Spolufinancovaný Európskou úniou

PROGRAM SLOVENSKO

MINISTERSTVO HOSPODÁRSTVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY

Analýza možností financovania MSP prostredníctvom rizikového kapitálu v regióne V4



Bratislava, 2025

Vydavateľ: Slovak Business Agency

© SBA, Bratislava, 2025

Všetky práva vyhradené.

Údaje, ktoré sú obsahom tejto publikácie, je možné použiť len s uvedením zdroja.

Neprešlo jazykovou úpravou.

Obsah

1.1 Zoznam grafov ... 4
1.2 Zoznam tabuliek ... 5
1.3 Zoznam obrázkov ... 5
2 Zoznam skratiek ... 6
3 Manažérske zhrnutie ... 11
4 Úvod ... 13
1 Definície pojmov, ciele a metodológia analýzy ... 14
1.1 Definície základných pojmov ... 14
1.2 Ciele analýzy ... 15
1.3 Metodológia analýzy ... 15
1.4 Strategické východiská ... 16
2 Možnosti pre financovanie MSP a startupov s vysokým potenciálom rastu ... 20
2.1 MSP a startupy s vysokým potenciálom rastu a ich úloha v ekonomike ... 20
2.2 Finančné nástroje pre startupy ... 21
2.2.1 Rizikový kapitál ... 22
2.2.2 Granty a dotácie ... 22
2.2.3 Dlhové financovanie a kvázi-kapitál ... 24
2.2.4 Alternatívne a hybridné finančné nástroje ... 27
2.3 Investičný cyklus startupov ... 27
3 Úlohy trhu VC pre MSP ... 31
3.1 Úlohy VC pre MSP ... 31
3.2 Trh VC a jeho štruktúra ... 32
3.2.1 Individuálni investori (business angels, BA) ... 33
3.2.2 Fondy VC a PE ... 34
3.2.3 Korporátny VC ... 35
3.2.4 Burzy a verejné kapitálové trhy ... 36
3.2.5 Banky ... 38
3.2.6 Penzijné fondy ... 38
3.3 Popis súčasného stavu a vývoja možností financovania MSP prostredníctvom VC ... 41
3.3.1 Globálna perspektíva ... 41
3.3.2 VC v Európe ... 42
3.3.3 Deep tech a jeho špecifiká pre VC financovanie v Európe ... 58
3.3.4 VC v krajinách CEE ... 61
3.3.5 Verejné kapitálové nástroje na podporu startupov ... 66
3.3.6 Európske verejné zdroje VC ... 67
3.3.7 Hybridné financovanie Európskej rady pre inovácie a jej investičného fondu ... 70
3.4 Možnosti financovania startupov prostredníctvom cezhraničného VC (CBVC) ... 74
3.4.1 CBVC ako nástroj pre rozvoj firiem ... 74
3.4.2 Vývoj a stav CBVC v Európe ... 75
3.4.3 Európska regulácia pre CBVC ... 80
4 Stav VC v krajinách V4 ... 83
4.1 Predstavenie VC v jednotlivých krajinách V4 ... 83
4.1.1 Slovenská republika ... 83
4.1.2 Česká republika ... 97
4.1.3 Poľsko ... 112
4.1.4 Maďarsko ... 124
4.2 Komparatívna analýza pre VC v krajinách V4 ... 136
4.2.1 Právne formy zakladania spoločností v krajinách V4 ... 136
4.2.2 Rozvinutosť startupových ekosystémov v krajinách V4 ... 138
4.2.3 VC investície v krajinách V4 a počet startupov ... 139
4.2.4 Podiel investícií VC na HDP v krajinách V4 ... 143
4.2.5 Scaleupy a neskoršie štádia VC financovania v krajinách V4 ... 145
4.2.6 Porovnanie geografických hubov v krajinách V4 ... 146

5 Prekážky obmedzujúce financovanie MSP prostredníctvom VC 148
5.1 Širšie ekosystémové prekážky 148
5.2 Bariéry financovania startupov v Európe 149
5.3 Bariéry financovania startupov v krajinách V4 152
6 (Best practices) Úspešné príklady odstraňovania prekážok cezhraničného pohybu VC a pre efektívne financovanie MSP prostredníctvom VC v regióne V4 155
6.1 Výber úspešných príkladov európskych krajín s potenciálom prenosu do regiónu V4 155
6.1.1 Regulačné a legislatívne iniciatívy 155
6.1.2 Finančné mechanizmy 158
6.1.3 Platformy a iniciatívy na prepájanie ekosystémov 163
6.2 Výber úspešných príkladov z krajín V4 167
7 Návrh odporúčaní na zlepšenie súčasného stavu 170
8 Záver 182
Zoznam použitej literatúry 183
Články v elektronických časopisoch, zborníkoch a iné príspevky 183
Elektronické dokumenty 183
Dátové zdroje a databázy 186

Zoznam grafov

Graf č. 1: Dlhové financovanie a podiel na celkových VC investíciách v Európe (%) podľa rokov (2015 – 2024) 25
Graf č. 2: Aktivita venture debt v Európe v objeme investícií a počte transakcií (2015 – 2025) 26
Graf č. 3: Počet rokov od založenia spoločnosti po investičné kolo podľa fázy investičného cyklu 30
Graf č. 4: Aktivita CVC v Európe v objeme investícií a počte transakcií (2015 – 2024) 36
Graf č. 5: Záväzky penzijných fondov voči fondom VC podľa regiónu LP (2015 – 2023) 39
Graf č. 6: Podiel celkových aktív dôchodkových fondov voči VC podľa regiónu sídla dôchodkového fondu (2023) 40
Graf č. 7: Vývoj celosvetových VC investícií podľa veľkosti investičných kôl (2015 – 2024) 42
Graf č. 8: Vývoj súkromných investícií v Európe (2010 – 2024) 44
Graf č. 9: Vývoj investícií v Európe podľa počtu investovaných finančných prostriedkov (2020 – 2024) 45
Graf č. 10: Vývoj investícií v Európe podľa počtu zainvestovaných firiem (2020 – 2024) 45
Graf č. 11: Vývoj investícií v Európe podľa počtu investovaných finančných prostriedkov a podľa regiónov v Európe (2020 – 2024) 46
Graf č. 12: Výdavky na VC v krajinách EÚ (regionálne zobrazenie). Súhrnný inovačný index v roku 2025 (v porovnaní s EÚ v roku 2018) 47
Graf č. 13: Výdavky na VC v krajinách EÚ (rebríček krajín EÚ). Súhrnný inovačný index v roku 2025 (v porovnaní s EÚ v roku 2018) 48
Graf č. 14: Investovaný kapitál ako podiel HDP (%) podľa krajiny, 2015 až 2024 a 2024 49
Graf č. 15: Investovaný kapitál ako podiel na HDP (%) podľa regiónu, 2015 až 2024 50
Graf č. 16: Hlavné priority pre ďalšiu dekádu rozvoja európskeho technologického ekosystému (výsledky prieskumu) 51
Graf č. 17: Najvýznamnejšie výzvy pre VC investorov 54
Graf č. 18: Spôsoby exitu portfóliových spoločností VC investorov 54
Graf č. 19: Preferované technologické sektory v súčasnom a budúcom portfóliu VC investorov 56
Graf č. 20: Najdôležitejšie pozitívne zmeny v európskom startupovom ekosystéme z pohľadu zakladateľov startupov, VC a LP (Prieskum) 56
Graf č. 21: Hlavné bariéry LP investorov pred prvou VC investíciou v Európe 57
Graf č. 22: Najvýznamnejšie prekážky investorov pri posudzovaní investície (porovnanie pohľadov LP a GP) 58
Graf č. 23: Výška a podiel financovania deep tech na celkovom financovaní v Európe (2015 – 2024) 59
Graf č. 24: Kapitál investovaný do deep tech spoločností – porovnanie Európy, Ázie a USA (2015 – 2024) 60
Graf č. 25: Typy 50 najvýznamnejších deep tech investorov v Európe a USA (2015 – 2024) 60
Graf č. 26: Hodnota ekosystému startupov v CEE (2015 – 2025) 63
Graf č. 27: Miery rastu hodnoty firiem CEE a porovnanie s EÚ a geografickými celkami v CEE v rokoch 2015 – 2025 63
Graf č. 28: Porovnanie mediánu investičných kôl CEE a Európy 64
Graf č. 29: Verejné financovanie VC fondov podľa regiónu LP (2015 – 2024) 67
Graf č. 30: Rozdelenie podporených firiem z EIC fondu podľa ich fázy financovania za roky 2024 – 2025 71
Graf č. 31: Postoj slovenských startupov k relokácii do zahraničia a jeho dôvody 84
Graf č. 32: Objem zahraničného kapitálu v slovenských startupoch a externé zdroje financovania 85
Graf č. 33: Vývoj objemu financovania v Českej republike podľa investičných kôl (2010 – 2025) 99
Graf č. 34: Vývoj počtu investícií v Českej republike podľa investičných kôl (2010 – 2025) 99
Graf č. 35: Pôvod investorov českých startupov podľa regiónov sveta (2010 – 2025) 111
Graf č. 36: Toky získavania kapitálu a jeho distribúcie: Česká republika 112
Graf č. 37: Vývoj objemu VC investícií v Poľsku a počtu transakcií (2019 – 2024) 114
Graf č. 38: Toky získavania kapitálu a jeho distribúcie: Poľsko 123
Graf č. 39: Celkový objem kapitálu získaného maďarskými startupmi v období rokov 2019 až 2024 125
Graf č. 40: Zdroje financovania maďarských startupov 125
Graf č. 41: Očakávaná vládna podpora zo strany maďarských startupov 126
Graf č. 42: Toky získavania kapitálu a jeho distribúcie: Maďarsko 136
Graf č. 43: Celková ročná suma investícií a počet zainvestovaných firiem v krajinách V4 (2021 – 2024) 140
Graf č. 44: VC financovanie na jedného obyvateľa: Porovnanie krajín V4 a vybraných krajín CEE 141
Graf č. 45: Počet startupov na milión obyvateľov: Porovnanie krajín V4 a vybraných krajín 142
Graf č. 46: Počet založených startupov na krajinu V4 142
Graf č. 47: VC investície v krajinách V4 ako podiel z HDP (2019 – 2023) 144
Graf č. 48: Podiel scaleupov z krajín V4 na CEE 145
Graf č. 49: Počet startupov a scaleupov v krajinách V4 na základe štádia financovania 145

Zoznam tabuliek

Tab. č. 1: Prehľad finančných nástrojov pre startupy ... 22
Tab. č. 2: Prehľad najvýznamnejších grantových schém pre startupy ... 23
Tab. č. 3: Prehľad fáz financovania startupu (od myšlienky k IPO) ... 28
Tab. č. 4: Porovnanie skóre krajín V4 a priemeru krajín ESNA v štandarde 6 „Prístup k financovaniu" ... 52
Tab. č. 5: Najvýznamnejšie sektory v CEE podľa výšky investovaných prostriedkov VC ... 65
Tab. č. 6: Prehľad firiem z krajín V4, ktoré získali kombinované financovanie EIC Accelerator po roku 2021 s väzbou na investičný mechanizmus EIC fondu ... 73
Tab. č. 7: Výhody a nevýhody CBVC ... 75
Tab. č. 8: Výber významných cezhraničných investícií v Dunajskom regióne ... 79
Tab. č. 9: Rebríček miest (startupových hubov) na Slovensku ... 86
Tab. č. 10: Rebríček miest (startupových hubov) v Českej republike ... 100
Tab. č. 11: Rebríček miest (startupových hubov) v Poľsku ... 115
Tab. č. 12: Prehľad najvýznamnejších bariér v prístupe k VC v Maďarsku ... 126
Tab. č. 13: Rebríček miest (startupových hubov) v Maďarsku ... 127
Tab. č. 14: Prehľad právnych foriem startupov v krajinách V4 z hľadiska vhodnosti pre ESOP a investorov ... 136
Tab. č. 15: Porovnanie rozvinutosti najlepších startupových ekosystémov sveta a krajín V4 ... 139
Tab. č. 16: VC investície v krajinách V4 ako podiel z HDP a porovnanie s USA, Švédskom a Estónskom (2019 – 2023) ... 143
Tab. č. 17: 20 najvýznamnejších startupových hubov v krajinách V4 ... 146
Tab. č. 18: Prehľad odporúčaní pre zlepšenie stavu VC na Slovensku ... 170

Zoznam obrázkov

Obr. č. 1: Finančné investície a údolia smrti európskych startupov ... 21
Obr. č. 2: Mapa geografickej relokácie CEE startupov pre medzinárodnú expanziu ... 62
Obr. č. 3: Mechanizmus distribúcie európskych verejných návratných prostriedkov ... 68
Obr. č. 4: Mapa podporených firiem z EIC fondu v Európe: Geografické rozloženie ... 73
Obr. č. 5: Geografické toky investícií (všetky formy PE) ... 76
Obr. č. 6: Geografické toky VC investícií ... 76
Obr. č. 7: Medzinárodná sieť pohybu VC (VC investície do európskych jednorožcov od VC firiem so sídlom mimo Európy) ... 77
Obr. č. 8: Európska sieť pohybu VC (VC investície do európskych jednorožcov od VC firiem so sídlom v európskych mestách) ... 78
Obr. č. 9: Mapa tokov CBCV v Dunajskom regióne ... 79

Zoznam skratiek

AI	Umelá inteligencia
AIF	Alternatívny investičný fond
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive (Smernica o správcoch alternatívnych investičných fondov)
AIP	Akademické inkubátory podnikania
ARPA	Advanced Research Projects Agency (Agentúra pre pokročilé výskumné projekty)
a. s.	Akciová spoločnosť
AIS	Alternatívna investičná spoločnosť
B2B	Business-to-Business
BA	Business Angel (anjelský investor do startupov v počiatočných fázach ich vývoja)
BFVC	Business Finland Venture Capital
bil.	Bilión
CBAA	Czech Business Angel Association (Česká asociácia anjelských investorov)
CBVC	Cross-border venture capital (Cezhraničný rizikový kapitál)
CEE	Central and Eastern Europe (Stredná a východná Európa)
CIC	Cambridge Innovation Center
CMU	Capital Markets Union (Kapitálová únia EÚ)
COSME	EU Programme for the Competitiveness of Enterprises and SMEs (Program pre konkurencieschopnosť podnikov a MSP)
CRM	Customer Relationship Management (Riadenie vzťahov so zákazníkmi)
CVC	Corporate Venture Capital (korpotátny VC)
CVCA	Czech Venture Capital Association (Česká asociácia pre VC)
ČNB	Česká národná banka
DACH	Región Nemecko, Rakúsko, Švajčiarsko
DARPA	Defense Advanced Research Projects Agency (Obranná agentúra pre pokročilé výskumné projekty)
DEBRA	Debt-Equity Bias Reduction Allowance

DSS	Digitális Startup Stratégiája (Digitálna startupová stratégia, Maďarsko)
DT	Digitálna transformácia
DV	Duševné vlastníctvo
EFSI	European Fund for Strategic Investments (Európsky fond pre strategické investície)
EIB	European Investment Bank (Európska investičná banka)
EIC	European Innovation Council (Európska rada pre inovácie)
EIF	European Investment Fund (Európsky investičný fond)
EIS	European Innovation Scoreboard (Európsky inovačný prehľad)
EISMEA	European Innovation Council and SMEs Executive Agency (Výkonná agentúra Európskej rady pre inovácie a MSP)
EIT	European Institute of Innovation & Technology (Európsky inovačný a technologický inštitút)
EK	Európska komisia
ELTIF	European Long-Term Investment Funds (Európske dlhodobé investičné fondy)
ESIL	Early Stage Investing Launchpad
ESMA	European Securities and Markets Authority (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy)
ESNA	Europe Startup Nations Alliance (Európska aliancia startupových národov)
ESOP	Employee Stock Ownership Plan (Zamestnanecký akciový/opčný plán)
EŠIF	Európske štrukturálne a investičné fondy
ETCI	European Tech Champions Initiative
EuSEF	European Social Entrepreneurship Funds (Európske fondy sociálneho podnikania)
EuVECA	European Venture Capital Funds (nariadenie EÚ č. 345/2013 o európskych fondoch VC)
EÚ	Európska únia
FENG	
FFF	Fondusze Europejskie dla Nowej Gospodarki

	Friends, Family and Fools (prvé zdroje financovania startupu – rodina, priatelia a nadšenci/blázni, keď zakladatelia získavajú peniaze od ľudí, ktorí im dôverujú – často bez hlbšej analýzy rizík)
FLPG	First Loss Portfolio Guarantee (Portfóliová záruka prvej straty)
GBER	General Block Exemption Regulation (Všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách)
GP	General Partner (správca fondu VC alebo PE, ktorý fond riadi, rozhoduje o investíciách a nesie zodpovednosť za jeho výkon)
GSEI	Global Startup Ecosystem Index
HDP	Hrubý domáci produkt
HSUP	Hungarian Startup University Program
HUF	Maďarský forint
IKT	Informačné a komunikačné technológie
IoT	Internet of Things (internet vecí)
ICO	Initial Coin Offering (emisná ponuka kryptotokenov)
IPO	Initial Public Offering (verejné uvedenie na burzu)
j. s. a.	Jednoduchá spoločnosť na akcie
Kč	Koruna česká
Kft.	Korlátolt felelősségű társaság (maďarská obdoba s. r. o.)
KNF	Komisja nadzoru finansowego (Komisia pre finančný dohľad)
LP	Limited partner (investor, ktorý do fondu vloží kapitál, ale nezúčastňuje sa na jeho riadení a jeho zodpovednosť je obmedzená len do výšky investície)
M&A	Mergers and Acquisitions (fúzie a akvizície)
MFB	Magyar Fejlesztési Bank Zrt. (Maďarská rozvojová banka)
MH SR	Ministerstvo hospodárstva SR
mil.	Milión
mld.	Miliarda
MNB	Národná banka Maďarska
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky (Ministerstvo priemyslu a obchodu Českej republiky)
MSP	Malé a stredné podniky
MŠVVM SR	Ministerstvo školstva, výskumu, vývoja a mládeže SR

MVP	Minimum Viable Product (Minimálny životaschopný produkt)
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NBS	Národná banka Slovenska
NCBR	Narodowe Centrum Badań i Rozwoju (Národné centrum pre výskum a rozvoj, Poľsko)
NIA	Národná inovačná agentúra
NKFIH	Nemzeti Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Hivatal (Národný úrad pre výskum, vývoj a inovácie)
OFE	Otwarty Fundusz Emerytalny (Otvorený dôchodkový fond, tzv. druhý pilier v poľskom dôchodkovom sporení)
OTC	Over-the-Counter (mimoburzové obchodovanie)
P2P	Peer-to-Peer (financovanie medzi jednotlivcami – investormi a dlžníkmi, bez sprostredkovateľa)
PE	Private Equity (súkromný kapitál – súkromné investície do nekótovaných spoločností)
PLN	Poľský zlotý
POIR	Program Operacyjny Inteligentny Rozwój (Operačný program Inteligentný rozvoj, Poľsko)
P.S.A.	Prosta spółka akcyjna (poľská obdoba j. s. a.)
PSSF	Írsky program Pre-Seed Start Fund
RIS3	Research and Innovation Strategy for Smart Specialisation (Stratégia výskumu a inovácií pre inteligentnú špecializáciu)
RRF	Recovery and Resilience Facility (Plán obnovy a odolnosti EÚ)
S.A.	Spółka akcyjna (poľská obdoba a. s.)
SaaS	Software as a Service (Softvér ako služba)
SAFE	Simple Agreement for Future Equity (Zmluva o budúcom vstupe investora do základného imania)
SAPIE	Slovenská aliancia pre inovatívnu ekonomiku
SBA	Slovak Business Agency
SEIS	Seed Enterprise Investment Scheme
SNS	Startup Nations Standard (Štandard startupových národov)
SICAV	Société d'investissement à capital variable (Spoločnosť s premenlivým základným imaním – špeciálna právna forma

	investičného fondu, ktorá umožňuje flexibilné zvyšovanie a znižovanie základného imania podľa vstupu alebo výstupu investorov)
SIEA	Slovenská inovačná a energetická agentúra
SIH	Slovak Investment Holding, a. s.
SLOVCA	Slovak Venture Capital & Private Equity Association
SOR	Stratégia zodpovedného rozvoja
sp. z o. o.	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (poľská obdoba s. r. o.)
s. r. o.	Spoločnosť s ručením obmedzeným
STEM	Science, Technology, Engineering and Mathematics (veda, technológie, inžinierstvo a matematika)
SZČO	Samostatne zárobkovo činná osoba
SZRB	Slovenská záručná a rozvojová banka
tis.	Tisíc
TRL	Technology Readiness Level (Úroveň pripravenosti technológie)
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (Smernica o podnikoch kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov)
UK	Spojené Kráľovstvo
USA	Spojené štáty americké
USD	Americký dolár Spojených štátov amerických
V4	Krajiny Vyšehradskej štvorky (Slovensko, Česká republika, Maďarsko, Poľsko)
VAIA	Výskumná a inovačná autorita
VaV	Výskum a vývoj
VC	Venture Capital (Rizikový kapitál)
VFF	Venture to Future Fund
ZFEÚ	Zmluva o fungovaní Európskej únie, Úradný vestník EÚ C 202 zo 7. júna 2016
ZISIF	Zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech
Zrt.	Zártkörűen működő részvénytársaság (maďarská obdoba a. s.)
Z. z.	Zbierka zákonov

Manažérske zhrnutie

Analýza poskytuje komplexný prehľad o súčasnom stave, bariérach a príležitostiach rozvoja trhu VC v Európe, v krajinách V4, s osobitným dôrazom na situáciu na Slovensku. Dokument vznikol ako reakcia na potrebu zefektívniť financovanie inovatívnych MSP a startupov v regióne, ktorý síce za posledné roky dosiahol významný pokrok, no stále zaostáva za západoeurópskymi štátmi v objeme investícií, počte fondov a úrovni internacionalizácie. Cieľom štúdie je vytvoriť podklad pre strategické rozhodovanie verejných inštitúcií a investorov, identifikovať systémové prekážky rozvoja VC trhu a navrhnúť konkrétne opatrenia na zvýšenie konkurencieschopnosti slovenského inovačného ekosystému.

Európsky trh VC prešiel v poslednom desaťročí dynamickým vývojom, no stále zaostáva za USA z hľadiska objemu investícií, počtu fondov aj priemernej veľkosti kôl financovania. Po rekordnom roku 2021 nasledovalo obdobie korekcie spôsobenej geopolitickou neistotou, infláciou a sprísnenou menovou politikou, ktoré sa odrazilo najmä na poklese neskorších investičných fáz. Napriek tomu sa trh stabilizoval na úrovni vyššej než pred pandémiou, pričom významnú úlohu zohrávajú verejné zdroje prostredníctvom programov EIB, EIF a EIC. Z hľadiska štruktúry trhu sa investície sústreďujú do niekoľkých kľúčových krajín, predovšetkým UK, Francúzska, Nemecka, Holandska a Švédska, zatiaľ čo krajiny CEE naďalej zápasia s menším objemom kapitálu, nižším počtom fondov a slabšou účasťou inštitucionálnych investorov.

Cezhraničné investície sa čoraz viac stávajú kľúčovým faktorom rozvoja európskeho VC trhu. Odráža to nielen rastúcu integráciu európskeho kapitálového priestoru, ale aj potrebu vyrovnávať regionálne rozdiely v dostupnosti kapitálu. Európske startupy a fondy sa stále častejšie spoliehajú na medzinárodných investorov, najmä z USA a západnej Európy. Pre krajiny V4 tak predstavuje nielen dodatočný zdroj kapitálu, ale aj prístup ku globálnym sieťam, know-how a transferu investičných štandardov, ktoré môžu výrazne urýchliť rozvoj ich inovačných ekosystémov.

Trh VC v krajinách V4 sa v poslednom desaťročí viditeľne profesionalizoval, no jeho kapacita stále zaostáva za západoeurópskymi štátmi. Objem investícií, počet fondov aj účasť inštitucionálnych investorov zostávajú relatívne nízke, pričom rozhodujúcu úlohu zohrávajú verejné zdroje a európske finančné nástroje (EIF a RRF). Spoločným znakom regiónu je nedostatok neskorého financovania pre scaleupy, slabá miera internacionalizácie fondov a nízka reinvestícia kapitálu po úspešných exitoch. Napriek tomu región V4 disponuje rastúcim počtom technologických startupov, ktoré pri vhodných legislatívnych a investičných reformách môžu predstavovať významný motor európskeho inovačného rastu.

Medzi najvýznamnejšie bariéry rozvoja VC v regióne patria dominancia verejných zdrojov nad súkromnými investíciami, obmedzený prístup startupov k neskorším fázam financovania, slabé prepojenie akademickej sféry s praxou, byrokratická záťaž pri zakladaní fondov a nedostatok daňových stimulov pre investorov a zakladateľov startupov. Analýza tiež poukazuje na absenciu programov, ktoré by podporovali reinvestovanie kapitálu a skúseností úspešných podnikateľov späť do ekosystému, ako aj na odliv talentov do zahraničia a komplikované vízové režimy pre príchod zahraničných expertov. Tieto faktory oslabujú schopnosť regiónu generovať globálne konkurencieschopné firmy a bránia prieniku domácich startupov do neskorších štádií rastu.

Dokument prináša príklady úspešných európskych iniciatív, ktoré môžu slúžiť ako inšpirácia pre krajiny V4 – od fiškálnych opatrení ako španielsky startupový zákon, belgické daňové stimuly, estónsky prístup k lákaniu talentov, až po systémové schémy verejno-súkromného investovania z Francúzska, fínske a írske prístupy k špecifickým fondom, ako aj portugalské vouchery. Tieto príklady ukazujú, že kombinácia legislatívnych úprav, daňových stimulov a cielenej podpory fondov prináša dlhodobé efekty na rozvoj trhu VC a znižovanie investičnej medzery v raných štádiách podnikania.

Z pohľadu Slovenska analýza identifikuje viacero strategických priorít vo forme špecifických a podrobnejších 13 odporúčaní, ktoré sú doplnené o zásobník ďalších odporúčaní na zlepšenie financovania MSP a startupov. Návrhy predstavujú rámec reforiem, ktorých cieľom je posilniť atraktivitu Slovenska pre VC, odstrániť legislatívne a daňové bariéry a zlepšiť dostupnosť financovania pre inovatívne podniky vo všetkých fázach ich rastu. Strategicky sa sústreďujú na tri oblasti – modernizáciu právneho a regulačného prostredia pre investorov, rozvoj efektívnych finančných nástrojov na podporu startupov a posilnenie ekosystému prostredníctvom verejno-súkromnej spolupráce. Kľúčovým cieľom je stimulovať reinvestovanie kapitálu, aktivovať súkromných investorov a vytvoriť funkčný premostený model medzi akademickým výskumom a trhom.

Implementácia týchto opatrení by mohla zásadne zlepšiť prístup startupov k VC, zvýšiť dôveru investorov a podporiť rozvoj súkromných VC fondov so slovenským kapitálom. Súčasne by prispela k posilneniu regionálnej spolupráce v rámci V4, zlepšila prepojenie výskumu s praxou a umožnila efektívnejší prienik slovenských inovatívnych firiem na medzinárodné trhy. V konečnom dôsledku je cieľom analýzy podnietiť odborný dialóg a vytvoriť základ pre strategickú reformu financovania inovácií na Slovensku, smerom k udržateľnému, transparentnému a konkurencieschopnému ekosystému VC.

Úvod

Predkladaná analýza sa zameriava na hodnotenie možností financovania MSP prostredníctvom VC v krajinách V4. Cieľom je poskytnúť komplexný pohľad na stav trhu VC v regióne, identifikovať bariéry jeho rozvoja, analyzovať príklady dobrej praxe z Európy a formulovať odporúčania pre zvýšenie konkurencieschopnosti slovenského a regionálneho inovačného ekosystému. Analýza reaguje na aktuálne výzvy v oblasti prístupu startupov k súkromnému kapitálu, nerovnomerného rozloženia investičných zdrojov a potreby lepšieho prepojenia verejných a súkromných mechanizmov financovania inovácií.

V Kapitole 1 sú vysvetlené hlavné pojmy, ciele a metodológia analýzy a tiež definované strategické východiská pre rozvoj VC v Európe.

Kapitola 2 „Možnosti pre financovanie MSP a startupov s vysokým potenciálom rastu“ ponúka rámec a vysvetľuje úlohu VC v inovačnej ekonomike. Definuje základné kategórie finančných nástrojov VC, grantov a úverov, až po alternatívne formy financovania, pričom analyzuje ich vhodnosť pre jednotlivé fázy vývoja startupov. Kapitola zároveň vysvetľuje investičný cyklus startupov a špecifiká nástrojov, ktoré podporujú ich rýchly rast.

Kapitola 3 „Úlohy trhu VC pre MSP“ sa zameriava na štruktúru trhu VC, jeho hlavné segmenty a úlohy jednotlivých typov investorov, vrátane BA, fondov VC a PE, korporátnych VC či verejných a dôchodkových fondov.

Kapitola 4 „Stav VC v krajinách V4“ poskytuje detailnú analýzu národných ekosystémov VC v jednotlivých krajinách regiónu. Porovnáva legislatívne prostredie, objem investícií, štruktúru fondov, podiel investícií na HDP a úroveň internacionalizácie. Osobitná pozornosť je venovaná komparácii rýchlo rastúcich firiem, geografických hubov a právnych foriem zakladania spoločností.

Kapitola 5 „Prekážky obmedzujúce financovanie MSP prostredníctvom VC“ identifikuje kľúčové systémové a trhové bariéry rozvoja VC. Analyzuje obmedzenia v legislatíve, daňovej politike, prístupe k súkromnému kapitálu, ako aj nedostatok skúsených investorov a podnikateľských talentov. Súčasťou je aj pohľad na špecifické problémy v jednotlivých krajinách V4.

Kapitola 6 „Príklady úspešnej praxe v Európe a krajinách V4“ sumarizuje prípadové štúdie úspešných reformných prístupov a finančných nástrojov, ktoré odstránili bariéry rozvoja VC trhu. Uvádza najmä regulačné inovácie (napr. startupové zákony, daňové stimuly), finančné mechanizmy a platformy prepájajúce investorov, inkubátory a verejné inštitúcie.

Kapitola 7 „Návrh odporúčaní na zlepšenie súčasného stavu“ syntetizuje zistenia analýzy do konkrétnych opatrení pre Slovensko. Odporúčania sú rozdelené do troch hlavných oblastí: legislatívno-regulačnej, finančnej a ekosystémovej a zahŕňajú opatrenia od zlepšenia daňového rámca a zjednodušenia zakladania fondov až po podporu inkubačných programov, akademických spin-offov a regionálnych startup hubov. Cieľom je vytvoriť efektívny a konkurencieschopný systém financovania inovácií, ktorý umožní Slovensku lepšie sa integrovať do európskeho investičného priestoru.

1 Definície pojmov, ciele a metodológia analýzy

1.1 Definície základných pojmov

Pre účely tejto analýzy je potrebné na úvod zadefinovať základné pojmy, ktoré tvoria rámec skúmania a sú kľúčové pre jednotné chápanie textu. Ide najmä o pojmy VC, PE, V4, MSP a napokon startup a scaleup, ktoré označujú rôzne vývojové fázy inovatívnych podnikov. Vymedzenie týchto pojmov umožní presnejšiu interpretáciu dostupných dát, porovnanie medzi krajinami a identifikáciu špecifík startupového a VC ekosystému v regióne V4.

Private equity (PE)[1] je súkromný kapitál poskytovaný podnikom, ktoré nie sú kótované na burze cenných papierov. Súkromný kapitál zahŕňa nasledujúce fázy investovania: VC rastový kapitál, záchranný/reštrukturalizačný kapitál, náhradný kapitál a odkúpenie (buyouts).

Rizikový kapitál (venture capital, VC)[2] je podskupinou PE a označuje kapitálové investície realizované na účely založenia (seed investície), raného rozvoja (startup) alebo expanzie (neskoršia fáza podnikania) podnikov.

Cezhraničný VC (cross-border venture capital, CBVC) predstavuje formu investovania, pri ktorej investori – spravidla fondy VC alebo ich partneri (LP) – vkladajú kapitál do startupov alebo scaleupov so sídlom v inej krajine, než v ktorej má investor svoje sídlo. Tento prístup umožňuje efektívnejšie rozloženie rizika, prístup k širšiemu portfóliu inovatívnych projektov a zároveň podporuje internacionalizáciu startupov.

Vyšehradská skupina (V4) je regionálne zoskupenie štyroch stredoeurópskych krajín – Slovensko, Česko, Poľsko a Maďarsko, ktoré spolupracujú na základe spoločných historických, kultúrnych a politických väzieb. Skupina vznikla v roku 1991 vo Vyšehrade s cieľom podporiť integráciu do európskych a transatlantických štruktúr, a dnes slúži ako platforma pre koordináciu postojov v rámci EÚ, najmä v oblastiach regionálneho rozvoja, hospodárstva, inovácií, obrany, energetiky a výmeny osvedčených politík. Napriek rozdielnym národným záujmom zostáva V4 dôležitým nástrojom neformálnej spolupráce a spoločného presadzovania záujmov v EÚ.

Malé a stredné podniky (MSP) sú definované podľa odporúčania EK č. 2003/361/ES[3] zo 6. mája 2003, ktoré je pre SK záväzné na základe zákona č. 290/2016 Z. z. o podpore MSP. Za MSP sú považované podniky, ktoré zamestnávajú menej ako 250 zamestnancov, a ktorých ročný obrat nepresahuje 50 mil. EUR, alebo celková ročná súvaha nepresahuje 43 mil. EUR. Táto definícia sa využíva ako základ pre cielené nástroje a opatrenia podpory podnikateľského sektora na národnej a európskej úrovni.

Startup – v podmienkach EÚ ani Slovenska neexistuje jednotná právne záväzná definícia pojmu startup. V rôznych strategických a podporných dokumentoch sa tento termín používa

[1] Zdroj: Eurostat, dostupné na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary%3AVenture_capital_investments_%28VCI%29
[2] tamže
[3] Viac informácií: Príručka pre používateľov k definícii MSP: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/42921/attachments/1/translations/sk/renditions/native

funkčne – ako označenie mladých, inovatívnych podnikov so silným potenciálom rastu. Pre účely tejto analýzy preto vychádzame z bežne akceptovaného charakterizačného vymedzenia: *startup je mladá, inovatívna a rýchlo rastúca spoločnosť, založená na škálovateľnom produkte, službe alebo obchodnom modeli.*

Scaleupy definuje OECD ako rýchlo rastúce firmy[4], teda podniky, ktoré dosahujú priemerný medziročný rast vyšší ako 20 % ročne počas obdobia troch rokov. Rast sa môže merať počtom zamestnancov alebo obratom.

1.2 Ciele analýzy

Cieľom predkladanej analýzy je poskytnúť komplexný a dátovo podložený obraz o stave a vývoji financovania MSP a startupov prostredníctvom VC v krajinách CEE, so zameraním na región V4. Štúdia sa snaží identifikovať štrukturálne, legislatívne a trhové faktory, ktoré formujú ekosystém VC investovania, a zároveň analyzuje postavenie krajín V4 v širšom európskom kontexte a medzi nimi. Snahou je pochopiť hlavné rozdiely oproti rozvinutejším európskym trhom a identifikovať príležitosti na zlepšenie efektivity a atraktivity investičného prostredia.

Ďalším cieľom analýzy je zhromaždiť a spracovať príklady dobrej praxe z vybraných európskych krajín, ktoré predstavujú úspešné prístupy k rozvoju trhu VC, podpore startupov a prekonávaniu cezhraničných investičných bariér. Tieto príklady sú analyzované z hľadiska ich prenositeľnosti do prostredia krajín V4, so zreteľom na špecifiká ich právnych rámcov, veľkosť trhu a úroveň rozvoja startupového ekosystému.

Analýza má tiež ambíciu prispieť k širšej odbornej a verejnej diskusii o budúcnosti VC financovania v Slovenskej republike a krajinách V4. Výsledky a odporúčania sú určené pre tvorcov verejných politík, investičné inštitúcie aj odbornú komunitu, s cieľom podporiť strategické rozhodovanie, prehĺbiť regionálnu spoluprácu a prispieť k vytvoreniu konkurencieschopného inovačného prostredia založeného na efektívnom prepojení verejného a súkromného kapitálu.

1.3 Metodológia analýzy

Metodologický prístup použitý v tejto analýze je založený na kombinácii sekundárneho výskumu (desk research) a spracovania a vyhodnocovania dátových zdrojov z relevantných medzinárodných a národných inštitúcií. Sekundárny výskum tak tvorí základný pilier analýzy a zahŕňa systematické spracovanie dokumentov, štúdií a správ zameraných na problematiku VC a PE, financovania MSP a startupov, inovačnej politiky, úlohy verejných a súkromných investorov, ako aj právneho a regulačného prostredia pre VC trh, najmä v krajinách V4. Pozornosť bola venovaná aj analýze strategických dokumentov na úrovni EÚ a národných stratégií a analytických dokumentov v krajinách V4.

Analýza ďalej zahŕňa spracovanie štatistických a ekonomických dát o investičnej aktivite, trhových trendoch a vývoji startupového ekosystému, čerpaných z renomovaných databáz, ako

[4] Zdroj: Eurostat/OECD, dostupné na: https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-manuals-and-guidelines/-/ks-ra-07-010

sú Dealroom, Crunchbase, Pitchbook, Invest Europe, OECD či Eurostat. Tieto dáta poskytujú kvantitatívne informácie o objeme VC investícií, počte startupov, scaleupov, investičných kolách, ako aj o štruktúre investorov. Pri interpretácii výsledkov sa uplatňuje komparatívny prístup, ktorý umožňuje porovnať postavenie krajín V4 s priemerom EÚ, ako aj s referenčnými krajinami. Je potrebné uviesť, že jednotlivé databázy používajú odlišné metodiky zberu a kategorizácie dát, čo môže viesť k miernym rozdielom vo vykazovaných výsledkoch. Napríklad platformy Dealroom a Pitchbook sa líšia v definícii startupov (Dealroom pracuje so širšou definíciou, zahŕňajúcou aj scaleupy a spin-offy), ako aj v rozsahu sledovaných investičných kôl. Crunchbase často pracuje s údajmi dopĺňanými priamo používateľmi, čo zvyšuje rýchlosť, ale môže viesť k väčšej nehomogenite. Preto sú všetky kvantitatívne zistenia interpretované v kontexte metodologických obmedzení jednotlivých zdrojov, s dôrazom na identifikáciu trendov a porovnateľných rozdielov, nie na absolútne hodnoty.

1.4 Strategické východiská

Predkladaná analýza vychádza z rámca európskych stratégií, iniciatív a legislatívnych noriem, ktoré formujú podmienky pre rozvoj trhu VC v členských štátoch EÚ vrátane krajín V4. Tieto dokumenty definujú spoločné ciele v oblasti podpory inovácií, investícií do MSP a startupov, ako aj rozvoja kapitálových trhov a cezhraničných investícií. Európska úroveň zároveň vytvára regulačné a finančné prostredie, ktoré ovplyvňuje fungovanie národných ekosystémov VC, prístup investorov a možnosti financovania pre podnikateľské subjekty v raných aj neskorších fázach rastu. Nasledujúca časť preto sumarizuje hlavné európske východiská, ktoré rámcujú túto problematiku.

Akčný plán pre podnikanie 2020 – Opätovné stimulovanie podnikateľského ducha v Európe je strategický dokument EK pripravený v roku 2012 a zameraný na podporu rozvoja podnikania v Európe v reakcii na dôsledky hospodárskej krízy. Jeho cieľom je zvýšiť počet podnikateľov, podporiť vznik a rast MSP a obnoviť podnikateľskú kultúru v členských štátoch EÚ. Dokument je postavený na troch pilieroch: rozvoj podnikateľského vzdelávania a zručností, vytvorenie priaznivého podnikateľského prostredia a systematická podpora špecifických cieľových skupín. Zdôrazňuje potrebu odstránenia štrukturálnych bariér, zníženia administratívnej záťaže, zlepšenia regulačného rámca, podpory inovácií a uľahčenia prístupu na jednotný digitálny trh, ako aj posilnenia prepojení medzi akademickou sférou a podnikaním. V oblasti financovania startupov a VC dokument upozorňuje, že prístup k financovaniu je jednou z hlavných prekážok rozvoja MSP v Európe. Konštatuje, že MSP sú nadmerne závislé od bankových úverov, čo zvyšuje ich zraniteľnosť, a preto odporúča posilniť alternatívne zdroje financovania vrátane VC, BA, inkubátorov, mikrofinancovania či kolektívneho financovania. Podporuje zavádzanie fiškálnych stimulov na prilákanie súkromných investorov a rozvoj trhu s VC, ako aj využívanie európskych programov ako Horizont 2020 a COSME na financovanie inovatívnych projektov. Zároveň vyzýva členské štáty, aby zjednodušili legislatívne a daňové predpisy, ktoré by umožnili rozvoj alternatívnych foriem financovania a podporili investície do začínajúcich podnikov s vysokým rastovým potenciálom.

Kapitálová únia EÚ (Capital Markets Union – CMU)[5] predstavuje strategickú iniciatívu EÚ, ktorej cieľom je prehĺbiť a zjednotiť kapitálové trhy naprieč členskými štátmi. Jej zámerom je zlepšiť mobilizáciu a alokáciu kapitálu, podporiť investície do inovácií a rastu a posilniť konkurencieschopnosť európskej ekonomiky. CMU má za cieľ odstrániť bariéry medzi národnými kapitálovými trhmi, podporiť cezhraničné toky investícií a rozšíriť prístup k financovaniu pre podniky všetkých veľkostí. Zároveň sa snaží vytvoriť stabilnejšie prostredie pre investorov prostredníctvom harmonizácie pravidiel, posilnenia transparentnosti a efektívnejšej regulácie. Priame dopady CMU na VC a financovanie MSP spočívajú najmä v rozšírení investičných príležitostí cez hranice, čo uľahčuje prístup startupov a malých podnikov k európskym investorom a zvyšuje dostupnosť súkromného kapitálu. Iniciatívy v rámci CMU podporujú aj vznik fondov fondov či nástrojov na zmiernenie rizika, ktoré lákajú investorov do skorých štádií podnikania. Nepriame dopady sa prejavujú v zlepšení dôvery investorov, vo vyššej likvidite kapitálových trhov a vytváraní priaznivejšieho prostredia pre vznik a rast inovatívnych MSP. V praxi to znamená, že CMU prispieva k zníženiu závislosti európskych startupov od verejných zdrojov a otvára im širší prístup k súkromnému financovaniu, čo je kľúčové pre udržateľný rozvoj ekosystému VC.

Europe Startup Nations Alliance (ESNA) je organizácia založená v dôsledku vyhlásenia SNS z marca 2021 s cieľom posilniť a zjednotiť startupové ekosystémy v členských štátoch EÚ. Jej úloha spočíva v tom, aby členské krajiny prijímali a implementovali najlepšie praktiky, ktoré umožňujú rýchle a nákladovo efektívne zakladanie startupov, uľahčený vstup zahraničných talentov prostredníctvom vízových procesov, optimalizáciu daňových podmienok pre akciové opcie, reguláciu priaznivú pre inovácie a iné opatrenia. ESNA pôsobí ako trvalá platforma so sídlom v Lisabone, vedená v spolupráci s EK, s cieľom znížiť fragmentáciu medzi členskými štátmi a zvýšiť spoluprácu pri budovaní konkurencieschopného prostredia pre startupy v celej Európe. SNS je súbor ôsmich štandardov excelencie, ktoré členské štáty EÚ prijali ako deklaráciu s cieľom vytvoriť priaznivejšie podmienky pre vznik, rast a škálovanie startupov. Tieto štandardy slúžia ako referenčný rámec pre tvorbu verejných politík v oblasti startupov a umožňujú benchmarkovanie napredovania medzi krajinami. Osem štandardov excelencie podľa SNS sú: (1) Rýchle zakladanie startupov, hladký vstup na trh, (2) Prilákanie a udržanie talentu, (3) Opcie na akcie, (4) Inovácie v oblasti regulácie, (5) Inovácie v obstarávaní, (6) Prístup k financovaniu, (7) Sociálna inklúzia, diverzita a ochrana demokratických hodnôt a (8) Digitalizácia.

Nová európska inovačná agenda[6] zo začiatku roka 2023 predstavuje strategickú iniciatívu EK zameranú na posilnenie pozície Európy ako globálneho lídra v oblasti inovácií. Jej cieľom je vytvoriť jednotné a konkurencieschopné inovačné prostredie, ktoré podporí vznik a rozvoj technologicky orientovaných startupov a scaleupov. Agenda sa sústreďuje na päť hlavných oblastí: financovanie scaleupov, vytváranie priaznivých rámcových podmienok, podpora talentu, využitie regionálnej rozmanitosti a posilnenie európskej úlohy v globálnych inovačných ekosystémoch. Kľúčovým cieľom je lepšie prepojenie výskumu a inovácií s priemyselnou praxou a odstránenie fragmentácie medzi členskými štátmi, aby sa posilnila

[5] Viac informácií: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union_en

[6] Viac informácií: https://research-and-innovation.ec.europa.eu/strategy/support-policy-making/shaping-eu-research-and-innovation-policy/new-european-innovation-agenda_en

konkurencieschopnosť EÚ v globálnom meradle. V kontexte VC a MSP má agenda priame aj nepriame dopady: (a) priamo sa prejavuje vo vytváraní nových finančných nástrojov a mobilizácii súkromného kapitálu prostredníctvom iniciatív ako EIC Fond či program InvestEU, ktoré zlepšujú dostupnosť VC pre scaleupy, kým (b) nepriame dopady spočívajú v znižovaní regulačných bariér a harmonizácii pravidiel, čo uľahčuje cezhraničné investície a podporuje vznik väčších investičných fondov. Agenda zároveň zvyšuje atraktivitu európskeho inovačného priestoru pre medzinárodných investorov tým, že posilňuje transparentnosť trhu, zlepšuje prístup k talentom a rozvíja infraštruktúru pre deep tech. Týmto spôsobom má potenciál urýchliť rast MSP, ktoré sú schopné škálovať svoje riešenia na globálnej úrovni. Na agendu reagoval legislatívny návrh „Opatrenia na zníženie daňového zvýhodnenia dlhu oproti vlastnému kapitálu“ (Debt-Equity Bias Reduction Allowance, DEBRA) je legislatívny návrh EK zameraný na odstránenie daňovej nerovnováhy medzi dlhom a vlastným kapitálom. Cieľom je motivovať podniky, aby namiesto zadlžovania viac využívali vlastný kapitál, a tým posilniť ich finančnú stabilitu. Pre MSP a startupy môže DEBRA zvýšiť atraktivitu PE financovania, vrátane VC.

V roku 2024 boli zverejnené **dve kľúčové správy Enrica Lettu a Maria Draghiho**, ktoré zásadným spôsobom formujú budúce smerovanie európskej inovačnej politiky, konkurencieschopnosti a podpory startupov. Oba dokumenty predstavujú strategický rámec pre modernizáciu regulačného prostredia, posilnenie kapitálových trhov a zjednotenie európskeho inovačného priestoru.

