> Pojmy *private equity* a *venture kapitál* zde jsou jmenovány z důvodu struktury daného výzkumu.

<sup>2</sup> Zde se jedná o rozlišení dle EVCA na *private equity* a *venture kapitál*, dle pojetí organizace.

Lerner (1999) srovnával podniky financované rizikovým kapitálem s tzv. kontrolní skupinou (podniky, jejichž rozvoj je financován jiným způsobem než rizikovým kapitálem). Kontrolní skupina byla zvolena tak, aby výše obratu, odvětví působení podniku a regionu byly podobné s podniky v první skupině. Výsledkem bylo zjištění, že podniky, které využívaly podporu ze strany investorů rizikového kapitálu, vykazovaly tři až čtyřikrát větší míru růstu vybraných ukazatelů, než jaký vykazovala kontrolní skupina. Rozdíl v míře růstu byl zjištěn ještě vyšší, jedná-li se o podniky, které byly financovány rizikovým kapitálem v early stage.

Naopak Manigart, Hyfte (1999) prokázali, že podniky financované rizikovým kapitálem a využívající podporu ze strany investorů, nemají prokazatelně vyšší růst zaměstnanosti, ale vykazují vyšší míru růstu aktiv a cash flow. Jejich výzkum také byl realizován porovnáním s tzv. kontrolní skupinou.

Cherin, Hergert (1988) na základě vývoje bursovních kurzů a dat za období dvou let (skupina podniků s financování rizikovým kapitálem tvořila 187 belgických podniků), učinili závěr, že vývoj podniků financovaných rizikovým kapitálem není lepší než vývoj podniků financovaných jiným zdrojem kapitálu, a to ve vývoji zaměstnanosti a růstu obratu. Zde je nutno vzít v úvahu krátké období sledování, během něhož se efekty nemusely neprojevit.

Fredriksen aj. (1992) v protikladu se závěry vlastního výzkumu z roku 1990 uvedl, že výsledky výzkumu, prováděného zkoumáním vývoje ukazatelů likvidita, obrat, počet zaměstnanců, equity ratio neprokazují pozitivní vliv investorů rizikového kapitálu na vývoj v podniku.

Zájem výzkumné sféry o vliv rizikového kapitálu na růst počtu zaměstnanců v jejich podnicích a význam, který se tomuto jevu přisuzuje i v praxi, vedl autorky k záměru prozkoumat tento fenomén v České republice. Současně autorky vycházely z myšlenky, že významnější než růst počtu zaměstnanců je vývoj výkonnosti zaměstnanců. Studie na totožné téma nebyla v dostupných zdrojích nalezena, v regionu České republiky nebyla nikdy uskutečněna, a proto lze považovat stanovený výzkumný záměr za ojedinělý.

## **Cíl empirického výzkumu**

Zkoumání vývoje veličiny výkonnost zaměstnance a veličiny počet zaměstnanců v podnicích financovaných rizikovým kapitálem je klíčovým tématem výzkumného úkolu. Myšlenku k takto realizovanému výzkumu podporovala domněnka o vyšší četnosti růstu výkonnosti zaměstnance ve srovnání s četností růstu počtu zaměstnanců. Oblast četnosti růstu výkonnosti zaměstnance a četnosti růstu počtu zaměstnanců byla sledována ve dvou rovinách:

- v první rovině byla zaměřena pozornost na četnost růstu veličiny výkonnost zaměstnance a četnost růstu veličiny počet zaměstnanců u souboru zkoumaných podniků po celé vymezené období, tj. rok před vstupem investora, v období kooperace investora rizikového kapitálu s podnikem, popř. po odchodu investora z podniku, avšak nejvýše tři roky, a to bez rozlišení období. Pro posuzování situace v podnicích jsme považovaly za potřebné prodloužit časový interval jejich sledování i na dobu po odchodu rizikového kapitálu a zjistit tak případné tendence vývoje, založené investorem,
- ve druhé rovině byla pozornost zaměřena na podniky, jež byly exitovány a sledován a komparován vztah obou veličin v období kooperace investora rizikového kapitálu a s obdobím po výstupu investora z podniku.

## Metodika a materiál empirického výzkumu

Empirický materiál vychází z údajů všech podnikatelských subjektů, které v období 1998 až 2011 byly v České republice financovány rizikovým kapitálem, a které zároveň vyhovovaly podmínce sídla podnikání subjektu v České republice. Podmínka byla vymezena pro stanovení možných specifík zkoumaného problému na tuzemském trhu.

V České republice vstoupil rizikový kapitál celkem do 93 podniků se sídlem podnikání v České republice. Zdrojem k získání souboru podniků, financovaných rizikovým kapitálem byla Česká asociace private equity a venture kapitálu. Údaje o počtu zaměstnanců a údaje, nutné k výpočtu výkonnosti zaměstnanců jednotlivých podniků, byly převzaty z veřejně přístupných účetních závěrek (Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2012). Z tohoto zdroje byly získány údaje o 62 podnicích, tj. 67 % celkového základního souboru. U 32 podniků buď nebyly účetní závěrky uloženy ve Sbírce listin, nebo nebyly Obchodním rejstříkem digitalizovány a nepodařilo se jich zjistit jinou cestou anebo údaje ve Sbírce listin poskytovaly útržkovité údaje. Výběrovým souborem je tak 62 podniků.

U 62 podniků byly shromažďovány údaje za období jeden rok před vstupem investora, během účasti investora rizikového kapitálu. U 40 podniků byly zjištěny kompletní údaje za celé sledované období, u 8 podniků chyběly pouze údaje za rok před vstupem investora rizikového kapitálu, další data byla kompletní. Ve 14 podnicích chyběly některé údaje z období před vstupem investora do podniku a během doby trvání investice, resp. po výstupu investora z podniku.

Ze souboru 62 podniků bylo identifikováno 23 podniků, z nichž investor po ukončení procesu vystoupil. Pro 18 z nich byly získány údaje za období jeden rok před vstupem investora, během účasti investora rizikového kapitálu a maximálně tři roky po výstupu investora rizikového kapitálu z podniku. 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. Dále pro potřeby tohoto výzkumu nebyl brán zřetel na odvětví podnikání jednotlivých podniků

Při řešení výzkumného záměru bylo postupováno metodou smíšeného výzkumu a v jeho rámci provedených logických indukcí. Kvantitativní data byla zpracovávána pomocí metod popisné statistiky a posuzována jak kvantitativně, tak kvalitativně. Pro dosažení vyšší vypovídací schopnosti zjištěných údajů bylo použito jejich zpracování ve formě tabulek.

Pro zjištění výkonnosti zaměstnanců se vycházelo z hodnotových údajů, zveřejněných podniky. Také proto, že naturální údaje nejsou dostupné. Výchozí úvaha k posuzování výkonnosti zaměstnanců byla odvozena z výsledku hospodaření, uvedeném ve výkazu zisku a ztráty. Výsledek hospodaření se vymezuje jako charakteristika výkonnosti podniku (IASB, 2002), tedy veličiny, která je předmětem zájmu i u zaměstnanců. Pro přesnější zjištění výkonnosti vlastní práce zaměstnanců, byl použit provozní výsledek hospodaření, který je odvozen z nákladů a výnosů, spojených s předmětem podnikání společnosti. 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, 2003). Často používaný ukazatel produktivity práce, konstruovaný přidanou hodnotou, vztaženou k zaměstnanci, nebyl pro posuzování výkonnosti zaměstnanců použit. 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.

Pro zjištění veličiny *výkonnost zaměstnance* (dále i *VZ*) bylo postupováno ve výpočtu následovně (viz rovnice 1):

$$VZ = \frac{PVHO}{PPZ} = \frac{PVH - TPDMaM + ZCDMaM}{PPZ} \quad (1)$$

kde *PVHO* = provozní výsledek hospodaření očištěný,  
*PPZ* = průměrný přepočtený stav zaměstnanců,  
*PVH* = provozní výsledek hospodaření,  
*TPDMaM* = tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu,  
*ZCDMaM* = zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a prodaný materiál.

Veličina *VZ* se udává v měnové jednotce, v případě realizovaného výzkumu v korunách českých.

Při zkoumání souvislostí mezi rizikovým kapitálem a počtem zaměstnanců bylo pracováno s informací, kterou mají všechny podniky povinnost uvádět a zveřejňovat v příloze účetní závěrky, tj. informace o průměrném ročním přepočteném stavu zaměstnanců. Primárně je jeho uvedení vyžadováno pro posouzení plnění povinnosti podniku zaměstnávat osoby se zdravotním postižením podle § 81 zákona č. 435/2004Sb., o zaměstnanosti. Proto je také výpočet průměrného ročního přepočteného stavu zaměstnanců jednotně upraven vyhláškou č. 518/2004Sb. a vychází z celkového počtu skutečně odpracovaných hodin zaměstnanců v pracovním poměru, který se zvyšuje o neodpracované hodiny zaměstnanců z těchto důvodů: dočasné pracovní neschopnosti, za kterou je poskytováno nemocenské, čerpání dovolené na zotavenou, překážek v práci na straně zaměstnavatele, překážek v práci na straně zaměstnance, při kterých má zaměstnanec nárok na náhradu, ošetřování dítěte nebo jiného člena rodiny, za které náleží ošetrovné. Součet všech hodin se následně dělí celkovým ročním fondem pracovní doby jednoho zaměstnance.