- Správa *Much More Than a Market* od Enrica Lettu prináša sériu odporúčaní zameraných na posilnenie európskeho inovačného a podnikateľského prostredia. Navrhuje zavedenie tzv. „piatej slobody“, ktorá by zabezpečila voľný pohyb znalostí, výskumu a dát naprieč Európou, čím by sa podporila cezhraničná spolupráca v high-tech a výskumných odvetviach. Dokument zároveň upozorňuje na potrebu zmenšiť investičnú medzeru prostredníctvom verejno-súkromných partnerstiev a zlepšiť prístup startupov k financovaniu pre zelenú a digitálnu transformáciu. Ďalšou prioritou je zjednodušenie regulácií pre MSP, najmä zavedením digitálnych riešení, ako je jednotná digitálna brána (Single Digital Gateway) či princíp „Once-Only“ (administratívne úkony bez zbytočnej duplicity). Správa tiež zdôrazňuje význam strategických investícií do digitálnej a fyzickej infraštruktúry, ktoré umožnia startupom škálovať na globálnej úrovni a apeluje na odstránenie bariér cezhraničného pôsobenia, aby sa startupy mohli plne zapojiť do jednotného trhu EÚ.
- Správa Maria Draghiho *The Future of European Competitiveness* zdôrazňuje potrebu zásadných reforiem s cieľom posilniť európsky inovačný ekosystém a znížiť inovačnú medzeru medzi EÚ, USA a Čínou. Dokument volá po zjednotení fragmentovaného výskumno-inovačného priestoru, zlepšení prístupu startupov k financovaniu a trhom a podpore rozvoja technologicky a výskumne orientovaných firiem. Navrhuje masívne investície (až 800 mld. EUR) na posilnenie VC a vytvorenie CMU, ktorá by startupom umožnila lepší prístup k VC. Draghi ďalej odporúča harmonizáciu regulačných rámcov vrátane celoeurópskeho právneho statusu pre inovatívne startupy, čím by sa znížila byrokracia a zvýšila konkurencieschopnosť. Kľúčovými prvkami sú aj strategické verejné obstarávanie podporujúce inovácie a posilnenie cezhraničnej spolupráce a mobility talentov, aby si Európa dokázala udržať kvalifikovanú pracovnú silu a globálnu konkurencieschopnosť.

EÚ prijala v máji 2025 novú **Stratégiu pre startupy a scaleupy**[7], ktorá predstavuje komplexný rámec na podporu rastu inovatívnych podnikov v Európe. Cieľom stratégie je vytvoriť priaznivejšie prostredie pre zakladanie a rozvoj startupov, uľahčiť im prístup k financovaniu a podporiť ich schopnosť škálovať na jednotnom trhu EÚ aj za jeho hranicami. Stratégia zdôrazňuje potrebu efektívnejšieho prepojenia ekosystémov inovácií, rozvoja verejno-súkromných investičných nástrojov, využitia kapitálových trhov a odstránenia regulačných bariér, ktoré doteraz bránili rýchlemu rastu európskych inovatívnych spoločností. Osobitný dôraz sa kladie na podporu technologických startupov, ktoré majú potenciál prispieť k digitálnej a zelenej transformácii hospodárstva EÚ. Stratégia reaguje na fakt, že regulačné a podnikateľské prostredie v EÚ je stále nedostatočne prispôsobené na to, aby umožnilo inovatívnym produktom, službám a riešeniam dosiahnuť potrebnú mierku na trhu. V dôsledku toho mnohé inovatívne spoločnosti vyhľadávajú VC a príležitosti na expanziu mimo Európy.

Súčasťou stratégie je aj **28. režim** – dobrovoľný celoeurópsky právny rámec pre startupy a scaleupy, ktorý by bol alternatívou k jednotlivým národným právnym systémom. Zameriava sa na zjednodušenie zakladania spoločností (vrátane možnosti registrácie v digitálnej podobe a v krátkom čase, cieľovo do 48 hodín), harmonizáciu pravidiel v oblastiach ako pracovné právo, dane a insolventné postupy a zníženie nákladov a právnej neistoty pri rozširovaní podnikania naprieč členskými štátmi. Priame dopady 28. režimu na financovanie MSP a startupov zahŕňajú zníženie právnych a administratívnych bariér, čo by mohlo sprístupniť VC pre viac subjektov a uľahčiť cezhraničné investičné transakcie. Nepriame efekty zahŕňajú väčšiu predvídateľnosť právneho prostredia, čo zvyšuje dôveru investorov, a možnosť, že štáty budú viac ochotné podporovať inováciu prostredníctvom štandardizovaných daňových stimulov, ESOP či zjednodušenej legislatívy. Spolu by to mohlo viesť k výraznému zlepšeniu dostupnosti VC financovania a posilniť kapacity startupov škálovať.

Strategické dokumenty a legislatívny rámec v jednotlivých krajinách V4 sú analyzované v kapitole 4.

[7] Viac informácií: https://research-and-innovation.ec.europa.eu/strategy/strategy-research-and-innovation/jobs-and-economy/eu-startup-and-scaleup-strategy_en

2 Možnosti pre financovanie MSP a startupov s vysokým potenciálom rastu

2.1 MSP a startupy s vysokým potenciálom rastu a ich úloha v ekonomike

MSP a startupy s vysokým potenciálom rastu predstavujú kľúčový pilier európskej ekonomiky. V EÚ tvoria viac než 99 % všetkých podnikov, zabezpečujú približne dve tretiny pracovných miest a vytvárajú viac než polovicu pridanej hodnoty v nefinančnom sektore. Startupy, najmä tie technologické a inovatívne, sa postupne stávajú motorom modernej transformácie ekonomík, podporujúc diverzifikáciu hospodárstva, digitalizáciu a prechod k znalostnej ekonomike. Napriek tomu však CEE región čelí problémom v oblasti produktivity a inovačnej výkonnosti a len malý podiel startupov dosahuje fázu medzinárodnej expanzie alebo sa z nich stávajú scaleupy, prípadne sa presídľujú do vyspelejších krajín pre následnú expanziu a signifikantnejšie financovanie.

Z hľadiska makroekonomického významu sú tieto podniky nositeľmi štrukturálnych zmien a inovácií. MSP a rastové startupy prinášajú nové technológie, obchodné modely a pracovné miesta, ktoré prispievajú k ekonomickej odolnosti a konkurencieschopnosti regiónu. Startupy s vysokým rastovým potenciálom navyše predstavujú dôležitý kanál pre transfer poznatkov z výskumu do praxe a zvyšujú schopnosť ekonomiky reagovať na globálne výzvy, od digitalizácie cez zelenú transformáciu až po adaptáciu na demografické zmeny. Ako vyplýva z anlýzy *Global Startup Ecosystem Index 2025*, vo V4 sa postupne formujú regionálne inovačné centrá (napr. Praha, Brno, Varšava, Krakow, Budapešť, Bratislava), ktoré fungujú ako inkubátory pre medzinárodne úspešné technologické firmy, čím posilňujú aj atraktivitu regiónu pre zahraničný kapitál a talent.

Základným predpokladom dlhodobého rastu startupov a MSP s vysokým potenciálom je prístup k primeraným zdrojom financovania. Ako je prezentované v kapitolách 3 a 4 tejto analýzy, v krajinách V4 je ekosystém financovania stále fragmentovaný a závislý od verejných zdrojov, pričom podiel súkromného kapitálu, najmä VC, zostáva výrazne nižší než v USA či západnej Európe. Prekonanie tohto investičného deficitu je zásadné na to, aby startupy dokázali prejsť z fázy prežitia do fázy expanzie a internacionalizácie – teda etapy, v ktorej sa ich prínos pre zamestnanosť, inovácie a konkurencieschopnosť prejavuje najvýraznejšie.

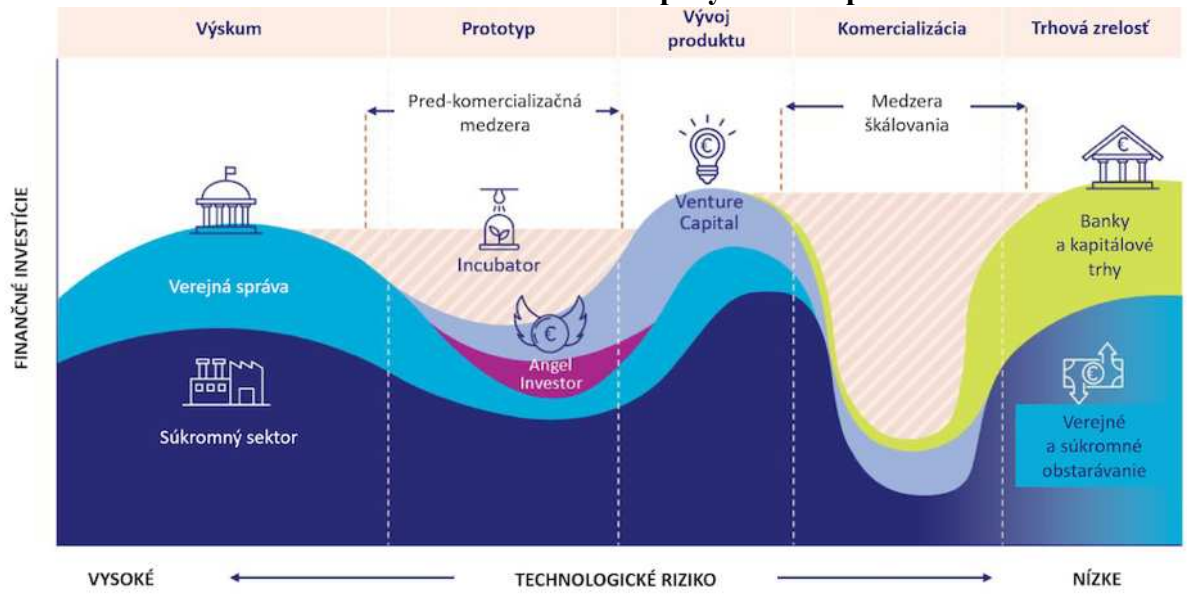
Komunikácia k *EÚ stratégii pre startupy a scaleupy* (2025) konštatuje, že **európske startupy čelia dvom údoliam smrti**, ktoré zásadne ovplyvňujú ich schopnosť prežiť a rásť (Obr. č. 1: Finančné investície a údolia smrti európskych startupov):

1. Prvé údolie (pred-komercializačná medzera) nastáva v momente, keď sa inovatívne riešenia nedokážu transformovať na trhovo uplatniteľné produkty.
2. Druhé údolie (medzera škálovania), pre Európu mimoriadne kritické, prichádza v štádiu škálovania, keď sa spoločnosti usilujú o rýchly rast a expanziu.

Grafika tiež znázorňuje prepojenie medzi technologickým rizikom, fázou životného cyklu inovatívnej firmy a dostupnými formami financovania. V počiatočných štádiách výskumu a vývoja (vysoko riziková fáza) prevláda úloha verejného sektora – grantov, výskumných programov a univerzít, ktoré pokrývajú „predkomercializačnú medzeru“. Následne, v štádiu

prototypu a vývoja produktu, vstupujú do hry inkubátory, akcelerátory a BA, ktorí poskytujú kapitál aj mentoring pri transformácii nápadu do životaschopného produktu. V období komercializácie sa do financovania zapájajú fondy VC, ktoré pomáhajú startupom rásť, validovať trh a medzinárodne sa rozširovať. Avšak v tejto fáze často vzniká tzv. „škálovacia medzera“, keďže riziko je stále vysoké a bankové úvery nie sú dostupné. V zrelšej fáze, keď sa podnik stáva stabilnejším a riziko klesá, preberajú hlavnú úlohu banky a kapitálové trhy (PE), ktoré ponúkajú úverové a investičné nástroje na ďalší rast. Tento model ukazuje, že efektívny inovačný ekosystém vyžaduje koordináciu verejných a súkromných zdrojov naprieč celým cyklom – od výskumu po trhovú zrelosť.

Obr. č. 1: **Finančné investície a údolia smrti európskych startupov**



Zdroj: EU Startup and Scaleup Strategy, Staff working document (2025)

Špecifickou skupinou rýchlo rastúcich startupov sú deep tech firmy s prevratnými inováciami a ambíciou významnej zmeny fungovania trhu a spoločnosti. Bližšie sa problematike deep tech startupov v kontexte VC financovania venujeme v podkapitole 3.3.3.

2.2 Finančné nástroje pre startupy

Startupy v priebehu svojho životného cyklu čelia odlišným potrebám financovania, ktoré sa menia v závislosti od fázy vývoja, technologickej náročnosti či rýchlosti expanzie na trh. Zatiaľ čo v počiatočných etapách zohrávajú kľúčovú úlohu granty, dotácie a podpora od individuálnych investorov, v neskorších fázach sa startupy čoraz viac spoliehajú na VC, dlhové financovanie alebo vstup na kapitálové trhy. Rozmanitosť finančných nástrojov odzrkadľuje potrebu prispôsobovať zdroje kapitálu špecifickým výzvam a cieľom jednotlivých firiem. Tab. č. 1 poskytuje prehľad hlavných typov finančných nástrojov, ich členenia a charakteristiky využitia.

Tab. č. 1: **Prehľad finančných nástrojov pre startupy**

Typ nástroja	Členenie	Charakteristika a cieľ použitia
Rizikový kapitál	BA, syndikáty, VC fondy: (Pre-)Seed, Series A – D, korporátne VC	Podpora rastu a expanzie, financovanie inovácií s vysokým rizikom, vstup investorov výmenou za podiel
Granty a dotácie	Národné granty, programy EÚ (Horizont Európa, EIC), tematické výzvy	Nenávratné zdroje na výskum, vývoj a validáciu, vhodné pre skoré fázy a technologické inovácie
Dlhové financovanie a kvázi-kapitál	Bankové úvery, venture debt, konvertibilné pôžičky, mezzaninové financie	Financovanie rastu bez okamžitého riedenia podielov, využitie pri neskorších fázach a škálovaní
Alternatívne a hybridné nástroje	SAFE, ICO, Crowdfunding, P2P lending, Revenue-based financing	Diverzifikované zdroje, zapojenie širšej komunity alebo investorov so špecifickým zameraním
Verejné a burzové financovanie	IPO, sekundárne emisie, SPAC	Financovanie expanzie vo vyspelých fázach, vstup na burzu, získanie kapitálu od širokej investorskej základne. V obmedzenom rozsahu aj pre skoré fázy financovania[8].

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov

V nasledujúcich podkapitolách prinášame základný prehľad členenia jednotlivých typov financovania, ktorý slúži ako rámec pre pochopenie ich úlohy v rôznych fázach životného cyklu startupov. Tento úvodný prehľad poskytuje orientáciu v dostupných možnostiach, pričom detailnejšie špecifiká VC sú rozpracované v kapitole 3 na európskej a CEE úrovni. Následne kapitola 4 ponúka podrobný pohľad na špecifiká a využívanie VC v jednotlivých krajinách V4.

2.2.1 Rizikový kapitál

VC predstavuje formu súkromného kapitálového financovania, ktoré je poskytované najmä mladým, inovatívnym a rýchlo rastúcim startupom s vysokým potenciálom, ale aj vysokou mierou rizika. Na rozdiel od dlhového financovania **ide o investíciu výmenou za podiel v spoločnosti**, pričom poskytovatelia – najčastejšie špecializované VC fondy, BA alebo syndikáty BA investorov – prinášajú nielen kapitál, ale aj know-how, mentoring, prístup k medzinárodným trhom a sieťam kontaktov. Startupy využívajú VC najmä na financovanie rastu, expanzie a technologického vývoja, pričom od investorov sa očakáva nielen trpezlivosť pri návratnosti investícií, ale často aj aktívna účasť na strategickom smerovaní spoločnosti. Oblasťou VC sa budú zaoberať podrobne nasledujúce kapitoly.

2.2.2 Granty a dotácie

Granty a dotácie predstavujú jeden z kľúčových nástrojov financovania startupov, najmä v počiatočných fázach ich rozvoja. **Na rozdiel od kapitálových investícií nevyžadujú vzdanie sa vlastníckeho podielu, čím umožňujú zakladateľom udržať si kontrolu nad spoločnosťou.** Granty sú spravidla prideľované na podporu výskumu, vývoja a inovácií, čím

[8] Vo forme špecializovaných segmentov búrz v regióne V4: Start Market (Pražská burza, Česká republika), NewConnect (Waršavská burza), prípadne Xtend (Budapeštianska burza, Maďarsko).

startupom poskytujú bezpečný priestor na testovanie a validáciu nápadov bez okamžitého tlaku zo strany investorov na rýchlu komerčnú návratnosť. Z tohto dôvodu sú granty mimoriadne dôležité najmä pre technologické a deep tech startupy, ktorých projekty sú kapitálovo náročné, časovo zdĺhavé a nesú vysokú mieru rizika.

Startupy využívajú grantové financovanie predovšetkým v skorých štádiách, od fázy validácie nápadu a vývoja prototypu (pre-seed, seed), cez pilotné projekty a klinické testovania, až po medzinárodnú expanziu či posilnenie výskumno-vývojových kapacít. Hlavnými výhodami grantov sú ich nenávratný charakter, možnosť financovať aj vysoko rizikové a dlhodobé projekty, podpora spolupráce s výskumnými inštitúciami a posilnenie dôveryhodnosti startupu pri následnom získavaní súkromného kapitálu. Okrem finančného prínosu majú granty často aj reputačný efekt – úspešné získanie prestížneho grantu (napr. EIC Accelerator) signalizuje investorom vysokú kvalitu projektu a jeho potenciál na globálnom trhu.

Startupy v Európe majú prístup k širokému portfóliu grantových nástrojov – od prestížnych schém ako EIC Accelerator, ktoré kombinujú grant a investície a cielené sú na globálne ambiciózne deep tech firmy, až po národné a regionálne programy v krajinách V4, ktoré poskytujú menšie, ale flexibilnejšie zdroje financovania. Tieto granty umožňujú startupom prekonať údolie smrti predkomercionalizačnej medzery (Obrázok 1), financovať náročný výskum, testovanie prototypov či expanziu na zahraničné trhy. Tab. č. 2 sumarizuje najdôležitejšie grantové nástroje pre financovanie startupov.

Tab. č. 2: **Prehľad najvýznamnejších grantových schém pre startupy**

Schéma/Program	Úroveň	Zameranie a fáza využitia	Špecifiká pre startupy
EIC Accelerator (Horizont Európa)	EÚ	Seed až scaleup, financovanie pre deep tech a inovatívne MSP, TRL 6 – 9	Grant do 2,5 mil. EUR + equity do 10 mil. EUR (od 2025), vysoký reputačný efekt, veľmi kompetitívny program
EIC Pre-Accelerator (Horizont Európa)	EÚ	Seed až scaleup, financovanie pre deep tech a inovatívne MSP, TRL 4 – 6	Grant medzi 300 –500 tis. EUR, pilotná schéma pre tzv. Widening krajiny
EIC Transition (Horizont Európa)	EÚ	Post-research fáza, validácia technológie a modelu, TRL 4 – 6	Nadväzuje na projekty Horizont 2020/ Horizont Európa, granty do 2,5 mil. EUR
Eurostars (Eureka Network)	EÚ / medzinárodná	Vývoj a komercializácia inovácií v MSP	Grant do cca 500 tis. EUR (príspevok podľa národných špecifík), silná orientácia na spoluprácu medzi firmami a výskumom
Horizont Európa – tematické klastre	EÚ	Výskumno-vývojové projekty, konzorciá, TRL 4 – 8	Startupy sa môžu zapojiť ako partneri, financovanie 100 % oprávnených nákladov
InvestEU grantové komponenty	EÚ	Doplnkové granty a záruky	Pre startupy skôr nepriamy efekt cez národné implementačné schémy

Národné programy pre startupy (napr. SIEA, TA ČR, PARP, NKFIH)	V4 – národná úroveň	Validácia, prototypy, internacionalizácia	Zameranie podľa krajiny, typicky granty 50 – 250 tis. EUR pre early-stage
Operačné programy financované z EŠIF, RRF (2021 – 2027)	V4	Regionálna podpora MSP, inovácie, digitalizácia	Intenzita podpory 40 – 70 %, možnosť kombinácie s inými nástrojmi
Špecifické vouchery a dotácie (napr. inovačné a internacionalizačné vouchery)	V4	Pre-seed/seed fáza, validácia trhu a technológie	Nízkonákladové, administratívne jednoduchšie, často 5 – 50 tis. EUR

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov

Analýza údajov *Startups backed by the EU's Framework Programmes* od Dealroom ukazuje, že za posledné tri rámcové programy EÚ získalo podporu viac ako 13 600 startupov, ktoré dostali približne 12 mld. EUR vo forme grantov a dotácií z európskych zdrojov. Tieto startupy následne dokázali samostatne pritiahnuť ďalších 70 mld. EUR od VC investorov a už dnes dosiahli kombinovanú trhovú hodnotu okolo 520 mld. EUR. Výsledky tak potvrdzujú, že verejné financovanie plní v európskom inovačnom ekosystéme kľúčovú úlohu katalyzátora – umožňuje nielen štart podnikateľských aktivít, ale aj mobilizáciu výrazne väčších objemov súkromného kapitálu. Napriek tomu však startupy získavajú len približne 5 % z celkového objemu prostriedkov EÚ na inovácie, čo poukazuje na rezervy v priamom zameraní podpory.

Zároveň sa ukazuje, že grantová podpora má zásadný význam pre oblasti s vysokým technologickým a kapitálovým rizikom, ako sú deep tech, biotechnológie, AI, klimatické technológie či vesmírny sektor, ktoré by súkromní investori sami financovali len obmedzene. Tieto segmenty, posilnené verejnou podporou, dnes predstavujú základ pre ďalšiu vlnu európskych technologických šampiónov. Vedomie dôležitosti grantovej a kombinovanej podpory startupov vyústilo do politického rozhodnutia navýšiť rozpočet EIC v pripravovanom rámcovom programe (2028 – 2034) až takmer štvornásobne, čo reflektuje snahu EÚ posilniť svoju konkurencieschopnosť a dohnať technologický náskok USA a Ázie.

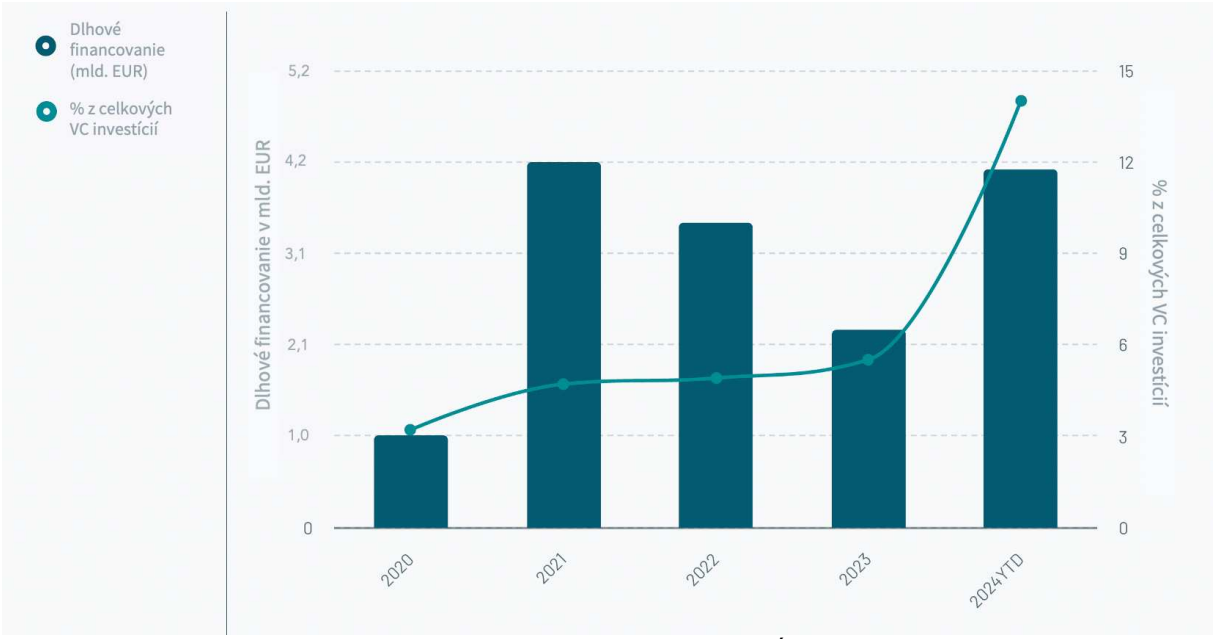
2.2.3 Dlhové financovanie a kvázi-kapitál

Dlhové financovanie predstavuje alternatívu k VC, ktorá startupom a scaleupom umožňuje získať dodatočné zdroje bez okamžitého oslabenia vlastníckych práv zakladateľov. Na rozdiel od VC investícií, kde sa kapitál získava výmenou za podiel v spoločnosti, dlhové nástroje (od klasických bankových úverov cez špecializované formy ako venture debt až po hybridné mechanizmy kvázi-kapitálu) zakladajú vzťah veriteľ-dlžník s povinnosťou splácania. Tieto formy financovania sa odlišujú mierou rizika, nákladovosti a flexibilitou, pričom často dopĺňajú alebo nahrádzajú ekvitné investície vo fázach, keď je cieľom financovať rast, expanziu alebo preklenúť obdobie do ďalšieho investičného kola.

Rok 2024 sa zapísal ako historicky najsilnejší rok v oblasti dlhového financovania v Európe. V dôsledku zmien v prostredí úrokových sadzieb vzrástli relatívne náklady na získavanie kapitálu, čo robí dlh ešte atraktívnejšou možnosťou pre startupových zakladateľov, ktorí nechcú odovzdávať podiely. Len za prvé tri štvrťroky 2024 sa podarilo získať 4,7 miliardy dolárov, čo predstavuje najvyšší podiel v rámci VC financovania, ekvivalentný 14 %. Je však potrebné

dodať, že tieto čísla odrážajú iba zverejnenú časť dlhového financovania, keďže viaceré banky, dlhové fondy či verejné inštitúcie nezverejňujú svoje transakcie, a preto predstavujú len vrchol ľadovca.

Graf č. 1: **Dlhové financovanie a podiel na celkových VC investíciách v Európe (%) podľa rokov (2015 – 2024)**

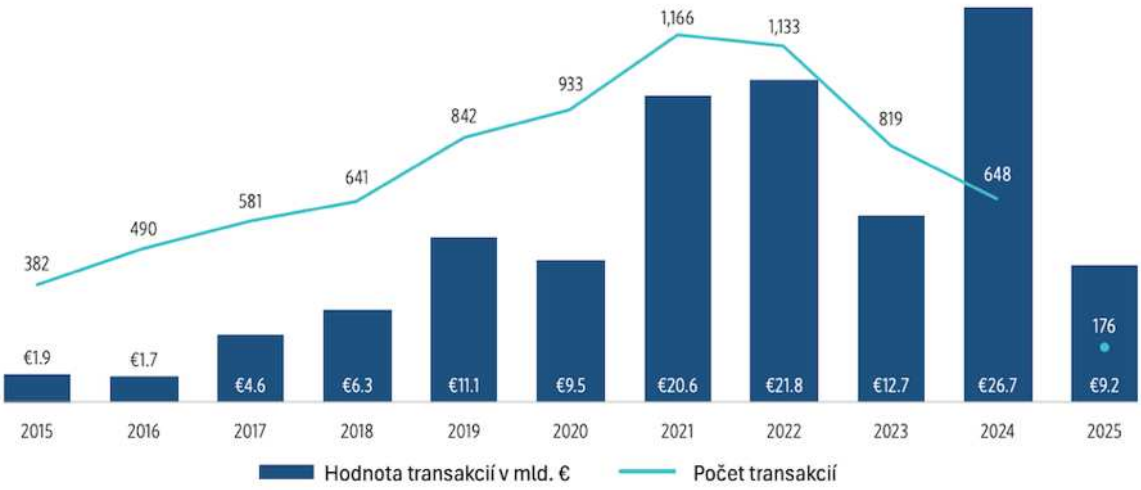


Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Dealroom. Poznámka: Údaje sú k 30. septembru 2024. Hodnoty sú v mld. EUR. Prepočet na EUR podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD). Celkové hodnoty dlhových transakcií sú len ilustračné, keďže mnohé transakcie nie sú zverejňované. Biotechnológie sú vylúčené.

Venture debt predstavuje špecifickú formu dlhového financovania určenú najmä pre startupy a scaleupy, ktoré už prešli investičným kolom VC a potrebujú doplnkový kapitál na podporu rastu bez ďalšieho okamžitého riedenia vlastníckych podielov. Ide o typ úveru, ktorý startupy získavajú spravidla na obdobie 2 – 4 rokov, pričom býva spojený s dodatočnými nástrojmi ako warrantmi (opciami na nákup akcií) alebo inými formami konvertibilných práv pre veriteľa. Špecifikom venture debt je, že sa poskytuje firmám s vysokým rastovým potenciálom, ktoré síce ešte nemusia byť ziskové, ale majú podporu významných VC fondov a jasne definovaný trhový potenciál. Poskytovatelia týmto spôsobom znižujú svoje riziko tým, že sa opierajú o existujúce VC investície a dôkladne hodnotia schopnosť startupu dosiahnuť ďalšie investičné kolá alebo výrazný rast tržieb. Pre startupy prináša venture debt niekoľko výhod. Umožňuje im získať dodatočný kapitál na expanziu, marketing, rozšírenie tímu či vývoj produktu, a to bez okamžitého riedenia podielov zakladateľov a existujúcich investorov. Poskytovateľmi venture debt sú spravidla špecializované fondy, banky alebo finančné inštitúcie so skúsenosťou v oblasti VC, pričom v Európe sú často podporené aj verejnými zdrojmi (napr. prostredníctvom EIF). Očakávania poskytovateľov sú nastavené na rýchly rast firmy a zvýšenie jej hodnoty, aby mohli profitovať z warrantov alebo následných kapitálových vstupov. Pre startupy však venture debt znamená aj záväzok, a teda musia vedieť preukázať schopnosť pravidelne splácať úroky a istinu a zároveň zvládať rýchly rast, čo kladie vysoké nároky na ich finančný manažment a plánovanie cash flow.

Venture debt zaznamenáva podľa správy Pitchbook v roku 2025 stabilný vývoj po rekordnom roku 2024, keď hodnota uzavretých investícií dosiahla historické maximum. V prvej polovici 2025 bolo zrealizovaných venture debt obchodov v objeme 9,2 mld. EUR, čo síce predstavuje nižšie tempo než vlani, no stále ide o hodnoty výrazne prevyšujúce obdobie pred rokom 2021.

Graf č. 2: **Aktivita venture debt v Európe v objeme investícií a počte transakcií (2015 – 2025)**



Zdroj: Pitchbook, European Venture Report (2025). Poznámka: Dáta za rok 2025 obsahujú len údaje do 30. júna 2025.

Medzi významné zdroje VC patrí aj tzv. **kvázi-kapitál**, teda finančné nástroje, ktoré majú niektoré znaky vlastného kapitálu a zároveň znaky cudzieho kapitálu (dlh). Patria sem najmä:

- **Konvertibilné pôžičky**, ktoré predstavujú hybridný nástroj financovania, ktorý spája prvky dlhu a kapitálu. Ide o úver poskytnutý startupu s tým, že v budúcnosti môže byť premenený na podiel v spoločnosti, najčastejšie pri ďalšom investičnom kole alebo pri splnení dohodnutých podmienok. Tento model umožňuje startupom rýchle získanie kapitálu bez potreby okamžitého stanovenia valuácie, čo je výhodné najmä v skorších fázach, keď je oceňovanie spoločnosti náročné. Poskytovateľmi konvertibilných pôžičiek bývajú najmä rizikoví investori (VC fondy, BA), ktorí očakávajú, že konverzia im prinesie podiel pri výhodnej valuácii a zároveň im umožní participovať na budúcom raste startupu.
- **Mezzaninové financovanie**, forma podriadeného dlhu, ktorá stojí medzi klasickým bankovým úverom a VC. Je určená pre startupy a scaleupy, ktoré už generujú stabilnejšie tržby, ale ešte nechcú alebo nemôžu oslabiť vlastnícku štruktúru emitovaním nových akcií. Tento typ financovania často zahŕňa kombináciu úveru s opciami alebo warrantmi, ktoré umožňujú investorovi získať podiel v prípade úspechu spoločnosti. Výhodou pre startup je prístup k väčšiemu kapitálu bez okamžitého zrieknutia sa vlastníctva, zatiaľ čo poskytovatelia (spravidla špecializované investičné fondy, PE fondy alebo banky) očakávajú vyšší výnos ako pri bežných úveroch, vzhľadom na vyššie riziko. Startupy tak získavajú flexibilný zdroj kapitálu na expanziu či akvizície, pričom si zachovávajú kontrolu nad strategickým smerovaním.

2.2.4 Alternatívne a hybridné finančné nástroje

Alternatívne a hybridné finančné nástroje predstavujú doplnok ku klasickým formám financovania, akými sú VC, bankové úvery či grantové schémy. Na rozdiel od tradičných nástrojov, ktoré sú väčšinou buď čisto kapitálové (VC), alebo dlhové (úver), alternatívne formy umožňujú flexibilnejšie kombinácie rizika, výnosu a kontroly. Startupom a MSP poskytujú možnosť získať kapitál aj mimo tradičných finančných trhov či inštitúcií a lepšie prispôsobiť financovanie svojmu vývojovému štádiu, technologickému riziku alebo typu projektu.

- **SAFE (Simple Agreement for Future Equity)** – jednoduchá dohoda, pri ktorej investor poskytne startupu kapitál výmenou za budúci podiel pri ďalšom investičnom kole, čím sa znižuje administratívna náročnosť a zrýchľuje proces financovania.
- **ICO/Tokenizácia** – digitálna forma získavania kapitálu prostredníctvom vydania tokenov (napr. kryptomien), ktoré môžu predstavovať buď investičný podiel, alebo prístup k službe; vhodné najmä pre technologické a blockchainové startupy.
- **Crowdfunding/Crowdinvesting** – umožňuje startupom získať financie od širokej verejnosti prostredníctvom online platforiem, pričom prispievatelia získavajú buď odmenu, podiel na zisku, alebo majetkový podiel.
- **P2P lending** – forma pôžičiek medzi fyzickými osobami alebo firmami bez sprostredkovania banky, zvyčajne prostredníctvom digitálnej platformy, ktorá spája veriteľov a dlžníkov.
- **Akcelerátory** – programy poskytujúce startupom kapitál, mentoring a prístup k sieťam investorov výmenou za menší majetkový podiel; kombinujú finančnú a nefinančnú podporu.
- **Vouchery a súťaže** – verejné alebo súkromné iniciatívy ponúkajúce finančné príspevky alebo služby pre inovatívne projekty; ich cieľom je stimulovať podnikanie v ranej fáze.
- **Revenue-based financing** – investori poskytujú kapitál, ktorý startup spláca ako percentuálny podiel z budúcich výnosov, čím sa znižuje tlak na fixné splátky.
- **Hybridné finančné nástroje: Grant a investícia** – kombinujú nenávratný grant s kapitálovým vstupom, typicky používané v EIC Accelerator (viac v podkapitole 3.3.7), čím zvyšujú efektivitu využitia verejných zdrojov.
- **Hybridné finančné nástroje: Grant a úver** – spájajú príspevok na výskum a vývoj s výhodným úverom pre fázu komercializácie, čím umožňujú plynulý prechod od technického k trhovému riziku. Príkladom sú FLPG úvery[9] poskytované komerčnými bankami s grantovou bonifikáciou.

2.3 Investičný cyklus startupov

Financovanie startupov predstavuje postupný a viacstupňový proces, ktorý odzrkadľuje odlišné potreby podnikov v rôznych fázach ich životného cyklu. Každá etapa je charakterizovaná špecifickou kombináciou zdrojov kapitálu, výšky investícií a cieľov, ktoré majú byť prostredníctvom získaných prostriedkov naplnené. Diferenciácia fáz financovania umožňuje presnejšie identifikovať mieru rizika a potenciál návratnosti, čím poskytuje základ

[9] Príkladom je slovenská schéma na financovanie digitalizácie a inovácií realizovaná v rámci RFF. Viac informácií: https://vaia.gov.sk/wp-content/uploads/2025/02/VAIA_Ziskajte-financovanie-na-inovacie-a-digitalizaciu.pdf

pre efektívne rozhodovanie investorov a zvyšuje predvídateľnosť vývoja startupov. Pre samotné podniky znamená táto štruktúra možnosť plánovať rast na základe dosahovania konkrétnych míľnikov a postupného posilňovania dôveryhodnosti na kapitálovom trhu.

Sledovanie jednotlivých investičných kôl (pre-seed, seed, Series A, B, C, D a ďalšie) je preto dôležité nielen pre skúmanie dynamiky inovačného ekosystému, ale aj pre tvorbu verejných politík a nástrojov podpory podnikania. Tieto fázy odzrkadľujú mechanizmus alokácie kapitálu v inovatívnom prostredí, pričom ukazujú, ako sa startupy transformujú od nápadu a prototypu až po etablovanú spoločnosť s globálnym dosahom. Analýza rozdelenia financovania podľa etáp zároveň odhaľuje úzke miesta prístupu ku kapitálu a poukazuje na oblasti, kde sú potrebné zásahy zo strany verejného a súkromného sektora.

Tab. č. 3 systematicky sumarizuje jednotlivé fázy financovania startupov, ich hlavné zdroje kapitálu, typické rozsahy investícií a účel, na ktorý sú tieto prostriedky využívané.

Tab. č. 3: **Prehľad fáz financovania startupu (od myšlienky k IPO)**

Fáza	Zdroje financovania	Priemerná výška	Použitie financovania
Pre-seed	Zakladatelia, FFF (rodina, priatelia), grantové schémy, inkubátory	0 – 0,9 mil. EUR	Validácia podnikateľskej myšlienky, príprava prvého prototypu (MVP), základný prieskum trhu
Seed	BA, seed VC fondy, granty, akcelerátory	0,9 – 3,5 mil. EUR	Dokončenie MVP, testovanie trhu, hľadanie product-market fit, rozšírenie tímu
Series A	Venture kapitálové fondy, príležitostne korporátne VC	3,5 – 13 mil. EUR	Škálovanie produktu, marketing, nábor kľúčových talentov, vstup na prvé väčšie trhy
Series B	Väčšie VC fondy, rastové fondy, korporátne VC	13 – 35 mil. EUR	Expanzia na nové geografické trhy, posilnenie predaja, budovanie značky, technologický rozvoj
Series C	Veľké VC fondy, PE, medzinárodní investori	35 – 87 mil. EUR	Globálna expanzia, akvizície menších podnikov, diverzifikácia produktového portfólia
Series D+	PE, inštitucionálni investori, príprava na IPO	nad 87 mil. EUR	Príprava na IPO alebo strategický exit, konsolidácia trhu, masívne posilnenie trhovej pozície

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov. Poznámka: Rozsahy finančných prostriedkov pre jednotlivé kolá sú podľa metodiky Dealroom. Prepočet na EUR podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD).

Porovnanie mediánovej veľkosti investičných kôl dnes a pred desiatimi rokmi ukazuje, že európsky ekosystém výrazne posilnil naprieč všetkými fázami financovania. Seed investície vzrástli takmer päťnásobne, z mediánu 300 tis. USD (≈ 260 tis. EUR)[10] v roku 2015 na 1,4 mil. USD (≈ 1,2 mil. EUR)[10] v roku 2024, a aj Series C kolá sa zväčšili z 18 mil. na 55 mil. USD (≈ z 15,6 mil. na 47,6 mil. EUR)[10]. Napriek tomu však seed kolá v USA dosahujú viac než

[10] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

dvojnásobok európskych hodnôt a aj keď Series A rastú v Európe rýchlejšie, americké startupy si stále udržiavajú približne 40% náskok.

Od začiatku roka 2023 sa zotavenie verejných trhov prejavuje aj na súkromných, kde po období poklesu opäť rastú valuácie, najmä vplyvom veľkosti investičných kôl a miery riedenia zakladateľov. Zatiaľ čo seed a Series A kolá vykazujú väčšiu stabilitu a dlhodobejší rastový trend, neskoršie fázy (Series B a C) prešli po trhovej korekcii úpravou smerom nadol a sledujú normalizovanú rastovú krivku. Tento vývoj zodpovedá trendu v USA, avšak európske valuácie sú vo všetkých fázach nižšie o 29 – 52 % v porovnaní s americkými, pričom najväčší rozdiel je v skorých štádiách (seed o 52 % a Series A o 38 %).

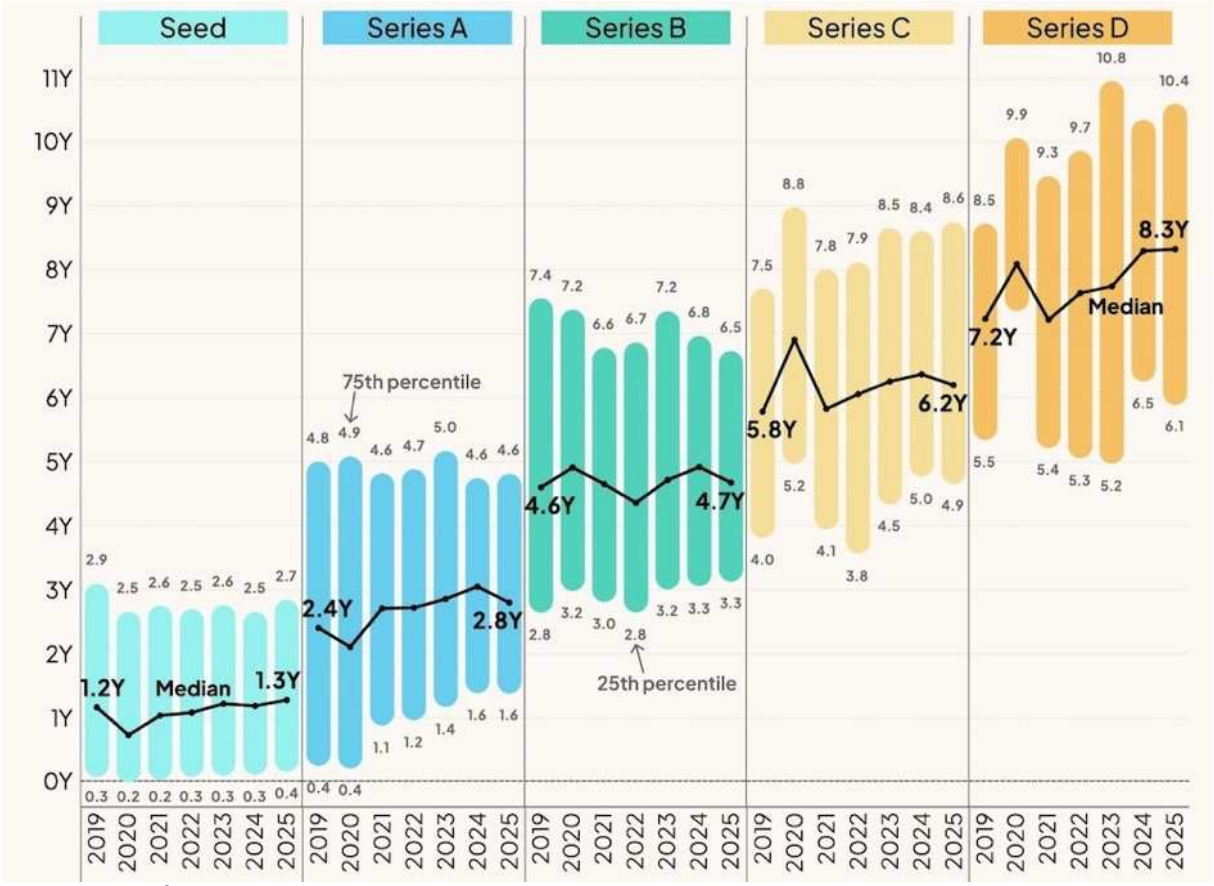
Aktuálne údaje spoločnosti Carta z roku 2025 ukazujú, že startupy zostávajú v súkromnom vlastníctve dlhšie než kedykoľvek predtým a proces získavania VC sa stal výrazne dlhodobejším. Mediánový vek spoločností pri jednotlivých investičných kolách naznačuje, že úplný životný cyklus VC je dnes zriedkavo možné uzavrieť v horizonte desiatich rokov, čo znižuje rýchlosť návratnosti investícií a zvyšuje tlak na dosiahnutie výrazne väčších exitov.

Tento trend zároveň poukazuje na to, že najväčšie súkromné spoločnosti začínajú svojou veľkosťou a vplyvom konkurovať verejne obchodovaným podnikom. Mierny pokles mediánového veku startupov pri jednotlivých kolách medzi rokmi 2024 a 2025 sa pravdepodobne viaže na zrýchlený rast AI startupov, no nejde o zásadný trendový zlom.

Mediánový vek spoločnosti pri dosiahnutí jednotlivých investičných míľnikov (2025):

- Seed: 1,3 roka
- Series A: 2,8 roka
- Series B: 4,7 roka
- Series C: 6,2 roka
- Series D: 8,3 roka

Graf č. 3: **Počet rokov od založenia spoločnosti po investičné kolo podľa fázy investičného cyklu**



Zdroj: Carta: Údaje o 12 441 investičných kolách startupov na platforme Carta (január 2019 – jún 2025), Y = počet rokov

3 Úlohy trhu VC pre MSP

3.1 Úlohy VC pre MSP

Trh VC a PE zohráva kľúčovú úlohu v rozvoji MSP, najmä tých s inovatívnym a rastovým potenciálom. Na rozdiel od tradičných foriem financovania, ktoré sú založené na zárukách alebo histórii podnikania, VC sa zameriava na financovanie firiem vo fáze vývoja, expanzie alebo transformácie, kde je riziko vyššie, ale aj potenciál výnosov výrazne väčší. VC fondy vstupujú do spoločností ako spoluvlastníci a prinášajú nielen kapitál, ale aj strategické know-how, prístup k sieťam, skúsenosti so škálovaním a s medzinárodnou expanziou. PE sa následne sústreďuje skôr na zrelšie MSP, ktorým poskytuje financovanie pre expanziu, akvizície alebo reštrukturalizáciu, pričom ich cieľom je zvýšiť hodnotu firmy a následne zhodnotiť investíciu prostredníctvom exitu.

Úloha VC a PE trhu presahuje samotné financovanie. Ide o motor inovácií, technologického pokroku a rastu produktivity. V mnohých prípadoch nahrádza nedostatok vlastného kapitálu alebo obmedzený prístup MSP k bankovým úverom, ktoré zvyčajne nepokrývajú rizikové investície v skorom štádiu životného cyklu. BA, ako individuálni investori, často predstavujú prvý kontakt startupov s externým kapitálom, pričom ich význam spočíva aj v mentorstve a prepojení na následné kolá financovania. VC investície umožňujú firmám urýchliť vstup na trh, rozšíriť výskumné a vývojové kapacity a zvýšiť konkurencieschopnosť v globálnom prostredí. V prípade PE fondov ide o nástroj na podporu konsolidácie trhov, rastu zamestnanosti a zvyšovania odolnosti MSP v čase ekonomických výkyvov.

Z hľadiska širšej ekonomiky prispievajú VC a PE fondy k diverzifikácii finančného systému a znižovaniu závislosti od tradičných bankových zdrojov. Ich činnosť podporuje tvorbu vysokohodnotných pracovných miest, internacionalizáciu podnikov a prenos inovácií z výskumu do praxe. Súčasne fungujú ako katalyzátor pre vznik ekosystémov. Prepájajú univerzity, inkubátory, korporácie a investorov. Pre MSP v krajinách CEE, vrátane regiónu V4, má rozvoj trhu VC strategický význam – pomáha preklenúť medzery vo financovaní, znižuje regionálne rozdiely a zvyšuje atraktivitu ekonomík pre zahraničné investície. V ďalších častiach analýzy budú tieto úlohy detailne rozpracované podľa štruktúry trhu, cezhraničných charakteristík a špecifík z globálneho pohľadu, ako aj situácie v jednotlivých krajinách V4.

Analýza *The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union* (2024) od EIB poukazuje na kľúčovú úlohu VC pri financovaní a raste európskych scaleupov. V Európe sa však prejavuje výrazná medzera v dostupnosti kapitálu vo fáze rastu. Kým v raných štádiách sú startupy podporované množstvom verejných aj súkromných iniciatív, v pokročilejších fázach čelí mnoho scaleupov nedostatku dostatočne veľkých investičných kôl.

Pri pohľade na **európske scaleupy je zrejmé, že získavajú podstatne menej prostriedkov než ich americké náprotivky**. Už desať rokov od založenia majú európske firmy v priemere o 50 % nižšie kumulatívne financovanie. To sa odráža aj v počte firiem: zatiaľ čo EÚ má zhruba

polovicu počtu startupov s valuáciou do 500 mil. USD (≈ 433 mil. EUR)[11] v porovnaní s USA, v kategórii scaleupov s hodnotou 500 mil. – 10 mld. USD (≈ 433 mil. – 8,7 mld. EUR)[12] ich má iba 11 % . Tento deficit nie je spôsobený nedostatkom inovácií (produktivita scaleupov v EÚ je vyššia než priemer firiem), ale skôr slabým prístupom ku kapitálu, najmä v neskorších investičných kolách. V rokoch 2021 – 2023 malo USA 1 496 scaleupov v uvedenom rozsahu valuácie, zatiaľ čo EÚ len 178. Nedostatok veľkých VC fondov schopných realizovať veľké investície (Series C a D) vedie k tomu, že európske scaleupové kolá často vedú zahraniční investori, a pri exite ich neraz kupujú zahraničné firmy. Pokles VC investícií v Európe po roku 2021 nemožno pripísať iba jednému faktoru. Kľúčovú rolu zohral sprísnený menovo-politický cyklus (vyššie sadzby zvýšili cenu kapitálu a znížili ochotu podstupovať riziko), no súbežne po rekordnom roku 2021 prebehol reset valuácií, výrazné utlmenie IPO a spomalenie M&A, čo zhoršilo vyhliadky exitov a odsunulo veľké kolá do budúcna. Dôsledkom bol odklon časti investorov k menej rizikovým alebo zabezpečeným štruktúram (vrátane venture debt) a celkové ochladenie neskorých fáz, čo viedlo k citeľnému poklesu veľkých kôl po roku 2021. Hoci programy EIB a EIF (napr. Venture Debt, Escalar, InvestEU či ETCI) dokázali zmobilizovať miliardy eur a podporiť stovky firiem, veľká časť ekosystému zostáva podfinancovaná. To spôsobuje, že európske scaleupy rastú pomalšie a ťažšie udržia krok s globálnymi konkurentmi, čo priamo oslabuje inovačný potenciál EÚ.

Správa EIB odporúča tri kľúčové opatrenia:

1. dokončiť CMU, vrátane harmonizácie insolvenčných a daňových pravidiel, zjednotenia IPO trhu a rozvoja sekundárneho trhu,
2. mobilizovať súkromný kapitál prostredníctvom účasti penzijných fondov, poisťovní a retailových investorov, napr. cez celoeurópske investičné produkty s nízkymi poplatkami,
3. posilniť úlohu verejných inštitúcií (EIB, EIF) pri de-riskingu a mobilizácii súkromného kapitálu (príkladom sú programy ako ETCI, ktorí už zmobilizovali viac než 10 mld. EUR).

Kľúčovým prvkom je tiež investícia do rozvoja talentov a zručností, najmä v oblasti STEM, AI a environmentálnych technológií. Kombinácia týchto opatrení je nevyhnutná, aby sa prelomila tzv. medzera škálovania a aby európske firmy dokázali držať krok s globálnymi lídrami.

3.2 Trh VC a jeho štruktúra

Trh VC predstavuje komplexný ekosystém, v ktorom pôsobí široké spektrum finančných aktérov s rôznymi motiváciami, investičnými stratégiami a prístupmi k riadeniu rizika. Ich spoločným cieľom je podpora inovatívnych spoločností s vysokým rastovým potenciálom, pričom jednotlivé typy investorov sa odlišujú najmä veľkosťou investícií, štádiom vstupu do startupu a mierou zapojenia do jeho rozvoja. V rámci tejto kapitoly sa zameriame na štruktúru trhu VC a prehľad kľúčových hráčov, ktorí zohrávajú úlohu vo financovaní startupov, od

[11] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)
[12] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

individuálnych investorov (BA) a syndikátov, cez fondy VC a PE, korporátny VC, až po burzy, verejné kapitálové trhy, banky a penzijné fondy. Každá z týchto skupín investorov bude podrobne rozobratá v nasledujúcich podkapitolách.

3.2.1 Individuálni investori (business angels, BA)

Individuálni investori, známi ako BA, predstavujú prvú formu externého kapitálu, ktorý startupy spravidla získavajú po fáze financovania z vlastných zdrojov a rodinných investícií (FFF). Ide o súkromné osoby, často úspešných podnikateľov, manažérov alebo odborníkov, ktorí investujú vlastný kapitál do začínajúcich spoločností výmenou za podiel na ich vlastníctve. Ich investície sa zvyčajne pohybujú v rozmedzí desiatok až stotisícov eur, pričom **cieľom nie je len finančný výnos, ale aj podpora podnikateľského ekosystému a prenos skúseností**. V porovnaní s inštitucionálnymi investormi sú BA flexibilnejší, rýchlejšie rozhodujú a často vstupujú do rizikovejších projektov v raných fázach vývoja, keď ešte nie je preukázaná trhová životaschopnosť produktu alebo služby.

Okrem kapitálu prinášajú BA startupom aj nefinančnú pridanú hodnotu – know-how z oblasti riadenia, predaja, marketingu či internacionalizácie, ako aj cenné kontakty na potenciálnych zákazníkov, partnerov a investorov. Ich prítomnosť často zvyšuje dôveryhodnosť startupu voči ďalším investorom a môže uľahčiť vstup do neskorších investičných kôl (napr. VC fondov). Z hľadiska investičného cyklu tak BA zohrávajú kľúčovú úlohu v premostení medzi počiatočnou fázou overovania konceptu a prvými kolami VC.

BA v Európe zohrávajú čoraz významnejšiu úlohu pri budovaní startupových ekosystémov, pričom ich vplyv je často násobený úspešnými príbehmi zakladateľov miliardových spoločností. Títo investori nielenže vkladajú kapitál do nových projektov, ale zároveň prispievajú k rozvoju lokálnych trhov a zdieľaniu skúseností. Výrazným príkladom je Taavet Hinrikus, spoluzakladateľ Wise (fintech), ktorý uskutočnil viac než 90 investícií, pričom približne polovicu smeroval do UK a Estónska, kde má Wise svoje hlavné centrá. Podobne Guillaume Lestrade, spoluzakladateľ Meero (automatizácia spracovania fotografií pomocou AI), zameral vyše 80 % svojich investícií na francúzske startupy, a Jesper Buch, spoluzakladateľ Just Eat (foodtech/online delivery), investuje takmer výlučne do dánskeho trhu. Tieto prípady ukazujú, že jeden úspešný exit dokáže spustiť multiplikačný efekt, ktorý posilňuje nielen národný, ale aj širší európsky inovačný ekosystém.

V posledných rokoch sa čoraz viac presadzujú aj formy spolupráce medzi BA prostredníctvom **investorských syndikátov alebo sietí BA**, ktoré umožňujú združovať kapitál, zdieľať riziko a spoločne vyhodnocovať investičné príležitosti, čím sa zvyšuje efektivita a objem dostupného financovania pre mladé inovácie. Okrem zdieľania rizika umožňujú efektívnejšiu diverzifikáciu portfólia, prístup k väčšiemu objemu kapitálu a využívanie spoločných expertných znalostí pri hodnotení startupov. Pre investorov prinášajú aj pridanú hodnotu v podobe profesionalizácie investičného procesu, prístupu k rozsiahlejšiemu poľu potenciálnych startupov a možnosti zapojiť sa do väčších investičných kôl, ktoré by jednotlivec sám nevedel pokryť. Pre startupy je prínosom nielen vyšší objem kapitálu, ale aj komplexnejšia podpora zo strany skupiny investorov – kombinácia ich sietí kontaktov, skúseností a know-how v rôznych oblastiach (biznis, technológie, expanzia). Siete BA tak vytvárajú prepojené ekosystémy, ktoré posilňujú spoluprácu medzi investormi, startupmi a ďalšími aktérmi

inovačného prostredia, čím prispievajú k rozvoju regionálnych aj cezhraničných inovačných trhov.

Bližší pohľad na BA investorov a ich syndikáty v jednotlivých krajinách V4 sa nachádza v kapitole 4 (Hlavní ekosystémoví hráči).

3.2.2 Fondy VC a PE

Fondy VC a PE kapitálu predstavujú kľúčových inštitucionálnych investorov v inovačnom ekosystéme, ktorí sú schopní poskytovať významný objem kapitálu a zároveň aktívne prispievať k strategickému rozvoju spoločností. Na rozdiel od individuálnych investorov alebo BA syndikátov ide o profesionálne spravované fondy, ktoré zhromažďujú prostriedky od viacerých investorov (LP) s cieľom dosiahnuť vysoké zhodnotenie investícií prostredníctvom vstupu do súkromných spoločností s rastovým potenciálom. Tieto fondy zohrávajú zásadnú úlohu v procese škálovania startupov a malých inovatívnych podnikov, najmä v etapách, keď tradičné formy financovania (banky, granty) nie sú dostupné alebo vhodné.

VC fondy sa špecializujú na investície do mladých, technologicky orientovaných firiem vo fáze rozvoja a expanzie. Ich hlavným cieľom je podporiť inovácie a rýchly rast, pričom často vstupujú do spoločností ešte pred dosiahnutím zisku. Pridanou hodnotou VC fondov nie je len kapitál, ale aj aktívna participácia na riadení startupu, mentoring, prístup k medzinárodnej sieti partnerov, talentov a potenciálnych zákazníkov. Motiváciou VC investorov je vysoký výnos z investície v prípade úspešného exitu, najčastejšie prostredníctvom predaja podielu strategickému partnerovi alebo vstupu na burzu (IPO). VC investori zohrávajú zásadnú úlohu v premostení „údolí smrti“ pred plnou trhovou komercializáciou.

PE fondy, naopak, investujú do zrelších spoločností, ktoré už generujú stabilné výnosy. Cieľom ich vstupu býva reštrukturalizácia, expanzia alebo profesionalizácia riadenia. PE investori často získavajú majoritné podiely a sú aktívnymi spolutvorcami dlhodobej stratégie spoločnosti. Ich úlohou je zvyšovať efektivitu, trhovú hodnotu a ziskovosť firiem, často prostredníctvom M&A. Zatiaľ čo VC sa orientuje na inovácie a technologický rast, PE kladie dôraz na stabilitu, výkonnosť a návratnosť kapitálu. V investičnom cykle teda VC predstavuje katalyzátor inovácií, kým PE pomáha úspešným firmám prejsť do štádia udržateľného rastu a medzinárodnej expanzie.

V Európe možno pozorovať rastúcu profesionalizáciu VC a PE trhu, zvyšovanie objemu spravovaného kapitálu a rozšírenie investičného záujmu aj do menších a stredoeurópskych trhov. Významný trend predstavuje **prepojenie verejných a súkromných zdrojov** prostredníctvom fondov fondov a iniciatív ako InvestEU či EIF, ktoré znižujú riziká pre súkromných investorov. Súčasne sa zvyšuje tlak na investície do udržateľných, zelených a technologicky pokročilých odvetví, ako sú deep tech, AI alebo environmentálne technológie.

Jedným z hlavných legislatívnych prvkov je **Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov**, prijatá po finančnej kríze v roku 2008 s cieľom zvýšiť transparentnosť, stabilitu a dohľad nad subjektmi, ktoré spravujú neštandardné fondy, ako sú fondy PE, VC, hedžové fondy, realitné a infraštruktúrne fondy, a ďalšie fondy, ktoré nespadajú pod smernicu kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (zameranú na retailové fondy). Cieľom

smernice bolo zvýšiť ochranu investorov prostredníctvom pravidiel pre správu rizík, oceňovanie aktív a povinné zverejňovanie informácií, zabezpečiť dohľad nad správcami fondov a podmieniť ich činnosť licenciou, umožniť pasportizáciu – teda možnosť, aby licencovaný správca fondu pôsobil v celej EÚ bez nutnosti získavať ďalšie povolenia, obmedziť nadmerné riziká a monitorovať využívanie pákového efektu v rámci fondov. Smernica bola implementovaná do národných legislatív členských štátov EÚ, napr. český Zákon o investičních společnostech a investičních fondech, slovenský Zákon o kolektívnom investovaní (č. 203/2011 Z. z.), poľský Zákon o investičných fondoch, maďarský zákon XVI/2014.

Problematike VC, jeho úlohám pre MSP, štruktúre trhu, trendom a cezhraničným aspektom investovania sa budú detailne venovať nasledujúce kapitoly tejto analýzy. Bližší pohľad na VC investorov v jednotlivých krajinách V4 sa nachádza v kapitole 4 (Hlavní ekosystémoví hráči).

3.2.3 Korporátny VC

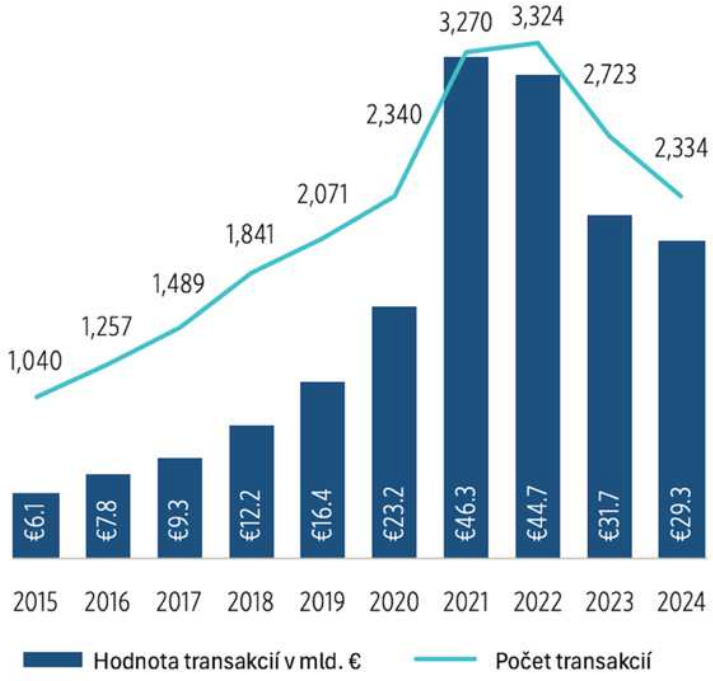
Korporátny VC (Corporate Venture Capital, CVC) predstavuje formu VC, pri ktorej kapitál poskytujú startupom priamo etablované korporácie alebo ich investičné ramená. Na rozdiel od tradičných VC fondov, ktorých hlavným cieľom je maximalizácia finančnej návratnosti, CVC kombinuje finančné motivácie so strategickými záujmami materskej spoločnosti. Korporácie prostredníctvom CVC investícií sledujú nielen potenciálny zisk, ale aj prístup k novým technológiám, inováciám a trhovým trendom, ktoré môžu dopĺňať alebo transformovať ich vlastný biznis. Tento typ investovania je preto obzvlášť významný pre dynamické technologické odvetvia, ako sú deep tech, biotechnológie, energetika či digitálne technológie.

Pre startupy prináša CVC financovanie množstvo výhod. Okrem kapitálu získavajú aj prístup k know-how, infraštruktúre, distribučným kanálom, zákazníckej základni a reputačnému efektu silného korporátneho partnera. Startupy však musia byť pripravené naplniť aj očakávania korporátnych investorov, ktoré často presahujú čisto finančné výsledky. Očakáva sa synergia s existujúcim biznisom, príspevok k inovačnej stratégii a potenciál integrácie technológie či produktu do korporátneho prostredia. To môže prinášať výzvy, napríklad obmedzenú nezávislosť pri rozhodovaní alebo tlak na prispôsobenie sa potrebám veľkého partnera. Napriek tomu zostáva CVC dôležitým doplnkom klasického VC financovania, ktorý zvyšuje šance startupov nielen na prežitie, ale aj na globálnu expanziu.

V Európe je CVC čoraz dôležitejším prvkom investičného prostredia a viaceré veľké korporácie vybudovali svoje vlastné investičné fondy s cieľom podporovať inovatívne startupy. Medzi najvýznamnejšie príklady patria napríklad Siemens Energy Ventures (Nemecko), BMW i Ventures (Nemecko), Shell Ventures (Holandsko), Enel Innovation (Taliansko), Airbus Ventures (Francúzsko/EÚ), Novartis Venture Fund (Švajčiarsko) či BP Ventures (UK).

CVC fondy za rok 2024 celkovo v Európe predstavujú 75 % objemu investícií netradičných investorov a podieľajú sa na 41,5 % transakcií. Graf 6 ukazuje vývoj aktivity CVC v Európe v čase. Aj keď CVC zostáva dominantným hráčom, určitý priestor získavajú aj ďalší investori, najmä správcovia aktív. Medzi významné transakcie v 2024 patrila investícia do Helsing s dlhodobou podporou Saab a financovanie izraelského startupu AI21 Labs vo výške 265 mil. EUR, vedené spoločnosťami NVIDIA a Alphabet. Takéto obchody ukazujú, že technologickí giganti, najmä v USA, často kombinujú finančnú investíciu so strategickými partnerstvami, čo odlišuje ich prístup od „čistých“ CVC hráčov v tradičných priemyselných odvetviach.

Graf č. 4: **Aktivita CVC v Európe v objeme investícií a počte transakcií (2015 – 2024)**



Zdroj: Pitchbook, European VC Valuations Report (2025)

CVC hráči vstupujú do startupov vo väčšej miere až vo vyspelých fázach, kde svojou kapitálovou silou umožňujú realizovať veľké rastové investície. Ich prítomnosť v neskorých kolách má strategický význam – startupy získavajú nielen väčší objem kapitálu, ale aj prístup k trhovým kanálom, technológiám a know-how veľkých korporácií. Dáta Pitchbook za rok 2025 ukazujú, že účasť CVC investorov významne zvyšuje veľkosť investičných kôl, najmä vo vyšších štádiách rastu startupov. Zatiaľ čo v pre-seed a seed fázach rozdiel medzi transakciami s CVC a bez CVC prakticky neexistuje (1,7 mil. EUR vs. 1,6 mil. EUR), už v sériách A – B je priemerná hodnota obchodov s CVC o tretinu vyššia (17,0 mil. EUR vs. 12,6 mil. EUR). Tento rozdiel dramaticky narastá v neskorších kolách – pri sériách C – D dosahuje mediánová hodnota transakcií s CVC 73,2 mil. EUR, čo je takmer dvojnásobok oproti obchodom bez CVC (38,7 mil. EUR). Najväčší rozdiel je pri sérii E a vyššie, kde transakcie s CVC dosahujú medián až 116,0 mil. EUR, teda viac než sedemnásobok oproti obchodom bez CVC (16,7 mil. EUR).

3.2.4 Burzy a verejné kapitálové trhy

Vstup na burzu (IPO) predstavuje pre mnohé spoločnosti kľúčový krok v ich rastovej stratégii. IPO umožňuje firmám získať nový kapitál na financovanie expanzie, optimalizovať korporátne riadenie a zvýšiť svoju viditeľnosť na trhu. Zároveň poskytuje existujúcim investorom, najmä fondom PE, príležitosť na exit a zhodnotenie vložených prostriedkov. IPO je atraktívnym riešením aj pre rodinné podniky bez jasného plánu nástupníctva, pretože zabezpečuje nezávislosť a kontinuitu firmy. Vytvára sa tým prostredie priaznivé pre spoločnosti a investorov v pred-IPO fáze, čím sa formuje zásobník inovatívnych firiem pripravených vstúpiť na kapitálové trhy.

Význam IPO však presahuje samotné získanie kapitálu. Verejný listing umožňuje firmám využiť vlastné akcie ako „menu“ pri akvizíciách, napríklad formou výmeny za podiely v iných

podnikoch. IPO tiež posilňuje vzťahy s kľúčovými partnermi – transparentnosť zvyšuje dôveru zákazníkov, obchodných partnerov a bánk, pričom zapojenie zamestnancov do vlastníctva podporuje lojalitu. Pre mnohé spoločnosti je dôležitým prínosom aj rast povedomia o ich produktoch a službách.

Na druhej strane je nutné počítať s vysokými nákladmi a časovou náročnosťou procesu, ako aj s povinnosťami spojenými s priebežným zverejňovaním finančných a strategických informácií. Akcionári získavajú väčší vplyv prostredníctvom hlasovacích práv, čo si vyžaduje aktívny a pravidelný dialóg s trhom. Preto je potrebné dôkladne zvážiť výhody a nevýhody IPO ešte pred prijatím rozhodnutia, keďže ide o krok, ktorý zásadne mení fungovanie a profil spoločnosti.

Nižšie uvádzame zoznam najvýznamnejších búrz pre IPO startupov, rozdelený podľa regiónov:

a) Globálne

- NASDAQ (USA), najvýznamnejšia burza pre technologické startupy a scaleupy, symbol globálneho technologického financovania,
- New York Stock Exchange – NYSE (USA), tradične silná burza pre veľké korporácie, ale čoraz viac sa otvára aj rýchlorastúcim firmám,
- Hong Kong Stock Exchange – HKEX (Čína/Hongkong), kľúčová platforma pre ázijské technologické firmy, atraktívna pre kapitál z Číny,
- Shanghai Stock Exchange STAR Market (Čína), špecializovaná sekcia pre high-tech a inovatívne firmy,
- Tokyo Stock Exchange Mothers (Japonsko) – trh zameraný na rastové firmy a startupy s potenciálom expanzie,
- Singapore Exchange – SGX (Singapur), silná pozícia pre deep tech a fintech startupy v juhovýchodnej Ázii,

b) Európske

- Euronext (Paríž, Amsterdam, Brusel, Lisabon, Dublin, Oslo) – najväčší európsky integrovaný trh, s platformami ako Euronext Growth pre menšie firmy,
- Deutsche Börse – Frankfurt Stock Exchange (Nemecko), vrátane segmentu Scale, ktorý je určený pre inovatívne MSP,
- London Stock Exchange – LSE (UK), najmä AIM (Alternative Investment Market), kľúčový pre startupy a scaleupy,
- Nasdaq Nordic (Štokholm, Helsinki, Kodaň, Reykjavík, Riga, Vilnius, Tallinn) – významný pre startupy v regióne Škandinávie a Pobaltia,
- SIX Swiss Exchange (Švajčiarsko) – dôležitá burza pre startupy najmä z oblasti biotechnológií a deep tech,

c) Krajiny V4

- Warsaw Stock Exchange – GPW (Poľsko), najväčší kapitálový trh v regióne, s platformou NewConnect špeciálne pre malé a inovatívne firmy,
- Prague Stock Exchange – PSE (Česká republika), vrátane trhu START, ktorý je zameraný na MSP a startupy,

- Budapest Stock Exchange – BÉT (Maďarsko), má segment Xtend, určený pre rastové spoločnosti a startupy,
- Bratislava Stock Exchange – BSSE (Slovensko), zatiaľ minimálne využívaná pre IPO startupov.

3.2.5 Banky

Banky zohrávajú v európskom inovačnom ekosystéme dôležitú, hoci často menej viditeľnú úlohu. Ich prítomnosť presahuje rámec tradičného úverového financovania a zahŕňa aj podporu VC prostredníctvom investícií do VC fondov, hybridných finančných nástrojov a vlastných korporátnych fondov (CVC). Na jednej strane banky poskytujú startupom dlhové financovanie (vrátane „venture debt“) alebo kombinované schémy grantov a úverov, často s podporou európskych finančných inštitúcií, ako sú EIB alebo EIF (napr. spomínaný FLPG kombinujúci grantové a úverové financovanie). Na druhej strane však čoraz viac vstupujú aj do rizikových investícií ako strategickí investori či partneri v rámci verejno-súkromných fondov, čím sa stávajú významnou súčasťou inovačného kapitálového reťazca.

Významná časť bánk v Európe sa do systému VC zapája v pozícii LP, teda obmedzených spoločníkov vo fondoch VC. V tejto úlohe banky neinvestujú priamo do startupov, ale vkladajú kapitál do fondov spravovaných profesionálnymi manažérmi (GP), ktorí rozhodujú o výbere a riadení investícií. Takýto model umožňuje bankám diverzifikovať riziko, získať prístup k inovačným trendom a podieľať sa na raste strategických sektorov bez potreby vlastného investičného tímu. Regulované banky týmto spôsobom obchádzajú obmedzenia pri priamych rizikových investíciách a zároveň sa stávajú stabilnými piliermi európskych investičných fondov. Príkladmi sú ČSOB, Erste Group, UniCredit či Raiffeisen Bank, ktoré ako LP participujú v regionálnych fondoch spravovaných nezávislými manažérmi, ako Credo Ventures, Earlybird alebo Speedinvest. Na úrovni verejných inštitúcií zohrávajú túto úlohu EIF či slovenský SIH, ktorí patria medzi najaktívnejších LP v regióne.

Okrem investícií ako LP rozvíjajú mnohé banky aj vlastné fondy (forma CVC). Tie umožňujú bankám strategicky investovať do technologických riešení, ktoré majú potenciál posilniť ich hlavné podnikanie – napríklad v oblasti digitálnych platobných systémov, AI či kybernetickej bezpečnosti. Príkladmi aktívnych CVC fondov sú Santander InnoVentures (Španielsko), BBVA Ventures, Allianz X (Nemecko), CommerzVentures (Nemecko) či ING Ventures (Holandsko). Tieto fondy kombinujú finančný výnos s prístupom k inováciám, ktoré môžu priamo integrovať do svojich bankových služieb. Vďaka tejto viacvrstvovej úlohe – ako veritelia, LP investori aj CVC hráči – sa banky stali neoddeliteľnou súčasťou európskeho trhu VC a dôležitým mostom medzi tradičným finančným sektorom a svetom inovácií.

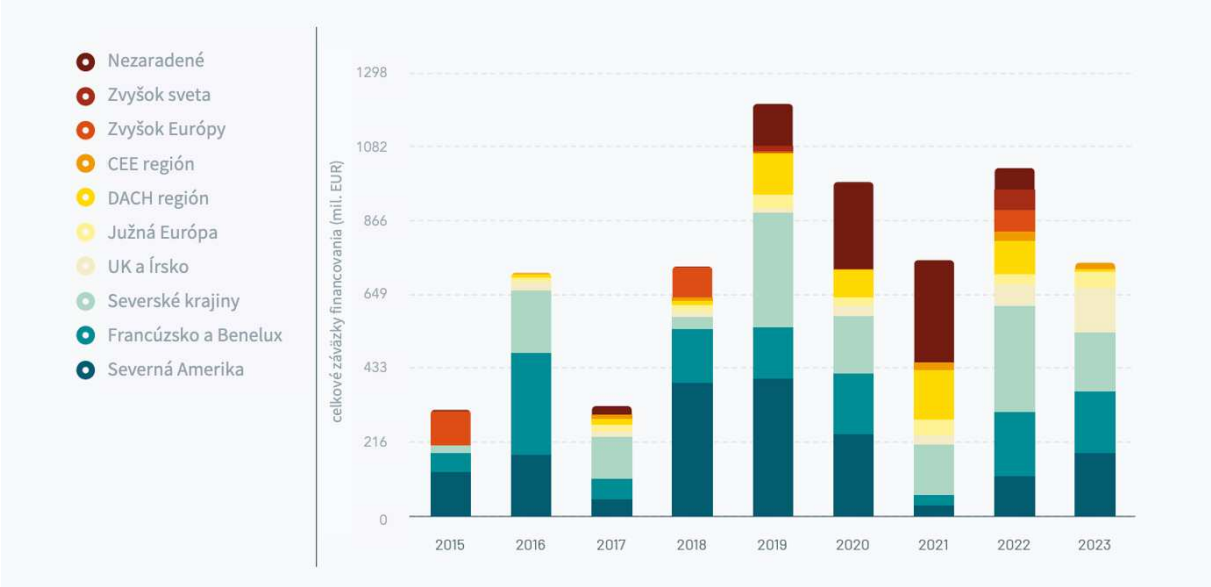
3.2.6 Penzijné fondy

Penzijné fondy predstavujú významný, hoci špecifický zdroj dlhodobého kapitálu, ktorý môže pri správnom nastavení pravidiel zohrávať dôležitú úlohu v rozvoji trhu VC. V európskom kontexte pôsobia najmä ako inštitucionálni investori v stabilných verejno-súkromných schémach, ktoré umožňujú diverzifikovať portfólio a podporovať inovatívne podniky bez ohrozenia stability dôchodkového systému. Treba však rozlišovať medzi povinnými schémami (napr. II. pilier), kde investície do rizikových aktív nie sú vhodné vzhľadom na ochranu sporiteľov a dobrovoľnými schémami (III. pilier), kde je možné zvážiť

limitované zapojenie do kvalifikovaných fondov alternatívnych investícií (napr. VC fondov) pod prísnym dohľadom regulátora. V mnohých krajinách EÚ – ako Fínsko, Holandsko či Francúzsko – už existujú overené modely, ktoré umožňujú penzijným fondom spolupodieľať sa na rozvoji inovačnej ekonomiky prostredníctvom verejno-súkromných investičných rámcov (napr. francúzska iniciatíva Tibi).

Investície penzijných fondov do európskeho VC sa za posledné desaťročie takmer zdvojnásobili, čím potvrdzujú svoj rastúci význam pri znižovaní investičnej medzery v Európe. V roku 2023 prispeli penzijné fondy do európskych VC fondov sumou približne 858 mil. USD (≈ 743 mil. EUR)[13], čo predstavuje výrazný nárast oproti 359 mil. USD (≈ 311 mil. EUR)[13] v roku 2015. Aktivita týchto investorov je však nerovnomerne rozložená, väčšinu investícií realizovali fondy zo Škandinávie, Francúzska a Beneluxu, UK a Írska, ako aj z USA. Naopak, región DACH zaznamenal pokles alokácií penzijných fondov do VC pod úroveň roku 2016, čo poukazuje na nevyužitý potenciál v mnohých častiach Európy, vrátane krajín CEE, kde by zapojenie inštitucionálnych investorov mohlo výrazne posilniť trh VC (Graf 5).

Graf č. 5: **Záväzky penzijných fondov voči fondom VC podľa regiónu LP (2015 – 2023)**



Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Invest Europe. Sumy sú v mil. EUR. Prepočet na EUR podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD).

Graf 6 ukazuje, že región CEE má relatívne vyšší podiel spravovaných aktív dôchodkových fondov investovaných do regionálnych VC, v porovnaní so Škandináviou a UK/Írskom, kde tento podiel zostáva nízky. To naznačuje, že dôchodkové fondy v CEE sú ochotné alokovať viac kapitálu do rizikových investícií vo svojom regióne, hoci v absolútnych číslach je to stále malé percento celkových spravovaných aktív.

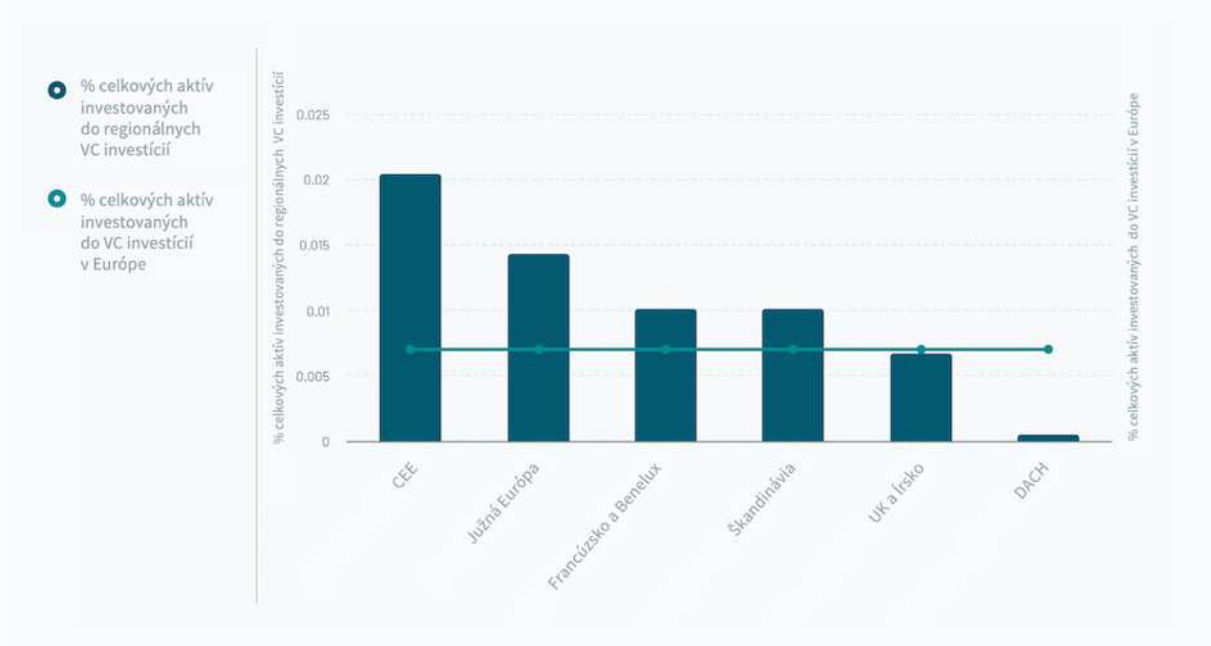
Investície dôchodkových fondov a veľkých poisťovní by mohli predstavovať riešenie rastového investičného manka v Európe, no v súčasnosti tieto fondy alokujú do VC len zlomok

[13] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

svojich aktív, približne 0,01 % z 9 bil. USD (≈ 7,8 bil. EUR)[14], ktoré spravujú. Aj v krajinách s rozvinutým startupovým ekosystémom, ako sú UK a Írsko, ide len o 0,007 % aktív. Reformy ako britská Mansion House či francúzska iniciatíva Tibi však ukazujú cestu, ako uvoľniť miliardy eur pre európske scaleupy a umožniť im rásť doma namiesto relokácii do Silicon Valley.

V USA sú, oproti tomu, dôchodkové fondy významne viac angažované v alternatívnych aktívach vrátane VC. Napríklad podľa dát CAIA Associaton[15] boli americké štátne dôchodkové fondy v roku 2023 na úrovni približne 40 % (s nárastom o 10 percentuálnych bodov za ostatných 5 rokov) svojich spravovaných aktív investované do alternatívnych tried aktív, pričom významný podiel išiel do PE a VC.

Graf č. 6: **Podiel celkových aktív dôchodkových fondov voči VC podľa regiónu sídla dôchodkového fondu (2023)**



Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Invest Europe. Poznámka: Ročné údaje o investíciách do VC pochádzajú z European Data Cooperative. Údaje ukazujú prírastkové sumy za jednotlivé roky pre VC fondy, nielen konečné uzatvorenie fondov. Údaje o spravovaných aktívach zahŕňajú členské štáty eurozóny (na základe údajov ECB), ako aj národné dôchodkové fondy pre UK, Poľsko, Švajčiarsko, Nórsko, Dánsko a Švédsko (na základe rôznych lokálnych zdrojov).

Zapojenie penzijných fondov do financovania VC v Európe je dlhodobo limitované regulačnými a legislatívnymi rámcami, ktoré zdôrazňujú bezpečnosť, likviditu a ochranu poistencov. Základným európskym právnym predpisom je Smernica (EU)2016/2341 o činnostiach a dohľade nad inštitúciami zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia (IORP II), ktorá stanovuje prísne pravidlá diverzifikácie a obmedzuje investície do rizikových a nelikvidných aktív, kam patria aj VC fondy. Podobne Nariadenie (EÚ) č. 345/2013 o európskych fondoch VC (EuVECA) síce vytvára rámec pre jednoduchší prístup

[14] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)
[15] Viac informácií: https://caia.org/blog/2024/08/06/institutional-embrace-alternatives-reaches-40-assets

inštitucionálnych investorov k VC fondom, no neruší národné obmedzenia vyplývajúce z dôchodkových zákonov jednotlivých krajín. Dôležitý vplyv má aj regulácia Solvency II, ktorá zvyšuje kapitálové požiadavky na rizikové investície, a tým znižuje motiváciu inštitucionálnych investorov vstupovať do VC. Výsledkom je, že penzijné fondy v EÚ sú orientované prevažne na bezpečné aktíva, ako sú štátne dlhopisy a verejne obchodované akcie, a investície do VC realizujú iba výnimočne, často prostredníctvom verejných alebo zmiešaných fondov fondov (napr. EIF).

Podobná situácia pretrváva aj v krajinách V4, kde legislatívne rámce dôchodkového sporenia výrazne obmedzujú investície do nelikvidných aktív. Na Slovensku (zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení) aj v Česku (zákon o doplňkovém penzijním spoření) majú penzijné fondy obmedzenú možnosť priamo investovať do VC fondov a sú povinné udržiavať vysokú úroveň likvidity a bezpečnosti portfólia. V Poľsku reforma otvorených penzijných fondov ešte viac zúžila priestor pre alternatívne investície, keď väčšina aktív musí byť umiestnená do verejne obchodovaných cenných papierov. V Maďarsku sú investície do VC možné len nepriamo – napríklad cez verejné fondy fondov alebo štátne programy (ako Hiventures či Corvinus).

EK si tieto obmedzenia uvedomuje a v rámci iniciatívy „Capital Markets Union 2.0“ a reformy ELTIF 2.0 (Európske dlhodobé investičné fondy) pripravuje zmeny, ktoré by mohli umožniť penzijným fondom bezpečnejší a efektívnejší vstup do VC, čím by sa posilnila diverzifikácia ich portfólií a zároveň znížil investičný deficit európskych startupov a scaleupov.

3.3 Popis súčasného stavu a vývoja možností financovania MSP prostredníctvom VC

Táto kapitola poskytuje ucelený prehľad o súčasnom stave a vývoji možností financovania MSP prostredníctvom VC z globálnej aj európskej perspektívy. Cieľom je identifikovať hlavné trendy, výzvy a štrukturálne rozdiely, ktoré ovplyvňujú prístup podnikov k investičnému kapitálu v rôznych štádiách rastu. Kapitola analyzuje vývoj VC trhu v Európe, porovnáva jeho charakteristiky s prostredím v USA, hodnotí špecifiká európskeho prístupu k VC a popisuje vnímanie investorov vo vzťahu k európskemu trhu. Osobitná pozornosť je venovaná segmentu deep tech startupov, ktoré predstavujú kľúčový motor technologických inovácií, no čelia špecifickým prekážkam pri získavaní kapitálu. Záverečná podkapitola sa zameriava na situáciu v krajinách CEE, kde je financovanie prostredníctvom VC menej rozvinuté, avšak prechádza postupnou transformáciou smerom k väčšej integrácii s európskym trhom.

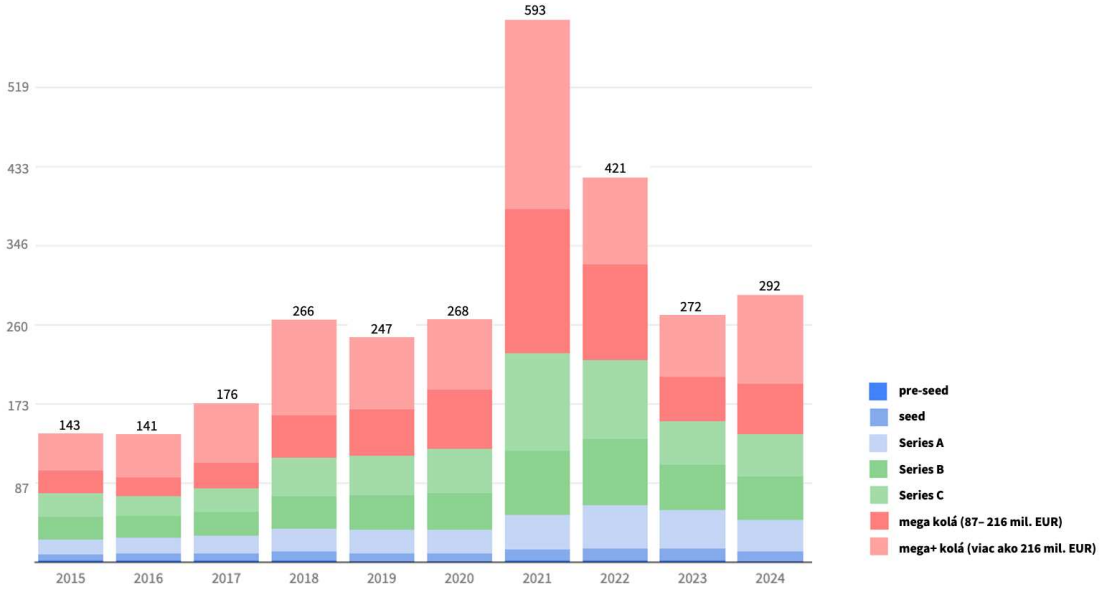
3.3.1 Globálna perspektíva

Graf 7 znázorňuje vývoj celosvetových VC investícií podľa veľkosti investičných kôl v období rokov 2015 – 2024. Viditeľný je dlhodobý rast investícií, ktorý od roku 2015 kontinuálne stúpal až do rekordného vrcholu v rokoch 2021 a 2022. Tieto roky predstavujú extrémne hodnoty spôsobené špecifickými trhovými podmienkami – najmä rekordne nízkymi úrokovými sadzbami, obrovskou likviditou na finančných trhoch a masívnym prílevom kapitálu do technologických a digitálnych riešení počas pandémie COVID-19, ktorá urýchlila digitalizáciu, e-commerce a online služby. Navyše, veľké „mega rounds“ a vstup silných

inštitucionálnych investorov (vrátane hedge fondov a PE hráčov) významne navýšili celkový objem investícií.

Po roku 2022 nastal pokles spôsobený sprísnením menovej politiky, rastom úrokových sadzieb a celkovou korekciou valuácií startupov. Napriek tomu interpolované dáta za celé sledované obdobie ukazujú na jasný rastúci trend VC investícií v globálnom meradle, objemy v rokoch 2023 a 2024, hoci nižšie než na vrchole, stále výrazne prevyšujú hodnoty spred roku 2020. To naznačuje, že VC sa stáva etablovaným pilierom financovania inovácií, pričom VC investície dlhodobo rastú ako zdroj rozvoja startupov a technologických scaleupov.

Graf č. 7: **Vývoj celosvetových VC investícií podľa veľkosti investičných kôl (2015 – 2024)**



Zdroj: Dealroom (Live Dealroom Data, https://dealroom.co/guides/global). Sumy sú v mld. EUR. Prepočet na EUR podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD).

3.3.2 VC v Európe

Analýza *The State of European Tech 2024* poukazuje na **päť zásadných zistení, ktoré charakterizujú vývoj startupového ekosystému v Európe:**

1. Počet early-stage startupov sa od roku 2015 zvýšil viac ako štvornásobne, zo zhruba 7 800 na vyše 35 000, čo dokazuje pokračujúci dynamický rast a posilňovanie podnikateľskej aktivity.
2. Od roku 2015 sa do európskeho ekosystému investovalo 426 miliárd USD (≈ 369 mld. EUR)[16], čo predstavuje desaťnásobný nárast, pričom samotný rok 2024 prekonal celú predchádzajúcu dekádu 2005 – 2014.
3. Napriek náročnému obdobiu rokov 2022 a 2023, dvadsať percent zakladateľov startupov v roku 2024 uvádza, že získavanie kapitálu od investorov je o niečo jednoduchšie.

[16] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

4. Pretrváva značný rodový rozdiel vo financovaní, keďže len 5 % seed kapitálu smeruje k zakladateľkám, čo naznačuje nerovnosť v prístupe k zdrojom.
5. Regulačné prostredie zostáva významnou prekážkou. Až 47 % respondentov zdôrazňuje, že zníženie nadmernej byrokracie a reforma politík sú nevyhnutné pre to, aby Európa dokázala naplno využiť svoj inovačný potenciál v nasledujúcom desaťročí.

Na základe údajov Invest Europe, celková suma vlastného kapitálu (PE) investovaná do európskych spoločností v roku 2024 dosiahla 126 mld. EUR, čo predstavuje nárast o 24 % oproti predchádzajúcemu roku a o 9 % viac ako päťročný priemer. Investície získalo 8 353 spoločností, z čoho až 83 % tvorili MSP. Dominantným sektorom bol IKT, ktorý prilákal investície vo výške viac ako 40 mld. EUR, pričom spolu s oblasťou obchodných produktov a služieb predstavoval viac než 54 % z celkového objemu investícií.

Investície VC dosiahli v roku 2024 18 mld. EUR, čo je o 19 % viac ako päťročný priemer. Financovanie získalo 4 639 firiem, pričom 98 % z nich boli MSP. Tie tvorili 56 % všetkých podporených firiem v danom roku. Najvyšší objem investícií smeroval do startupov v rastovej fáze (later-stage), ktoré získali 8,2 mld. EUR, čo je 47 % všetkých VC investícií. Podľa sektorov dominoval IKT (46 %), nasledovaný biotechnológiami a zdravotníctvom (27 %) a obchodnými produktmi a službami (9 %).

Rastové investície (Growth Capital) dosiahli v roku 2024 20 mld. EUR, čo je pokles o 13 % oproti roku 2023 a 23 % pod päťročným priemerom. Z tohto objemu bolo 4 mld. EUR investovaných do firiem s podporou VC, čo predstavuje 21 % z celkového rastového kapitálu. Počet firiem, ktoré získali rastové investície, bol 2 218.

Buyout segment dosiahol v roku 2024 objem 87 mld. EUR, čo je 20 % nad päťročným priemerom a až 42 % medziročný nárast. Tento segment predstavoval približne 69 % všetkých investícií v roku 2024. Najvyšší objem investícií bol zaznamenaný v kategórii Mega-buyouts (>300 mil. EUR), ktorá tvorila 45 % z celkového objemu buyout investícií. Stredne veľké firmy (mid-market) tvorili 31 % objemu a 34 % z počtu firiem, zatiaľ čo malé firmy (< 35 mil. EUR) tvorili až 66 % z počtu príjemcov. Aj v tomto segmente bol IKT sektor najväčším príjemcom investícií (26 mld. EUR), nasledovaný obchodnými produktmi a službami (22 mld. EUR).

Investície realizované európskymi PE a VC fondmi dosiahli v roku 2024 0,54 % HDP EÚ, čo je porovnateľné s úrovňou z roku 2006 a rovnaké ako v roku 2020.