Autorky jsou si vědomy toho, že výpočet průměrného ročního přepočteného stavu zaměstnanců je poznamenán důvodem jeho existence a zahrnuje některé skutečnosti, které nepatří do ekonomicky zdůvodněného počtu zaměstnanců, např. pracovní neschopnost nebo ošetřování člena rodiny. K jeho použití přispělo to, že se jedná o údaj, který má jednotnou metodiku výpočtu ve všech podnicích a ve všech námi sledovaných letech a je veřejně dostupný. Na základě shromážděných údajů o průměrném ročním přepočteném počtu zaměstnanců v podnicích v jednotlivých letech byly vypočteny jejich řetězové indexy, potřebné pro naplnění stanovených rovin výzkumného cíle. Tyto indexy byly v rámci jednotlivých podniků posuzovány, podle časového hlediska angažovanosti rizikového kapitálu, tj. před vstupem investora, během koexistence investora a podniku a po výstupu investora z podniku.

## Výsledky empirického výzkumu

Zjištěné hodnoty veličiny *výkonnost zaměstnance* a řetězového indexu vývoje počtu zaměstnanců je možno nalézt v tabulce v Příloze 1. Tabulka obsahuje údaje o celkem 62 podnicích.

První sloupec v tabulce v Příloze 1 označuje rok vstupu investora do podniku, druhý sloupec rok exitu, ve třetím sloupci jsou uvedena identifikační čísla podniku. V dalších

sloupcích jsou již zaznamenány vypočtené hodnoty veličiny výkonnost zaměstnance (VZ) a veličiny počet zaměstnanců převedenou v řetězový index (RI) v jednotlivých letech. Veličina výkonnost zaměstnance je sledována v tisících korunách českých. U jednotlivých podniků byla zjišťována četnost výskytu růstu sledovaných veličin, tj. u řetězového indexu se jednalo o hodnotu větší než jedna, v případě veličiny výkonnost zaměstnance se sledovalo, zda hodnota veličiny výkonnost zaměstnance v daném roce je vyšší než v roce předchozím. Vzhledem k tomu, že bylo při výpočtech veličiny výkonnost zaměstnance dosaženo i záporných hodnot, je považován, pro potřeby tohoto výzkumu, pokles záporné hodnoty oproti minulému období jako růst této veličiny.

Při sledování změny výkonnosti zaměstnance v období před vstupem investora a první rok po vstupu investora bylo zjištěno, že 57 % podniků (z možných 46, u kterých byly nalezeny údaje pro rok před vstupem investora do podniku) vykázalo meziroční nižší výkonnost zaměstnance (tj. u 43 % podniků byl zaznamenán meziroční nárůst výkonnosti zaměstnance). V případě 39 % podniků (absolutní počet 18 podniků) byl ve sledovaném období zjištěn nárůst počtu zaměstnanců

Údaje v tabulce v Příloze 1 nabízejí tak jednoznačný výsledek, a to, že v případě 63 % podniků (absolutní počet je roven 39 podnikům) byla zaznamenána vyšší četnost růstu veličiny výkonnost zaměstnance než růst počtu zaměstnanců, 15 % podniků vykazovalo stejně četný výskyt růstu počtu zaměstnanců jak veličiny výkonnost zaměstnance. U necelé čtvrtiny, tj. 23 % podniků, byla zjištěna vyšší četnost růstu veličiny počet zaměstnanců než četnost růstu výkonnosti jejich zaměstnanců.

Předmětem dalšího zájmu bylo sledování četnosti růstu počtu zaměstnanců a četnosti růstu jejich výkonnosti v podnicích po výstupu rizikového kapitálu a komparace s obdobím jeho přítomnosti. Z celkového počtu 23 českých podniků, ve kterých byl rizikový kapitál přítomen a také v nich ukončil své aktivity, bylo možno pracovat s údaji z 18 podniků. U těchto 18 podniků byly získány potřebné údaje o počtu zaměstnanců a jejich výkonnosti za celou dobu, zvolenou pro sledování, tj. rok před vstupem investora, během přítomnosti investora a maximálně tři roky po odchodu investora. U zbývajících pěti podniků existovaly různé důvody absence údajů: informace nebyly zveřejněny, došlo k přeměně společnosti a údaje nebyly srovnatelné nebo nebyly k dispozici proto, že podnik vstoupil do konkurzu nebo došlo k jeho likvidaci.