V roku 2024 investovali verejne obchodované firmy celkovo 26 mld. EUR, čo je najvyššia suma za posledných päť rokov. Z toho 25 mld. EUR bolo alokovaných do buyout transakcií. Celkovo bolo zaznamenaných 300 investovaných spoločností, z toho 31 bolo verejne obchodovaných. Na úrovni samotných fondov bolo 0,7 mld. EUR investovaných do 161 spoločností a 27 verejne obchodovaných fondov.

Graf 8 zobrazuje vývoj súkromných investícií v Európe v rokoch 2010 – 2024 z pohľadu počtu zainvestovaných firiem a finančných prostriedkov.

Graf č. 8: **Vývoj súkromných investícií v Európe (2010 – 2024)**



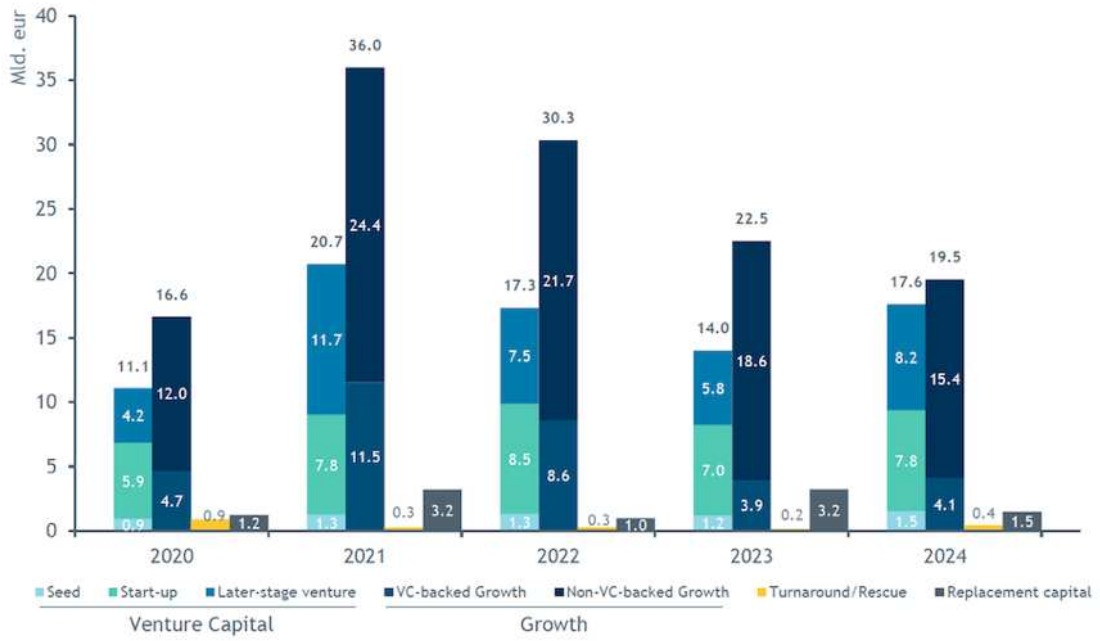
Zdroj: Invest Europe / European Data Cooperative. Upravené z Invest Europe: Investing in Europe: Private Equity activity 2024.

Grafy 9 – 11 nižšie zobrazujú vývoj investícií v Európe podľa počtu zainvestovaných firiem a finančných prostriedkov a typov financovania pre VC a rastové investície[17].

[17] Vysvetlivky pre typy investícií použité v grafoch:

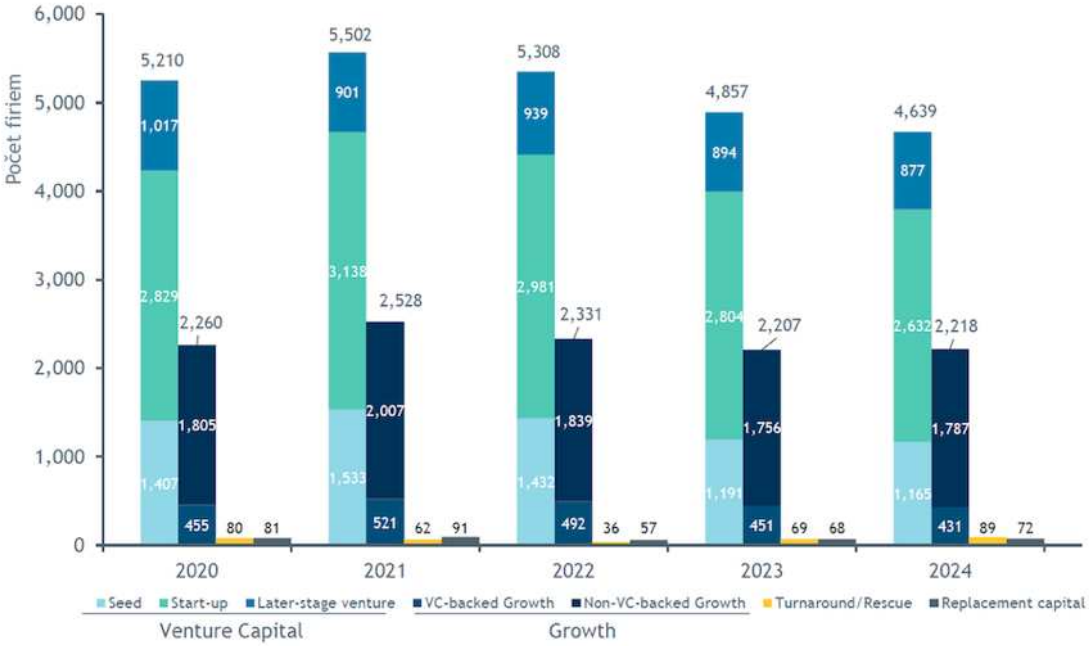
- Seed: Počiatočné financovanie určené na vývoj prototypu, testovanie trhu a dokončenie návrhu produktu pred spustením výroby.
- Startup: Financovanie určené na spustenie výroby a marketingu už vyvinutého produktu, ešte pred komerčným predajom.
- Later-stage venture: Financovanie rozbehnutej firmy v neskoršej fáze, často v investičných kolách C alebo D, aj bez zisku.
- Growth: Menšinové investície do zrelších firiem s cieľom podporiť expanziu, vstup na nové trhy alebo zvýšenie výkonnosti.
- VC-backed growth: Rastové investície do firiem, ktoré boli v danom investičnom kole ešte stále podporované aspoň jedným VC fondom, alebo v tom istom kole z neho úplne vystúpil.
- Non-VC-backed growth: Rastové investície do firiem, ktoré buď nikdy predtým nezískali financovanie od VC fondov, alebo z nich fondy vystúpili ešte pred daným rastovým kolom.
- Buyout: Financovanie zamerané na kúpu spoločnosti, často s využitím úveru, zvyčajne ide o získanie väčšinového podielu.
- Turnaround/Rescue: Financovanie určené pre firmy v kríze s cieľom obnoviť ich fungovanie a stabilitu.
- Replacement Capital: Kúpa menšinového podielu od existujúcich investorov alebo akcionárov.

Graf č. 9: **Vývoj investícií v Európe podľa počtu investovaných finančných prostriedkov (2020 – 2024)**



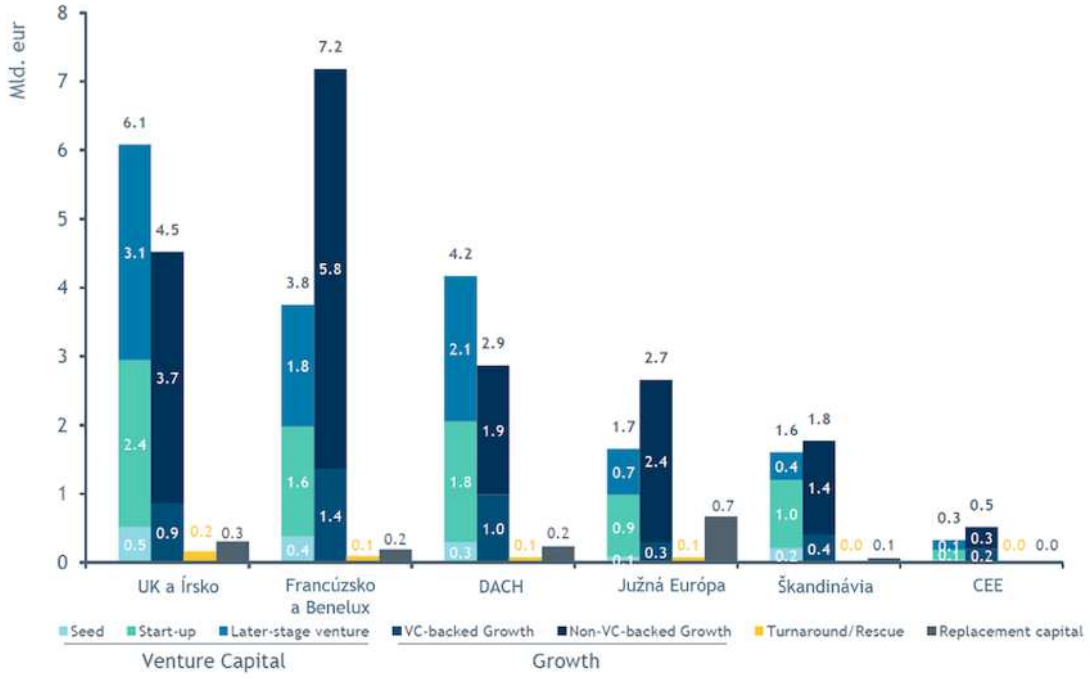
Zdroj: Invest Europe/European Data Cooperative. Upravené z Invest Europe: Investing in Europe: Private Equity activity 2024.

Graf č. 10: **Vývoj investícií v Európe podľa počtu zainvestovaných firiem (2020 – 2024)**



Zdroj: Invest Europe/European Data Cooperative. Upravené z Invest Europe: Investing in Europe: Private Equity activity 2024.

Graf č. 11: **Vývoj investícií v Európe podľa počtu investovaných finančných prostriedkov a podľa regiónov v Európe (2020 – 2024)**



Zdroj: Invest Europe/European Data Cooperative. Upravené z Invest Europe: Investing in Europe: Private Equity activity 2024.

European Innovation Scoreboard (EIS)[18] je každoročná správa EK hodnotiaca inovačnú výkonnosť členských štátov EÚ na základe súboru ukazovateľov pokrývajúcich výskum, vývoj, podnikanie a financovanie inovácií. VC je kľúčovým indikátorom schopnosti podporovať vznik a rast nových inovatívnych firiem, najmä tých, ktoré vyvíjajú alebo zavádzajú rizikové technológie. V rámci EIS je VC súčasťou kritéria „Financie a podpora“, ktorá meria dostupnosť súkromného kapitálu pre startupy a inovatívne MSP. Hodnota VC sa vyjadruje ako výdavky na VC v pomere k HDP, prepočítané na index voči priemeru EÚ v roku 2018 (=100), čo umožňuje porovnanie dynamiky financovania inovácií medzi krajinami a v čase.

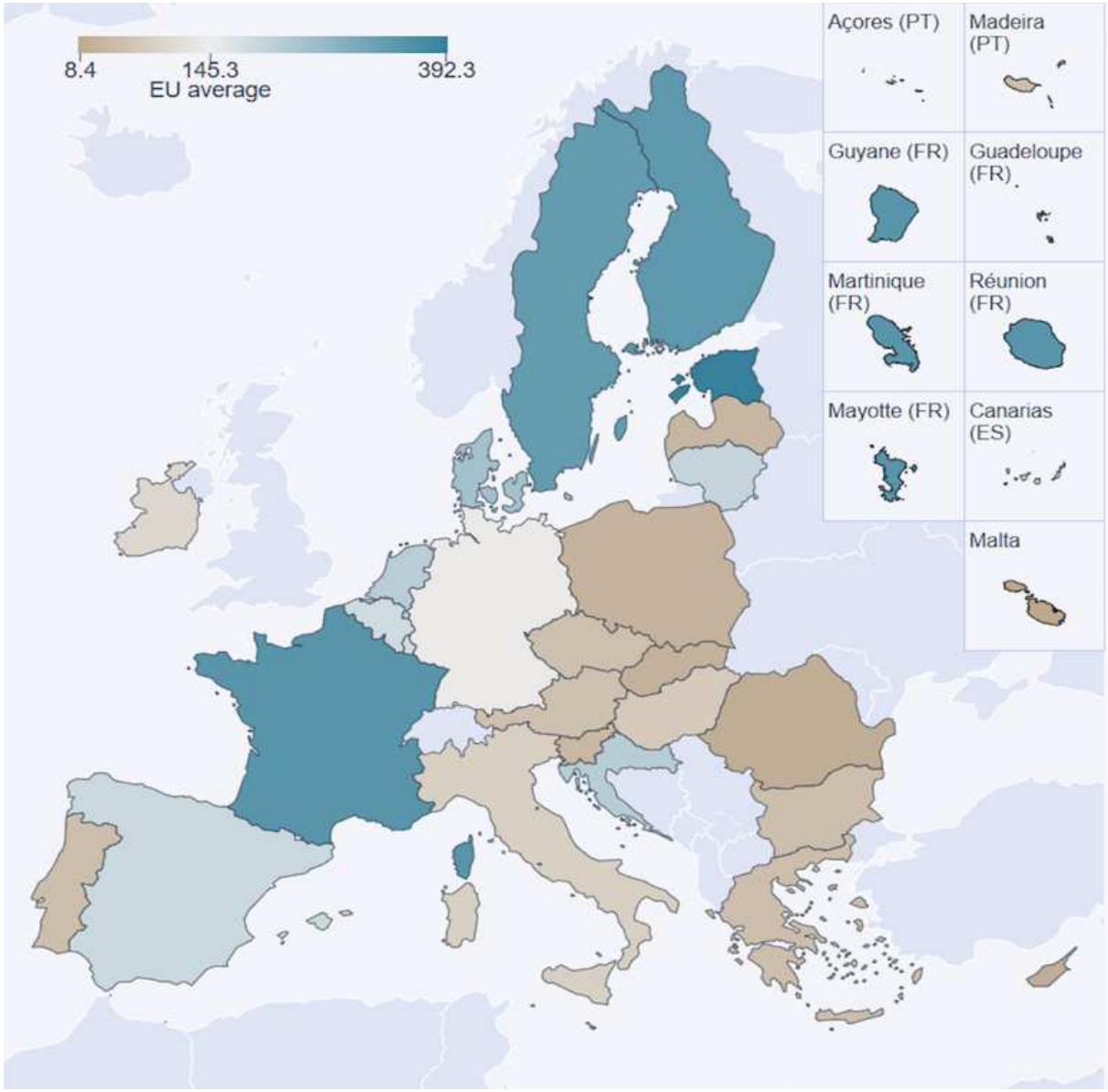
Rok 2025 priniesol pokračujúci pokles tohto indikátora v porovnaní s rokom 2024, a to najmä z dôvodu poklesu dostupného VC u inovačných lídrov a zároveň nárastu odkupov, ktoré sa do ukazovateľa nezapočítavajú. Celkovo však v porovnaní s rokom 2018 EÚ stále vykazuje rast o 13,2 %, hoci medziročný pokles signalizuje zhoršené podmienky pre financovanie startupov prostredníctvom VC. Najväčší medziročný pokles v rámci EIS predstavuje práve ukazovateľ VC, ktorý bol zaznamenaný na úrovni EÚ – 23,6 %. Klesajúci trend znamená, že startupy ostávajú dlhšie v súkromnom vlastníctve a získavanie rastového kapitálu je náročnejšie.

Na prvých priečkach rebríčka sa nachádza Estónsko, ktoré výrazne prevyšuje všetky ostatné krajiny a dosahuje 392,3 bodu, nasledované Francúzskom a Fínskom, ktoré sa pohybujú tesne pod úrovňou 350 bodov. Priemer EÚ predstavuje hodnotu 145,3 bodu, pričom nad ním sa nachádzajú aj krajiny ako Švédsko, Dánsko, Chorvátsko či Holandsko. Krajiny V4 zaostávajú

[18] Viac informácií: https://research-and-innovation.ec.europa.eu/statistics/performance-indicators/european-innovation-scoreboard_en

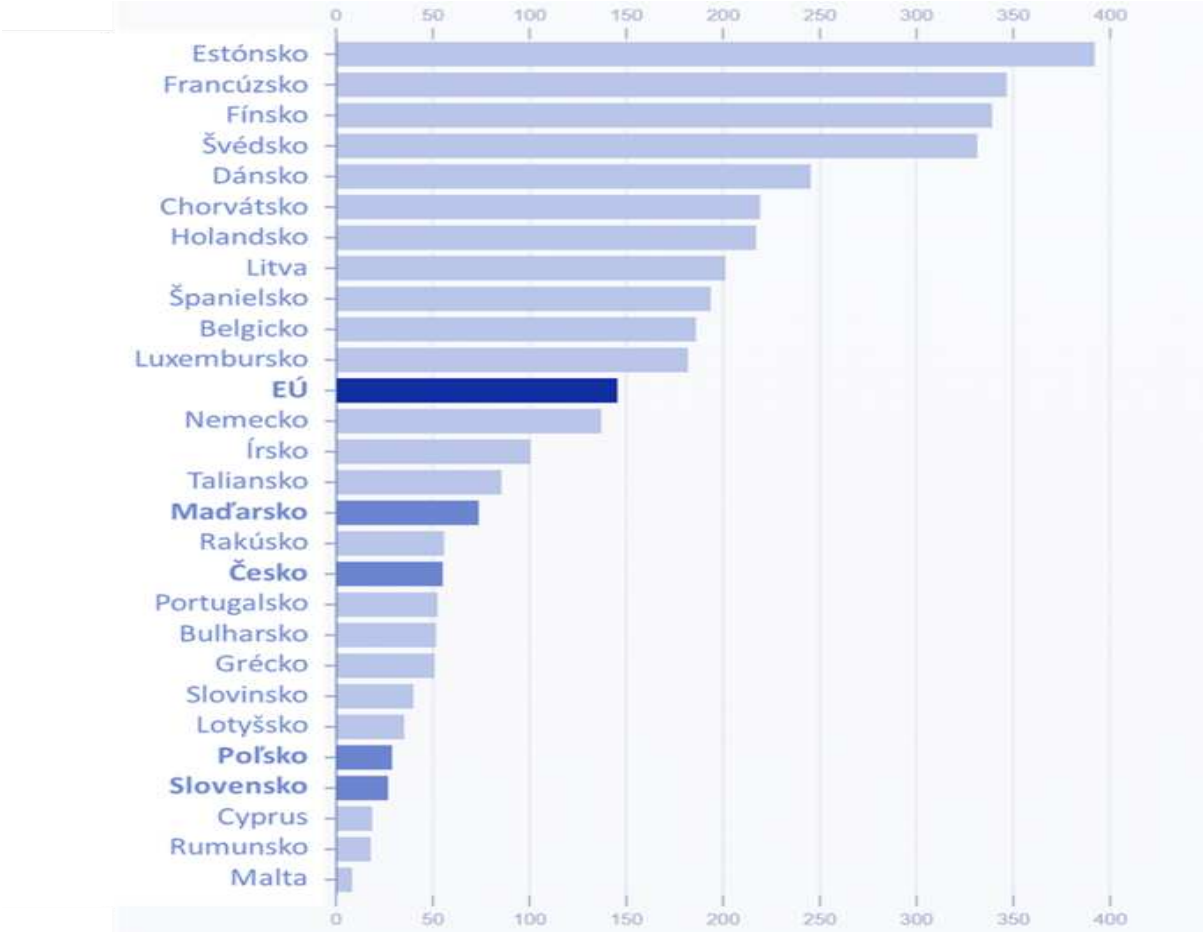
za priemerom EÚ – Maďarsko dosahuje približne polovicu európskeho priemeru, Česko ešte o niečo menej, zatiaľ čo Poľsko a Slovensko sa pohybujú na spodných priečkach rebríčka s hodnotami len okolo 27 – 29 bodov. Táto situácia potvrdzuje, že stredoeurópsky región má výrazný deficit v mobilizácii VC a obmedzenú schopnosť podporovať rýchly rast inovatívnych podnikov v porovnaní s lídrami EÚ. Viac o situácii v regióne V4 je v kapitole 4.

Graf č. 12: **Výdavky na VC v krajinách EÚ (regionálne zobrazenie). Súhrnný inovačný index v roku 2025 (v porovnaní s EÚ v roku 2018)**



Zdroj: EIS 2025

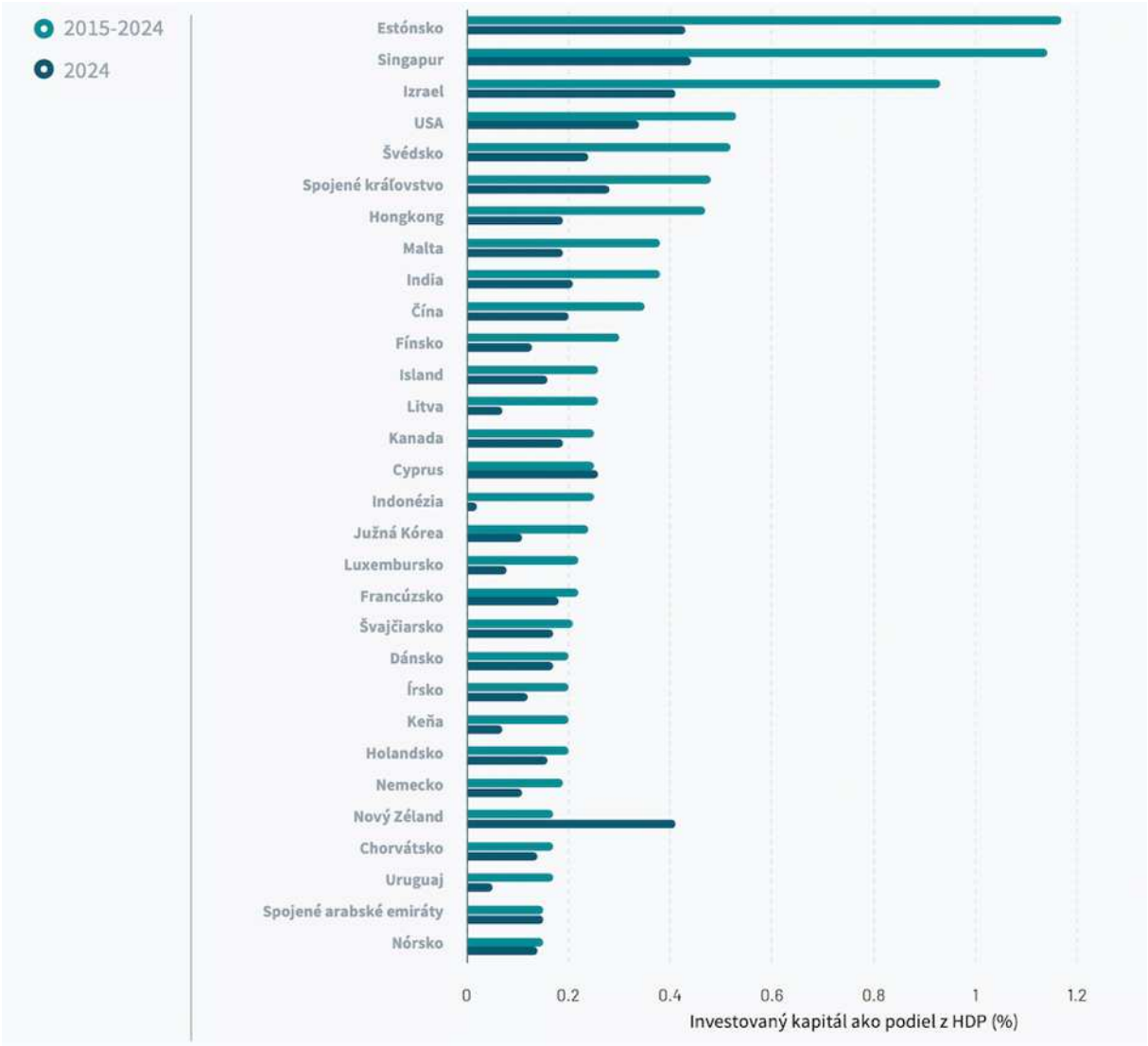
Graf č. 13: **Výdavky na VC v krajinách EÚ (rebríček krajín EÚ). Súhrnný inovačný index v roku 2025 (v porovnaní s EÚ v roku 2018)**



Zdroj: EIS 2025

Za posledné desaťročie rástol objem investícií do európskeho technologického ekosystému stabilne, no po zohľadnení HDP sa ukazuje, ktoré vlády kladú dôraz na podporu technológií. Graf 21 ukazuje, že Estónsko sa stalo svetovou jednotkou, keďže VC tu predstavoval 1,17 % HDP, nasledované Singapurom a Izraelom, pričom USA sa umiestnili na štvrtom mieste s hodnotou 0,53 %. Zo zoznamu 30 najlepších krajín tvorí 17 európske štáty, čo dokazuje silu regiónu, no zároveň poukazuje na rezervy veľkých ekosystémov, keďže napríklad Španielsko (34. miesto) a Taliansko (60. miesto) zaostávajú dokonca aj za viacerými rozvojovými krajinami. Krajiny V4 sa v správe nenachádzajú. Špecificky sa podielu investícií VC na HDP v krajinách V4 venujeme v komparatívnej analýze v kapitole 4.2.

Graf č. 14**: Investovaný kapitál ako podiel HDP (%) podľa krajiny, 2015 až 2024 a 2024**

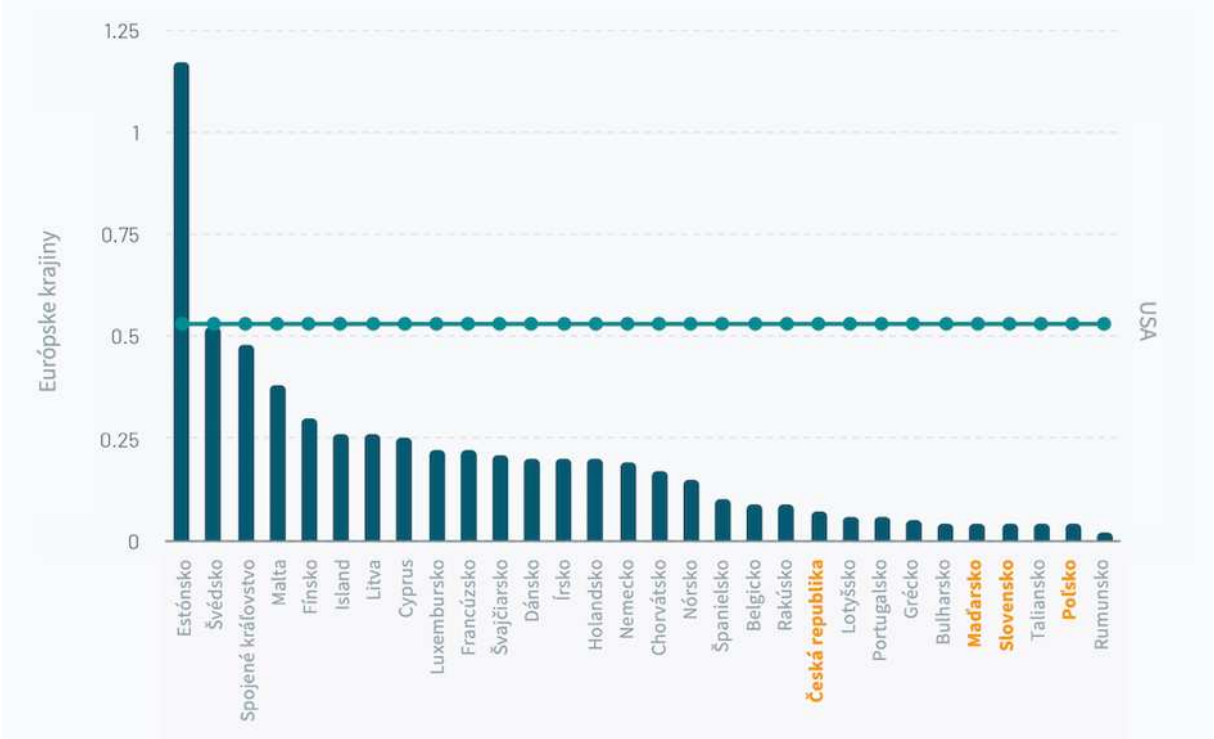


Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Dealroom a Crunchbase. Poznámka: Údaje sú k 30. septembru 2024. Dáta o financovaní nezahŕňajú biotechnológie, dlh, úverový kapitál a granty. Údaje o populácii a HDP pochádzajú z Medzinárodného menového fondu. Zahŕňajú sa iba krajiny s minimálnou populáciou 200 000 obyvateľov.

USA investovali za poslednú dekádu do technológií 0,53 % svojho HDP, čo poskytuje užitočné porovnanie pre európske krajiny, kde len Švédsko (0,52 %) a UK (0,48 %) dosahujú podobné úrovne ako významné inovačné centrá. Naopak, väčšie ekonomiky ako Nemecko a Francúzsko zaostávajú, a to aj napriek vyšším absolútnym objemom VC investícií, zatiaľ čo Malta a Cyprus ťažia z priaznivého daňového a regulačného prostredia. Východná a južná Európa, vrátane Poľska, Rumunska, Portugalska či Talianska, investuje menej než 0,10 % HDP, čo poukazuje na regionálne rozdiely v rámci kontinentu. Aby Európa dosiahla úroveň USA (0,5 %) alebo dokonca estónsku hranicu 1 % HDP, objem investícií do technológií by musel byť v poslednej dekáde 2,5- až 5-násobne vyšší, čo by v absolútnych číslach predstavovalo dodatočných 620 mld. až 1,7 bil. USD (≈ 537 mld. – 1,47 bil. EUR)[19].

[19] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

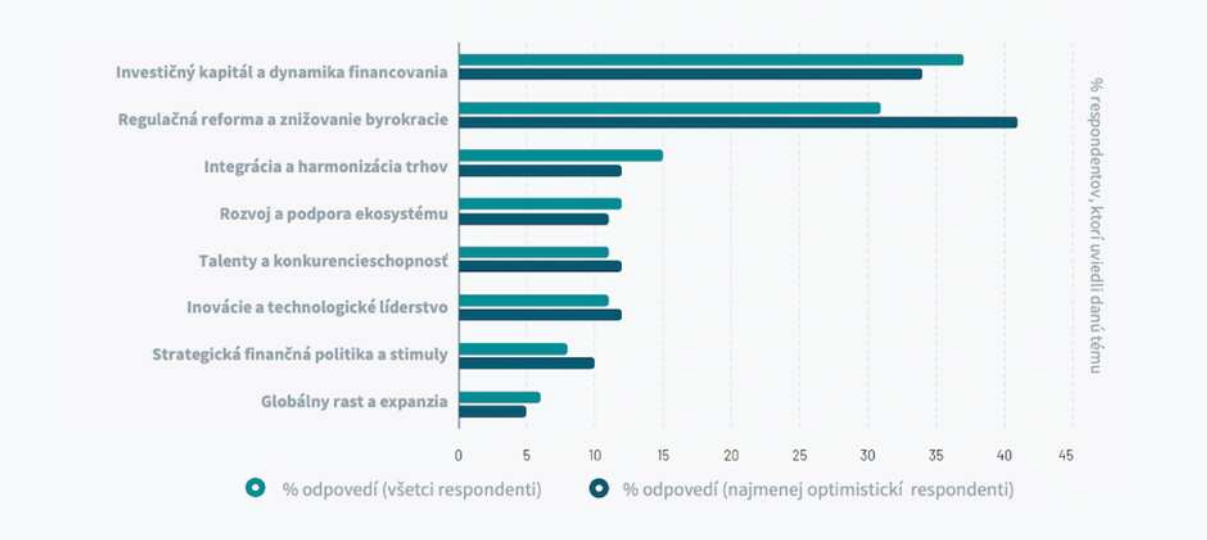
Graf č. 15: **Investovaný kapitál ako podiel na HDP (%) podľa regiónu, 2015 až 2024**



Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Dealroom a Crunchbase. Poznámka: Údaje sú k 30. septembru 2024. Dáta o financovaní nezahŕňajú biotechnológie, dlh, úverový kapitál a granty. Údaje o populácii a HDP pochádzajú z Medzinárodného menového fondu. Zahŕňajú sa iba krajiny s minimálnou populáciou 200 tis. obyvateľov.

Graf 16 sumarizujúci prieskum *State of European Tech Survey (2024)* ukazuje, že medzi hlavné priority pre ďalšiu dekádu rozvoja európskeho technologického ekosystému respondenti označili najmä investičný kapitál a dynamiku financovania a regulačnú reformu so znižovaním byrokracie, pričom tieto oblasti rezonujú naprieč celým spektrom účastníkov prieskumu. Menej, no stále významne boli spomenuté témy ako integrácia a harmonizácia trhov, rozvoj ekosystému, talent a konkurencieschopnosť či technologické líderstvo. Výsledky zároveň odrážajú obavy, že aj napriek rastúcemu počtu zakladateľov startupov v Európe pretrvávajú bariéry v podobe fragmentovaných trhov, regulácie a nedostatočného prístupu ku kapitálu, čo by mohlo spomaliť jej budúci rast.

Graf č. 16: **Hlavné priority pre ďalšiu dekádu rozvoja európskeho technologického ekosystému (výsledky prieskumu)**



Zdroj: The State of European Tech 2024. Poznámka: Údaje sú k septembru 2024. Založené na odpovediach všetkých respondentov, ktorí vyplnili voliteľnú otvorenú otázku. Najmenej optimistickí respondenti zahŕňajú iba tých, ktorí na otázku prieskumu „V porovnaní s obdobím pred 12 mesiacmi, ste dnes viac alebo menej optimistickí ohľadom budúcnosti európskej technológie?“ odpovedali „O niečo menej optimistický“ alebo „Výrazne menej optimistický“. Odpovede respondentov boli priradené ku všetkým relevantným témam.

3.3.2.1 Prístup k VC v Európe podľa hodnotenia ESNA

EU Startup Nations Standard Report 2024 sleduje vývoj ôsmich štandardov excelencie (zakladanie stratupov, talenty, ESOP, regulácie, obstarávanie, prístup k financiám, sociálna inklúzia a diverzita a digitalizácia), ktoré členské štáty EÚ prijali ako deklaráciu s cieľom vytvoriť priaznivejšie podmienky pre vznik, rast a škálovanie startupov. Tieto štandardy slúžia ako **referenčný rámec pre tvorbu verejných politík v oblasti startupov a umožňujú benchmarkovanie napredovania medzi krajinami.** Správa je pripravovaná iniciatívou ESNA[20], založenou v marci 2021 s cieľom posilniť a zjednotiť startupové ekosystémy v členských štátoch EÚ. Aktuálne zahŕňa 28 európskych krajín a z krajín V4 sa v nej neúčastní Maďarsko.

Štandard č. 6 „Prístup k financovaniu“ sa považuje za kľúčový pre rôzne fázy rozvoja startupov a scaleupov. Silný investičný ekosystém spája verejných aj súkromných investorov a umožňuje startupom škálovať a prispôsobovať sa trhovým potrebám, pričom financovanie býva dopĺňané mentoringom a sieťovaním. Vlády tu zohrávajú významnú úlohu poskytovaním stimulov a podpory, najmä vzhľadom na riziká a dlhé časové rámce typické pre inovatívne podnikanie. Európske iniciatívy, ako je budovanie Únie kapitálových trhov, smerujú k diverzifikácii zdrojov financovania a k lepším príležitostiam pre investorov, avšak v porovnaní s USA zostáva prístup ku kapitálu v Európe stále nedostatočný.

Celkovo dosahuje štandard č. 6 „Prístup k financovaniu“ najvyššiu mieru implementácie (72 %) spomedzi všetkých ôsmich štandardov. Plné skóre 100 % získali Belgicko, Francúzsko, Litva, Portugalsko, Španielsko, Švédsko a Ukrajina. Viaceré krajiny využívajú rôzne nástroje

[20] Viac informácií: https://www.esnalliance.eu/

na zlepšenie prístupu k financovaniu. 14 z nich zavádza daňové stimuly pre BA, rovnaký počet využíva Fond obnovy a odolnosti na podporu prístupu k VC a 16 štátov prijalo opatrenia na diverzifikáciu súkromného kapitálu prostredníctvom koinvestícií. Najrozšírenejším nástrojom je EIB a podporné banky, ktoré využíva 21 krajín na prekonanie investičnej medzery v oblasti VC.

Tab. č. 4: **Porovnanie skóre krajín V4 a priemeru krajín ESNA v štandarde 6 „Prístup k financovaniu"**

Krajina	Skóre 2023	Skóre 2024
Priemer ESNA	56 %	72 %
Slovensko	33 %	50 %
Česká republika	54 %	67 %
Poľsko	38 %	údaj nedostupný

Zdroj: EU Startup Nations Standard Report 2024 (vlastné spracovanie autorov). Poznámka: Maďarsko nie je súčasťou ESNA a dáta pre túto metodológiu nie sú dostupné.

Štandard „Prístup k financovaniu" definuje tri subštandardy:

1. **Verejné granty** zdôrazňujú význam grantového financovania, ktoré pomáha prekonávať počiatočné riziká a umožňuje realizáciu inovácií s vysokým spoločenským a ekonomickým dopadom.
2. **Nepriame financovanie** sa zameriava na podporu investorov, ktorí následne reinvestujú kapitál do startupov, čím sa zvyšuje objem dostupného súkromného kapitálu a podporuje dynamika investičného prostredia.
3. **Daňové úľavy** pôsobia ako stimulačný nástroj, ktorý znižuje daňové zaťaženie investorov z kapitálových ziskov, a tým zvyšuje atraktivitu investícií a prílev kapitálu do ekosystému.

Z analýzy plnenia subštandardov v krajinách ESNA vyplýva, že väčšina štátov už prijala konkrétne opatrenia na podporu prístupu startupov k financovaniu. Až 64 % krajín využíva časť zdrojov z mechanizmu RRF na zlepšenie prístupu k VC, zatiaľ čo 91 % zapája EIB a podporné banky na preklenutie investičnej medzery. RRF sa využíva rôznymi spôsobmi, napríklad na podporu VC, posilnenie finančných nástrojov, ako sú kapitálové investície a záruky za úvery, ako aj prostredníctvom iných priamych stimulov pre startupy (napr. granty a vouchery). Z krajín V4 má využité mechanizmy RRF Slovensko a Česká republika a čiastočne Poľsko.

Nepriame financovanie hrá kľúčovú úlohu pri prekonávaní investičných medzier v Európe, pričom využíva mechanizmy ako programy EIB a EIF či verejných bánk, ktoré mobilizujú súkromné investície a smerujú kapitál do startupov a inovatívnych projektov. EIB sa sústreďuje na strategické sektory (klíma, technológie, bezpečnosť, bioekonomika) a funguje ako most medzi kapitálovými trhmi a ekonomikou, zatiaľ čo EIF investuje priamo do fondov fondov, VC a PE fondov. Významná je aj účasť súkromného sektora, ktorý dopĺňa verejné financovanie a podporuje rozvoj digitálnych finančných riešení. Európske krajiny navyše rozvíjajú verejno-súkromné partnerstvá a fondy fondov, ktoré stimulujú ďalšie investície do startupov a scaleupov. 70 % krajín zaviedlo iniciatívy na diverzifikáciu súkromného kapitálu prostredníctvom spolufinancovania startupov s vysokým rastovým potenciálom.

BA predstavujú druhý najvýznamnejší zdroj externého financovania pre nové podniky a až 93 % ich investícií smeruje do inovácií produktov v počiatočných fázach. Pre efektívnejšiu podporu startupov dlhodobo žiadajú daňové úľavy, napríklad zníženie alebo odstránenie kapitálových výnosov či úľavy pri stratách.

Ukazovateľ „Existencia daňových úľav pre BA“ potvrdzuje, že 14 z 24 krajín (58 %) už zaviedlo tieto opatrenia, pričom celková miera implementácie dosahuje 61 %. Medzi nimi sú napríklad Belgicko, Dánsko, Francúzsko, Írsko, Taliansko, Litva, Poľsko, Portugalsko, Rumunsko, Španielsko či Švédsko. Česká republika ani Slovensko nemajú implementované špecifické daňové úľavy pre BA investorov.

3.3.2.2 Vnímanie VC trhu v Európe z pohľadu investorov

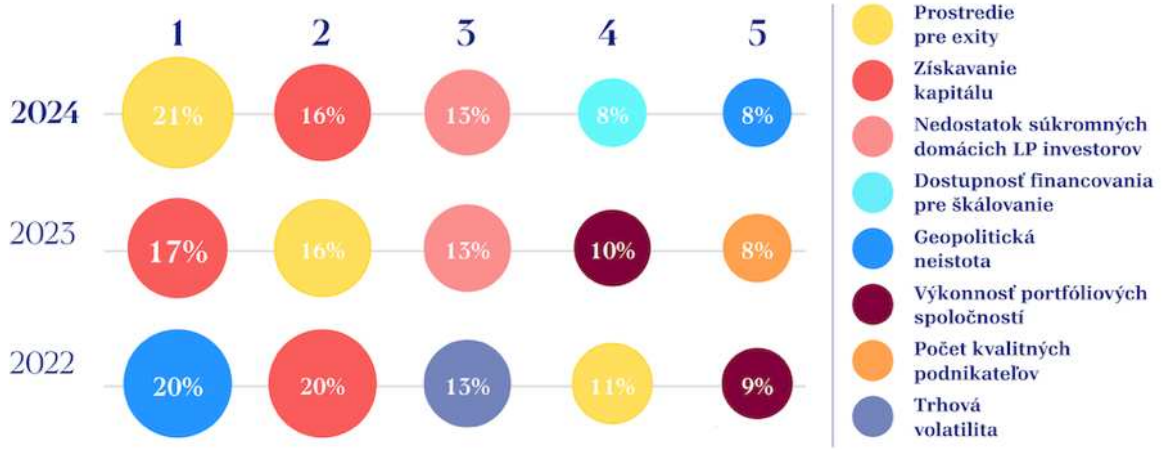
Za poslednú dekádu prešiel európsky VC výraznou premenou, keď sa kontinent stal magnetom pre rôznorodú a medzinárodnú komunitu investorov. V roku 2024 už na európskom trhu pôsobí takmer 6 000 unikátnych investorov z Európy, Severnej Ameriky a Ázie, pričom ich počet sa od roku 2015 minimálne zdvojnásobil vo všetkých regiónoch a v severských krajinách dokonca strojnásobil. Samotní európski investori vzrástli z približne 2 100 v roku 2015 na viac než 4 000 v roku 2024, pričom počet veľmi aktívnych investorov (s piatimi a viac investíciami ročne) sa zvýšil o 54 %. Medzinárodní investori dnes tvoria 30 % investičnej základne, čo je nárast oproti 24 % v roku 2015, a zohrávajú kľúčovú úlohu v prepájaní európskeho ekosystému s globálnym kapitálom a trhmi. Napriek silnému rastu však Európa stále zaostáva za USA, ktoré mali už v roku 2015 viac domácich investorov, než má Európa dnes.

Tento rast poskytuje startupom širší prístup k rozmanitému kapitálu, hoci pri financovaní rastových kôl pretrváva výrazný medzerový deficit vo výške približne 75 mld. USD (≈ 65 mld. EUR)[21], ktorý je často vyplňovaný investormi mimo Európy. Zaujímavým trendom je aj fakt, že až 66 % prvých investičných šekov pochádza od BA so skúsenosťami so zakladaním firiem, čo posilňuje recykláciu kapitálu, know-how a sietí do novej generácie startupov. Na druhej strane, príspevok inštitucionálnych investorov, najmä dôchodkových fondov, zostáva minimálny. Napríklad v UK a Írsku smeruje do VC len 0,007 % spravovaných aktív, čo ukazuje na nevyužitý potenciál pri prehlbovaní kapitálovej základne v Európe.

Publikácia *EIF Venture Capital Survey 2024: Market Sentiment (2024)*, založená na výsledkoch prieskumu VC za rok 2024, ktorý realizoval EIF v spolupráci s Invest Europe na vzorke 398 VC investorov, sa zameriava na náladu na trhu VC, pričom analyzuje aktuálnu situáciu, vývoj v nedávnej minulosti a očakávania do budúcnosti. Štúdia poukazuje na významné výzvy, ktorým trh čelí, ale zároveň identifikuje príležitosti, ako ich vnímajú respondenti prieskumu.

[21] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

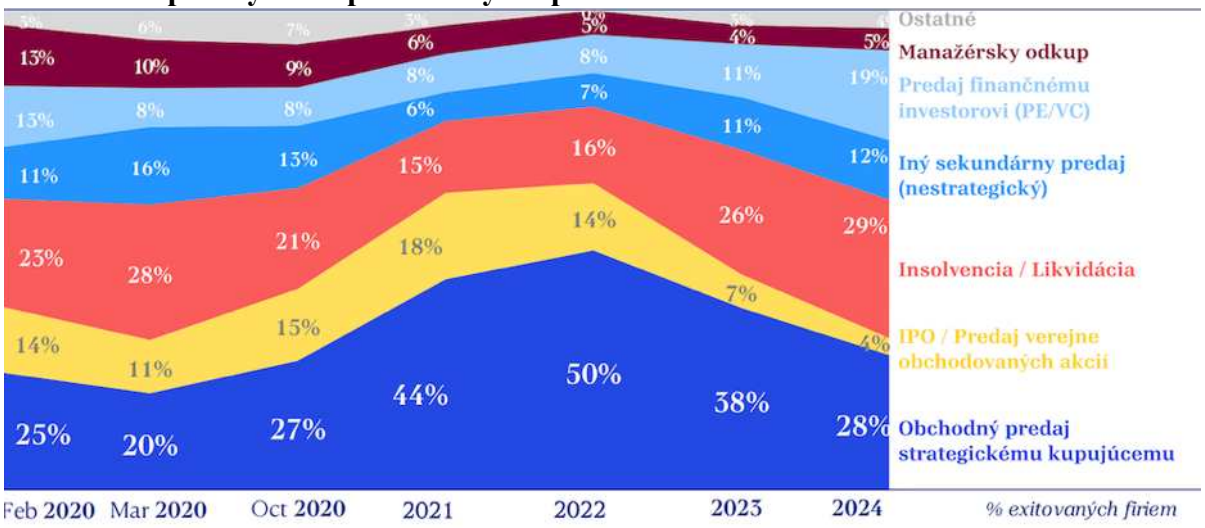
Graf č. 17: **Najvýznamnejšie výzvy pre VC investorov**



Zdroj: EIF Venture Capital Survey 2024: Market Sentiment (2024). Odpoveď respondentov na otázku: „Prosím, vyberte najväčšie výzvy, ktoré v súčasnosti vnímate vo vašej oblasti VC.“ Graf zobrazuje percento respondentov, ktorí danú výzvu označili ako najdôležitejšiu v každej vlne prieskumu.

Rok 2024 sa niesol v znamení pokračujúcich negatívnych dôsledkov makroekonomického prostredia na trh VC a spoločnosti podporované VC investíciami. Až viac ako 60 % manažérov VC fondov uvádza pesimistické očakávania v oblasti získavania kapitálu, pričom tri zo štyroch najväčších výziev v rámci VC sektora sa týkajú práve kapitálovej akvizície (fundraising). Zároveň približne 33 % respondentov deklaruje ťažkosti s nájdením spoluinvestorov, čo signalizuje pretrvávajúcu nízku dôveru a opatrnosť investorov voči rizikovým aktívam.Za ešte väčšiu výzvu ako akvizícia kapitálu však v roku 2024 respondenti označujú prostredie pre exity. Ceny pri exitoch klesajú už tretí rok po sebe, čo je dôsledkom slabej likvidity na IPO trhoch a obmedzenej aktivity v oblasti M&A. Došlo k výraznému poklesu počtu IPO aj predajov podnikov, pričom počet IPO dosiahol historické minimum v rámci meraní tohto prieskumu. Naopak, miera insolvencií dosiahla rekordnú hodnotu, čo poukazuje na rastúcu mieru zlyhávania startupov a pretrvávajúcu náročnosť pri realizácii návratnosti investícií v prostredí VC.

Graf č. 18: **Spôsoby exitu portfóliových spoločností VC investorov**



Zdroj: EIF Venture Capital Survey 2024: Market Sentiment (2024). Odpoveď respondentov na otázku: „Za posledných 12 mesiacov, koľko z vašich portfóliových spoločností realizovalo výstup prostredníctvom nasledujúcich exitových ciest?“ Graf zobrazuje percento exitovaných firiem.

Európski VC investori v roku 2024 naďalej čelia zásadným výzvam v oblasti škálovania podnikov, ktoré zhoršujú už aj tak napätú situáciu s exitmi. Väčšina VC manažérov uvádza, že nedostatok finančných zdrojov na škálovanie sa za posledný rok ešte prehĺbil. Kľúčovým štrukturálnym problémom zostáva nedostatočný podiel súkromných domácich investorov (LP) a veľkých inštitucionálnych hráčov, čo oslabuje kapacitu ekosystému udržať rastúce startupy v Európe. Táto situácia sa prejavuje aj v štatistikách: viac než polovica obchodných predajov a IPO podporených VC fondmi za posledných 12 mesiacov smerovala do rúk mimoeurópskych kupcov, čím EÚ stráca technologické aktíva a potenciál dlhodobej návratnosti investícií. Pri strategických predajoch išlo 51 % kupujúcich o subjekty mimo EÚ, zatiaľ čo 49 % tvorili kupujúci z EÚ. V prípade IPO alebo predaja kótovaných akcií bol podiel neeurópskych kupujúcich ešte vyšší, až 57 %, pričom iba 43 % tvorili investori z EÚ.

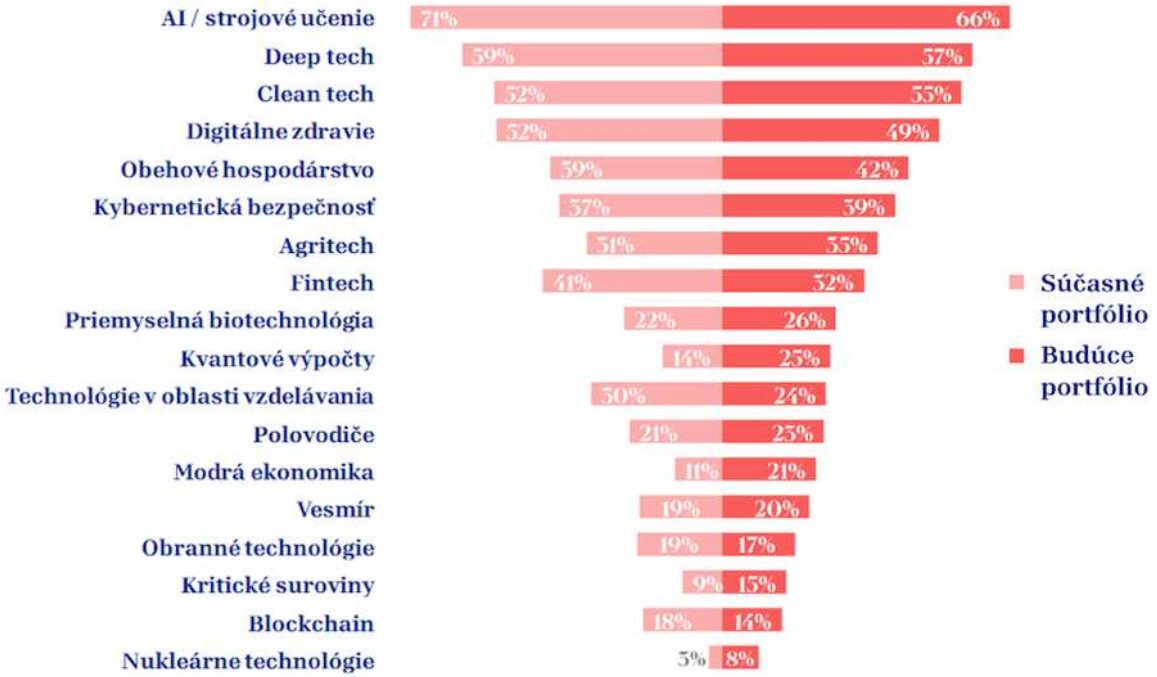
Portfóliové spoločnosti VC fondov pritom fungujú v naďalej veľmi náročnom finančnom prostredí, kde prístup k externému financovaniu zostáva rovnako obmedzený ako počas historicky najnižšej úrovne v predchádzajúcom roku. V roku 2024 (už tretí rok po sebe) zostáva získavanie kapitálu najväčšou výzvou pre tieto firmy. Nasledujú získavanie a udržanie zákazníkov, ktoré opäť nadobúda význam, a nábor kvalifikovaných odborníkov, ktorý dlhodobo patrí medzi kľúčové prekážky rastu. Celkovo platí, že výkonnosť portfóliových spoločností zaostala za očakávaniami, čo znižuje výnosový potenciál fondov a zvyšuje riziko pre investorov.

Napriek pretrvávajúcim výzvam vykazuje trh VC v Európe v roku 2024 znaky zlepšujúceho sa trhového prostredia a rastúceho optimizmu. Podľa prieskumu EIF sa očakávania VC fondov na nasledujúcich 12 mesiacov takmer vyrovnali alebo dokonca prekonali úroveň z rekordného roka 2021 – a to v ukazovateľoch ako sú celkový stav podnikania, fundraising, rozvoj portfólia, prístup k externému financovaniu, príležitosti na exity a výška exitových cien. Manažéri fondov uvádzajú nárast počtu prijatých investičných návrhov aj realizovaných nových investícií, pričom tempo investičnej aktivity sa po troch rokoch po prvýkrát zrýchlilo a očakáva sa, že bude rásť aj v blízkej budúcnosti. S tým súvisí aj rastúca konkurencia medzi investormi, ako aj nárast vstupných cien a valuácií. Najväčší investičný potenciál vidia VC fondy v oblastiach AI, energetiky a clean-tech (klimatických technológií). Preferované sektory zobrazuje Graf 19.

Graf 20 zachytáva kľúčové priority a zmeny v európskom startupovom ekosystéme z pohľadu rôznych skupín respondentov, zakladateľov, VC fondov a LP. Investori, teda VC a LP, najčastejšie zdôraznili zásadné posuny v oblasti investičnej dynamiky a kapitálových trhov (41 % VC a 38 % LP), čo podľa nich dokazuje výraznú transformáciu, ktorou ekosystém prechádza. Zakladatelia startupov naopak najčastejšie poukazovali na rastúcu zrelosť a rozvoj ekosystému (28 %), pričom zdôraznili prítomnosť úspešných rolových modelov, ktoré vytvárajú jasnejšiu a realistickejšiu cestu k úspechu a zvyšujú ambície mladších zakladateľov.

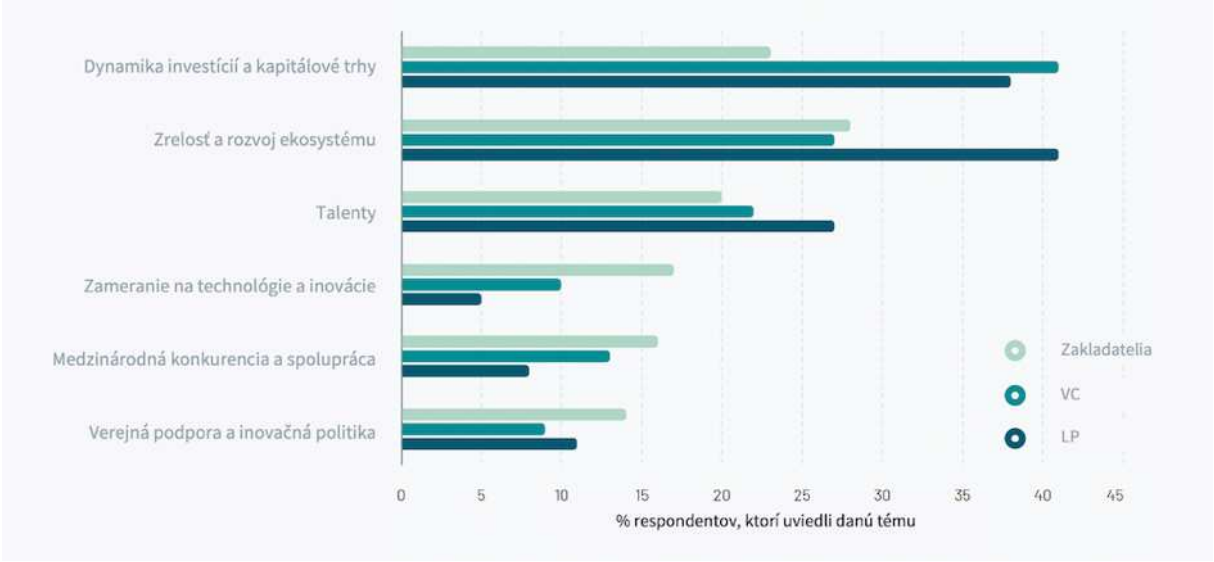
Tento vývoj sa odráža aj v kvalite talentov, ktoré sa podľa 27 % LP stávajú čoraz silnejším pozitívnym faktorom. Zakladatelia zároveň profitujú z rastúcej komunity a podporných sietí vo svojich regiónoch, pričom skúsení podnikatelia odovzdávajú cenné know-how novej generácii. Respondenti upozorňujú aj na zlepšenie kvality VC ekosystému, ktorý sa stáva sofistikovanejším a v ktorom pôsobí viac skúsených a odborne pripravených investorov. Tieto posuny spolu naznačujú, že európske startupové prostredie dozrieva a získava schopnosť konkurovať globálne.

Graf č. 19: **Preferované technologické sektory v súčasnom a budúcom portfóliu VC investorov**



Zdroj: EIF Venture Capital Survey 2024: Market Sentiment (2024). Odpoveď respondentov na otázku: „Zahŕňa vaše súčasné investičné portfólio spoločnosť zameranú na nasledujúci sektor?“, resp. „Zameria sa vaše investičné portfólio do budúcnosti na zahrnutie spoločnosti daného sektora?“ Graf zobrazuje percento respondentov pri možnosti viacnásobného výberu odpovedí.

Graf č. 20: **Najdôležitejšie pozitívne zmeny v európskom startupovom ekosystéme z pohľadu zakladateľov startupov, VC a LP (Prieskum)**

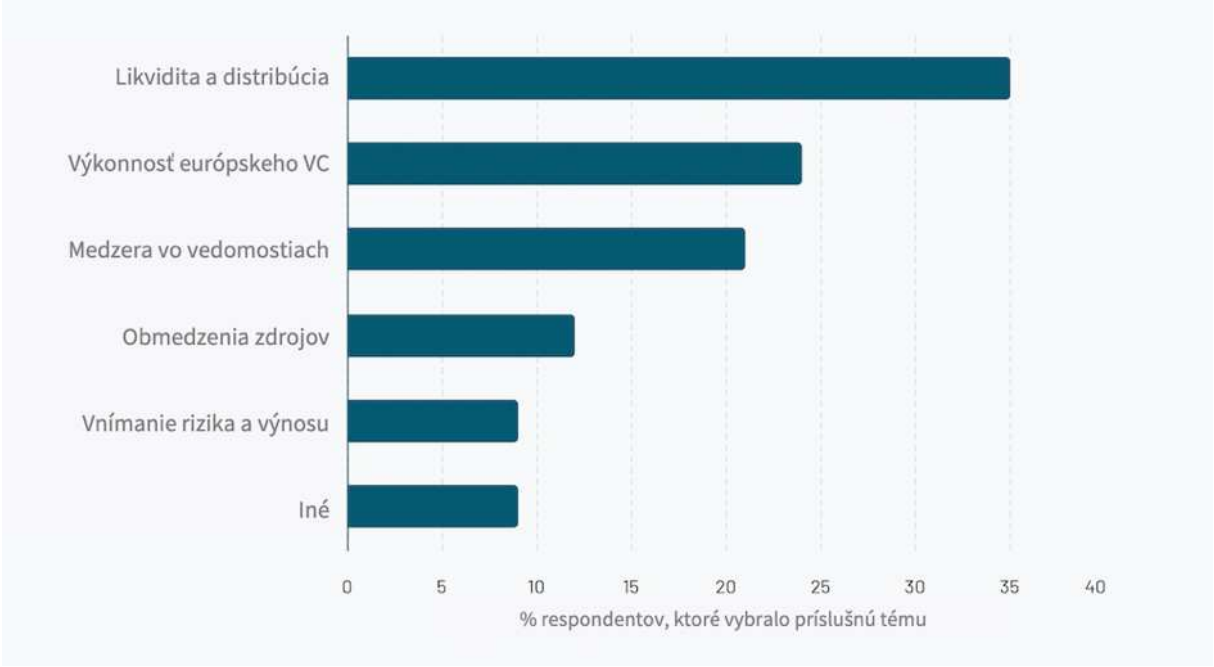


Zdroj: The State of European Tech 2024. Poznámka: Údaje sú k septembru 2024. Založené sú na všetkých respondentoch prieskumu, ktorí odpovedali na voliteľnú otázku vo forme voľného textu. Odpovede respondentov boli priradené ku všetkým relevantným témam.

Zaujímavý pohľad LP investorov na problematiku prináša prieskum *State of European Tech 2024* (pozri graf 21). Tretina LP investorov uviedla, že kľúčovou bariérou vstupu do európskeho VC trhu je nedostatok likvidity a distribúcií, pričom slabý trh s exitmi, najmä v oblasti IPO, túto obavu ešte prehlbuje. Hoci benchmarky Cambridge Associates ukazujú, že

výnosy európskeho VC sú porovnateľné s americkými, LP investori zostávajú sústredení na realizované výstupy a historickú výkonnosť, čo až 24 % označilo za problém. Okrem toho pretrváva vnímanie nerovnováhy medzi rizikom a výnosom a 21 % respondentov poukazuje na stále existujúcu medzeru vo vedomostiach a nedostatok údajov o návratnosti investícií. Ďalšími prekážkami sú fragmentácia európskeho trhu a nadmerná administratívna záťaž, ktorá podľa investorov zvyšuje náklady a sťažuje zakladanie nových fondov, čím sa oslabuje konkurencieschopnosť európskeho prostredia v porovnaní s globálnymi trhmi.

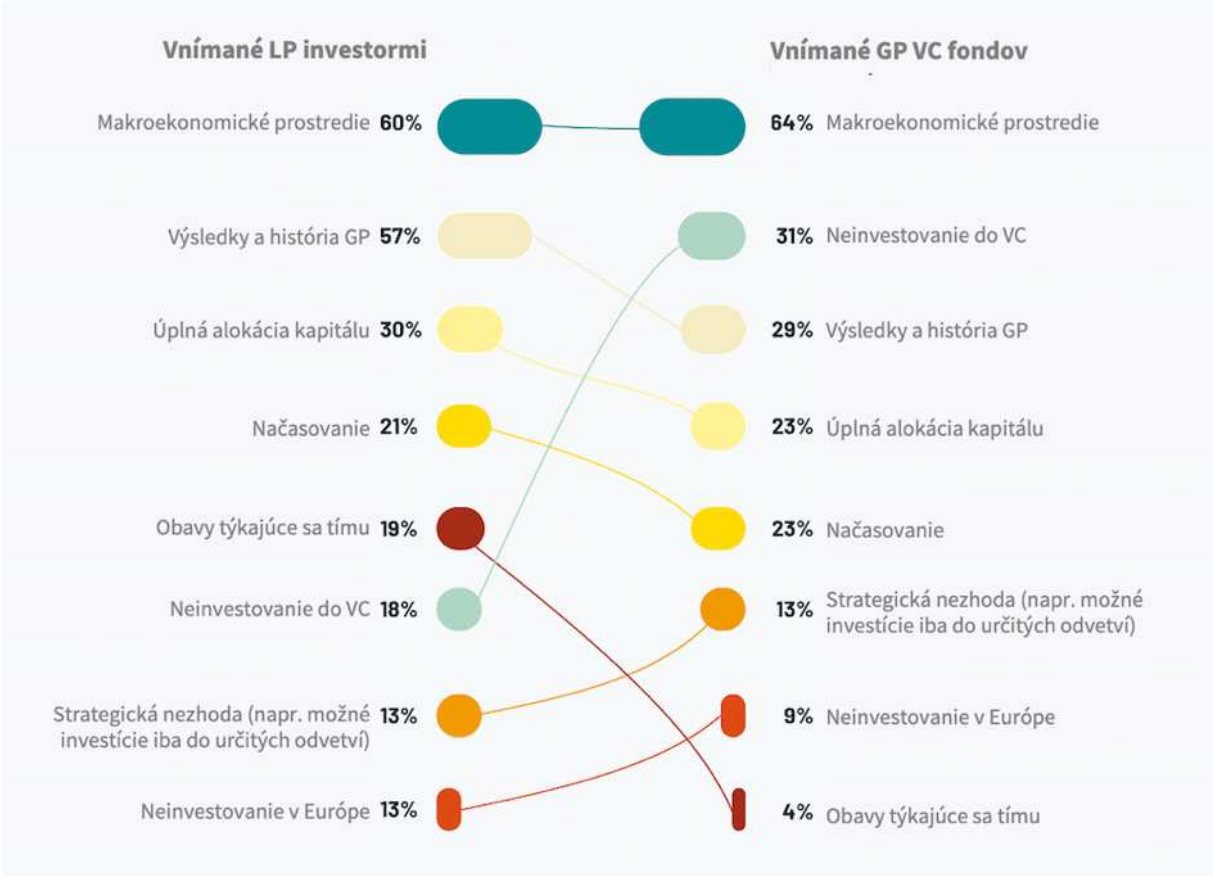
Graf č. 21: **Hlavné bariéry LP investorov pred prvou VC investíciou v Európe**



Zdroj: The State of European Tech 2024. Poznámka: Údaje sú k septembru 2024. Založené na všetkých respondentoch prieskumu, ktorí odpovedali na voliteľnú otvorenú otázku. Odpovede respondentov boli priradené ku všetkým relevantným témam. Odpovede respondentov mohli byť priradené k viacerým témam.

Prieskum tiež porovnáva pohľad LP investorov a GP VC fondov (pozri graf 22). Rozhodovanie LP investorov o alokácii kapitálu je výrazne ovplyvnené makroekonomickým prostredím a historickými výsledkami VC fondov. Podľa prieskumu sa LP aj VC zhodujú, že práve makroekonomické faktory predstavujú najväčšiu prekážku pre zapojenie LP do VC investícií v poslednom roku. Pre LP nasleduje ako kľúčový faktor hodnotenie úspešnosti GP (57 %), zatiaľ čo VC kladú menší dôraz na historické výsledky (29 %) a viac sa sústreďujú na špecifické aspekty pre LP, pričom obavy z kvality tímu vníma ako bariéru len 4 % VC oproti 19 % LP.

Graf č. 22: **Najvýznamnejšie prekážky investorov pri posudzovaní investície (porovnanie pohľadov LP a GP)**



Zdroj: The State of European Tech 2024. Poznámka: Len respondenti z radov LP a VC (GP). Respondenti, ktorí zvolili možnosť „žiadna z uvedených“, sú z údajov vylúčení. Súčet nepredstavuje 100 %, keďže respondenti mohli zvoliť viacero možností.

3.3.3 Deep tech a jeho špecifiká pre VC financovanie v Európe

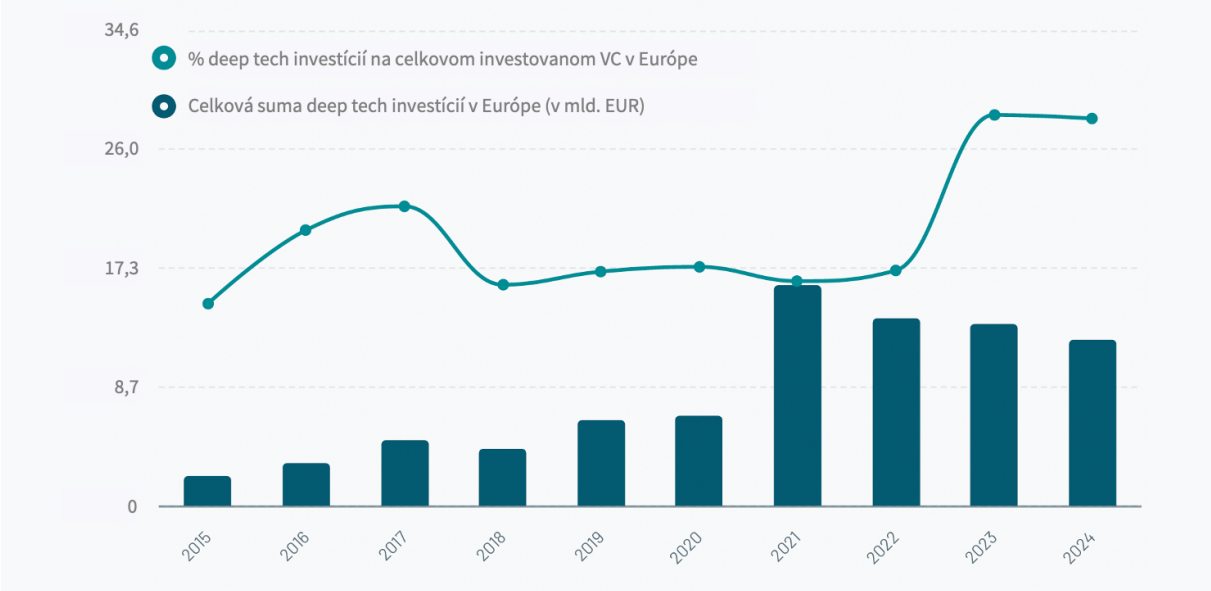
Deep tech predstavuje špecifickú kategóriu technológií a startupov, pre ktorú neexistuje jednotná, všeobecne prijatá definícia. EK definuje deep tech ako technológie založené na prelomových vedeckých objavoch a inžinierskych inováciách, ktoré vychádzajú z najmodernejších poznatkov a majú potenciál priniesť transformačné riešenia. Ide o oblasť ukotvenú v špičkovej vede, technológii a inžinierstve, ktorá často kombinuje pokroky z fyzikálnych, biologických a digitálnych disciplín. Na rozdiel od tzv. *high-tech*, kde je dôraz kladený predovšetkým na intenzitu výskumu a vývoja, deep tech sa vyznačuje nielen výskumno-vývojovou náročnosťou, ale aj schopnosťou prinášať úplne nové typy riešení s vysokou pridanou hodnotou pre spoločnosť.

Charakteristickým znakom deep tech startupov je dlhý a kapitálovo náročný proces komercializácie, často sprevádzaný neštandardnými, nelineárnymi cestami vývoja. Ich financovanie prostredníctvom tradičných VC modelov preto nesie osobitné špecifiká. Vyžaduje investorov s hlbokými finančnými kapacitami, vysokou mierou trpezlivosti a ochotou niesť riziko počas dlhšieho obdobia, keďže návratnosť investícií prichádza spravidla neskôr než v prípade klasických technologických startupov. Z ekonomického hľadiska majú tieto podniky zásadný význam: nielenže podporujú technologickú suverenitu a konkurencieschopnosť

Európy, ale ich produkty a riešenia zároveň adresujú najväčšie spoločenské výzvy, ako je klimatická zmena, energetická transformácia či rozvoj AI.

Deep tech zohráva čoraz významnejšiu úlohu v európskom inovačnom ekosystéme, keďže spája excelentný výskum, špičkový talent z popredných inštitúcií a úspešné príklady, ako je DeepMind, ktoré posilňujú dôveru investorov aj zakladateľov. Investície do deep tech odvetví v Európe vzrástli z 2,5 mld. USD (≈ 2,2 mld. EUR)[22] v roku 2015 na rekordných 18,9 mld. USD (≈ 16,4 mld. EUR)[22] v roku 2021, pričom aj napriek poklesu v súlade s trhovým cyklom zostávajú výrazne vyššie než pred pandémiou. V roku 2024 dosiahli už 14 mld. USD (≈ 12,1 mld. EUR)[22], čo predstavuje 85% nárast oproti roku 2020 a viac než 450% oproti obdobiu pred desiatimi rokmi, čo potvrdzuje, že deep tech sa stal kľúčovým pilierom európskej technologickej transformácie.

Graf č. 23: **Výška a podiel financovania deep tech na celkovom financovaní v Európe (2015 – 2024)**



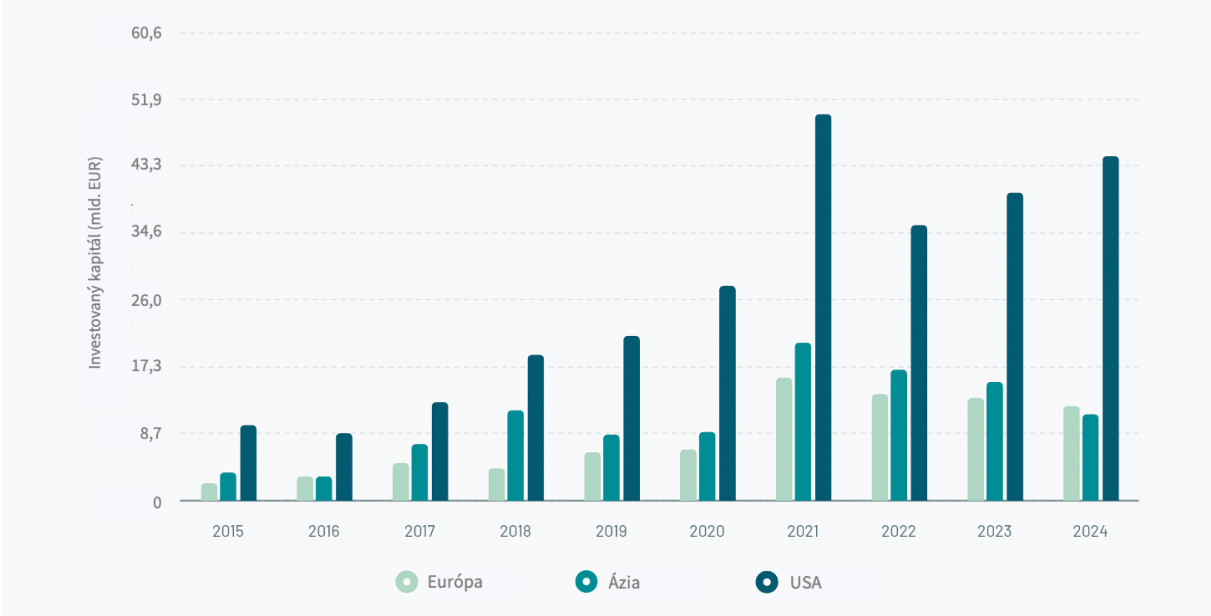
Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Dealroom. Poznámka: Údaje sú k 30. septembru 2024. **Deep tech** zahŕňa akúkoľvek technológiu založenú na hmatateľných inžinierskych inováciách alebo vedeckých objavoch a poznatkoch, ktoré sú prvýkrát aplikované do produktu, často s cieľom riešiť najväčšie spoločenské výzvy. Ročné financovanie je dopočítané lineárne na základe údajov od začiatku roka. Nezahŕňa: biotechnológie, dlh, úverový kapitál a granty. Sumy sú v mld. EUR. Prepočet na EUR podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD).

Európa však v oblasti deep tech stále výrazne zaostáva za USA (pozri graf 24), ktoré od roku 2015 dokázali pritiahnuť viac než 310 mld. USD (≈ 368 mld. EUR)[22], pričom Ázia a Európa sa pohybujú na porovnateľnej úrovni okolo 100 mld. USD (≈ 87 mld. EUR)[22], 123 mld. USD (≈ 107 mld. EUR)[22] v Ázii a 94 mld. USD (≈ 81 mld. EUR)[22] v Európe. Hlavným motorom rastu v USA je dynamický rozvoj AI a strojového učenia, pričom len v posledných dvoch rokoch pripadla viac než polovica deep tech investícií na oblasť Enabling Technologies. Symbolickým príkladom je kolo financovania OpenAI v roku 2023 vo výške 10 mld. USD

[22] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

(≈ 8,7 mld. EUR)[23], ktoré predstavovalo až 22 % všetkých deep tech investícií v USA za daný rok. Aj po odrátaní týchto výnimočných prípadov však USA takmer štvornásobne predbiehajú Európu, čo poukazuje na pretrvávajúce rozdiely v rozsahu investícií a schopnosti škálovať technologické inovácie.

Graf č. 24: **Kapitál investovaný do deep tech spoločností – porovnanie Európy, Ázie a USA (2015 – 2024)**



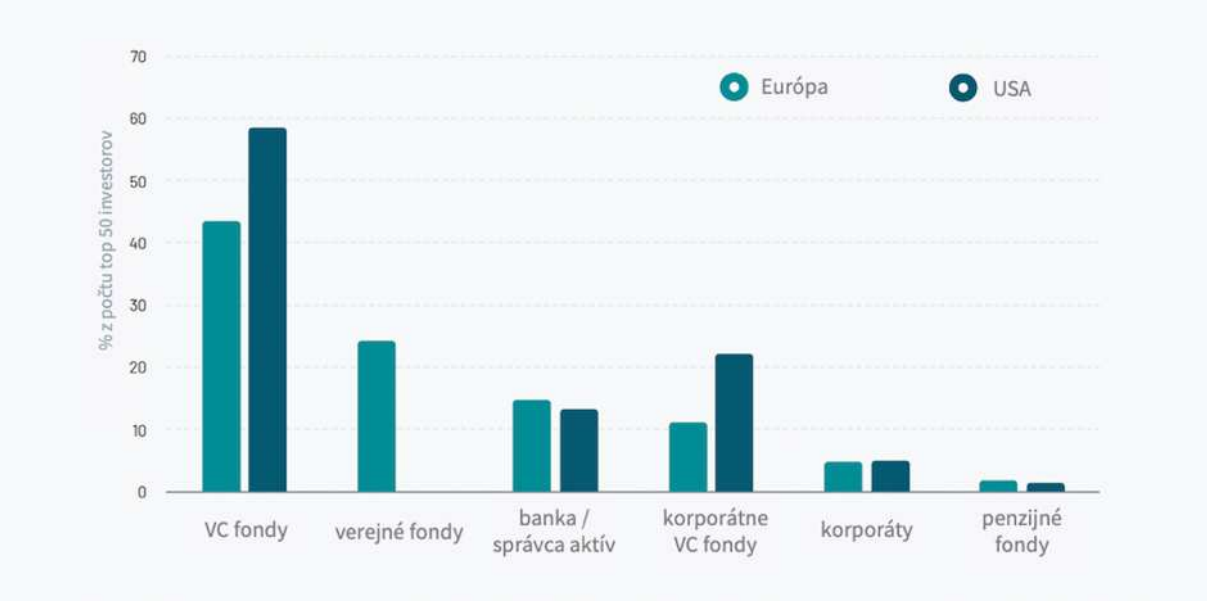
Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Dealroom. Nezahŕňa: biotechnológie, dlh, úverový kapitál a granty. Sumy sú v mld. EUR. Prepočet na EUR podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD).

Financovanie deep tech spoločností predstavuje špecifickú výzvu, keďže tieto firmy často potrebujú enormné množstvo kapitálu na globálnu konkurencieschopnosť. Vývoj ich obchodných modelov je nelineárny a prechádza cyklami financovania, škálovania a riadenia nákladov, pričom optimalizácia alebo získanie prvých zákazníkov môže trvať dlhšie ako v iných sektoroch. Preto si vyžadujú investorov s veľkými finančnými zdrojmi, ale aj vysokou mierou trpezlivosti a dlhodobého záväzku.

V Európe zohrávajú kľúčovú úlohu fondy VC, no takmer štvrtinu všetkých kôl pokrývajú verejné agentúry prostredníctvom priamych investícií, najmä vďaka aktivitám inštitúcií ako EIC Fondu, Bpifrance či ďalších pre-seed a seed programov (pozri graf 25). Naopak, v USA dominuje širšia základňa silných VC fondov a významní korporátni VC hráči ako Google Ventures, Microsoft M12 či Intel Capital. Naprieč oboma trhmi sú najaktívnejšími korporátnymi investormi Tencent, NVIDIA a Microsoft, čo poukazuje na strategický význam deep tech pre globálne líderstvo technologických gigantov v prelomových technológiách.

Graf č. 25: **Typy 50 najvýznamnejších deep tech investorov v Európe a USA (2015 – 2024)**

[23] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)



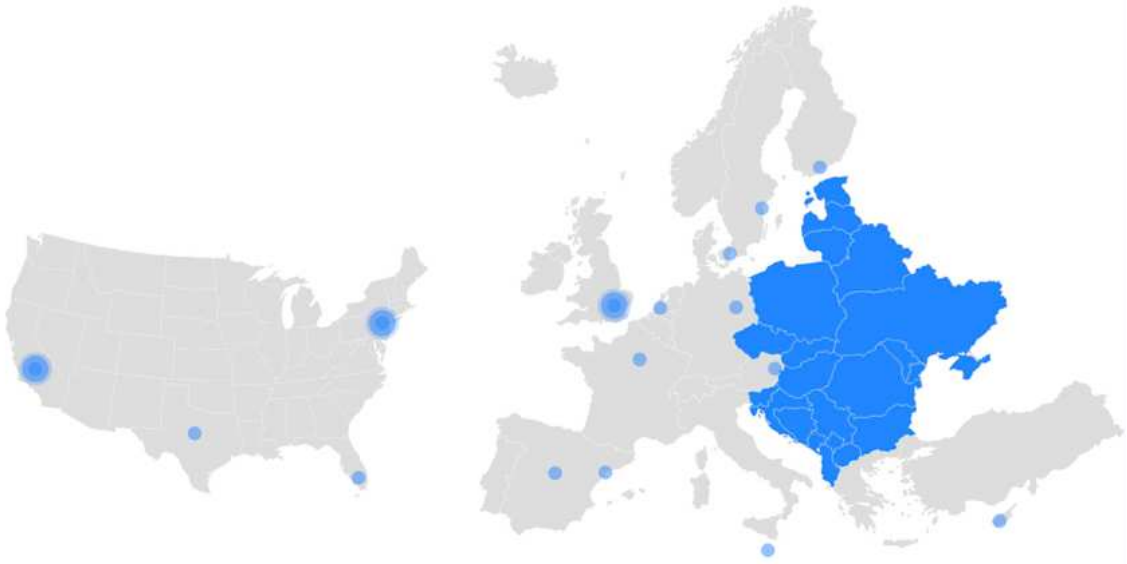
Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Dealroom, Crunchbase. Nezahŕňa: biotechnológie, dlh, úverový kapitál a granty.

EK si uvedomuje strategický význam deep tech pre budúci hospodársky rast, technologickú suverenitu a riešenie spoločenských výziev, a preto cielene buduje nástroje na jeho podporu. Jedným z kľúčových pilierov je vznik verejného EIC fondu, ktorý predstavuje unikátny investičný mechanizmus kombinujúci grantovú a kapitálovú podporu. V rámci schémy EIC Accelerator fond investuje až do výšky 10 miliónov EUR, pričom pre najperspektívnejšie spoločnosti pôsobiace v strategických oblastiach, ako sú energetika, zdravotníctvo, AI či klimatické technológie, je pripravený nový nástroj EIC STEP Scaleup, umožňujúci investície až do 30 miliónov EUR. Cieľom týchto iniciatív je preklenúť nedostatok súkromného kapitálu v Európe, posilniť schopnosť deep tech startupov rásť globálne a zabezpečiť, aby kľúčové technologické inovácie vznikali a škálovali sa priamo v EÚ. Viac o hybridnom financovaní EIC prinášame v kapitole 3.3.7.

3.3.4 VC v krajinách CEE

Správa *Central and Eastern European startups 2025* od Dealroom konštatuje, že startupový ekosystém v regióne CEE dosahuje napriek historicky obmedzenému prístupu ku kapitálu výrazné výsledky a rastúcu podnikateľskú hodnotu, avšak na obyvateľa zostáva objem VC investícií a počet scaleupov pod európskym priemerom. Pre udržanie rastu je pre mnohé CEE scaleupy nevyhnutná medzinárodná expanzia, pričom až polovica z nich sa relokuje do trhov ako USA, kde je dostupnosť rastového kapitálu vyššia.

Obr. č. 2: **Mapa geografickej relokácie CEE startupov pre medzinárodnú expanziu**



Zdroj: Central and Eastern European startups 2025 (Dealroom)

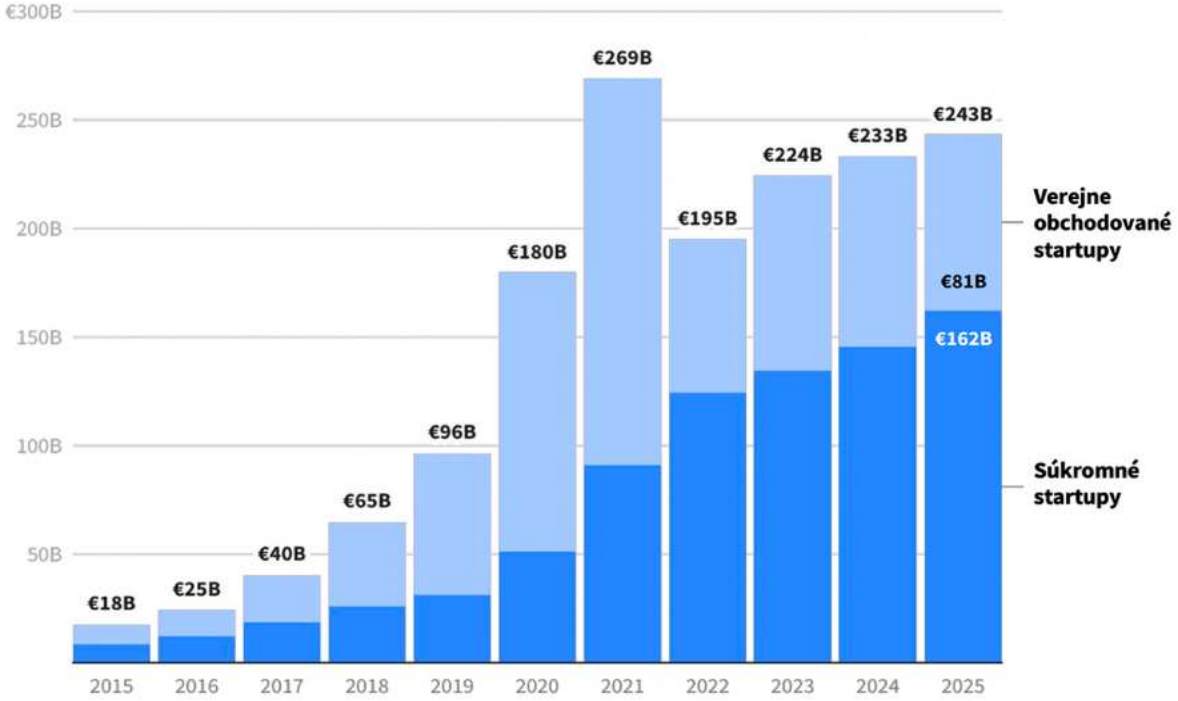
Kľúčovou výzvou zostáva **nedostatok kapitálu v neskorších fázach**, čo brzdí systematickú tvorbu hodnoty a rozvoj kapitálovo náročných deep tech projektov. Prekonanie tejto bariéry je preto zásadné pre ďalšiu fázu rastu startupov v regióne.

Zatiaľ čo v San Francisco Bay Area smeruje až 92 % kapitálu do neskorších fáz, v CEE je tento podiel len 74 %, pričom relatívne väčšia časť investícií smeruje do skorých štádií (26 % oproti 8 %).

Startupový ekosystém v regióne CEE dosahuje celkovú hodnotu približne 243 mld. EUR, pričom výrazný nárast nastal v roku 2021 v dôsledku rastu technologických akcií na verejných trhoch a vysokej valuácie viacerých verejne obchodovaných jednorožcov, ktorú neskôr čiastočne znížila trhová korekcia. Hodnota ekosystému (pozri graf 26) predstavuje súčet valuácií všetkých startupov, vrátane odhadov založených na posledných VC kolách, údajoch z verejných trhov a zverejnených valuáciách, pričom verejne obchodované firmy sú započítané od roku svojho vzniku.

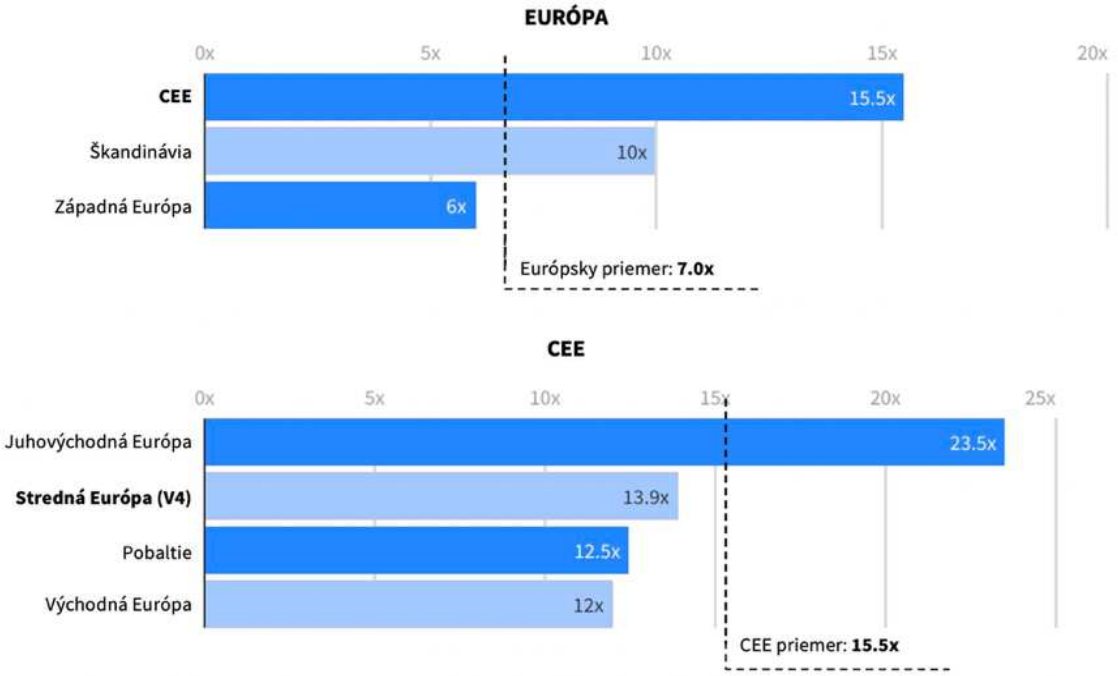
Startupový ekosystém regiónu CEE zaznamenal v rokoch 2015 – 2025 až 15,5-násobný rast hodnoty firiem (enterprise value), čo je viac ako dvojnásobok európskeho priemeru (7×) a výrazne nad úrovňou severnej (10×) či západnej Európy (6×). V rámci CEE najrýchlejšie rástla juhovýchodná Európa (23,5×), zatiaľ čo stredná Európa rástla 13,9-násobne, pobaltské štáty 12,5-násobne a východná Európa 12-násobne (pozri graf 27).

Graf č. 26: **Hodnota ekosystému startupov v CEE (2015 – 2025)**



Zdroj: Central and Eastern European startups 2025 (Dealroom). Hodnoty sú mld. EUR.

Graf č. 27: **Miery rastu hodnoty firiem CEE a porovnanie s EÚ a geografickými celkami v CEE v rokoch 2015 – 2025**



Zdroj: Central and Eastern European startups 2025 (Dealroom). Poznámka: Juhovýchodná Európa: Albánsko, Bosna a Hercegovina, Bulharsko, Chorvátsko, Kosovo, Čierna Hora, Severné Macedónsko, Rumunsko, Srbsko a Slovinsko. Stredná Európa (V4): Česká republika, Maďarsko, Poľsko a Slovensko. Východná Európa: Bielorusko, Moldavsko a Ukrajina.

Až 74 % objemu VC investícií v regióne CEE smerovalo do startupov vo fáze rýchleho rastu (breakout) a neskorších fáz. V rokoch 2020 až 2024 pritom tieto fázy tvorili len približne

4 % všetkých VC kôl v CEE (cca 250 kôl), zatiaľ čo v Európe tvorili približne 7 % (cca 4 850 kôl). Najväčšie kolá v CEE v roku 2024 realizovali tieto firmy (na základe dát Dealroom):

- Creatio (no code CRM, Ukrajina), 182 mil. EUR
- Flo Health (femtech app, Litva), 182 mil. EUR
- Rohlík (online potraviny, Česká republika), 155 mil. EUR
- InoBat (EV batérie, Slovensko), 100 mil. EUR
- Verne (mobility, Chorvátsko), 100 mil. EUR
- MEWS (property management, Česká republika), 100 mil. EUR

V regióne CEE sú priemerné veľkosti investičných kôl do fázy Series A porovnateľné s európskym priemerom. Od roku 2023 sa však začal prejavovať rozdiel pri kolách Series B a vyšších, kde sú investičné kolá v CEE výrazne menšie ako vo zvyšku Európy (pozri graf 37).

Graf č. 28: **Porovnanie mediánu investičných kôl CEE a Európy**



Zdroj: Central and Eastern European startups 2025 (Dealroom). Hodnoty sú mil. EUR.

Tab. č. 5 ukazuje vývoj investícií VC podľa odvetví v rokoch 2020 – 2024. Najvyššie objemy sa dlhodobo sústreďujú do firemného softvéru, potravinárstva a fintechu, pričom rekordný rast zaznamenali sektory ako energetika (2022) či doprava/mobilita (2022). Naopak, v roku 2023 bol výrazný pokles vo viacerých odvetviach, čo odráža celkový útlm trhu, no v roku 2024 sa investície opäť čiastočne obnovujú, najmä v energetike, fintechu a doprave.

Hardvérový sektor v regióne CEE zohráva čoraz významnejšiu úlohu, čo dokazuje fakt, že od roku 2020 v ňom segmenty dopravy a energetiky získali viac ako 2 mld. EUR. Najväčší objem investícií smeroval do dopravy (1,3 mld. EUR) a energetiky (797,1 mil. EUR), ktoré spolu dominujú celému hardvérovému ekosystému. Významné prostriedky získali aj robotika (323,7 mil. EUR), zdravotníctvo (101,7 mil. EUR) a polovodiče (94,5 mil. EUR), čo ukazuje rastúcu diverzifikáciu a technologické ambície regiónu. Tento vývoj naznačuje, že CEE sa stáva kľúčovým hráčom v európskej hardvérovej inovácii.