**Tab. 1: Komparace sledovaných veličin v období kooperace a po výstupu investora rizikového kapitálu z podniku**

Rok vstupu	Rok exitu	IČ podniku	Počet zaměstnanců		Výkonnost zaměstnance	
			Období kooperace	Období po exitu	Období kooperace	Období po exitu
1999	2005	257 88 001	100 %	100 %	100 %	67 %
1999	2004	45148295	0 %	33 %	33 %	67 %
2000	2006	25346687	86 %	0 %	29 %	67 %
2000	2009	61065056	10 %	0 %	30 %	50 %
2000	2001	25784471	0 %	0 %	0 %	67 %
2001	2006	00081299	67 %	konkurz	33 %	konkurz
2003	2006	25334727	0 %	33 %	50 %	67 %
2003	2007	26700239	0 %	33 %	67 %	33 %
2003	2004	26052555	0 %	100 %	0 %	0 %

Rok vstupu	Rok exitu	IČ podniku	Počet zaměstnanců		Výkonnost zaměstnance	
			Období kooperace	Období po exitu	Období kooperace	Období po exitu
2003	2006	562262	50 %	100 %	100 %	33 %
2004	2009	25418921	0 %	0 %	67 %	50 %
2004	2004	27085015	100 %	67 %	100 %	67 %
2005	2006	27064719	100 %	0 %	0 %	67 %
2005	2006	27916693	0 %	0 %		67 %
2005	2006	25478478	0 %	100 %	50 %	50 %
2007	2009	27600041	33 %	0 %	67 %	0 %
2007	2008	27636224	0 %	67 %	100 %	67 %
2007	2009	25302400	33 %	0 %	67 %	50 %
2007	2009	27913805	33 %	0 %	100 %	0 %
2007	2009	26772884	67 %	likvidace společnosti	33 %	likvidace společnosti

Zdroj: vlastní zpracování

Údaje z tabulky 1 poskytují následující informace:

a) v době přítomnosti investora v podniku:

- růst počtu zaměstnanců v 9 podnicích = 50 %,
- růst výkonnosti zaměstnanců ve 14 podnicích = 77,77 %.
- Pokud zahrneme sledování výkonnosti i podnik v konkurzu a podnik v likvidaci, u kterých můžeme předpokládat, že nedošlo k růstu výkonnosti, pak se procento růstu sníží na 70 %. Pouze v jednom případě, jenž představuje 5,55 % na souboru, rostl počet zaměstnanců po celou dobu přítomnosti investora a výkonnost zaměstnanců nerostla vůbec. Výkonnost zaměstnanců v tomto podniku začala růst až po odchodu investora.

b) po odchodu investora z podniku:

- růst počtu zaměstnanců v 9 podnicích = 50 %,
- růst výkonnosti zaměstnanců v 15 podnicích = 83,33 %, se dvěma neúspěšnými podniky 75 %, přičemž ve dvou případech (11,11 %) výkonnost zaměstnanců přestala po odchodu investora růst a ve dvou případech výkonnost zaměstnanců rostla bez předchozího růstu výkonnosti.

Jako shrnující poznatky vyplývající z tabulky 1 lze uvést:

- v podnicích s angažovaností rizikového kapitálu rostly počty zaměstnanců v polovině let jeho přítomnosti a se stejnou četností rostly počty zaměstnanců i po odchodu investora. Ve druhé polovině let přítomnosti investorů v podnicích i po jejich odchodu počty zaměstnanců buď stagnovaly, nebo klesaly,
- četnější byl růst výkonnosti zaměstnanců, a to v obou sledovaných obdobích. Počet období, po která rostla výkonnost zaměstnanců za přítomnosti investora, je 77,77 % (případně 70 %). Období růstu výkonnosti zaměstnanců po odchodu investorů je ještě vyšší – 83,33 % (případně 75 %).

Srovnání četnosti růstu počtu zaměstnanců a četnosti růstu výkonnosti zaměstnanců opodstatňuje k formulaci závěru: u podniků, ve kterých působil rizikový kapitál v České republice, signifikantně častěji rostla výkonnost jejich zaměstnanců nejen v době přítomnosti investora, ale i po jeho odchodu ve srovnání s růstem počtu jejich zaměstnanců.

## **Diskuze výsledků empirického výzkumu**

Na základě popsání závěrů výzkumného úkolu je možno konstatovat, že formulovaná domněnka o vyšší četnosti rostoucí výkonnosti zaměstnance ve srovnání s četností růstu počtu zaměstnanců byla potvrzena.

Jak již bylo uvedeno, pro realizovaný výzkum nebyla nalezena srovnávací zahraniční ani tuzemská studie. Z rešerší výzkumných úkolů je možno využít pro odbornou diskuzi jen ty, které se věnují problematice změny počtu zaměstnanců. Jedná se o studie autorů či institucí: Engel (2001), EVCA (2001, 2002), BVCA (2002), AVCO (2004), Jain, Kini (1995), Lerner (1999), které hovoří o pozitivní změně počtu zaměstnanců v podnicích financovaných rizikovým kapitálem, jenž podporuje i výsledky našeho primárního výzkumu.

Skutečnost četnějšího růstu veličiny výkonnosti zaměstnanců než veličiny počtu zaměstnanců je důležitá pro posuzování ekonomické prospěšnosti jednání rizikového kapitálu jako investora.