Tab. č. 5: **Najvýznamnejšie sektory v CEE podľa výšky investovaných prostriedkov VC**

	2020	2021	2022	2023	2024
Doprava/mobilita	€613.9M	€855.5M	€1.6B	€198.6M	€436.7M
Fintech	€223.4M	€1.3B	€1.5B	€269.9M	€378.5M
Energetika	€70M	€116.2M	€437.7M	€347.5M	€343.7M
Firemný softvér	€886.9M	€2.2B	€1.2B	€691.1M	€293.2M
Medicína	€82.6M	€185.4M	€160.1M	€137.1M	€284.3M
Marketing	€157.1M	€757.2M	€229.7M	€50.2M	€246.5M
Potraviny	€315.5M	€994.1M	€931.1M	€36.5M	€225.5M
Cestovanie	€274.8M	€85.9M	€358.3M	€8.6M	€160.8M
Nehnuteľnosti	€43.8M	€91.8M	€77.1M	€54.1M	€119.8M
Robotika	€17.9M	€84.8M	€107.1M	€76.7M	€117.3M

Zdroj: Central and Eastern European startups 2025 (Dealroom)

Región CEE sa v súčasnom geopolitickom kontexte stal **kľúčovým centrom pre obranné technológie**, pričom vzniklo viac než 100 startupov v oblasti obrany a duálneho využitia, z ktorých väčšina je v raných štádiách (90 % vo fáze Seed a Series A). Dynamiku podporuje zvýšenie obranných rozpočtov. Poľsko investuje vyše 4 % HDP do moderných systémov ako HIMARS či F-35, Česká republika a Slovensko modernizujú výzbroj a kybernetickú obranu, Maďarsko posilňuje armádu v rámci programu Zrínyi 2026 a pobaltské krajiny budujú obrannú líniu voči Rusku a Bielorusku. Regionálna spolupráca prostredníctvom V4 a Iniciatívy troch morí, spolu s novými fondmi pre obranné startupy, posilňuje CEE ako strategický pilier východného krídla NATO.

Verejné financovanie zohráva v regióne CEE kľúčovú úlohu pri podpore VC v raných fázach, kde súkromní investori často váhajú kvôli vysokému riziku a neistým výnosom. Podiel verejných zdrojov vo VC fondoch presahuje 40 %, čo je výrazne viac než v západnej Európe, a v niektorých krajinách, ako napríklad v Poľsku, bolo až 81 % VC kôl v rokoch 2013 – 2023 podporených vládou. Verejné zdroje tak umožnili vznik a rast mnohých startupov. V roku 2021 dostalo až 70 % startupov podporených VC podporu z národných alebo európskych verejných fondov. Súčasne sa ukazuje aj zraniteľnosť systému: príklad Maďarska z roku 2023, kde pozastavenie európskeho financovania viedlo k 60 % poklesu verejných investícií a donútilo štátny fond HiVentures zastaviť svoje investície v raných fázach, potvrdzuje, že ekosystém je v CEE silne závislý od kontinuity verejnej podpory. Viac o verejných zdrojoch v európskom kontexte prinášame v nasledujúcej podkapitole. Špecifiká pre jednotlivé krajiny V4 sú z tohto pohľadu analyzované v kapitole 4.

3.3.5 Verejné kapitálové nástroje na podporu startupov

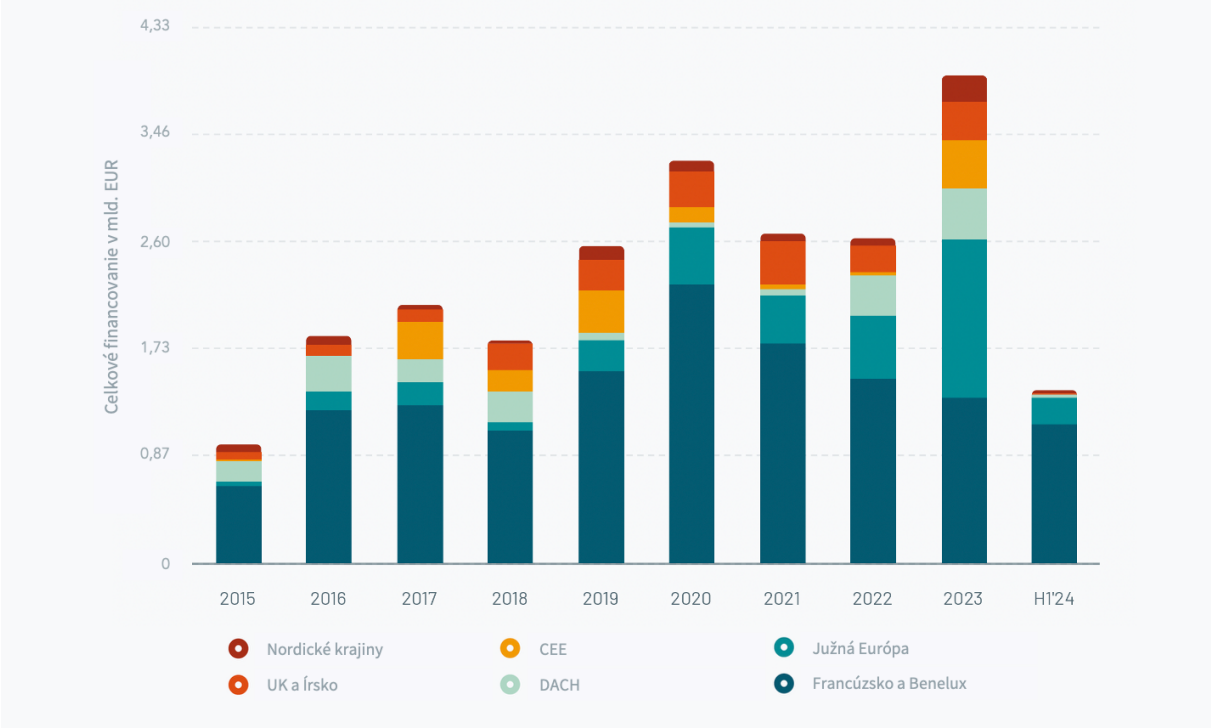
Verejné financovanie zohráva kľúčovú úlohu pri rozvoji európskeho trhu VC, najmä pri zakladaní a posilňovaní novej generácie investorov. Dáta Invest Europe ukazujú, že každý USD investovaný vládnymi inštitúciami do európskych VC fondov uvoľnil v priemere ďalších 4,8 USD z iných zdrojov LP kapitálu. Od roku 2015 prispeli vlády viac ako 25 mld. USD (≈ 21,6 mld. EUR)[24], pričom podpora sa v posledných rokoch výrazne zvyšuje. V roku 2023 vlády investovali 0,42 USD na každý 1 USD vložený inštitucionálnymi investormi, čo predstavuje viac než trojnásobný nárast oproti roku 2022. Tento trend reflektuje rastúcu pozornosť vlád voči startupovému investovaniu, podporenú faktormi ako boom AI, energetická transformácia či výzvy európskej produktivity. Významnú úlohu zohráva správa Maria Draghiho o konkurencieschopnosti Európy, ktorá odporúča navýšiť rozpočet EIF ako súčasť širšieho balíka vo výške 800 mld. EUR.

Zároveň sa ukazuje, že vládne opatrenia pôsobia ako katalyzátor rozvoja startupového ekosystému, čo dokazujú iniciatívy ako francúzsky Tibi fond, nemecký WIN či britské Mansion House reformy. EIF sa stal dominantným hráčom vo verejnom financovaní VC, keďže za posledné desaťročie poskytol viac než polovicu všetkých vládnych prostriedkov do európskych startupov. Len v regióne Francúzska a Beneluxu (vrátane európskych iniciatív) prispel v roku 2023 sumou 1,5 mld. USD (≈ 1,3 mld. EUR)[24], čím sa kumulatívna hodnota od roku 2015 zvýšila na 14,5 miliardy USD (≈ 12,5 mld. EUR)[24] (pozri graf 29).

Zaujímavým trendom je aj prudký nárast verejného financovania v južnej Európe, ktoré stúplo z menej než 600 mil. USD (≈ 519 mil. EUR)[24] v roku 2022 na 1,5 mld. USD (≈ 1,3 mld. EUR)[24] v roku 2023, čo poukazuje na kombináciu lokálnych a európskych opatrení zameraných na podporu regiónu. Paneurópske programy, ako rozšírenie iniciatívy ETCI[25], spolu s lokálne orientovanými schémami pre deep tech (napr. Southern Europe Entrepreneurship Engine[26]) ukazujú, že tvorcovia politík aktívne pracujú na znižovaní investičnej medzery a podpore rovnomernejšieho rozvoja VC v celej Európe.

[24] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)
[25] ETCI je iniciatíva EIB Group spustená v roku 2023 a predstavuje fond fondov s alokáciou približne 3,5 mld. EUR na financovanie scaleupov. Viac informácií: https://www.eif.org/etci/about-etci/index.htm
[26] Viac informácií: https://south3e.eu/

Graf č. 29: **Verejné financovanie VC fondov podľa regiónu LP (2015 – 2024)**



Zdroj: The State of European Tech 2024. Dáta: Invest Europe (European Data Cooperative). Upozornenie: Európske fondy (vrátane EIF a EIC) sú vzhľadom na ich sídlo započítavané do regiónu Beneluxu. H1'24 = prvý polrok 2024. Sumy sú v mld. EUR. Prepočet na EUR podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD).

3.3.6 Európske verejné zdroje VC

Európske zdroje na návratné schémy financovania predstavujú dôležitý nástroj na podporu MSP v členských krajinách EÚ[27]. Prostredníctvom úverov, mikrofinancovania a VC majú podniky prístup k financovaniu, ktoré by bez európskej podpory často nebolo dostupné alebo by bolo výrazne drahšie. Každoročne takto získava podporu viac ako 200 000 podnikov naprieč EÚ, čo prispieva k ich rastu, inováciám a udržateľnosti. Rozhodnutia o poskytnutí prostriedkov prijímajú miestne finančné inštitúcie, ako sú banky, fondy VC či BA.

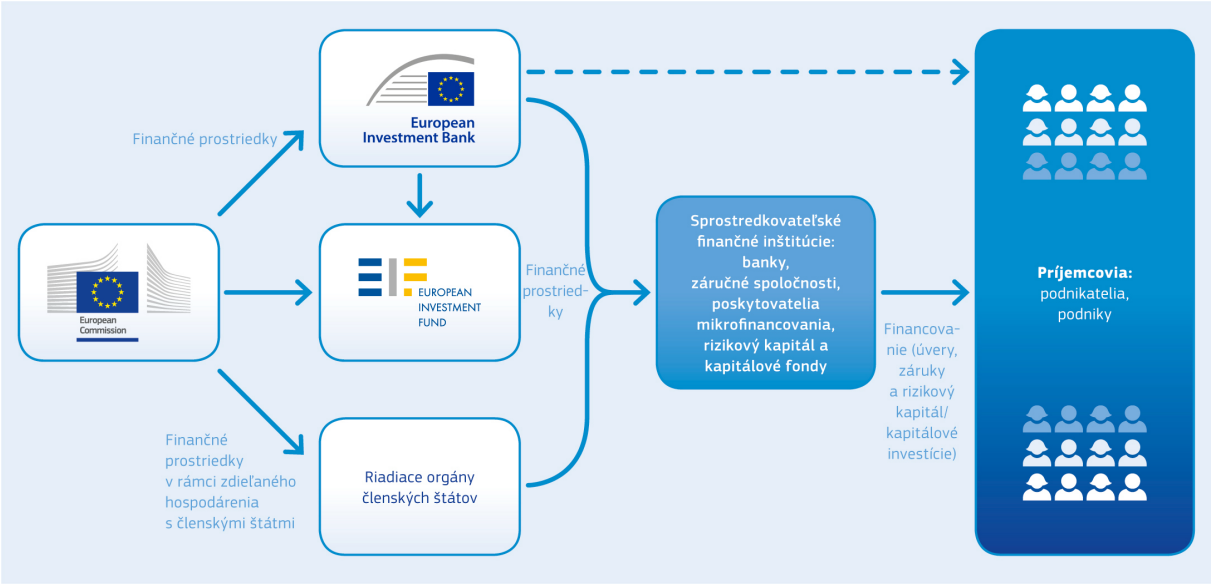
Medzi hlavné európske zdroje, ktoré následne využívajú lokálnych sprostredkovateľov, patria najmä: EIB, EIF, InvestEU, EŠIF, RRF a Európsky fond pre juhovýchodnú Európu. Aktuálne pôsobí v celej EÚ asi 1 000 takýchto finančných sprostredkovateľov, pričom len v krajinách V4 ich je 290.

Obrázok 3 ilustruje mechanizmus distribúcie európskych finančných prostriedkov. EIB a EIF prijímajú zdroje priamo z rozpočtu EÚ a od riadiacich orgánov členských štátov. Tieto prostriedky následne smerujú k sprostredkovateľským finančným inštitúciám: bankám, investičným spoločnostiam, poskytovateľom mikrofinancovania, VC či kapitálovým fondom. Až tieto inštitúcie zabezpečujú reálne financovanie pre konečných príjemcov, pre podnikateľov

[27] Viac informácií: https://youreurope.europa.eu/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/sk/home

a MSP. Systém tak funguje ako viacúrovňová sieť, kde EÚ garantuje zdroje a rámec, zatiaľ čo národné finančné inštitúcie rozhodujú o konkrétnych investíciách či dlhových nástrojoch.

Obr. č. 3: **Mechanizmus distribúcie európskych verejných návratných prostriedkov**



Zdroj: EK

Európska investičná banka (EIB)[28] je rozvojová banka EÚ, ktorej úlohou je podporovať vyvážený a stabilný rozvoj vnútorného trhu prostredníctvom dlhodobého financovania, záruk a poradenskej činnosti. Ako banka EÚ disponuje kapitálom približne 250 mld. EUR, ktorý poskytujú členské štáty (10 % je splatených a zvyšok je disponibilný na vyžiadanie). EIB zároveň získava dodatočné zdroje prostredníctvom vydávania dlhopisov v objeme približne 435 mld. EUR. Jej špecifikom je, že okrem financovania infraštruktúry a verejných projektov poskytuje aj venture debt a spolufinancovanie v strategických a rýchlo rastúcich sektoroch, pričom sama disponuje zdrojmi vo výške 21 mld. EUR určenými pre EIF. Len v roku 2023 EIB podpísala nové financovanie vo výške 88 mld. EUR, čím mobilizovala investície naprieč kľúčovými sektormi európskej ekonomiky. Od roku 2015 nasadila viac než 8 mld. EUR v podobe venture debt a ekvitného koinvestovania do viac než 330 európskych startupov v oblasti biovedy, deep tech, čistých technológií a zelenej ekonomiky. Do roku 2027 sa predpokladá celkový investičný vplyv EIB na úrovni 270 mld. EUR, čo by malo pridať 1,03 % k HDP EÚ a vytvoriť približne 1,46 milióna pracovných miest. EIB tak predstavuje jeden z hlavných pilierov európskeho finančného systému a významný nástroj pre posilňovanie konkurencieschopnosti prostredníctvom strategických investícií.

Európsky investičný fond (EIF)[29] je špecializovaná finančná inštitúcia, ktorá sa zameriava na podporu MSP a inovácií prostredníctvom investícií do fondov VC, PE, infraštruktúrnych a úverových fondov. Na rozdiel od EIB nejde o banku, ale o fond, ktorý poskytuje financovanie naprieč všetkými fázami inovačného cyklu, od pre-seed až po post-IPO. EIF je vlastnený zo 60 % EIB, z 27 % EÚ a z 10 % verejnými a súkromnými inštitúciami (napr. KfW, Bpifrance, CDP). Spravuje portfólio v objeme približne 140 mld. EUR, ktoré pochádzajú z EK, členských

[28] Viac informácií: https://www.eib.org/en/index
[29] Viac informácií: https://www.eif.org/

štátov, EIB a inštitucionálnych investorov. Od svojho vzniku EIF investoval viac než 52 mld. EUR do viac než 1 500 fondov, pričom približne 25 mld. EUR smerovalo priamo do fondov VC. EIF drží najväčšie portfólio súkromných fondov v Európe a vďaka svojim aktivitám prispel k financovaniu viac než 2,1 milióna európskych MSP prostredníctvom kapitálových investícií a záruk. Jeho strategická úloha spočíva v posilňovaní európskeho investičného ekosystému, a to nielen cez poskytovanie kapitálu, ale aj prostredníctvom vytvárania dôvery a mobilizácie súkromných investorov pre financovanie inovácií a podnikania v Európe.

InvestEU[30] je hlavným investičným nástrojom EÚ, ktorý nadviazal na úspešný EFSI a prináša jednotný rámec pre podporu investícií v rokoch 2021 – 2027. Jeho cieľom je s veľkosťou fondu vo výške 25,8 mld. EUR mobilizovať viac ako 372 mld. EUR v dodatočných investíciách prostredníctvom záruk z rozpočtu EÚ, pričom prostriedky sú zamerané na štyri hlavné oblasti: udržateľnú infraštruktúru, výskum, inovácie a digitalizáciu, MSP a sociálne investície a zručnosti. Program funguje na princípe zdieľania rizika medzi EÚ a finančnými partnermi, akými sú EIB, EIF a ďalšie národné rozvojové banky, čím sa umožňuje efektívne nasmerovanie kapitálu do projektov, ktoré by inak čelili nedostatku financovania.

European Tech Champions Initiative (ETCI)[31], spustená v roku 2023 s kapitálom 3,85 mld. EUR zo zdrojov skupiny EIB a šiestich členských štátov, predstavuje zásadný krok k posilneniu financovania neskorších štádií rastu európskych technologických podnikov. Cieľom je preklenúť výrazný deficit v európskom VC trhu pre scaleupy a poskytnúť im kapitál, ktorý im umožní globálne konkurovať. ETCI už mobilizovala 10 mld. EUR investícií do fondov, čo je tretina celkového objemu VC investícií do európskych scaleupov v roku 2023. Vďaka tejto iniciatíve vznikli fondy ako Kembara Fund I či Atomico Growth VI, ktoré dokázali vyzbierať viac než 1 mld. USD (≈ 0,87 mld. EUR)[32], čím ETCI významne prispela k rozvoju európskeho inovačného ekosystému.

Európska regulácia pre verejné finančné zdroje

Rozširovanie startupov do fázy scaleup si vyžaduje výrazné investície do technológií, marketingu a ľudského kapitálu, avšak verejné financovanie sa v EÚ stále zameriava najmä na počiatočné fázy podnikania. Tento nesúlad spôsobuje, že startupy po dosiahnutí istého rastu čelia nedostatku finančných zdrojov potrebných na expanziu, zatiaľ čo pravidlá štátnej pomoci EÚ zároveň obmedzujú rozsah verejnej podpory, aby sa predišlo narušeniu vnútorného trhu. Podľa zásady **de minimis** môžu členské štáty poskytnúť firmám podporu do 300 tis. EUR počas troch rokov bez dodatočných podmienok. Všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách (GBER) povoľuje podporu do stanovených limitov, pričom intenzita pomoci je viazaná na oprávnené náklady projektu. Článok 22 GBER umožňuje poskytovať podporu startupom v rôznych formách do výšky 500 tis. EUR a v niektorých prípadoch ešte viac, ak ide o inovatívne firmy alebo subjekty v podporovaných regiónoch.

Väčšie **balíky štátnej pomoci** musia byť pred poskytnutím notifikované a schválené EK, čo proces predlžuje a komplikuje. Najnovšie revízie rámca štátnej pomoci však reflektujú

[30] Viac informácií: https://investeu.europa.eu/index_en
[31] Viac informácií: https://www.eib.org/en/events/european-tech-champions-initiative
[32] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

potrebu väčšej flexibility, najmä pre strategické odvetvia, ako sú deep tech, clean tech a biotech, ktoré teraz môžu čerpať financie podľa tzv. metodiky „funding gap“. Táto metodika umožňuje členským štátom pokrývať len rozdiel medzi finančnými potrebami projektu a dostupným súkromným kapitálom, čím sa podporuje doplnkovosť verejných a súkromných zdrojov. Napriek týmto úpravám však mnohí aktéri ekosystému upozorňujú, že prísne pravidlá štátnej pomoci znižujú konkurencieschopnosť európskych startupov voči krajinám s flexibilnejšími mechanizmami financovania. Zároveň sa ukazuje potreba lepšieho vzdelávania a poradenstva v oblasti štátnej pomoci, aby startupy a investori vedeli efektívnejšie využívať dostupné schémy bez rizika porušenia pravidiel.

3.3.7 Hybridné financovanie Európskej rady pre inovácie a jej investičného fondu

Európska rada pre inovácie (European Innovation Council, EIC) predstavuje kľúčový nástroj EÚ na podporu prelomových inovácií a vysoko rastových startupov s globálnym potenciálom. Jej poslaním je identifikovať, podporovať a urýchľovať komercializáciu technológií s vysokou mierou rizika, ktoré môžu vytvárať nové trhy alebo zásadným spôsobom transformovať existujúce odvetvia. EIC sa zameriava predovšetkým na tzv. deep tech inovácie, ktoré vychádzajú z vedeckých a technologických objavov, pričom typicky vyžadujú vyššiu mieru kapitálovej podpory a dlhšie obdobie do vstupu na trh. Zároveň EIC zohráva kľúčovú úlohu pri prepájaní výskumu, inovácií a súkromného kapitálu na európskej úrovni, čím podporuje konkurencieschopnosť a strategickú autonómiu EÚ.

Jedným z hlavných nástrojov EIC je **poskytovanie tzv. kombinovaného financovania** (blended finance) prostredníctvom schémy **EIC Accelerator**. Tento model kombinuje nenávratný grant (zvyčajne vo výške 0,5 – 2,5 mil. EUR) určený na vývoj a validáciu inovatívnych technológií so sprievodnou kapitálovou investíciou (equity alebo quasi-equity) poskytovanou prostredníctvom EIC fondu. Kapitálová zložka môže dosahovať spravidla 0,5 – 10 mil. EUR a je zameraná na podporu komercializácie, prípravu škálovateľnej výroby a vstup na nové trhy. Takýto hybridný model financovania umožňuje podporiť startupy a MSP aj v situáciách, keď tradiční investori vnímajú vysoké technologické a trhové riziko a nie sú ochotní poskytnúť kapitál v dostatočnom objeme.

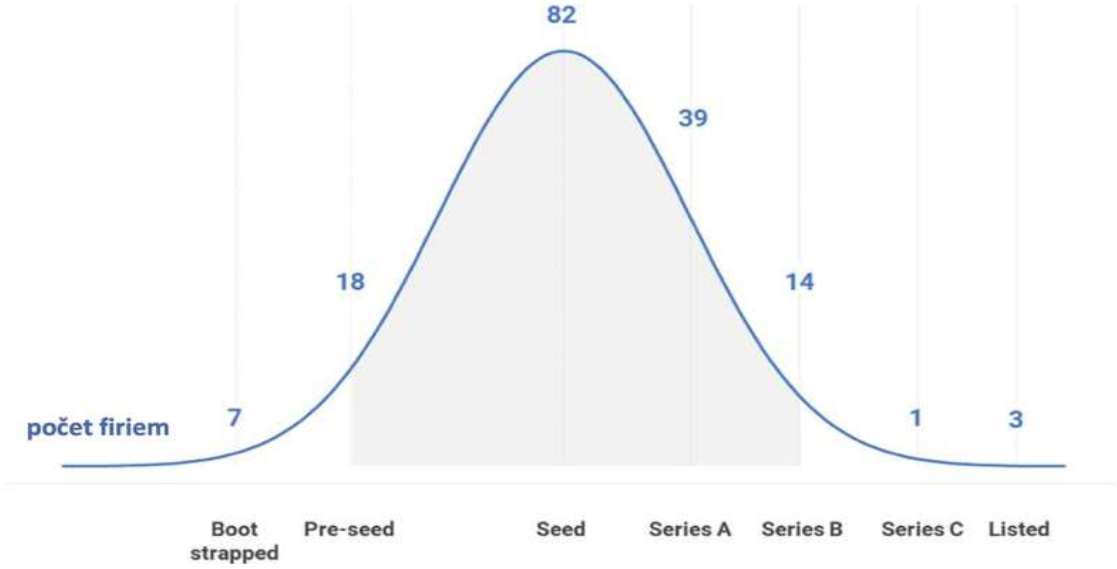
Investičný fond EIC (EIC fond) bol zriadený ako nástroj na realizáciu kapitálových investícií v rámci EIC Accelerator a predstavuje unikátny verejno-súkromný mechanizmus v európskom inovačnom ekosystéme. Fond spravuje priame menšinové podiely v portfóliových spoločnostiach s cieľom katalyzovať následné investície od súkromného sektora a podporiť úspešný rast európskych deep tech startupov. EIC fond je flexibilný vo svojich investičných stratégiách, pričom umožňuje spoločnostiam získať kapitál v štádiách seed, early-stage a growth podľa potrieb projektov a konkrétnych trhových podmienok. Vzhľadom na vysokú mieru rizika investuje Fond často ako prvý inštitucionálny investor, čím vytvára podmienky na vstup ďalších súkromných investorov.

Len v ostatne vyhodnotenej uzávierke EIC Accelerator v marci 2025 potvrdila kľúčový strategický cieľ EIC, mobilizovať 30 až 50 mld. EUR súkromného kapitálu pre európsky deep tech sektor a zároveň ukázala zmenu v profile podporených spoločností. Analýza ukazuje, že firmy s etablovanými a renomovanými investormi na svojej kapitálovej štruktúre spoločnosti dokážu výrazne lepšie priťahovať dodatočné súkromné financovanie, pričom podpora dôveryhodných investorov funguje ako silný signál kvality pre ďalších investorov.

V poslednom kole sa posunulo ťažisko investícií smerom k skorším štádiám, keďže nebol podporený žiadny projekt v Series C ani po vstupe na burzu. Napriek tejto zmene zostávajú úspešné spoločnosti charakteristické históriou získavania súkromného kapitálu a udržiavaním aktívnej siete investorov pripravených spolufinancovať ich rozvoj spolu s EIC fondom.

Graf 30 znázorňuje rozloženie firiem podľa investičného štádia medzi 92 % spoločností vybraných do schémy EIC Accelerator v roku 2024 a v uzávierke v marci 2025, pričom najväčšia časť z nich sa nachádza v seed fáze, nasleduje Series A a len menší podiel je vo veľmi skorých (bootstrapped, pre-seed) alebo pokročilých štádiách (Series B a vyššie). Výrazné zastúpenie firiem so známymi investormi na cap table a zameranie na follow-on alebo Series A kolá naznačujú, že EIC Accelerator je primárne určený pre zrelé startupy a skoré scaleupy, pričom väčšina získava financovanie formou kombinovaného financovania (vyše 90 % podporených firiem).

Graf č. 30: **Rozdelenie podporených firiem z EIC fondu podľa ich fázy financovania za roky 2024 – 2025**



Zdroj: EK/EISMEA. Spracovanie: Lira.

Kľúčovým cieľom EIC a jeho investičného fondu je tzv. crowding-in efekt, teda **mobilizácia súkromného kapitálu** prostredníctvom signálu dôvery voči inovatívnym MSP. EIC spolupracuje so sieťou dôveryhodných investorov, ktorá zahŕňa VC, korporátne fondy, family offices a inštitucionálnych investorov, s cieľom uľahčiť spoločné investičné kolá a následné financovanie. Tento prístup umožňuje nielen rozšíriť objem kapitálu dostupného pre európske startupy, ale aj zvyšuje ich šance na úspešné medzinárodné škálovanie a prístup na globálne trhy. Vďaka tejto synergii verejnej a súkromnej podpory sa EIC stáva kľúčovým motorom európskeho inovačného ekosystému, schopným konkurovať dynamike amerického a ázijského VC.

Sieť dôveryhodných investorov EIC (Trusted Investor Network[33]) združuje 111 európskych investorov vrátane fondov VC, verejných investičných bánk, nadácií

[33] Viac informácií: https://eic.ec.europa.eu/eic-fund/trusted-investor-network_en

a korporátnych VC fondov, ktorí sa zaviazali spolufinancovať a podporovať najperspektívnejšie európske deep tech startupy a scaleupy spoločne s fondom EIC. Členovia siete, ktorí spoločne spravujú aktíva v hodnote viac ako 360 miliárd EUR, podpísali Chartu Trusted Investor Network, čím potvrdili svoj záväzok mobilizovať súkromný kapitál vo veľkom rozsahu na podporu európskych inovačných ambícií. Po úvodnom štarte so 71 členmi bola sieť v roku 2025 rozšírená o druhú kohortu investorov a stala sa kľúčovou iniciatívou EIC na posilnenie investičného ekosystému pre prelomové technológie v Európe. Medzi členmi siete Trusted Investor Network sú zastúpené aj fondy z regiónu V4, ktoré zohrávajú rastúcu úlohu pri podpore európskych deep tech startupov a scaleupov, napr. Credo Ventures a I&I Biotech Fund (Česká republika), Neulogy Ventures a SIH-VFF (Slovensko), OTB Ventures a VIGO Ventures (Poľsko).

Aktuálne **portfólio EIC Fondu zahŕňa 261 portfóliových spoločností z 25 krajín**[34]. Doposiaľ boli uzatvorené **investičné dohody v celkovej hodnote viac ako 1 mld. EUR**, pričom tieto investície zohrávajú významnú úlohu pri mobilizácii súkromného kapitálu. Štatistiky potvrdzujú výrazný crowding-in efekt, keďže na každý 1 euro investované EIC Fondom dokážu portfóliové spoločnosti získať minimálne 3 eurá od ďalších investorov, čo potvrdzuje schopnosť EIC Fondu nielen podporovať priamu kapitalizáciu inovatívnych podnikov, ale aj zvyšovať ich dôveryhodnosť na trhu a uľahčovať prístup k následným kolám súkromného financovania. Obrázok nižšie zobrazuje geografické rozloženie firiem s prísľubom podpory (vrátane firiem, ktoré sú ešte v procese prípravy investičných zmlúv, alebo priamym investíciám predchádza grantové financovanie).

Pre väčšie investície (kolá Series C a D) bol v roku 2025 spustený nový európsky verejný investičný nástroj **EIC STEP Scale Up**[35], ktorého cieľom je podporiť škálovanie strategických technológií a urýchliť vznik veľkých investičných kôl v kľúčových oblastiach ako digitálne technológie, deep tech, čisté technológie a biotechnológie. Program je určený pre startupy, MSP, malé mid-caps a investorov, ktorí môžu získať investičnú podporu vo výške 10 až 30 mil. EUR. Podporované oblasti zahŕňajú napríklad polovodiče, AI, kvantové technológie, obnoviteľné zdroje energie, batériové úložiská, vodík, ako aj pokročilé biotechnológie vrátane génového inžinierstva a bioinformatiky. Cieľom schémy je nielen poskytnúť kapitál pre rýchlejšie škálovanie, ale aj posilniť technologickú a ekonomickú konkurencieschopnosť EÚ v strategických odvetviach. Rozpočet na prvý rok (2025) je 300 mil. EUR.

[34] Kompletné portfólio zainvestovaných firiem z EIC fondu je dostupné na: https://eic.ec.europa.eu/eic-fund/eic-fund-companies-portfolio_en
[35] Viac informácií: https://eic.ec.europa.eu/eic-funding-opportunities/step-scale_en

Obr. č. 4: **Mapa podporených firiem z EIC fondu v Európe: Geografické rozloženie**



Zdroj: Dostupné na: https://eic-datahub.eismea.eu/ Čísla na mape a grafické umiestnenie lokality predstavuje firmy prepojené na financovanie z EIC fondu v režime kombinovaného financovania (blended finance), výhradne kapitálovej investície (equity only) a grantového predfinancovania (grant first).

Tab. č. 6: **Prehľad firiem z krajín V4, ktoré získali kombinované financovanie EIC Accelerator po roku 2021 s väzbou na investičný mechanizmus EIC fondu**

Názov firmy	Mesto	Krajina	Projekt
Glycanostics s. r. o.	Bratislava	SK	Diagnostika rakoviny prostaty pomocou neinvazívneho testu založeného na inovatívnom skenovaní na báze glykánov
Powerful Medical s. r. o.	Šamorín	SK	OMI AI Model EKG – aplikácia na presnejšiu diagnostiku infarktu
MIWA Technologies, a. s.	Praha	CZ	Inteligentné obaly pre opätovné použitie
NeuronSW SE	Praha	CZ	Včasná detekcia porúch strojov kombináciou technológií zvuku, AI a IoT
Robotwin s. r. o.	Praha	CZ	Digitálne riešenie na robotizáciu výrobných operácií
LynXes Innovation Kutato és Fejleszto Kft.	Vác	HU	Nový impulz pre výskum materiálov – demokratizácia nástroja pre prelomový výskum
Apisense sp. z o. o.	Kraków	PL	Revolúcia v apikultúre prostredníctvom AI monitorovacieho systému využívajúceho feromóny včiel a satelitné dáta
BEIT Spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia	Kraków	PL	Umožnenie účinných výpočtov na kvantových počítačoch odolných voči poruchám

Camino Science sp. z o. o.	Białystok	PL	In silico bio-evolution – nová paradigma AI pre molekulárnu biológiu
DAC sp. z o. o.	Elblag	PL	Technológia pre účinné a ekologické chladenie
EcopolPoľskoast sp. z o. o.	Lebork	PL	Technológia pre plastový a gumový odpad cirkulárnych termoplastických elastomérov
Hyper Poland	Warszawa	PL	Mobilita bez trenia: levitujúce vlaky na bežných tratiach
OrganicDisposables Ltd	Warszawa	PL	Technológia pre 3D vláknité ekologické materiály
Proteine Resources sp. z o. o.	Kraków	PL	Upcyklovanie vedľajších agroproduktov na obohatené proteíny pre optimálnu výživu zvierat
SGPR.TECH sp. z o. o.	Rzesow	PL	Poskytovanie kompletných podpovrchových informácií o mestských oblastiach

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov na základe údajov EIC Data Hub. Dostupné na: https://eic-datahub.eismea.eu/

3.4 Možnosti financovania startupov prostredníctvom cezhraničného VC (CBVC)

3.4.1 CBVC ako nástroj pre rozvoj firiem

Štúdia *Cross-Border Venture Capital Investments: What is the Role of Public Policy?* (Bradley et al., 2019) zdôrazňuje, že cezhraničné CBVC zohrávajú kľúčovú úlohu v rozvoji a škálovaní startupov s vysokým rastovým potenciálom. Tab. č. 7 prezentuje základné výhody a nevýhody CBVC z perspektívy domáceho startupu a zahraničného investora. V minulosti bolo VC investovanie prevažne lokálne, no s rastúcou globalizáciou a integráciou trhov sa čoraz viac fondov orientuje na investície mimo domovskej krajiny. CBVC prináša startupom prístup ku kapitálu, sieťam a know-how, ktoré často v menších krajinách chýbajú, zároveň však vyvoláva obavy, že hodnotové reťazce a zamestnanosť sa presúvajú do krajín investorov. Autori odporúčajú vyvážený prístup verejných politík. Vlády by mali nielen lákať zahraničný kapitál, ale súčasne posilňovať domáci VC trh, aby dokázal udržať a škálovať vlastné firmy. Kľúčové sú opatrenia v oblasti daňových stimulov, spoločných fondov, harmonizácie regulačného prostredia a prepojenia s globálnymi sieťami investorov. Empirické príklady z Izraela, Kanady, UK a Francúzska ukazujú, že kombinácia domácich a zahraničných fondov vedie k vyššiemu rastu a inováciám, hoci nesie riziko úniku mozgov a akvizícií domácich startupov zahraničnými firmami.

Pre región V4 má CBVC osobitný význam. Lokálne trhy sú fragmentované, fondy malé a často zamerané len na rané fázy. Nedostatok domáceho rastového kapitálu spôsobuje, že startupy z Poľska, Česka, Slovenska či Maďarska musia vyhľadávať investorov zo západnej Európy alebo USA. Podpora CBVC by preto mala byť strategickou prioritou – nielen ako doplnenie chýbajúceho kapitálu, ale ako nástroj na prepojenie ekosystémov, prenos know-how a internacionalizáciu firiem, ktoré inak narážajú na limity regionálneho trhu.

Tab. č. 7: **Výhody a nevýhody CBVC**

Perspektíva		**Výhody**	**Nevýhody**
Domáca firma	Úroveň transakcie	• Financovanie • Sieťovanie • Expertíza	• Vzdialenosť • Investori nemajú záväzok a nerozumejú miestnym podmienkam
	Úroveň ekosystému	• Rast ekosystému • Vzory (role models) • Globálne prepojenie	• Vytláčanie miestnych investorov • Presun spoločností • Odliv mozgov
Zahraničný investor	Úroveň transakcie	• Investičné príležitosti • Sieťovanie	• Prekážky a náklady • Vyžaduje si učenie a sústredenie
	Úroveň ekosystému	• Prílev zahraničných podnikateľov obohacuje diverzitu ekosystému	• Záťaž na finančné zdroje

Zdroj: Cross-Border Venture Capital Investments: What Is the Role of Public Policy? (2019)

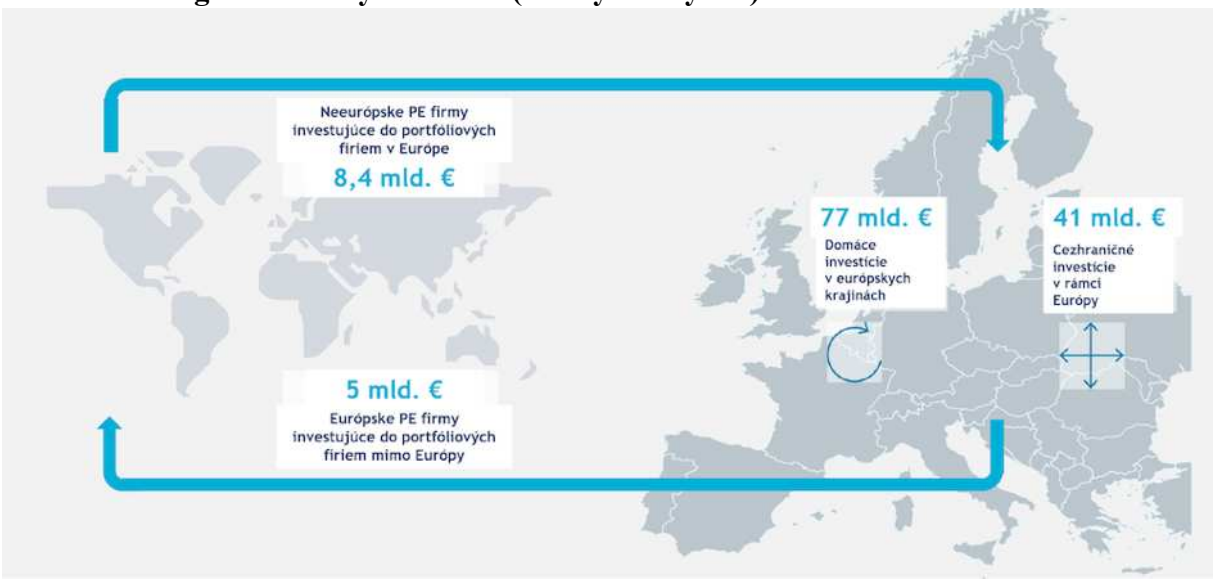
3.4.2 Vývoj a stav CBVC v Európe

CBVC v Európe je stále obmedzené fragmentovaným kapitálovým trhom, v ktorom zohrávajú kľúčovú úlohu domáci LP investori. Európski GP aj po desaťročí získavajú drvivú väčšinu prostriedkov od domácich partnerov, čo poukazuje na ťažkosti pri mobilizovaní kapitálu naprieč hranicami. V roku 2023 tvorili lokálni LP až 65 % kapitálu získaného európskymi fondmi, pričom tento podiel zostáva stabilný už desať rokov. Podiel cezhraničných investícií sa mierne zvýšil, z 22 % v roku 2015 na 23 % v roku 2023, čo naznačuje len obmedzený posun smerom k väčšej európskej integrácii v oblasti VC. Navyše ESNA identifikovala 20 % medziročný nárast cezhraničných investičných kôl v Európe v roku 2024, čo naznačuje rastúci trend internacionalizácie startupového financovania a spolupráce.

Z regionálneho hľadiska sa však objavujú významné zmeny. V južnej Európe boli pred desiatimi rokmi všetky fondy získavané výlučne od domácich LP, kým dnes sa fondy v regióne dokážu oprieť o širší európsky investor pool. V regióne DACH je zasa výrazný nárast podielu severoamerických LP, ktorý stúpol z prakticky nulovej úrovne v roku 2015 na 20 % v roku 2023. Napriek týmto pozitívnym trendom je cezhraničné získavanie kapitálu v Európe stále relatívne nízke, čo zvyšuje závislosť VC fondov od domáceho trhu.

Obr. č. **5** znázorňuje geografické toky investícií v oblasti PE v roku 2024, pričom porovnáva domáce a medzinárodné investície podľa ich objemu. Najvyšší podiel predstavujú domáce investície v rámci európskych krajín vo výške 77 mld. EUR. Nasledujú cezhraničné investície v rámci Európy, ktoré dosiahli 40,8 mld. EUR. PE firmy mimo Európy investovali do európskych portfóliových firiem 8,4 mld. EUR, zatiaľ čo európske PE firmy smerovali mimo kontinent investície vo výške 5 mld. EUR. Údaje poukazujú na silnú prevahu investičnej aktivity v rámci Európy a relatívne nižšiu úroveň globálneho prepojenia trhov.

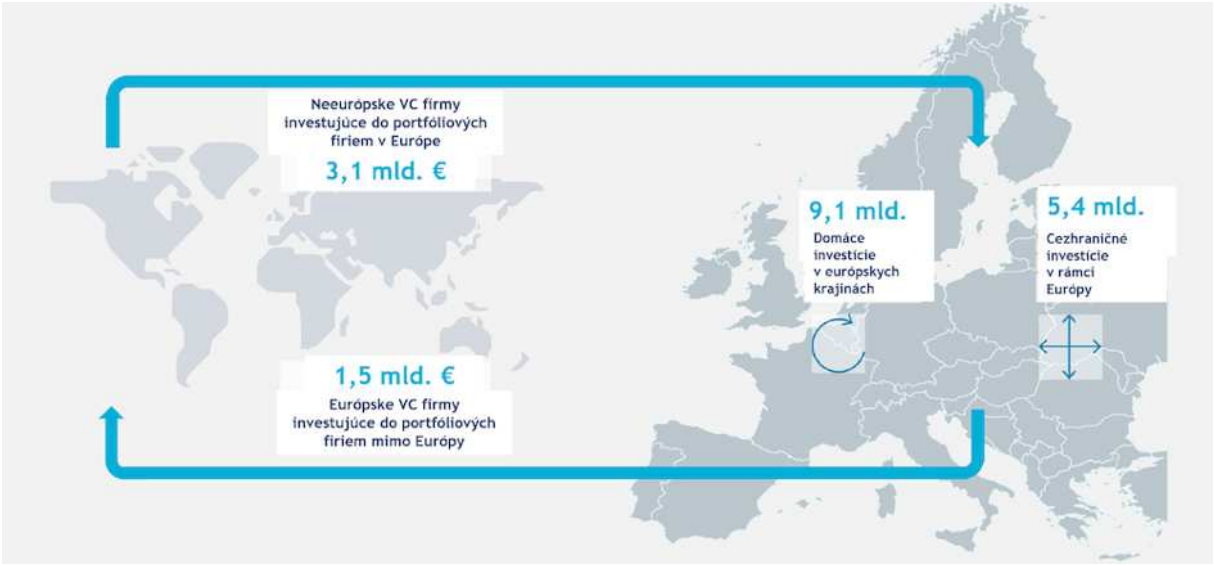
Obr. č. 5: **Geografické toky investícií (všetky formy PE)**



Zdroj: Invest Europe/European Data Cooperative. Upravené z Invest Europe: Investing in Europe: Private Equity activity 2024.

Obr. č. **6** sa zameriava len na VC investície (ako podmnožinu PE) a ich toky. Najväčší objem predstavujú domáce VC investície v rámci európskych krajín vo výške 9,1 mld. EUR. Cezhraničné investície v rámci Európy dosiahli 5,4 miliardy EUR. Investície VC zo zahraničia smerujúce do Európy dosiahli 3,1 mld. EUR, zatiaľ čo európske VC fondy investovali mimo Európy 1,5 mld. EUR. Údaje poukazujú na dominanciu domáceho financovania a obmedzený rozsah cezhraničných VC tokov, čo naznačuje existenciu bariér v internacionalizácii.

Obr. č. 6: **Geografické toky VC investícií**

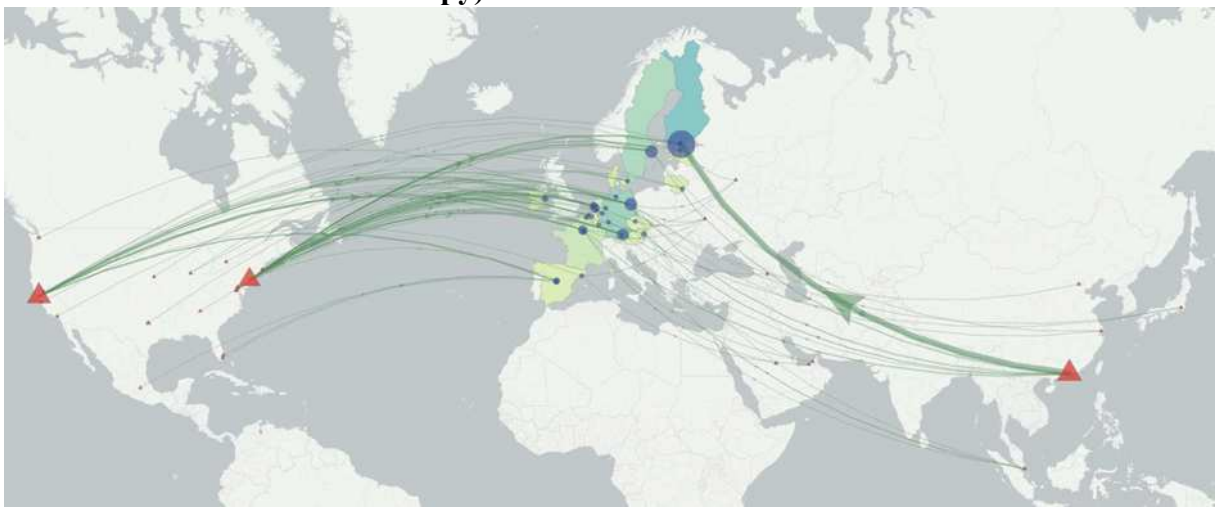


Zdroj: Invest Europe/European Data Cooperative. Upravené z Invest Europe: Investing in Europe: Private Equity activity 2024.

Technická správa JRC *In search of EU unicorns – What do we know about them?* (2022) analyzuje cezhraničné toky VC a poukazuje na výraznú internacionalizáciu investícií do

európskych jednorožcov[36]. Obrázky 7 a 8 vizualizujú tieto vzťahy ako sieť prepojení medzi sídlami VC firiem a centrálami jednorožcov, pričom veľkosť uzlov (jednorožce: modré kruhy, VC firmy: červené trojuholníky) odráža objem investícií v období 2008 – 2021. Šípky na prepojeniach znázorňujú smer toku kapitálu, pričom ich hrúbka reprezentuje intenzitu konkrétneho investičného kanála medzi dvoma mestami. Medzinárodná dimenzia týchto tokov je mimoriadne výrazná – významné investície pochádzajú od firiem so sídlom v USA, Číne a UK, ako napríklad Goldman Sachs (New York) či DST Global (Hongkong), ktoré sa podieľali na financovaní spoločností ako Spotify či Wolt. Tieto investície smerujú predovšetkým do hlavných európskych inovačných centier ako Paríž, Berlín či Štokholm, kde sa koncentruje najviac VC aktivít.