Jak vyplývá již z definice rizikového kapitálu, investoři se zaměřují na subjekty s potenciálem růstu. Investor je ve svém záměru orientován na růst podniku, který musí být měřitelný. Tento fakt potvrzují závěry výzkumu, že podniky vykazují vyšší četnost výskytu růstu veličiny výkonnosti zaměstnance oproti četnosti růstu počtu zaměstnanců. Konkrétně se jedná o celkem 63 % z celkového sledovaného počtu podniků, u nichž byl zjištěn četnější růst veličiny výkonnosti zaměstnance ve srovnání s četností růstu veličiny počet zaměstnanců. Stejný závěr byl zjištěn u výběru podniků, u kterých byla sledována jednotlivá období, a to že u podniků, ve kterých působil rizikový kapitál v České republice, častěji rostla výkonnost zaměstnanců než počet zaměstnanců, a to nejen v době přítomnosti investora, ale i po jeho odchodu.

K období, kterým byla také věnována pozornost, patřilo také období před vstupem investora do podniku a první rok působení investora v podniku. Zde by bylo možno nalézt shodu např. se stanoviskem Schefczyka (2006), který ve svém vyobrazení průběhu investice rizikovým kapitálem popisuje první rok jako ztrátový. Výsledky výzkumu toto tvrzení podporují, a to ve zjištění, že více než polovina podniků, konkrétně 57 % subjektů vykázalo meziroční pokles výkonnosti zaměstnance a celkem 61 % podniků vykázalo pokles počtu zaměstnanců v popsáném období. Tato skutečnost je často odrazem restrukturalizace, jenž se provádí po vstupu investora rizikového kapitálu do podniku. Investor provádí razantní opatření s cílem především zefektivnit chod podniku, rozšířit působení podniku, atd.

## **Závěr empirického výzkumu**

Výzkumný úkol k situaci rizikového kapitálu v České republice byl formulován jako zkoumání četnosti růstu veličiny výkonnosti zaměstnance ve srovnání s četností růstu počtu zaměstnanců v podnicích, financovaných rizikovým kapitálem. Pro dosažení stanoveného cíle bylo nutno formulovat veličinu výkonnosti zaměstnance. Ta byla autorkami vyjádřena jako rozdíl provozního výsledku hospodaření a netto hodnotu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, vyjádřeno na jednoho zaměstnance. Vývoj počtu zaměstnanců byl sledován prostřednictvím řetězového indexu.

Při řešení výzkumného záměru bylo postupováno metodou smíšeného výzkumu a v něm provedených logických indukcí. Kvantitativní data byla zpracovávána pomocí metod popisné statistiky a posuzována jak kvantitativně, tak kvalitativně. Pro dosažení vyšší vypovídací schopnosti zjištěných údajů bylo použito jejich zpracování ve formě tabulek.

Při sledování změny výkonnosti zaměstnance a počtu zaměstnanců zjištěných v roce před vstupem investora a prvním roce vstupu investora rizikového kapitálu bylo vyšetřeno, že



v případě 57 % podniků klesla výkonnost zaměstnance a v případě 61 % podniků klesl počet zaměstnanců.

Při zkoumání celého souboru sledovaných podniků bylo zjištěno, že 63 % podniků vykazovalo vyšší četnost růstu veličiny výkonnost zaměstnance, v případě 23 % podniků byla zjištěna vyšší četnost růstu veličiny počet zaměstnanců. Další rovinou výzkumu byla komparace růstu sledovaných veličin během kooperace podniku s investorem a po výstupu investora z podniku. Zde byl formulován poznatek, že podniky, ve kterých působil rizikový kapitál v České republice, signifikantně častěji zvyšovaly výkonnost svých zaměstnanců nejen v době přítomnosti investora, ale i po jeho odchodu.

Výsledky výzkumného úkolu mohou nalézt zřetelné uplatnění, např. v argumentaci při prosazování způsobu financování rizikovým kapitálem jako možné formy, která podporuje pozitivní vývoj podniku, jak ze strany investorů rizikového kapitálu, tak např. příslušných ministerstev při podpoře rozvoje podnikání prostřednictvím tzv. seed fondů.

Dalším předpokládaným výzkumným záměrem našeho pracoviště je rozšířit sledování vývoje v podnicích, financovaných rizikovým kapitálem o další charakteristiky, které mohou komplexněji posoudit jejich situaci.

## Literatura:

- [1] AVCO (2006): *Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen.* [on-line], Wien, Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation, c2006, [cit. 1. 3. 2013], <[http://www.bmwfj.gv.at/Wirtschaftspolitik/Standortpolitik/Documents/WIFO%20-%20Der%20Einfluss%20von%20PE+VC%20auf%20Wachstum%20und%20Innovationsleistung%20C3%B6sterr.%20Unternehmen\\_\\_2006-10.pdf](http://www.bmwfj.gv.at/Wirtschaftspolitik/Standortpolitik/Documents/WIFO%20-%20Der%20Einfluss%20von%20PE+VC%20auf%20Wachstum%20und%20Innovationsleistung%20C3%B6sterr.%20Unternehmen__2006-10.pdf)>.
- [2] BVCA (2002): *The Economic Impact of Private Equity in the UK.* [on-line], London, British Private Equity and Venture Capital Association, c2002, [cit. 1. 3. 2013], <<http://www.bvca.co.uk/assets/features/show/TheEconomicImpactofPrivateEquityintheUK2002.pdf>>.
- [3] Engel, D. (2001): *Höheres Beschäftigungswachstum durch Venture Capital.* [on-line], Mannheim, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Discussion Paper č. 1-34, c2001, [cit. 15. 1. 2011], <<ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0134.pdf>>.
- [4] EVCA (2001): *Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts & Buyins in Europe.* [on-line], Brussels, European Private Equity and Venture Capital Association, c2001, [cit. 1. 3. 2013], <[http://www.evca.eu/UploadedFiles/surv\\_econ\\_soc\\_impact\\_bo.pdf](http://www.evca.eu/UploadedFiles/surv_econ_soc_impact_bo.pdf)>.
- [5] EVCA (2002): *Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe.* [on-line], Brussels, European Private Equity and Venture Capital Association, c2001, [cit. 1. 3. 2013], <[http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Economic\\_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economic_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf)>.
- [6] Fredriksen, O. – Olofsson, C. – Wahlbin, C. (1992): *The Role of Venture Capitalist Add Value? Do They?* In : Churchill, N. C. – Birley, S. – Bygrave, W. D. – Muzyka, D. E. – Wahlbin, C. – Wetzel, W. E. Jr. (eds.): *Frontiers of Entrepreneurship Research Proceeding of the Eleventh Annual Babson College Entrepreneurship Research Conference.* Babson Park, Babson College, 1992, s. 435-444.
- [7] Cherin, A. – Hergert, M. (1988): *Do Venture Capitalist Create Value? A Test from the Computer Industry.* In: Kirchoff B. A. – Long W. A. – McMullan W. E. – Vesper K. H. –

- Wetzel W. E., Jr. (eds.): *Frontiers of Entrepreneurship Research Proceeding of the Eight Annual Babson College Entrepreneurship Research Conference Babson*, Babson Park, Babson Park College, 1988, s. 341-342.
- [8] IASB (2002): *International Financial Reporting Standards (including International Accounting Standards and Interpretations)*. London, International Accounting Standards Committee Foundation, 2002.
- [9] Jain, B. A. – Kini, O. (1995): *Venture Capitalist Participation and the Post-issue Operating Performance of IPO firms*. Managerial and Decision Economics, 1995, roč. 16, č. 6, s. 593-606.
- [10] Kovanicová, D. aj. (2005): *Finanční účetnictví světový koncept*. Praha, Bova Polygon, 2005.
- [11] Lerner, J. (1999): *The Government as Venture Capitalist*. Journal of Business Venturing, 1999, roč. 72, č. 3, s. 285-318.
- [12] Manigart, S. – Van Hyfte, W. (1999): *Post Investment Evolution of Venture Backed Companies*. [on-line], Wellesley, Babson College, c1999, [cit. 1. 3. 2013], <[http://fusionmx.babson.edu/entrep/fer/papers99/XVIII/XVIII\\_B/XVIII\\_B.html](http://fusionmx.babson.edu/entrep/fer/papers99/XVIII/XVIII_B/XVIII_B.html)>.
- [13] Ministerstvo spravedlnosti ČR (2012): *Obchodní rejstřík a Sbírka listin*. [on-line], Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2012, [cit. 1. 3. 2013], <<http://www.justice.cz>>.
- [14] Gloden, A. – Peneder, M. – Jud, T. (2004): *Empirische Untersuchungen und Ergebnisse zur Wirkung von Private Equity und Venture Capital auf die Unternehmensentwicklung*. [on-line], Wien, Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation, c2004, [cit. 1. 3. 2013], <[http://www.avco.at/upload/medialibrary/Mehrwert\\_von\\_PE\\_VC\\_-\\_Endbericht\\_\(3\),\\_Nov.\\_04\\_8485.pdf](http://www.avco.at/upload/medialibrary/Mehrwert_von_PE_VC_-_Endbericht_(3),_Nov._04_8485.pdf)>.
- [15] Rajchlová, J. – Baranyková, M. – Polák, M. – Brož, Z. (2011a): *Proposing Changes in Legislative and Institutional Conditions for Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic – A Comparative Study with Poland*. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, 2011, roč. 59, č. 7, s. 317-324.
- [16] Rajchlová, J. – Baranyková, M. – Polák, M. – Brož, Z. (2011b): *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, 2011, roč. 5, č. 9, s. 25-37.
- [17] Schefczyk, M. (2006): *Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity*. Berlin, Schaffer, Poeschel, 2006.