Obr. č. 7: **Medzinárodná sieť pohybu VC (VC investície do európskych jednorožcov od VC firiem so sídlom mimo Európy)**

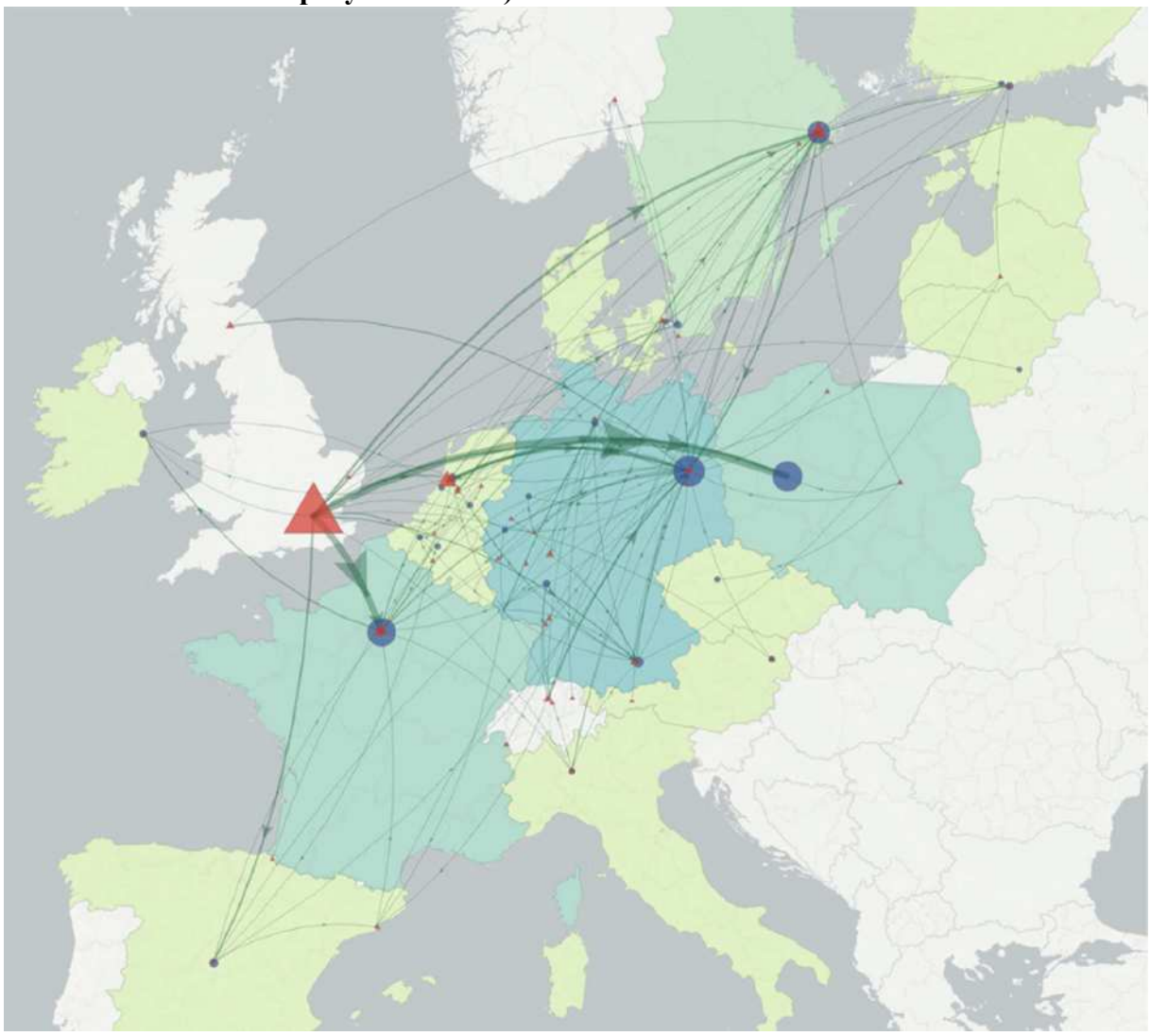


Zdroj: In search of EU unicorns – What do we know about them? (2022)

Obr. č. **8** zobrazuje výhradne investície z európskych VC firiem a potvrdzuje silnú koncentráciu kapitálu do niekoľkých vybraných metropol. Londýn dominuje ako najväčší uzol, čo je dôsledkom vyspelosti britského VC sektora a skutočnosti, že mnohé európske pobočky amerických investorov majú sídlo práve v Londýne. V rámci EÚ majú VC firmy tendenciu investovať predovšetkým na národnej úrovni, pričom výnimkou sú Amsterdam a Štokholm – mestá s rozvinutou infraštruktúrou VC, ale s obmedzeným domácim trhom, čo ich vedie k cezhraničným investíciám. Kým západoeurópske krajiny dominujú, krajiny CEE zostávajú vo veľkej miere podreprezentované. Významnou výnimkou je napríklad poľský jednorožec Allegro, ktorý dokázal prilákať investície v objeme približne 3 mld. EUR. Naopak, spoločnosti ako UiPath, pôvodom z Rumunska, nie sú zachytené ako európske jednorožce, keďže ich centrála bola presunutá do USA.

[36] Jednorožec (unicorn) označuje súkromnú startupovú spoločnosť, ktorej trhová hodnota presiahla 1 miliardu USD bez toho, aby bola uvedená na burze. Termín sa používa na označenie mimoriadne rýchlo rastúcich a škálovateľných inovatívnych firiem.

Obr. č. 8: **Európska sieť pohybu VC (VC investície do európskych jednorožcov od VC firiem so sídlom v európskych mestách)**

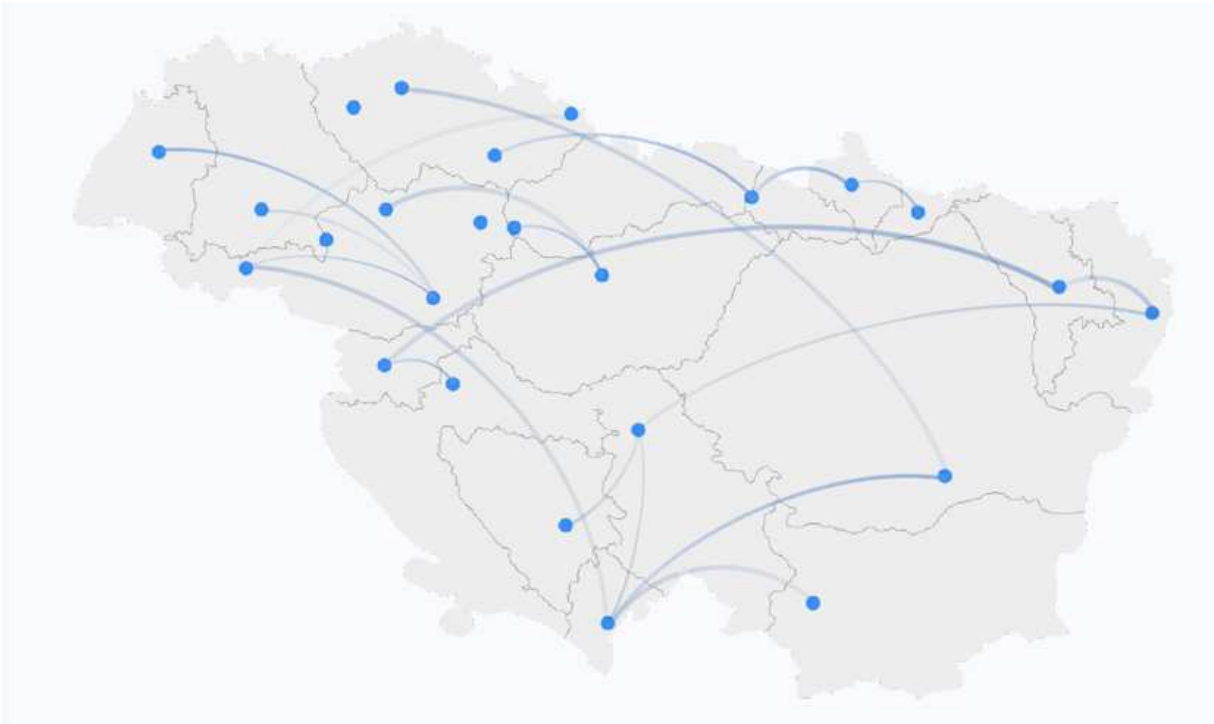


Zdroj: In search of EU unicorns – What do we know about them? (2022)

Toky získavania CBVC a jeho distribúcie v Českej republike, Maďarsku a Poľsku sa nachádzajú v Prílohe 1 tejto analýzy.

Analýza *The State of Innovation in the Danube Valley* (2023) od Dealroom sa zameriava na VC toky špecificky v Dunajskom regióne. Obrázok 9 znázorňuje toky cezhraničného VC v Dunajskom regióne, ktorý prepája startupové ekosystémy od Nemecka cez V4 až po Balkán. Hustá sieť prepojení poukazuje na rastúcu integráciu kapitálových trhov a významnú úlohu regionálnych fondov pri financovaní inovácií za hranicami domovskej krajiny. Tieto toky sú kľúčové pre rozvoj mladých firiem, keďže umožňujú prístup k väčšiemu objemu kapitálu, know-how a medzinárodným sieťam, čím posilňujú konkurencieschopnosť regiónu a jeho začlenenie do širšieho európskeho inovačného priestoru.

Obr. č. 9: **Mapa tokov CBCV v Dunajskom regióne**



Zdroj: The State of Innovation in the Danube Valley (2023), Dealroom

Tab. č. 8 ilustruje príklady cezhraničných investícií v regióne CEE, ktoré potvrdzujú rastúci význam tohto trhu pre investorov z rôznych európskych krajín. Zoznam ukazuje diverzitu investorov (od regionálnych VC fondov cez nemecký SHS Capital až po srbský fond South Central) a poukazuje na záujem o startupy z Rakúska, Maďarska, Slovenska, Slovinska, Srbska a Chorvátska.

Tab. č. 8: **Výber významných cezhraničných investícií v Dunajskom regióne**

Investor (meno a krajina)	**Veľkosť a obdobie investičného kola**	**Investovaná firma (názov a krajina)**
ZAKA VC (Česká republika)	1 mil. EUR (júl 2023)	Tripmarkery (Rakúsko)
Fortech Investments (Rumunsko)	0,8 mil. EUR (október 2023)	Collabwriting (Srbsko)
Speedinvest (Rakúsko)	14.5 mil. EUR (október 2022)	Shapr3D (Maďarsko)
DEPO Ventures (Česká republika)	1.5 mil. EUR (september 2023)	Blockmate (Slovensko)
SHS Capital (Nemecko)	18 mil. EUR (jún 2023)	MESI (Slovinsko)
South Central (Srbsko)	5 mil. EUR (október 2022)	Adscanner (Chorvátsko)

Zdroj: The State of Innovation in the Danube Valley (2023), Dealroom

3.4.3 Európska regulácia pre CBVC

Pre CBVC v krajinách V4 je podstatná regulácia pravidiel na úrovni EÚ, ktorá zahŕňa najmä:

Európsky rámec pre cezhraničné investície[37] nastavuje právnu istotu a rovnaké podmienky pre podniky zo všetkých členských štátov, ktoré sa rozhodnú investovať v inom členskom štáte EÚ. Do tejto kategórie patria rôzne formy investícií vrátane zakladania a nadobúdania spoločností, nákupu nehnuteľností, obchodovania s akciami a dlhopismi, poskytovania úverov, vlastníctva podielov v investičných fondoch, ako aj prijímania dividend a úrokov. Európske právo garantuje investorom rovnaké podmienky ako domácim podnikom v širokom spektre sektorov, vrátane financií, energetiky, telekomunikácií, verejného obstarávania, odborných kvalifikácií, práva obchodných spoločností a ochrany DV.

Investori sú zároveň chránení pred svojvoľnými a diskriminačnými zásahmi štátu. Pravidlá EÚ umožňujú členským štátom obmedziť niektoré formy investícií len vtedy, ak je to v súlade s verejným záujmom – napríklad z dôvodov ochrany verejného zdravia, bezpečnosti, životného prostredia alebo verejného poriadku. Tieto obmedzenia však musia byť primerané, transparentné a nesmú porušovať základné princípy jednotného trhu. Príkladom môže byť zákaz vlastníctva poľnohospodárskej pôdy zahraničnými subjektmi alebo vstup investorov do sektorov strategického významu (napr. obrana).

Cezhraničné investície v rámci EÚ sú zároveň chránené počas celého investičného cyklu – od vstupu na trh, cez prevádzkovanie činnosti, až po výstup, teda zrušenie alebo predaj podielu v spoločnosti. Investori majú k dispozícii niekoľko mechanizmov na presadzovanie svojich práv. V prvom kroku môžu využiť možnosti mimosúdneho riešenia sporov prostredníctvom neutrálnych sprostredkovateľských nástrojov alebo kontaktných bodov v rámci iniciatív EÚ. Ak tieto prostriedky zlyhajú, majú možnosť obrátiť sa na nezávislé súdy členského štátu, v ktorom došlo k porušeniu ich práv.

EÚ definuje viacero právnych predpisov a nástrojov, ktoré vytvárajú rámec pre fungovanie cezhraničných investícií a podnikania v EÚ, najmä:

- **Voľný pohyb tovaru**, základná sloboda EÚ zakotvená v článkoch 28 – 37 ZFEÚ, ktorá zakazuje clá, kvantitatívne obmedzenia a opatrenia s rovnocenným účinkom medzi členskými štátmi. Umožňuje voľný obeh tovarov vyrobených alebo legálne uvedených na trh v jednom štáte.
- **Voľný pohyb pracovníkov**, zakotvený v článku 45 ZFEÚ, ktorý dáva občanom EÚ právo pracovať v inom členskom štáte bez diskriminácie na základe štátnej príslušnosti, a to vrátane prístupu k zamestnaniu, odmeňovania a pracovných podmienok.
- **Voľný pohyb kapitálu**, upravený článkom 63 a nasl. ZFEÚ, ktorý zakazuje obmedzenia pohybu kapitálu a platieb medzi členskými štátmi aj medzi členskými štátmi a tretími krajinami. Týka sa investícií, nákupu nehnuteľností a finančných operácií.

[37] Viac informácií: https://europa.eu/youreurope/business/running-business/developing-business/investments-other-eu-country/index_sk.htm

- **Sloboda usadiť sa a sloboda poskytovať služby**, zahrnutá v článkoch 49 – 62 ZFEÚ, ktorá zabezpečuje právo občanov a podnikov usadiť sa v inom členskom štáte a poskytovať tam služby bez diskriminácie, vrátane krátkodobých cezhraničných služieb aj trvalého podnikania.
- **Charta základných práv EÚ** je právne záväzný dokument od Lisabonskej zmluvy (2009), označovaný ako Charta základných práv EÚ (2000/C 364/01). Zaručuje základné občianske, politické, sociálne a hospodárske práva vrátane ochrany vlastníctva a slobody podnikania.
- **InvestEU** je program EÚ podľa nariadenia (EÚ) 2021/523, ktorý nahrádza EFSI. Poskytuje záruky pre investície do inovácií, MSP, infraštruktúry a zelených projektov cez verejno-súkromné partnerstvá.
- **Smernica EÚ o službách na vnútornom trhu** č. 2006/123/ES zjednodušuje poskytovanie služieb v rámci EÚ, odstraňuje administratívne prekážky a zabezpečuje nediskriminačný prístup pre podnikateľov z iných členských štátov. Uplatňuje sa na väčšinu služieb okrem niektorých regulovaných sektorov. Členské krajiny EÚ ju transponovali do národného práva s rôznym stupňom byrokratickej náročnosti.
- **Oznámenie EK o ochrane investícií** v rámci EÚ č. COM(2018) 547 vyjasňuje právne postavenie ochrany investícií medzi členskými štátmi EÚ po zrušení bilaterálnych investičných zmlúv. Zdôrazňuje existujúce nástroje právnej ochrany v rámci práva EÚ.
- **Pripravovaný 28. režim v rámci stratégie EÚ pre startupy a scaleupy** by mal významne posilniť CBVC v celej EÚ. Nový režim zavádza jednotný dobrovoľný právny rámec pre podniky, ktorý má zjednodušiť zakladanie, správu a expanziu firiem naprieč členskými štátmi bez nutnosti opätovnej registrácie v každej krajine. V praxi to znamená zníženie transakčných a právnych bariér, ktoré dnes často bránia investorom vstúpiť do startupov mimo svojho domáceho trhu. Investorom bude jednoduchšie pôsobiť na celoeurópskej úrovni, startupy dostanú širší prístup ku kapitálu z viacerých krajín bez komplikácií s rôznorodosťou právnych systémov. V regionálnom kontexte V4, kde chýba dostatok kapitálu, najmä v neskorších fázach, môže 28. režim uľahčiť prilákanie zahraničných VC, skvalitniť investičný mix a podporiť udržanie startupov v regióne.

Relevancia európskej regulácie pre krajiny V4

Základné slobody EÚ, ako sú zakotvené v ZFEÚ, vytvárajú kľúčové predpoklady pre vstup zahraničných investorov na trhy tretích krajín (iných ako krajina sídla investora). V praxi sa tieto slobody pretavujú do odstránenia prekážok pri zakladaní podnikov (napr. pobočky alebo dcérske spoločnosti), voľného toku investičných prostriedkov či poskytovania odborných služieb naprieč hranicami – čo je mimoriadne dôležité pre VC fondy a technologické startupy, ktoré často operujú v medzinárodných štruktúrach.

Program InvestEU je dôležitým doplnkovým nástrojom investičnej politiky štátov V4. Všetky štyri krajiny sú zapojené do jeho implementácie, často prostredníctvom národných rozvojových bánk, napr. SZRB[38]/SIH na Slovensku, Národní rozvojová banka, a. s.[39] v Českej republike, Bank Gospodarstwa Krajowego[40] (štátna rozvojová banka Poľska) alebo Magyar

[38] Viac informácií: https://www.szrb.sk/
[39] Viac informácií: https://www.nrb.cz/
[40] Viac informácií: https://www.bgk.pl/

Fejlesztési Bank[41] (Maďarská rozvojová banka), ktoré fungujú ako implementačné orgány pre rôzne nástroje EÚ (vr. InvestEU), zaručujú úvery, vstupujú do kapitálových fondov a pomáhajú mobilizovať súkromné investície na podporu hospodárskeho rastu a v kontexte startupového a inovačného ekosystému slúžia často ako kotviaci investori vo fondoch VC alebo garantujú úvery pre inovatívne MSP. Program InvestEU umožňuje mobilizáciu súkromného kapitálu prostredníctvom záruk, čo je významné najmä pri financovaní rizikovejších segmentov, ako sú zelené technológie, inovácie či začínajúce MSP.

Oznámenie EK o ochrane investícií v rámci EÚ má pre krajiny V4 osobitný význam vzhľadom na historickú prax bilaterálnych investičných zmlúv medzi členskými štátmi. Po ich zrušení je potrebné spoliehať sa výlučne na nástroje práva EÚ.

[41] Viac informácií: https://www.mfb.hu/

4 Stav VC v krajinách V4

4.1 Predstavenie VC v jednotlivých krajinách V4

4.1.1 Slovenská republika

4.1.1.1 Startupový a VC ekosystém

Na Slovensku v súčasnosti neexistuje jednotná národná platforma (s výnimkou fragmentovaných iniciatív v realizácii napr. SBA, SAPIE, Startup Awards Slovakia), ktorá by systematicky zastrešovala agendu startupového ekosystému, koordinovala verejné a súkromné iniciatívy a pravidelne monitorovala jeho vývoj. Na rozdiel od iných krajín V4, kde podobnú úlohu plnia organizácie ako CzechInvest, Startup Hungary či Startup Poland, chýba na Slovensku inštitucionálny rámec pre zber dát, hodnotenie efektívnosti nástrojov a tvorbu dlhodobých politík pre rozvoj inovatívnych firiem. Tento deficit oslabuje schopnosť štátu aj ekosystému reagovať na potreby startupov a znižuje strategickú viditeľnosť Slovenska v európskom inovačnom priestore.

Slovenský trh VC je v porovnaní so západnou Európou či susednými krajinami stále malý. Globálny rast VC v roku 2021 sa prejavil aj v regióne – VC investície dosiahli rekord (na základe dát Vestbee v CEE regióne celkovo cez 4,15 mld. EUR v roku 2021, viac než dvojnásobok 2020). Na Slovensku bol rok 2021 pravdepodobne historicky najsilnejší – odhady hovoria o približne 50+ mil. EUR investovaného kapitálu. Podľa reportu Deloitte sa v roku 2022 v SR uzavreli VC/PE obchody v celkovej hodnote len 26 mil. EUR, čo predstavuje takmer polovičný pokles oproti roku 2021. Následne v ďalších rokoch suma celkových investícií, najmä v počiatočných fázach, nevykazuje rastúci trend. Napriek tomu počet transakcií neklesol (skôr naopak, mierne vzrástol), čiže priemerná veľkosť investície sa znížila. Tento prepad hodnoty odráža opatrnosť investorov v podmienkach geopolitickej neistoty, inflácie a vyšších úrokových sadzieb v roku 2022.

Zo správy Dealroom, ktorá sleduje širšiu definíciu startupových investícií (vrátane cezhraničných vkladov), vyplýva, že slovenské startupy získali v roku 2022 približne 117 mil. EUR, čo však stále tvorilo len necelé 3 % celkového objemu VC investícií v CEE. Pre porovnanie, susedná Česká republika mala v 2022 investície vyše 1,1 mld. EUR (tu treba vziať do úvahy superinvestičné kolá, napr. Rohlík) alebo líder CEE regiónu, Estónsko s 1,4 mld. EUR VC investícií. Slovensko teda zaostáva za regionálnymi lídrami – v rebríčku krajín CEE podľa objemu VC sa v roku 2022 umiestnilo až okolo 9. – 10. miesta (na úrovni Slovinska).

Slovensko patrí medzi najslabšie krajiny v rámci V4 z pohľadu rozvoja startupového ekosystému aj dostupnosti VC. V počte startupov na obyvateľa dosahuje podľa porovnania Cruchbase posledné miesto v EÚ a v objeme investícií VC na obyvateľa dosahuje priemer CEE, hoci porovnania za roky 2023 a 2024 môžu byť skreslené viacerými výnimočnými investíciami Series A/B, resp. Series C (InoBat, 100 mil. EUR). Vývoj investícií na Slovensku a počet investovaných firiem je dostupný v komparatívnej analýze krajín V4 v podkapitole 4.2.

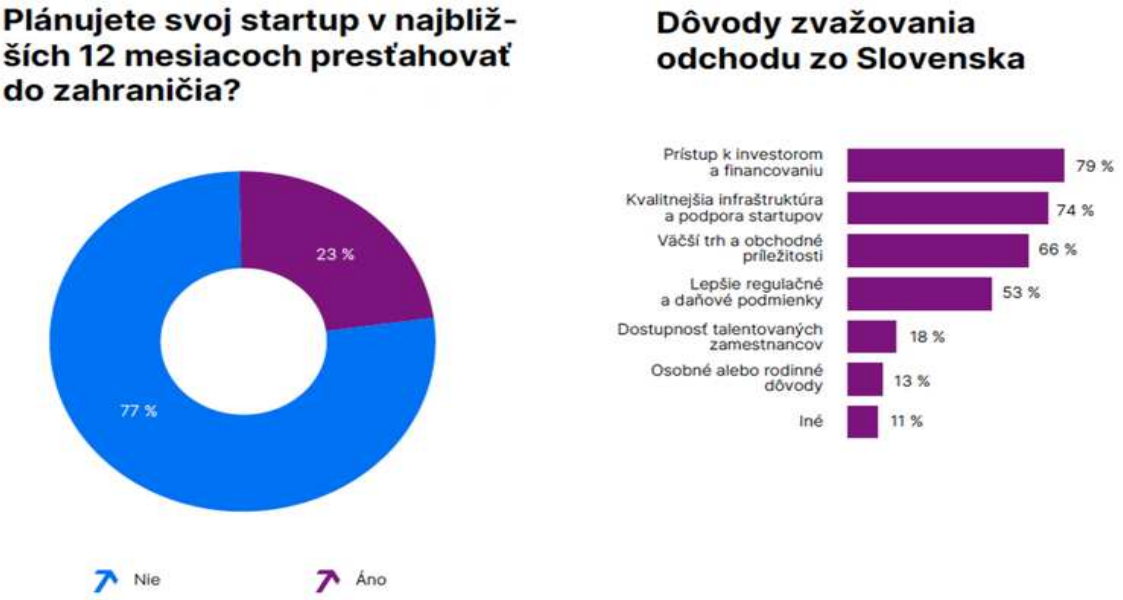
Podiel VC investícií na HDP na Slovensku podľa údajov OECD postupne klesol z 0,0212 % v roku 2019 na 0,0132 % v roku 2023. *Národná stratégia výskumu, vývoja a inovácií 2030* pritom stanovuje cieľ dosiahnuť do roku 2030 úroveň 0,15 % HDP, čo by pri súčasnom stave

predstavovalo viac než jedenásťnásobný nárast objemu investícií VC. Porovnanie intenzity investícií VC voči HDP krajín V4 sa nachádza v podkapitole 4.2.4.

Analýza *Startup Report Slovensko 2025* pripravená v máji 2025 Startup Awards Slovakia a Slovenskou sporiteľňou na základe odpovedí od 183 slovenských startupov ukazuje, že popri najväčšej výzve, predaji a získavaní zákazníkov (53 %), patrí **získanie financovania k úplne kľúčovým problémom slovenských startupov. Uvádza ho presne polovica respondentov** (50 %), teda výrazne častejšie než vývoj produktu a rast/škálovanie (obe 28 %). Nedostatok kapitálu sa následne premieta do súvisiacich ťažkostí s cash-flow a likviditou (17 %), brzdí expanziu na zahraničné trhy (14 %) a zvyšuje citlivosť na administratívnu a regulačnú záťaž (16 %). Údaje naznačujú, že financovanie je druhou najsilnejšou brzdou ekosystému a funguje ako „nástupná prekážka“, ktorá zosilňuje aj ostatné bariéry inovácií a škálovania.

Správa tiež ukazuje (pozri graf 31), že takmer štvrtina slovenských startupov zvažuje v najbližších 12 mesiacoch presun do zahraničia, pričom rozhodovanie je primárne ekonomicko-ekosystémové – dominantným dôvodom je prístup k investorom a financovaniu, nasledovaný kvalitnejšou infraštruktúrou a podporou startupov a väčším trhom a obchodnými príležitosťami. Dáta naznačujú, že riziko relokácie je najmä dôsledkom nedostatočného domáceho kapitálu a slabších podporných mechanizmov, nie iba motivácie po väčších trhoch.

Graf č. 31: **Postoj slovenských startupov k relokácii do zahraničia a jeho dôvody**



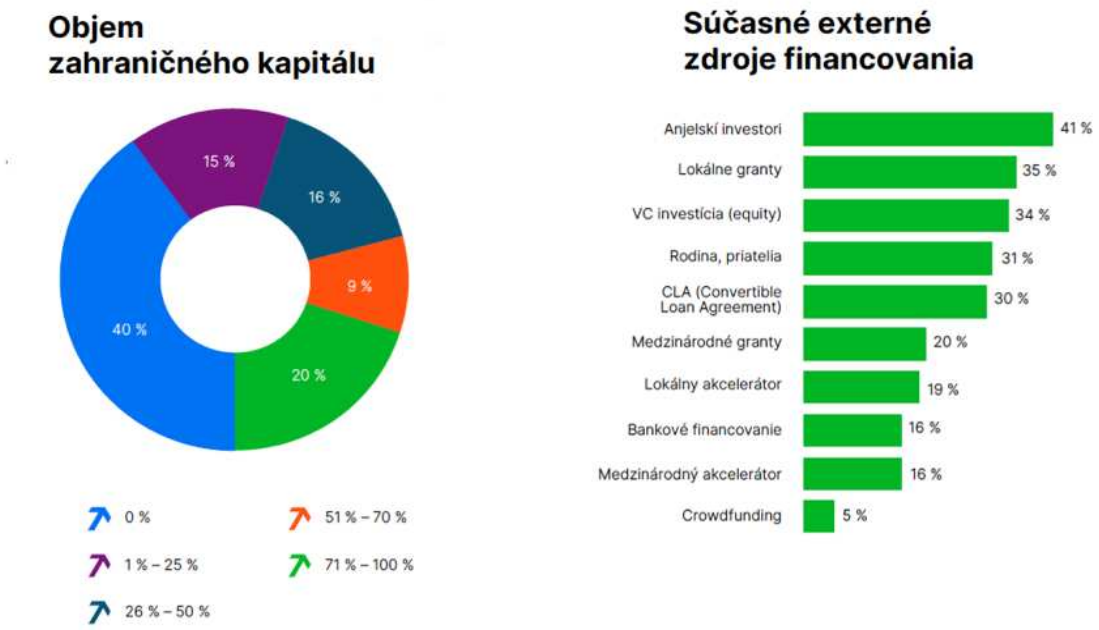
Zdroj: Startup Report Slovensko 2025

Slovenské startupy podľa správy vo výraznej miere preferujú bootstrapping, teda budovanie a financovanie firmy z vlastných zdrojov bez zapojenia externého kapitálu. Až 58 % startupov je stále v 100% vlastníctve pôvodných zakladateľov a ďalších 34 % má zakladateľov, ktorí vlastnia viac než polovicu firmy.

Zistenia správy ukazujú, že zahraničný kapitál zohráva pri získavaní externého financovania slovenských startupov významnú úlohu. Väčšina startupov, ktoré čerpali externé zdroje, mala medzi investormi aj zahraničných partnerov, pričom u značnej časti tvoril zahraničný kapitál podstatný podiel na celkovom financovaní. Medzi najčastejšie využívané

externé zdroje patria BA, lokálne a medzinárodné granty, VC, rodina a priatelia, konvertibilné úverové dohody.

Graf č. 32: **Objem zahraničného kapitálu v slovenských startupoch a externé zdroje financovania**



Zdroj: Startup Report Slovensko 2025

4.1.1.2 Sektorová a geografická štruktúra

Dominantným sektorom VC investícií na Slovensku sú IKT (softvér, online služby, fintech). Tento trend kopíruje celoeurópsky stav, kde IKT tvorili vyše 43 mld. EUR zo 130 mld. EUR investícií v 2022 (na základe dát SLOVCA). Medzi slovenskými startupmi, ktoré prilákali kapitál, výrazne figurujú B2B softvérové firmy (napr. CloudTalk – cloudová komunikačná platforma pre call centrá, ktorá v 2024 získala 26 mil. EUR a Slido – interakčný nástroj pre konferencie, ktorý ešte pred VC fázou odkúpil v 2020 Cisco). Ďalšou silnou oblasťou je deep tech a priemyselná inovácia – napr. Photoneo (robotika a 3D videnie, získal 18,5 mil. EUR), Sensoneo (smart waste management, investícia 2 mil. EUR od Crowdberry, EIC a VFF a Series A s pôvodnými investormi a Taiwania Capital). AI a zdravotnícke inovácie sa začínajú presadzovať. V rokoch 2023 – 2024 smerovali najväčšie kolá do Powerful Medical (AI diagnostika v kardiológii, ktoré získali 7,5 mil. EUR s podporou EIC) a spomínaného CloudTalk (AI v call centrách). Biotechnológie a medtech sú tiež zastúpené, napr. MultiplexDX a Glycanostics – obidve onkologická diagnostika, získali investície cez platformu Crowdberry a významnú grantovú podporu cez EIC. Startup Sensible Biotechnologies v oblasti mRNA dizajnu zrealizoval jednu z najväčších pre-seed investícií v hodnote vo výške 3,5 mil. EUR (za medzinárodnej účasti fondov ako BlueYard Capital, Y Combinator, Civilization Ventures, ZAKA VC).

Slovensko má aktuálne dve mestá v globálnej top 1 000 rebríčka Global Startup Ecosystem Index 2025, pričom obe si polepšili v rebríčku a Bratislava sa posunula už do globálnej top 300. Bratislava zostáva dominantným startupovým ekosystémom krajiny s celkovým skóre takmer dvanásťkrát vyšším ako druhé Košice a patrí jej 5. miesto vo východnej Európe v oblasti Data

Analytics. Všetky slovenské mestá dosahujú medziročný rast ekosystému nad 30 %, pričom Bratislava poskočila o 21 miest na 212. priečku globálne a s rastom nad 37 % sa približuje k svetovej top 200. Zároveň sa posunula na 78. miesto v Európe a na 18. miesto vo východnej Európe, čím nadviazala na minuloročný návrat do regionálnej top 20. Košice zaznamenali pozitívny obrat po štyroch rokoch poklesu a aktuálne dosahujú najvyšší rast ekosystému na Slovensku, takmer 44 %.

Tab. č. 9: Rebríček miest (startupových hubov) na Slovensku

Národné poradie	Mesto	Globálne poradie	Celkové skóre	Ročný rast ekosystému	Najsilnejší sektor (globálne poradie)
1	Bratislava	212	2,753	37,30 %	CRM (23)
2	Košice	772	0,233	43,70 %	–
3	Trnava	1043	0,123	31,90 %	–
4	Žilina	1309	0,064	–	–

Zdroj: Global Startup Ecosystem Index 2025, Startupblink (Vlastné spracovanie autorov)

4.1.1.3 Kľúčové strategické dokumenty

Podpora startupov a VC financovania sa na Slovensku dostala do popredia okolo roku 2015. V tom roku vláda schválila **Koncepciu pre podporu startupov a rozvoj startupového ekosystému v SR**[42] (MF SR a MH SR, 2015), ktorá po prvýkrát ucelene pomenovala prekážky a navrhla opatrenia. Táto koncepcia zdôraznila potrebu priaznivého legislatívneho prostredia, prístupu k financovaniu a budovania startupovej kultúry. Vychádzala zo zistenia, že Slovensko zaostáva v podnikateľskej aktivite mladých ľudí a že klesá podiel populácie preferujúcej podnikanie. Koncepcia navrhla napr. zaviesť startup víza, daňové úľavy pre investorov, využitie štrukturálnych fondov na seed fondy a zlepšiť vzdelávanie k podnikavosti. Tento strategický dokument bol v nasledujúcich rokoch len čiastočne realizovaný a niektoré opatrenia sa pretavili do noviel zákonov (napr. jednoduchšie zakladanie firiem).

Ďalším významným dokumentom je **Národná stratégia výskumu, vývoja a inovácií 2030** s názvom „Slovensko, ktoré si verí“ (schválená v roku 2023). Táto stratégia stanovuje ambiciózne ciele, vrátane zvýšenia súkromných investícií do VaV na 1,2 % HDP a posunu Slovenska o 10 priečok v European Innovation Scoreboard. Pre oblasť VC obsahuje konkrétny indikátor – do roku 2030 dosiahnu výdavky na VC úroveň 0,15 % HDP. Stratégia taktiež počíta s vytvorením vhodných podmienok pre startupy v prioritných odvetviach (tzv. misie a inovačné zoskupenia) a využitím verejných financií ako katalyzátora súkromného kapitálu. Stratégia v oblasti VC a financovania inovácií stanovuje ďalšie konkrétne ciele:

- podpora investícií domácich investorov do inovatívnych firiem cez novelu zákona o dani z príjmov v podobe oslobodenia kapitálových príjmov,
- úprava superodpočtu na výskum a vývoj, ktorého uplatnenie bude dostupné aj pre firmy v strate ako daňový kredit zastropovaný do určitej nominálnej hodnoty,

[42] Viac informácií: https://www.mhsr.sk/uploads/files/pTlqvAqi.pdf

- úprava regulácie pre obmedzenie a rozloženia rizika dôchodkových fondov druhého a tretieho piliera, ktoré umožnia presmerovať časť zdrojov penzijných fondov do alternatívnych aktív,
- poskytnúť dostatočné financovanie v každej fáze projektu, od tzv. „proof-of-concept" grantov, cez počiatočný a rastový kapitál a prostriedky pre škálovanie firiem s potenciálom uplatnenia na svetových trhoch,
- zintenzívniť spoluprácu SIH a primárne BA alebo ich združujúcich platforiem cez spoločné investovanie,
- podpora ďalšími nástrojmi zameranými na seed a rastovú fázu, ktoré budú kombinovať verejné a súkromné zdroje,
- systematické financovanie ekosystémových aktivít (inkubátory, akcelerátory, coworkingové centrá) umožňujúce prepájanie aktérov inovačného ekosystému,
- zlepšenie podnikateľského prostredia doplní neskôr rekodifikácia práva obchodných spoločností, ktoré umožnia mladým inovatívnym firmám jednoduchší prístup k súkromným investíciám VC cez emitovanie cenných papierov.

Význam startupov a VC je spomenutý aj v **Pláne obnovy a odolnosti SR** (2021). Tento plán, financovaný z európskeho nástroja NextGenerationEU, zahŕňa reformy pre zlepšenie podnikateľského prostredia a taktiež investície do VC fondov. Konkrétne z komponentu digitálnej ekonomiky boli vyčlenené prostriedky na posilnenie už existujúceho fondu VFF a na vytvorenie nových (pre)seed fondov na základe predchádzajúcej pozitívnej skúsenosti.

4.1.1.4 Legislatívny rámec

Legislatívny rámec VC v Slovensku zahŕňa viacero oblastí práva. Kľúčové sú predovšetkým obchodné právo (úprava právnych foriem spoločností, v ktorých VC investuje), právo kapitálového trhu a kolektívneho investovania (úprava fondov VC a ich správcov), ako aj daňové predpisy (zdaňovanie príjmov z investícií). Tieto národné predpisy sú ovplyvnené a doplnené aj legislatívou EÚ, najmä smernicami a nariadeniami upravujúcimi kolektívne investovanie, správu alternatívnych fondov a cezhraničné investície. V neposlednom rade existujú metodické usmernenia a odporúčania regulačných orgánov (NBS, ESMA) týkajúce sa dohľadu nad týmito aktivitami.

Základným právnym predpisom upravujúcim **zakladanie a fungovanie obchodných spoločností** je Obchodný zákonník (zákon č. 513/1991 Z. z.). Tento kódex definuje právne formy podnikania a je kľúčový tak pre cieľové spoločnosti, do ktorých VC vstupuje, ako aj pre investičné entity, cez ktoré investori pôsobia. Pre oblasť VC majú najväčší význam tieto formy kapitálových spoločností: spoločnosť s ručením obmedzeným (s. r. o.), akciová spoločnosť (a. s.) a od roku 2017 aj hybridná forma jednoduchej spoločnosti na akcie (j. s. a.). Viac o špecifických právnych formách spoločností v kontexte krajín V4 prinášame v podkapitole 4.2.1.

Ministerstvo spravodlivosti SR pripravuje novelu Občianskeho zákonníka[43], ktorá upravuje niekoľko ustanovení pre VC a BA. Zmluva o spoločenstve umožňuje, aby sa osoby združili za

[43] Legislatívny proces k novému zákonu je dostupný na: https://www.slov-lex.sk/elegislativa/legislativne-procesy/SK/LP/2025/486/sprievodne-dokumenty?stadiumUuid=0f7ce502-1fec-4eb4-8ac9-adfe177ffcdb

účelom spoločnej činnosti alebo vkladov, ale spoločenstvo nemá právnu subjektivitu, preto jeho využiteľnosť pre investovanie do startupov je minimálna a skôr zodpovedá projektovým alebo konzorciálnym formám spolupráce, nie VC investíciám. Obsahuje tiež zmluvný typ, ktorý je priamo využiteľný pre investičné situácie podobné BA a seed-investíciám – zmluvu o tichom spoločenstve.Tento inštitút umožňuje, aby investor (tichý spoločník) poskytol podnikateľovi vklad – najmä peňažný – a podieľal sa na výsledkoch jeho podnikania bez toho, aby vstupoval do firmy ako spoločník alebo nadobudol hlasovacie práva. Doplnkovo návrh obsahuje aj zmluvu o pôžičke, ktorá umožňuje poskytovanie úročených peňažných pôžičiek ako formu prechodného financovania, hoci bez väzby na účasť na zisku či konverziu na podiely, takže nie je typicky vhodná pre VC investície, ale môže byť použitá pri premostení cash-flow alebo ako bridge úver od BA. Návrh občianskeho zákonníka kladie dôraz na autonómiu vôle zmluvných strán, kedy podnikatelia budú môcť svoje vzájomné vzťahy upravovať podľa svojich potrieb v splade s ich sledovanými cieľmi.

Zákon o cenných papieroch (č. 566/2001 Z. z.) a súvisiaca legislatíva kapitálového trhu vytvára rámec pre verejné financovanie firiem a ochranu investorov. VC fondy pôsobiace ako správcovia aktív tiež podliehajú regulácii podľa zákona o cenných papieroch, pokiaľ napríklad spravujú portfólio cenných papierov klientov alebo obchodujú na burze (hoci správa fondov je primárne upravená osobitným zákonom – viď ďalej).

Verejná ponuka cenných papierov predstavuje pre startupy a MSP možnosť získania kapitálu nielen prostredníctvom organizovaného trhu, akým je burza, ale aj v širšom kontexte podľa legislatívy EÚ a Slovenska. Reguláciu v tejto oblasti zabezpečuje najmä Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 o prospekte cenného papiera, ktoré spolu so Zákonom č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách, Zákonom o dlhopisoch a smernicou MiFID II (2014/65/EÚ) tvorí základný právny rámec pre vydávanie a distribúciu cenných papierov. Pre oblasť VC je relevantný najmä v situáciách, keď:

- *VC fond alebo startup verejne ponúka cenné papiere* – v takom prípade musí postupovať podľa pravidiel pre prospekt cenného papiera (nariadenie EÚ 2017/1129 „Prospektové nariadenie“ a súvisiace ustanovenia zákona o cenných papieroch). Typicky však VC investície prebiehajú formou súkromných ponúk (private placement) kvalifikovaným či obmedzenému okruhu investorov, na ktoré sa výnimky z prospektovej povinnosti vzťahujú (napr. ponuka výlučne kvalifikovaným investorom alebo menej ako 150 osobám neprofesionálnym v jednom štáte, alebo pod stanovený finančný limit)[44]. V týchto prípadoch nie je potrebné schválenie prospektu NBS. Avšak pokiaľ by napríklad startup chcel získavať kapitál crowdfundingovo verejnou ponukou akcií alebo dlhopisov, spadá už pod režim tohto zákona a dohľad NBS.
- *Status investorov a služby spojené s investovaním* – Zákon o cenných papieroch rozlišuje kategórie investorov (napr. profesionálny klient vs. neprofesionálny klient) a stanovuje napr. povinnosti investičných sprostredkovateľov. VC fondy či business angels môžu byť považovaní za profesionálnych klientov. Rovnako, ak by niekto sprostredkoval stretnutia alebo investície medzi startupmi a investormi za províziu ako službu, mohol by spadať pod režim finančného sprostredkovania (zákon č. 186/2009 Z.z. o finančnom sprostredkovaní a poradenstve) alebo dokonca pod niektorú investičnú

[44] Bližšie tieto bezpečné prístavy popisujeme nižšie

službu podľa zákona o cenných papieroch (napr. prijímanie a postúpenie pokynu na obchod s cenným papierom). Preto aj činnosť platforiem na prepojenie investorov a startupov musí byť posudzovaná z hľadiska týchto predpisov. V niektorých prípadoch môže ísť o regulovanú činnosť vyžadujúcu povolenie NBS (napr. crowdfundingové platformy popísané nižšie).

Fondy VC patria do širšej kategórie alternatívnych investičných fondov. Ich právna úprava v SR je zakotvená v **zákone č. 203/2011 Z.z. o kolektívnom investovaní** (v znení neskorších predpisov). Každý formálny fond VC (či už ako fond správcovskej spoločnosti alebo samostatná investičná spoločnosť) musí spĺňať tieto pravidlá. Pre BA je dôležité, že priame investovanie ich vlastných peňazí do firiem nie je týmto zákonom obmedzené. Stávajú sa priamo spoločníkmi alebo akcionármi firiem a nepodliehajú regulácii NBS. Ak by však BA začal spravovať prostriedky iných osôb alebo združovať kapitál viacerých investorov systematicky na účely investovania do startupov, vstupuje do režimu tohto zákona (ako správca AIF) a potrebuje aspoň registráciu u NBS. V praxi preto mnohí BA investujú individuálne alebo v malých skupinkách, kde každý vstupuje priamo do kapitálu startupu, prípadne využívajú tzv. side-car fondy riadené profesionálnym správcom, ktoré už majú povolenie.

Zákon o kolektívnom investovaní komplexne upravuje pravidlá kolektívneho investovania, t. j. zhromažďovania kapitálu od viacerých investorov za účelom spoločného investovania podľa určitej investičnej stratégie. Zahŕňa ustanovenia o fondoch, ich vytváraní, spravovaní a zrušení, o činnosti správcovských spoločností, depozitárov, cezhraničnom pôsobení fondov a ochrane investorov. Zákon je kľúčový pre právny rámec, v akom pôsobia formálne VC fondy na Slovensku, a tiež implementuje príslušné európske smernice v tejto oblasti.

Podľa tohto zákona môže kolektívne investovanie vykonávať len subjekt, ktorý má na to povolenie NBS alebo registrované výnimky. **Správcovská spoločnosť** je subjekt s povolením NBS spravovať podielové fondy alebo alternatívne investičné fondy. Alternatívne sa fond môže spravovať aj samosprávne (ak má formu investičnej a. s. s povolením). NBS vykonáva dohľad nad týmito subjektmi a vydáva aj podzákonné predpisy (opatrenia a metodické usmernenia), ktoré detailne rozvádzajú povinnosti podľa zákona (napr. požiadavky na vlastné zdroje, štruktúru majetku fondov, výkazníctvo atď.).

Zákon rozlišuje štandardné fondy (UCITS – podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov, zamerané na širokú verejnosť s prísnymi pravidlami na diverzifikáciu a likviditu) a špeciálne fondy. VC fondy spadajú do kategórie špeciálnych fondov, spravidla ako špeciálne fondy kvalifikovaných investorov, prípadne iné alternatívne investičné fondy. Špeciálny fond kvalifikovaných investorov je fond, do ktorého môžu investovať len tzv. kvalifikovaní investori, t. j. investori spĺňajúci zákonné kritériá (typicky profesionálni investori alebo osoby investujúce minimálne určitú vysokú sumu – zákon definuje kvalifikovaného investora okrem iného ako investora, ktorý investuje aspoň 50 tis. EUR). Takéto fondy nemusia dodržiavať všetky limity diverzifikácie ako retailové fondy, keďže sú určené pre skúsených investorov schopných znášať riziko. VC fond zameraný na startupy teda v praxi býva špeciálnym fondom pre kvalifikovaných investorov, napr. uzavretý investičný fond s právnou formou a. s. alebo j. s. a., ktorého akcie/dlhové cenné papiere vlastní niekoľko inštitucionálnych či akreditovaných investorov (vrátane prípadnej účasti štátu, viď ďalej).