**Příloha 1: Výkonnost zaměstnance (v tis. Kč) a řetězový index počtu zaměstnanců podniků ve sledovaných letech**

Vst up	Vys tup	ič	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011			
			VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI		
1999	2005	25788001											172		883	1,12	1485	1,21	1541	1,05	1820	1,03	1500	1,04								
1999	2004	45148295							51		21	0,88	-115	0,83	33	0,92	83	0,96	-57	1,10	37	0,99										
2000	2006	25346687	-44		-150	1,40	-634	2,80	145	1,00	127	1,16	-56	1,10	-57	1,25	-140	1,01	31	0,99	-121	0,95	-66	1,00	-31	0,78						
2000	2006	28214722																			-209		77	1,01	-35	0,80						
2000	2009	61065056							-18615		221	1,00		1,00		0,68	-2015	0,50	-327	0,95	-402	1,00	-459	1,11	-363	0,57	-4448	1,00	588	1,00		
2000	2001	25784471							-3537	1,00	11396	1,00	13869	1,00	8843	1,00																
2001	2006	81299					-1		-1	1,00	-503	1,19	-833	1,00																		
2003	2006	25334727									-1		-1	0,90	-35	1,00	-58	0,96	11	0,99	52	1,06	-27	0,98	113	0,95	61	0,99				
2003	2007	26700239													62		19	0,92	45	0,98	212	1,00	117	1,01	200	0,82	95	0,74				
2003	2004	26052555											919		748	1,00	647	1,06	562	1,04	496	1,06										
2003	2006	562262											413		1151	0,97	1348	1,03	1387	1,04	734	1,16	1012	1,24	587	1,07						
2004		26193426									24		75	0,50	-160	0,44	700	1,00	478	0,75	79	1,00	-67	1,00	57	1,00	1293	1,00				
2004	2009	25418921											75		51	0,83	126	0,86	-2892	0,03	18	0,33	1945	1,00	3691	1,00	10246	1,00	4030	1,00		
2004	2004	27085015											-1108		-652	29,00	-296	1,00	74	1,72	-133	1,34										
2005	2006	27064719											-37				-17	184,00	39850	0,01	45989	1,00	44740	1,00								
2005		60700238											95		206	1,03	161	1,02	229	1,04	168	1,01	28	0,96	-495	0,96	18	0,91				
2005	2006	27916693															472	1,00	1218	0,93	2987	0,96	2478	1,00								
2005	2006	25478478											1408		1542	0,98	-271	0,90	-423	1,01	-364	1,99										
2005	2011	44017774											2462		1110	1,97	971	1,47	1420	1,41	768	1,30	775	1,26	433	1,03	488	1,10				
2006	2010	26033097													1314	1,00	1720	1,00	1513	1,27	409	1,14	43	1,00	210	1,00						
2006		27394743													-4		654	1,00	66	100,20	42	0,96	69	0,88	123	0,99	166	1,02				
2006		27426068													213		95	1,55	62	1,00	74	0,82	248	1,00	300	1,00						
2006	2011	27701395													37		46	0,90	46	1,00	-191	0,36	287	0,70	-1032	0,09						
2006	2011	16355407													19		-9	0,98	35	0,84	124	0,97	64	0,90	85	0,97	28	1,06				
2006		63497956													169		19	1,45	626	1,08												
2006	2011	64949681													2829		2977	1,03	3991	0,99	4273	1,02	3951	1,12	3630	1,01	3042	1,02				
2007		28207505																		258		139	0,87	129	1,01	101	1,01					
2007		28175247																		208		177	0,80	68	1,04							
2007		45193444															125		298	1,23	100	1,14	-286	0,70	90	0,76						
2007	2009	27600041													-13		-1220	1,00	17	11,00	81	1,00	-27	0,82								
2007	2011	27636224																	-20		56	0,93	98	1,02	175	1,02	159	0,86				

Vst up	Výs tup	ič	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011			
			VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI	VZ	ŘI		
2007	2009	25302400																	-4		-536	1,02	-35	0,90	14	0,69	60	0,83	98	0,49		
2007	2011	27565301																	73		226	2,00	658	1,00								
2007		27913805																	-420		82	1,09	211	0,36	-333	0,65						
2007	2011	27544001																			-34		-219	0,90	-25	1,00	-127	0,87				
2007		46708707																	-818		-2045	0,92	605	0,63								
2008		27625761																	-142		-306	1,00	-31934	2,70	-2645	1,78	-3478	0,83				
2008		10545																	-404		252	0,80	206	0,98	213	0,92	362	0,95	159	1,09		
2008		25617036																	-74		-1805	1,60	-1666	1,00	-662	0,94	-153	1,25				
2008		26702924																	84		94	1,96	164	0,42	318	0,82	351	1,02				
2008		27767680																	232		257	1,15	376	0,91	144	1,02	176	0,84				
2008		25350471																	195		143	0,94	104	0,88	196	0,83						
2008		26204967																	-323		-450	6,55	-369	1,01	-108	1,30	-108	1,00				
2007	2009	27208052																	1		-163	1,00	-245	1,16	-181	0,88						
2008		28492170																					393		422	0,92						
2008		26772884																	71		-253	1,00	-553	1,25	141	1,05						
2008		60108649																	24		9	0,95	44	1,07	80	0,75	-72	0,71				
2009		28216733																			-295		240	15,44	-253	0,88	-629	0,80				
2009		28223209																			-26		22	1,00	47	1,11	59	0,59				
2009		28398238																					-250		40	1,10						
2009		27865789																			0		-82	1,00	2955	1,00	179	0,54				
2009		44017774																			1		776	1,26	430	1,03	488	1,10				
2009		28968506																			7518		645	1,00	-603	0,76	-135	0,90				
2010		28356250																					-19808		-12138	1,00	-33011	2,00				
2010		28223209																			-17637		21	1,00	47	1,11	59	0,59				
2010		28818741																					61		262	1,00	231	0,86				
2011		27654087																					118	0,93	203	1,05	149	1,00				
2011		48173029																					137	0,96	49	1,00						
2011		61672157																					221		136	0,94	49	0,92				
2011		27537749																					302		-19	1,03						
2011		24772631																					221		108	1,01	188	1,03				
2011		25112775																					3450		159	0,58	159	1,00				

Zdroj: vlastní zpracování dat z Obchodního rejstříku

## **Zaměstnanci a jejich výkonnost v českých podnicích financovaných rizikovým kapitálem**

*Jaroslava Rajchlová – Anna Fedorová*

### **ABSTRAKT**

Výzkumný úkol, jehož výsledky jsou v příspěvku shrnuty, řešil dílčí problematiku rizikového kapitálu a prověřoval domněnku o vyšší četnosti růstu veličiny výkonnost zaměstnance ve srovnání s četností růstu počtu zaměstnanců v podnicích financovaných rizikovým kapitálem.

Při zpracování empirického výzkumu bylo využito především metod popisné statistiky. Při zkoumání celého souboru sledovaných podniků bylo zjištěno, že 63 % podniků vykazovalo vyšší četnost růstu veličiny výkonnost zaměstnance, v případě 23 % podniků byla zjištěna vyšší četnost růstu veličiny počet zaměstnanců. Při sledování změny výkonnosti zaměstnance a počtu zaměstnanců zjištěných v roce před vstupem investora a prvním roce vstupu investora rizikového kapitálu bylo vyšetřeno, že v případě 57 % podniků klesla výkonnost zaměstnance a v případě 61 % podniků klesl počet zaměstnanců. Dalším rovinou výzkumu byla komparace četnosti růstu sledovaných veličin během kooperace podniku s investorem a po výstupu investora z podniku. Zde byl formulován poznatek, že v podnicích, ve kterých působil rizikový kapitál v České republice, signifikantně častěji rostla výkonnost zaměstnanců než jejich počet, a to nejen v době přítomnosti investora, ale i po jeho odchodu.

**Klíčová slova:** Výkonnost zaměstnance; Počet zaměstnanců; Rizikový kapitál.

## **Employees and Their Efficiency in the Czech Companies Financed by Venture Capital**

### **ABSTRACT**

A research task, the results of which have been summarized in the article, solved a partial issue of the venture capital and tested an assumption on higher frequency of the growth of the quantity “employee efficiency” compared to the frequency of the growth of the number of employees working in the companies with venture capital funding.

Methods of descriptive statistics were primarily employed to carry out the empirical research. Having surveyed the whole file of monitored companies the fact was found out that 63% of companies indicated higher frequency of the growth of the quantity “employee efficiency”, in 23% of companies higher frequency of the growth of quantity “number of employees” was reported. Monitoring of the change of employee efficiency and number of employees in the year preceding the entry of investor and in the first year of the venture capital investor participation revealed that in 57% of companies the employee efficiency decreased, and in 61% of companies the number of employees decreased. Another level of the research was represented by the comparison of the frequency of growth of monitored quantities during the co-operation of companies with their investors and after the exit of such investors. The knowledge was acquired that in the Czech companies with venture capital involvement the efficiency of their employees increased more significantly as compared to their numbers, not only in the period of participation of investors, but also after their exit.

**Key words:** Employee efficiency; Number of employees; Venture capital.

**JEL classification:** G24.