Zákon stanovuje, že zhromažďovanie peňazí od verejnosti na účely ich investovania je dovolené len za prísnych podmienok diverzifikácie a pod dohľadom NBS. Neoprávnené podnikanie v oblasti kolektívneho investovania (t. j. získavanie vkladov od verejnosti bez povolenia, s prísľubom výnosu závislého na spoločnom investovaní) je zakázané. V roku 2023 NBS vydala metodické usmernenie č. 5/2023 práve k neoprávnenému podnikaniu v oblasti kolektívneho investovania, aby upozornila na prípady, keď sa subjekty snažia obchádzať zákon (napr. rôzne klubové investičné schémy bez licencie). Pre BA z toho vyplýva, že ak viacerí anjeli založia spoločný investičný klub alebo združenie na kolektívne investovanie do startupov, musia si dať pozor, aby neporušili tento zákaz. Pokiaľ by takýto subjekt aktívne vyhľadával vklady od viacerých ďalších osôb na spoločné investovanie bez príslušného povolenia či registrácie, NBS to môže posúdiť ako nepovolenú činnosť. Na druhej strane, zákon obsahuje aj výnimky, napríklad alternatívne fondy s malým objemom majetku a limitovaným okruhom investorov nemusia podliehať plnej regulácii (ide o transpozíciu tzv. de minimis výnimiek podľa smernice AIFM, viď nižšie). Konkrétne, ak právnická osoba spravuje alternatívne fondy s hodnotou majetku pod určitou hranicou (napr. do 100 mil. EUR s pákovým efektom alebo 500 mil. EUR bez pákového efektu pri dlhodobých investíciách), vzťahuje sa na ňu iba registrácia a zjednodušené povinnosti namiesto plného licencovania – túto výnimku upravuje § 31a zákona. Aj takáto osoba však nesmie prijímať prostriedky od viac než 50 neprofesionálnych investorov do jedného fondu, inak by už spadala do prísnejšieho režimu. Tieto ustanovenia kopírujú požiadavky európskej regulácie pre tzv. malých správcov AIF.

Zákon o kolektívnom investovaní implementuje do slovenskej legislatívy viaceré dôležité predpisy EÚ. Predovšetkým smernicu 2011/61/EÚ, AIFMD, ktorá zaviedla celoúnijné pravidlá pre správcov hedge fondov, PE a VC fondov. Na základe AIFMD musia správcovia väčších alternatívnych fondov získať povolenie, dodržiavať požiadavky na riadenie rizík, konflikt záujmov, oceňovanie aktív, depozitára, reportovať NBS a podobne. NBS vydala k týmto oblastiam viacero opatrení a spolu s ESMA sa uplatňujú usmernenia ESMA, napr. k pojmom AIFMD, oznamovacím povinnostiam, odmeňovaniu. Okrem AIFMD je v zákone transponovaná aj staršia smernica UCITS (2009/65/ES) pre štandardné fondy.

Pre oblasť VC je mimoriadne významné aj nariadenie EÚ č. 345/2013 o európskych fondoch VC, EuVECA. Ide o priamo uplatniteľné nariadenie, ktoré vytvára v celej EÚ jednotný rámec pre fondy. Správca, ktorý splní podmienky (fond investuje prevažne do MSP v ranom štádiu, neprekračuje určitú veľkosť, dodržiava etické požiadavky), môže získať označenie EuVECA a využívať tzv. passport, teda možnosť ponúkať fond cezhranične kvalifikovaným investorom v celej EÚ bez ďalšieho povolenia. Zákon 203/2011 zohľadňuje existenciu EuVECA, kde napríklad NBS vedie register správcov európskych fondov VC. V roku 2017 bolo nariadenie EuVECA novelizované nariadením (EÚ) 2017/1991 s cieľom ďalej otvoriť fondy VC širšiemu okruhu správcov a zvýšiť ich atraktivitu. Popri EuVECA existuje analogické nariadenie č. 346/2013[45] o európskych fondoch sociálneho podnikania (EuSEF) pre sociálne investičné fondy a nariadenie 2015/760[46] o európskych dlhodobých investičných fondoch (ELTIF), ktoré je relevantné pre fondy investujúce do nelikvidných aktív na dlhší horizont (vrátane startupov, infraštruktúry a pod., pričom novelou 2023/606 tzv. ELTIF 2 sa

[45] Viac informácií: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A32013R0346
[46] Viac informácií: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A02015R0760-20240110

umožnilo aj väčšie zapojenie retail investorov do takýchto fondov). Tieto nariadenia sú súčasťou legislatívneho rámca EÚ pre kapitálový trh a SR ich aplikuje priamo, pričom zákon o kolektívnom investovaní a NBS ako dohľad zabezpečujú ich praktické vykonávanie (napr. registráciu EuVECA správcov, notifikácie cezhraničnej distribúcie fondov).

Bezpečné prístavy pre startupy[47] sú definované napríklad pre privátne ponuky adresované menej ako 150 osobám, pre emisie s menovitou hodnotou alebo emisným kurzom dlhopisu od 100 tisíc EUR, alebo pre emisie s celkovým objemom do 1 mil. EUR. V takýchto prípadoch postačuje príprava emisných podmienok bez potreby schválenia prospektu NBS. Rozdiel medzi dlhopisom a akciou je zásadný – dlhopis zakladá záväzok vrátiť dlh, zatiaľ čo akcia predstavuje majetkový cenný papier bez povinnosti splatenia pri splatnosti. Na druhej strane, obchodné podiely sa v slovenskom práve nepovažujú za cenné papiere, avšak ich ponuka môže byť riziková z pohľadu regulácie kolektívneho investovania. Vzhľadom na digitalizáciu a rozvoj fintech riešení treba dodať, že tokenizácia obchodných podielov alebo akcií môže spadať pod reguláciu kryptoaktív podľa Nariadenia MiCA (EÚ 2023/1114) alebo do širšej regulácie finančných nástrojov v zmysle MiFID II.

Slovenská legislatíva upravuje **dôchodkové úspory a ich investovanie** najmä prostredníctvom **zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení** (II. pilier) a **zákona č.** 650/**2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení** (III. pilier). Tieto právne normy určujú rámec pre fungovanie dôchodkových fondov, ich správcov a investičné stratégie, pričom hlavným cieľom zostáva ochrana sporiteľa a stabilita výnosov v dlhodobom horizonte. Investičná politika fondov je regulovaná systémom dlhopisových (garantovaných) a negarantovaných fondov, ako aj mechanizmom tzv. predvolenej investičnej stratégie (v rámci II. piliera), ktorá automaticky upravuje rizikový profil portfólia podľa veku sporiteľa. Súčasne platia prísne obmedzenia na podiel rizikovejších a menej likvidných aktív, čo zabezpečuje ich primeranú diverzifikáciu a znižovanie systémového rizika.

Od roku 2023[48] dochádza k postupnému rozširovaniu možností investovania dôchodkových fondov aj do **alternatívnych a infraštruktúrnych aktív** avšak v limitovanom rozsahu a pod zvýšeným dohľadom. Tieto zmeny umožňujú dôchodkovým správcovským spoločnostiam investovať napríklad do nájomného bývania či strategickej infraštruktúry na území Slovenska, spravidla do výšky približne **5 % hodnoty spravovaného majetku.** Napriek týmto úpravám **neexistuje právny rámec, ktorý by vo veľkej miere umožňoval priame investovanie dôchodkových úspor do VC či startupov.** Akákoľvek prípadná podpora VC prostredníctvom dôchodkového systému je teda podmienená ďalšími legislatívnymi úpravami, nastavením

[47] Bezpečné prístavy (safe harbours) je pojem, ktorý sa používa vo význame výnimky alebo úľavy z plných povinností (napr. vypracovanie prospektu) ak sú splnené určité podmienky, na základe regulácie (EU) 2017/1129.
[48] V roku 2023 došlo k úprave investičných pravidiel dôchodkových fondov v II. pilieri na základe zákona č. 399/2022 Z. z., ktorým sa novelizoval zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení. Novela zaviedla predvolenú investičnú stratégiu a zároveň upravila investičné limity tak, aby dôchodkové správcovské spoločnosti mohli vo väčšej miere využívať indexové a trhovo orientované fondy. Následne bola v roku 2024 prijatá ďalšia legislatívna úprava prostredníctvom zákona č. 268/2023 Z. z., ktorá doplnila možnosť investovania časti majetku dôchodkových fondov do infraštruktúrnych projektov na území Slovenska, pričom bola zavedená horná hranica približne do 5 % hodnoty majetku fondu a podmienka ich posúdenia z hľadiska transparentnosti, finančnej udržateľnosti a nezávislého hodnotenia rizík.

špecifických investičných nástrojov a precíznym riadením rizík s ohľadom na dlhodobé záväzky dôchodkových fondov.

Crowdfunding na Slovensku je právne regulovaný predovšetkým Nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1503 o poskytovateľoch služieb hromadného financovania, ktoré stanovuje rámec pre činnosť crowdfundingových platforiem. Z pohľadu startupov crowdfunding predstavuje alternatívnu formu získavania kapitálu, podobnú kolektívnemu investovaniu, avšak regulácia sa vzťahuje na samotné platformy, teda sprostredkovateľov, nie na startupy ako žiadateľov. Startup vystupuje v pozícii „vlastníka projektu“ a môže prostredníctvom crowdfundingovej platformy získať podporu investorov až do výšky 5 mil. EUR bez potreby osobitnej licencie. Kľúčovým prvkom regulácie je zabezpečenie nezávislosti platformy od startupu, čím sa predchádza konfliktu záujmov a zvyšuje sa ochrana investorov. Výhodou crowdfundingu je aj spätná väzba pre startup, keď objem a rýchlosť získaného kapitálu signalizuje mieru trhového záujmu. Špecifickou formou je odmenový (reward) crowdfunding, ktorý nepodlieha regulácii a namiesto podielu na zisku poskytuje investorovi nepeňažnú odmenu (napr. produkt či reklamný priestor). Startupy môžu získať prostriedky aj cez predpredaj produktov alebo služieb, čo nespadá pod právnu reguláciu crowdfundingu ani kolektívneho investovania, ale podlieha pravidlám ochrany spotrebiteľa. Tento rámec umožňuje startupom flexibilne získavať kapitál pri súčasnej ochrane investorov a transparentnosti trhu.

Daňový rámec pre VC v SR pomerne neutrálny – neexistujú výrazné daňové zvýhodnenia, ale ani špeciálne penalizácie. Investor musí počítať so zdanením výnosu pri exite a optimalizovať svoje pôsobenie v súlade s daňovými predpismi, podobne ako v iných krajinách EÚ. Zdaňovanie príjmov z investícií VC na Slovensku upravuje najmä zákon č. 595/2003 Z.z. o dani z príjmov.

V oblasti VC a BA vznikajú typicky nasledujúce druhy príjmov, na ktoré sa vzťahujú daňové povinnosti:

- *Zisk z predaja podielu alebo akcií (kapitálový zisk):* Ak investor (fyzická osoba) predá svoj obchodný podiel v s. r. o. alebo akcie startupu so ziskom, tento príjem podlieha zdaneniu ako tzv. ostatný príjem z prevodu cenných papierov/majetkových účastí. Do konca roku 2023 neexistovalo pre fyzické osoby žiadne oslobodenie takéhoto príjmu z predaja podielov v s. r. o.. Teda, ak podnikateľ (BA) predal svoj podiel v startup firme, musel zdaniť rozdiel medzi predajnou cenou a nadobúdacou cenou podielu sadzbou dane 19% (resp. 25% pri presiahnutí vyššieho príjmu) v rámci daňového priznania, a zároveň zaplatiť zdravotné odvody 14%. Výnimkou bolo len, ak išlo o akcie obchodované na burze a investor ich vlastnil dlhšie ako jeden rok. V takom prípade bol príjem z predaja takých akcií oslobodený od dane aj odvodov (tzv. ročný časový test pre verejne obchodovateľné cenné papiere), ktorý platí aj dnes. V roku 2023 sa diskutovalo o zavedení časového testu aj pre predaj podielov v s. r. o. (oslobodenie po 2 rokoch držby), avšak nakoniec táto zmena nenadobudla účinnosť. Aktuálne (k roku 2025) platí, že príjem fyzickej osoby z predaja obchodného podielu je zdaniteľný a podlieha zdravotným odvodom (ak neplatí splnenie špecifických podmienok oslobodenia), pričom si predávajúci môže odpočítať vstupnú cenu podielu (napr. pôvodný vklad do základného imania) ako daňový výdavok. Pre právnické osoby (napr. VC fondy vo forme a. s. alebo s. r. o.) sa zisky z predaja obchodných podielov/z akcií

zahrňujú do ich základu dane z príjmov a zdaňujú sa bežnou sadzbou dane (pozri nižšie), pokiaľ na ne neaplikujú oslobodenie podľa medzinárodných zmlúv či smernice o matkách a dcérach (to by sa týkalo skôr korporátnych investorov pri viac ako 10% podieloch držaných vyše 2 roky).

- *Dividendy (podiely na zisku):* Ak startup začne generovať zisk a vypláca dividendy investorom, zdaňovanie závisí od typu príjemcu. Fyzická osoba – rezident SR platí z prijatej dividendy (zo zisku r. 2017 a neskôr) zrážkovú daň 7%, pričom zdravotné odvody sa už na tieto dividendy nevzťahujú. Od roku 2023 bola schválená úprava zvyšujúca túto daň na 10%, účinná od výplat ziskov za r. 2023, v rámci konsolidačných opatrení. Ak by dividendu dostal zahraničný investor, uplatní sa zrážková daň 7% (resp. 35% ak ide o tzv. nespolupracujúcu jurisdikciu) s možnosťou aplikácie zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia. Právnické osoby (domáce firmy, fondy) prijaté dividendy zo slovenských spoločností do základu dane nezahrnujú (aby nedochádzalo k dvojitému zdaneniu na úrovni firmy aj spoločníka). Z pohľadu startupu nie je vyplatená dividenda daňovým nákladom. Pre VC investorov má táto úprava význam v tom, že výnos z investície realizujú najmä rastom hodnoty podielu (kapitálovým ziskom) pri exite, skôr než dividendami – čo korešponduje s povahou startupov, ktoré zvyčajne zisk reinvestujú a nevyplácajú dividendy v počiatočných rokoch.
- *Zdanenie fondov a správcov:* Štruktúra zdanenia VC fondov závisí od ich právnej formy. Podielové fondy (bez právnej subjektivity spravované správcovskou spoločnosťou) nie sú samostatnými daňovými subjektmi – daň sa vyberá zrážkou z výnosov vyplatených. Investičné fondy s právnou subjektivitou (napr. a. s. s licenciou podľa § 28a zákona o kolektívnom investovaní) sú daňovníkmi dane z príjmov právnických osôb, avšak slovenská legislatíva poskytuje niektoré úľavy – napríklad fondy obhospodarované správcovskou spoločnosťou môžu byť oslobodené od dane z príjmov z predaja cenných papierov za určitých podmienok (podobne ako obchodníci s cennými papiermi podľa §13c zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov).
- *Daň z príjmov právnických osôb:* Aktuálna sadzba dane v SR je 21%, avšak od roku 2025 sa zaviedla diferencovaná sadzba: 10% pre menších daňovníkov s ročnými príjmami do 100 tis. EUR a naopak 24% sadzba pre veľké firmy s príjmami nad 5 mil. EUR. VC fond či investičná spoločnosť zdaňuje svoj zisk (poprípade len účtovný zisk nevyplatený investorom) na úrovni dane z príjmov právnických osôb, ak nie je od dane oslobodený. BA, pokiaľ investuje ako fyzická osoba, zdaňuje len výsledné príjmy (dividendy, predaj podielu) podľa pravidiel uvedených vyššie. Ak však investuje cez vlastnú s. r. o. alebo holdingovú a. s., potom zisky plynúce z predaja startupu budú zdaniť v tejto firme (21/10/24%) a následne prípadná dividenda z tejto holdingovej firmy jemu ako fyzickej osobe opäť 7-10%. Preto v praxi zahraniční VC investori často využívajú aj medzinárodné holdingové štruktúry na daňovú optimalizáciu (Holandsko, Luxembursko atď.), avšak to už závisí od zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia a európskych smerníc.
- *Iné dane a úľavy:* Pri financovaní startupov možno spomenúť, že investori môžu využiť aj odpočet na VaV v rámci vlastných firiem, ak startup realizuje VaV projekty (tzv. superodpočet nákladov na VaV podľa §30c zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov), ale to je skôr pre startup než pre investora. Osobitné daňové úľavy priamo pre VC investície (napr. daňový kredit pre BA investorov) zatiaľ na Slovensku zavedené neboli. Štátna podpora sa realizuje skôr nepriamo – formou dotačných schém, eurofondov a koinvestičných fondov.

Daňové zaťaženie vo všeobecnosti patrí medzi vysoké prekážky podnikania – 93,6 % MSP označilo dane a odvody za najväčší problém (na základe Správy o stave MSP na Slovensku 2022 od SBA), zvýraznené sériou nepriaznivých konsolidačných opatrení ako bankové odvody a transakčná daň. Na druhej strane, zaviedli sa nepriame podporné opatrenia, ktoré v určitých situáciách môžu priniesť finančné zvýhodnenie v spojení s inovačnými aktivitami (napr. superodpočet nákladov na výskum a vývoj od 2015 a patent box od 2018 – oslobodenie príjmov z duševného vlastníctva).

Zahraniční aj domáci VC investori využívajú štandardné mechanizmy (akcionárske dohody, klauzuly drag-along/tag-along, likvidačná preferencia atď.), ktoré slovenské právo uznáva. Ochrana vlastníckeho práva je garantovaná ústavou a vymožiteľnosť práva je na priemernej úrovni – problémom je skôr pomalosť súdnych konaní. Vymáhanie zmluvných nárokov môže trvať dlho, čo znižuje atraktivitu prostredia.

Pre právnu istotu a daňovú optimalizáciu tak niektorí investori preferujú realizovať investície cez zahraničné jurisdikcie (napr. Česká republika, Holandsko či Luxembursko). Napríklad fond Neulogy Ventures je registrovaný v Luxembursku a viaceré slovenské startupy majú materské firmy v USA alebo UK. Z pohľadu investorov však Slovensko neukladá žiadne obmedzenia pre VC operácie – zahraničný investor má rovnaké postavenie ako domáci.

Niektoré slovenské regulačné úrady sú startupom naklonené. Napríklad NBS zriadila **inovačný hub** pre fintech a krypto projekty[49] a aktívne podporuje implementáciu európskych regulačných noviniek (napr. crowdfundingové nariadenie, MiCA – právny rámec EÚ, ktorý upravuje vydávanie, obchodovanie a poskytovanie služieb spojených s kryptoaktívami).

4.1.1.5 Hlavní ekosystémoví hráči

Napriek malému trhu má Slovensko **viacero domácich VC fondov**, ktoré sú veľmi aktívne najmä v pre-seed a seed fázach. Medzi najvýznamnejšie slovenské VC patria:

- Neulogy Ventures – prvý slovenský VC fond (vznik 2014, veľkosť 20 mil. EUR). Zameriava sa na early-stage tech startupy v CEE. Investoval do firiem ako Eyerim, GA Drilling, Photoneo, Greenway, Matsuko či MultiplexDX. Neulogy NVF I bol financovaný aj z EÚ iniciatívy JEREMIE.
- Zero Gravity Capital (Zero One Hundred VC) – založený 2020, veľkosť 23 mil. EUR. Zameriava sa na pre-seed/seed investície do inovatívnych projektov naprieč odvetviami (napr. Filmzie, Powerful Medical, qubu, Simpicity). Zero Gravity urobil do konca 2022 približne 20 investícií.
- Vision Ventures – VC fond bez významnej sektorovej preferencie, zameraný na pre-seed až seed. Vision Ventures urobil približne 20 investícií (vrátane Sloneek, Spinbotics, Seerlinq, Yeself).
- CB Investment Management – investičné rameno platformy Crowdberry založené v roku 2019, ktorí podobne ako fondy Zero Gravity Capital a Vision Ventures, spravujú verejné prostriedky EIF prostredníctvom SIH. Fond investoval do startupov ako Glycanostics, DNA ERA, Boataround či 3IPK.

[49] Viac informácií: https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/inovacny-hub/

- Slovenské fondy, ktoré sa zameriavajú najmä na investície mimo SR, napr. G-Force alebo Zaka VC.
- Ďalšie fondy, ktoré investujú najmä v neskorších fázach, ako napr. Eterus Capital (Eyerim, Ecocapsule), LRJ Capital (Exponea, SaferPass), IPM Growth (Matsuko, InoBat, Tachyum).

Viaceré **regionálne VC fondy** sú na Slovensku veľmi aktívne. Z Českej republiky najmä Credo Ventures, ktorý je investorom vo viacerých úspešných startupoch (Exponea, Photoneo, Deepnote) a tiež ďalšie české VC fondy ako Kaya VC (bývalý Enern), Tensor Ventures či CzechFounders. Z Poľska je možné spomenúť Innovation Nest či Market One Capital a z Rakúska napríklad SpeedInvest.

Dôležitým verejným hráčom na trhu VC je na Slovensku **Slovak Investment Holding** (SIH), založený v roku 2014 ako štátna investičná spoločnosť, ktorá spravuje národné a európske fondy prostredníctvom finančných nástrojov (úvery, záruky, kapitál). SIH spustil viacero programov – fondy rozvoja infraštruktúry a odpadového hospodárstva (súkromný kapitál v kombináciami z fondami EÚ), portfóliové záruky pre MSP, ale aj fondy VC. Najvýznamnejší je VFF – VC fond iniciovaný v 2019 spolu s EIF, ktorý spolufinancuje slovenské startupy s privátnymi investormi v režime pari passu. VFF s počiatočným kapitálom približne 40 mil. EUR už investoval do viacerých firiem (napr. Photoneo, Sensoneo, MultiplexDX) spolu s partnermi ako Credo Ventures či EIC Fond. Počas pandémie COVID zaviedol SIH aj inovatívny Anti-Corona špecializovaný fond – poskytoval preklenovacie konvertibilné úvery startupom, ktoré stratili prístup k financovaniu v dôsledku krízy.

Oblasť BA sa začala koncepčnejšie rozvíjať v roku 2011, keď vznikol Klub podnikateľských anjelov Slovenska, ktorý bol prvou sieťou BA v SR a svoju činnosť ukončil v roku 2021. Jeho poslaním bola podpora rozvoja inovácií a podnikania nastupujúcej generácie podnikateľov. Klub predstavoval neformálnu iniciatívu Združenia mladých podnikateľov, SBA a SLOVCA a pôsobil v celej SR. Na Slovensku pôsobí niekoľko BA syndikátov a kolektívov, ktoré zohrávajú rastúcu úlohu pri financovaní startupov v raných fázach. Medzi aktívne skupiny patria napríklad Gluon Syndicate, slovensko-český BA syndikát (nedávno investoval do rumunského startupu Assista AI) alebo LUMUS Investment Collective, kolektív prevažne žien aktívny v oblasti BA investovania na Slovensku a v Česku, ktorý funguje ako komunitná platforma zapojená do spoločných investícií (investovali do startupov ako Kardi AI či MultiplexDX). Tieto skupiny prispievajú k rozvoju ekosystému tým, že spájajú individuálnych investorov a koordinujú ich vstup do inovatívnych projektov. Platforma Crowdberry do istej miery supluje BA network, pričom umožnila stovkám individuálnych investorov vložiť peniaze do firiem (pozri nižšie).

Rozvíja sa aj **crowdinvesting** (platforma Crowdberry, pôsobiaca na Slovensku aj v Českej republike) umožňuje individuálnym investorom (právnickým i fyzickým osobám) kúpiť podiely v startupoch a etablovaných MSP. Hoci objemy cez crowdinvesting sú zatiaľ malé (jednotky mil. EUR ročne), predstavuje zaujímavý alternatívny kanál financovania, ktorého rozvoj by mohol byť podporený práve navrhovaným daňovým zvýhodneným drobných investorov.

Aktuálne pôsobí na Slovensku **58 VC mechanizmov a fondov podporovaných z EÚ** (prostredníctvom inštitúcií a iniciatív ako InvestEU, EIB, EIF, EŠIF, EFSI, InnovFin)[50].

Slovenský startup ekosystém má viacero podporných programov. Pri univerzitách fungujú **inkubátory a akcelerátory**. Z najvýznamnejších možno spomenúť InQb, univerzitný podnikateľský inkubátor Slovenskej technickej univerzity v Bratislave (poskytuje mentoring, priestory, súťaže pre študentov) či Startup centrum Technickej univerzity v Košiciach (Univerzitný vedecký park Technicom), inkubácia pre technické projekty na východnom Slovensku. Medzi súkromné iniciatívy patrí napríklad AceON Accelerator, ktorý ponúka 2-mesačné intenzívne programy pre early-stage startupy spolu s mentoringom a možnosťou investície. Ďalej v regióne funguje program Sherpa pod CzechFounders VC, ktorý poskytuje podporu pre technické B2B startupy vrátane investície od 40 000 EUR formou konvertibilného pôžičkového nástroja a možnosť následného preseed financovania. Inovačné centrum Košického kraja prevádzkuje program Sweet & Salty, ktorý ponúka mentoringové služby a finančné dotácie pre vybrané startupy. V rámci európskych programov sú dostupné aj akcelerátory pod správou EIT (napr. programy EIT Jumpstarter a akceleračné aktivity), najmä cez nové huby EIT v Slovensku, ktoré sprístupnia startupom širšiu medzinárodnú podporu, financie a prepojenie do európskej siete inovátorov. Tieto programy dohromady vytvárajú ekosystém, v ktorom slovenské startupy môžu získať mentoring, rozvoj produktov, prípravu na investície a vstup na zahraničné trhy, hoci sa miera financovania a rozsah podpory môže líšiť.

4.1.1.6 Špecifiká cezhraničného VC

Slovenský VC ekosystém je výrazne prepojený s medzinárodným kapitálom. Vzhľadom na obmedzené domáce zdroje prichádza väčšina väčších investícií zo zahraničia. Odhaduje sa, že z celkového objemu VC investícií do slovenských startupov tvoria zahraničné fondy a korporácie vyše 80 – 90 % (najmä pri kolách nad 1 mil. EUR). Táto internacionalizácia má viacero prejavov:

- **Zahraniční VC investori v slovenských startupoch:** Prakticky každé veľké investičné kolo (Series A/B) mal slovenský startup vedený zahraničným investorom. Napríklad CloudTalk v roku 2021 získal 7 mil. USD (≈ 6,1 mil. EUR)[51] od českého henQ a holandského VentureFriends; neskôr v 2024 už 26 mil. EUR s účasťou amerických fondov. Photoneo priviedol do SR americký fond BrightCap Ventures aj taiwanský Taiwania Capital. Exponea malo medzi investormi renomované fondy Index Ventures a Accel Partners. V praxi teda slovenské tímy často chodia za kapitálom do zahraničia, teda buď sa fyzicky presídlia (Silicon Valley, Londýn), alebo získajú zahraničných investorov s pomocou regionálnych VC. Domáci investori zvyknú participovať ako koinvestori menšinovými podielmi.
- **Medzinárodní korporátni investori:** Okrem VC fondov vstupujú do SK startupov aj veľké firmy. Napríklad InoBat získal strategické investície od Rio Tinto, Amara Raja (India) či automobilky Ideanomics alebo GA Drilling získal investíciu od Schlumberger.

[50] Viac informácií: https://youreurope.europa.eu/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/en/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=1599

[51] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

- **Cezhraničné fondy pôsobiace v SR:** Viaceré VC fondy, aktívne v SR, sídlia v zahraničí, no investujú do slovenských startupov (Credo Ventures a Kaya VC z Prahy, SpeedInvest z Viedne, PortfoLion z Budapešti, či Inovo, SMOK Ventures z Poľska). Dokonca vznikol český fond ZAKA VC s kapitálom slovenských investorov, ktorý hľadá projekty v celej Európe, vrátane Slovenska.
- Aj opačne, **slovenské VC fondy** nie sú uzavreté len na domáci trh. Neulogy Ventures investovalo aj do českých a poľských startupov. IPM Group je otvorene cielené na zahraničné projekty (napr. investovalo do kalifornského Aeva AI). LRJ Capital má v portfóliu estónsky Bolt (nepriamo) a kanadský Athletigen.

Podiel zahraničných investícií na financovaní slovenských startupov poukazuje na zásadnú závislosť ekosystému od zahraničného kapitálu. Domáce zdroje síce zohrávajú úlohu najmä v najskorších fázach startupov, no najčastejšie ako doplnkové financovanie v kombinácii s európskymi fondmi. Slovensko však dokáže ťažiť z opakovaných investícií etablovaných zahraničných VC fondov, ako sú Credo Ventures či Kaya, ktoré prinášajú nielen financie, ale aj know-how, kontakty a napojenie na medzinárodné hodnotové reťazce. Zároveň existuje aj opačný tok, kedy štát prostredníctvom SIH investuje do regionálne pôsobiacich fondov, čím nepriamo podporuje aj zahraničné firmy, hoci ide o marginálny objem oproti prílevu kapitálu zvonka. Pre ďalší rozvoj zostáva kľúčovou výzvou pritiahnuť väčších globálnych investorov, vrátane amerických a významných európskych VC fondov a zároveň mobilizovať domácich inštitucionálnych investorov, aby sa aktívnejšie zapájali do financovania inovácií.

4.1.2 Česká republika

4.1.2.1 Startupový a VC ekosystém

Český startupový ekosystém v posledných rokoch vykazuje vysokú dynamiku a výrazný potenciál rastu, čo dokladajú úspešné exity aj rozvoj scaleupov a univerzitných startupov. Medzi jeho hlavné silné stránky patrí vysoká úroveň inovácií, schopnosť adaptácie na nové trhy a aktívna komunita podnikateľov a investorov. Krajina je podľa Global Innovation Index hodnotená ako „mierny inovátor“. V rámci Európy sa radí na 14. miesto, pred ostatnými V4 krajinami. Dôležitú úlohu zohrávajú aj technologické univerzity a výskumné centrá, ktoré poskytujú kvalitné odborné zázemie a podporujú vznik inovatívnych projektov. Pozitívnym faktorom je, že medzi rokmi 2018 – 2022 sa počet startupov a zamestnanosť v nich zvýšili o tretinu a priemerná mzda v tomto sektore vzrástla o 35 %, teda rýchlejšie ako v celej českej ekonomike (26 %).

Rozvoj startupového prostredia sa prejavuje aj v oblasti financovania. V rokoch 2019 – 2022 došlo k jeho niekoľkonásobnému nárastu a český podiel na európskom financovaní startupov v roku 2022 dosiahol 2 %, čo je dvojnásobok podielu českej ekonomiky na ekonomike EÚ. Napriek tomu startupy narážajú na bariéry, najmä obmedzený prístup k finančnému kapitálu v raných fázach rozvoja a relatívne nízku mieru internacionalizácie. Malý domáci trh startupy núti expandovať do zahraničia, kde čelia silnej konkurencii a vyšším nárokom. Slabou stránkou je aj legislatívne a administratívne prostredie, ktoré startupom komplikuje rýchly rast a získavanie zdrojov.

Česko zároveň čelí viacerým zásadným výzvam v porovnaní s európskymi štandardmi. V rámci SNS dosahuje len 35 %, zatiaľ čo priemer v rámci ESNA je 55 %, pričom zaostáva

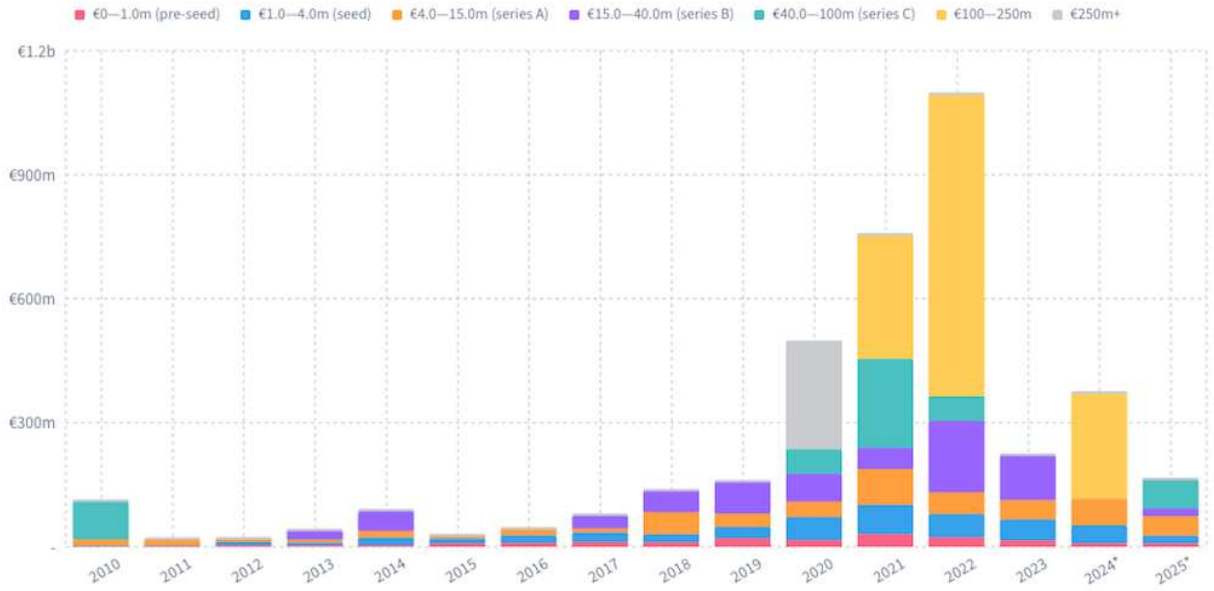
v siedmich z ôsmich hodnotených oblastí. Založenie startupu v ČR je pomalšie než v iných európskych krajinách, čo poukazuje na potrebu zjednodušiť a zrýchliť administratívne procesy. Ďalšou výzvou je prilákanie a udržanie talentov, ktoré je horizontálnou prioritou národnej RIS3 stratégie, a zlepšenie regulácie, aby bola viac priateľská k inováciám. Startupy majú aj obmedzený prístup k verejným zákazkám, čo oslabuje ich rastový potenciál. Celkovo český ekosystém vykazuje silný rozvoj, no jeho ďalšie posilnenie si vyžaduje štrukturálne zmeny v regulácii, vo financovaní aj v podpore internacionalizácie.

Startupový ekosystém Českej republiky profituje z priaznivého podnikateľského prostredia, ktoré je výsledkom viacerých synergických faktorov – relatívne nízke životné náklady v porovnaní s inými európskymi krajinami, nízke daňové zaťaženie a centrálna geografická poloha v Európe zvyšujú jeho atraktivitu pre zahraničných podnikateľov. Tento ekosystém už priniesol výrazné úspechy. Príkladom je globálna kyberbezpečnostná spoločnosť Avast so sídlom v Prahe, ktorá dosiahla exit v hodnote približne 8 mld. USD (≈ 6,9 mld. EUR)[52], či platforma na predaj potravín Rohlík ako prvý český startup so statusom jednorožca. V krajine je navyše etablovaný aj sektor high-tech priemyslu a herného priemyslu, zastúpený úspešnými firmami ako Madfinger Games a Geewa. Tieto príklady potvrdzujú, že Česko má potenciál generovať škálovateľné a inovatívne startupy s globálnym presahom.

Rozvoj ekosystému podporujú aj verejné inštitúcie, najmä agentúra CzechInvest, ktorá realizuje viacero iniciatív na prilákanie talentov a internacionalizáciu startupov. Medzi kľúčové patrí program Startup Visa pre zahraničných zakladateľov, ako aj Digital Nomad Visa, ktoré rozširujú dostupný talent pool pre domáce startupy. CzechInvest zároveň prostredníctvom programu internacionalizácie podporil expanziu vyše 100 českých startupov na globálne trhy. Významným krokom je aj vznik Fondu fondov v spolupráci s EIF, ktorý je zameraný na investovanie do raných štádií českých startupov a spin-offov v oblasti digitálnych technológií. Tento nástroj je súčasťou Inovačnej stratégie Českej republiky do roku 2030, ktorej cieľom je zaradiť krajinu medzi najinovatívnejšie štáty Európy a zahŕňa aj plánované zvýšenie verejných výdavkov, hodnotenie inovačných politík a zlepšenie ochrany DV. Popri tom zohrávajú dôležitú úlohu aj regionálne inovačné centrá, ktoré poskytujú komplexnú podporu podnikateľom v celom životnom cykle firmy. Kombinácia investícií z verejných aj súkromných zdrojov, kvalifikovanej pracovnej sily a priaznivého regulačného rámca vytvára pre Českú republiku podmienky na budovanie znalostnej ekonomiky a technologicky orientovaných služieb.

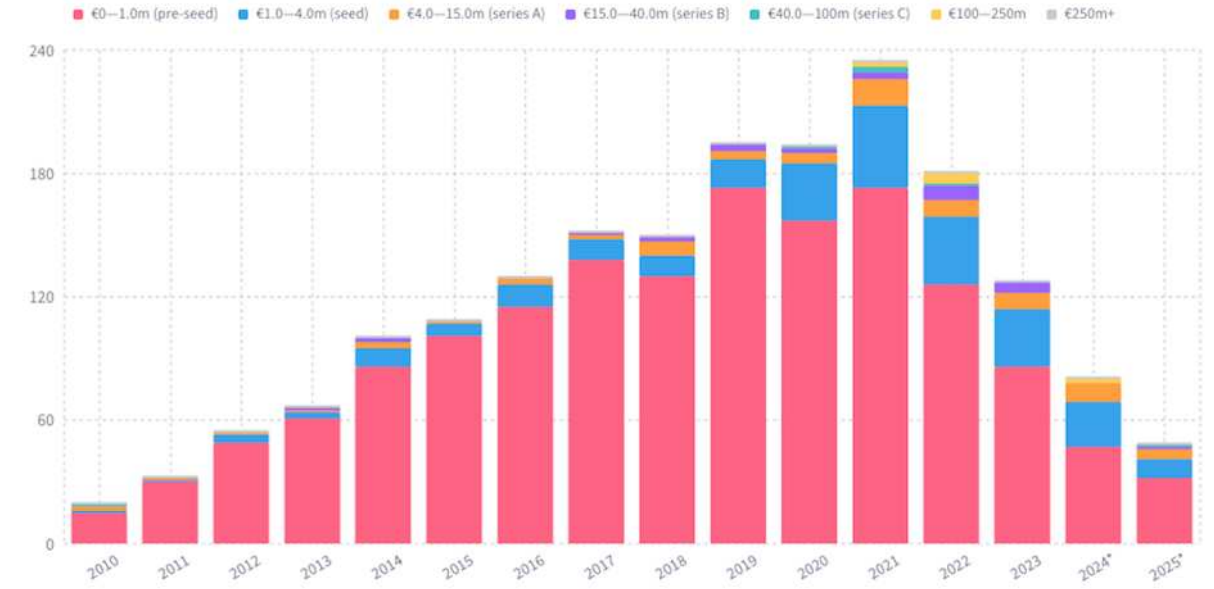
[52] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

Graf č. 33: **Vývoj objemu financovania v Českej republike podľa investičných kôl (2010 – 2025)**



Zdroj: Dealroom 2025. Poznámka: Sumy sú v mil. EUR. Rok 2025 predstavuje sumarizáciu len za prvé 3 kvartály.

Graf č. 34: **Vývoj počtu investícií v Českej republike podľa investičných kôl (2010 – 2025)**



Zdroj: Dealroom 2025. Sumy sú v mil. EUR. Poznámka: Rok 2025 predstavuje sumarizáciu len za prvé 3 kvartály.

Podľa rebríčka NimbleFins 2024[53], ktorý hodnotí **podmienky na zakladanie firiem** v kategóriách ako stav ekonomiky, náklady na podnikanie, podnikateľské prostredie a kvalita pracovnej sily, sa Česká republika umiestnila na 6. mieste v rámci Európy (po Nemecku, UK, Írsku, Švajčiarsku a Estónsku). V Česku dosiahla vysoké skóre v kategóriách náklady na podnikanie a stav ekonomiky, no horšie hodnotenie v oblasti podnikateľského prostredia a kvality pracovnej sily. Ostatné krajiny V4 sa v prvej dvanástke rebríčka nenachádzali.

[53] Viac informácií: https://www.nimblefins.co.uk/best-countries-europe-startups

4.1.2.2 Sektorová a geografická štruktúra

V Českej republike dominujú investície do technologických sektorov. Z dát spoločnosti Deloitte, z odvetví, kam smeruje VC, suverénne vedie IKT. V roku 2022 tvoril tento segment viac než polovicu financovaných firiem. Najviac startupov sa pohybuje v oblasti softvéru, digitálnych platforiem a služieb (najmä model SaaS), čo zodpovedá aj globálnym trendom. Ďalšími významnými odvetviami vo VC portfóliu sú finančné technológie (fintech), zdravotníctvo a biotechnológie – tieto sektory sú v štatistikách na ďalších priečkach za IKT. Podľa prieskumu DEPO Ventures za rok 2024 až 77 % investorov uviedlo, že sa zaujímajú o startupy využívajúce AI, nasledujú veľké dáta (51 %), analytika dát (46 %), kyberbezpečnosť (45 %) či strojové učenie (34 %). Z hľadiska biznis domén dominujú modely SaaS (zameriava sa na ne 53 % investorov), ďalej fintech (48 % investorov) a zdravotnícke technológie (47 %). Zaujímavý je tiež nárast záujmu o obranné a bezpečnostné technológie (34 % investorov v roku 2024 oproti výrazne nižšiemu záujmu v minulosti) vzhľadom na geopolitickú situáciu.

Startupový ekosystém je v Českej republike výrazne koncentrovaný v Prahe, ktorej celkové skóre je približne trojnásobné oproti Brnu. Praha sa po poklese v roku 2024 vrátila k rastu a posunula sa o štyri priečky na 85. miesto globálne, pričom v segmente VR/AR patrí medzi dvadsať najlepších miest na svete. Brno zaznamenalo rovnaký posun o štyri priečky na 186. miesto a už druhý rok po sebe si udržiava pozitívnu dynamiku rastu. Ostrava, ako tretie najvýznamnejšie centrum, dosiahla najvyšší ročný rast ekosystému spomedzi českých miest, presahujúci 24 %.

Tab. č. 10: Rebríček miest (startupových hubov) v Českej republike

Národné poradie	Mesto	Globálne poradie	Celkové skóre	Ročný rast ekosystému	Najsilnejší sektor (globálne poradie)
1	Praha	85	10,318	19,70 %	VR/AR (20)
2	Brno	186	3,428	22,50 %	–
3	Ostrava	732	0,259	24,30 %	–
4	Plzeň	1002	0,133	6,90 %	–
5	Olomouc	1180	0,092	82,20 %	–
6	Dobrovice	1329	0,060	–	–
7	Liberec	1338	0,060	–	–
8	Pardubice	1371	0,060	–	–
9	Hradec Králové	1436	0,050	–	–
10	Zlín	1441	0,050	–	–

Zdroj: Global Startup Ecosystem Index 2025, Startupblink (Vlastné spracovanie autorov)

4.1.2.3 Kľúčové strategické dokumenty a iniciatívy

Rozvoj startupového a VC ekosystému je v Českej republike v hľadáčiku viacerých vládnych stratégií a koncepcií. Medzi najdôležitejšie strategické dokumenty, ktoré vytýčili smerovanie podpory inovácií, podnikania a VC, patria:

- **Inovačná stratégia ČR 2019 – 2030 „The Country for the Future“**, schválená vládou vo februári 2019. Ide o zastrešujúci dokument, ktorý si kladie za cieľ urobiť z vedy,

výskumu a inovácií absolútnu prioritu rozvoja krajiny. V kontexte financovania startupov kladie stratégia dôraz na lepšie prepojenie výskumu s biznisom a vytvorenie podmienok pre rozvoj inovačného podnikania. Konkrétne opatrenia zahŕňajú napr. rozšírenie využívania nástrojov EIF na podporu startupov a tvorbu investičných schém podľa medzinárodných vzorov (napr. Izrael či Fínsko). Stratégia tiež počíta s posilnením transferu technológií (startupy a spin-offy z univerzít), podporou regionálnych inovačných hubov a zapojením súkromných investorov do financovania inovácií.

- **Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v ČR 2019 – 2023**[54], dokument Ministerstva financií ČR, schválený vládou koncom roku 2018, ktorý prvýkrát systematicky rieši slabiny českého kapitálového trhu a načrtáva opatrenia na jeho rozvoj. Koncepcia obsahuje celý rad iniciatív zameraných aj na podporu VC a investovania do MSP. Okrem iného odporúča zlepšiť podmienky pre BA v ČR (napr. odbúraním administratívy, analýzou možných daňových stimulov či spolufinancovania) a analyzovať zavedenie jednoduchšej formy akciovej spoločnosti pre startupy. Dokument tiež zdôrazňuje potrebu vzdelávania finančných riaditeľov MSP o možnostiach financovania cez kapitálový trh, podporu investičného crowdfundingu a väčšie zapojenie inštitucionálnych investorov (najmä dôchodkových fondov) do rizikovejších investícií. Koncepcia 2019 – 2023 fakticky odštartovala viaceré následné kroky – napríklad práve vznik Českej asociácie BA v roku 2019 (pozri v kapitole nižšie) bol jedným z odporúčaní tohto dokumentu a štúdie Svetovej banky.
- **Národný plán obnovy (NPO) 2021 – 2027**[55]. Ako súčasť reakcie na pandémiu COVID-19 získalo Česko značné prostriedky z Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti EÚ. V rámci NPO vznikla samostatná komponenta 1.4 zameraná na digitálnu ekonomiku, inovácie a startupy, z ktorej sa financujú viaceré programy podpory startupového ekosystému. Z NPO je hradený napríklad Fond fondov RRF (spravovaný EIF – pozri nižšie) na podporu VC investícií, alebo nový program Technologická inkubácia a Internacionalizácia startupov (implementovaný agentúrou CzechInvest) na pomoc startupom pri globálnej expanzii. NPO tak dopĺňa národné zdroje o európske peniaze s cieľom preklenúť zlyhania trhu vo financovaní inovácií.
- **Stratégia podpory MSP 2021 – 2027 (MPO)**[56]. Hoci nejde čisto o VC stratégiu, tento dokument zdôrazňuje digitalizáciu a inovácie MSP. Obsahuje opatrenia na zlepšenie podnikateľského prostredia pre startupy, napr. zjednodušenie online služieb štátu (digitálne Česko), podporu začínajúcich firiem v regiónoch, či uľahčenie prístupu k financovaniu. Navrhuje aj špecifické ciele v oblasti financovania ako rozvoj investičného crowdfundingu, financovanie prostredníctvom cenných papierov založených na blockchain, rozšírenie startup voucherov či sériu opatrení na podporu VC, vrátane zámeru aktivizovať (kvázi)akciové financovanie startupov a rastúcich spoločností a podporiť zakladanie ďalších fondov VC, BA, transferu technológií, komercializačného fondu, fondu pre scaleupy či Proof-of-Concept fondu/pre-seed fondu pre najrizikovejšie investície v raných fázach podnikania (fáza nápadu, spin-offy), vrátane fondov fungujúcich na koinvestičnom princípe.

[54] Viac informácií: https://www.mfcr.cz/assets/attachments/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf
[55] Viac informácií: https://planobnovy.gov.cz/
[56] Viac informácií: https://mpo.gov.cz/assets/cz/podnikani/male-a-stredni-podnikani/studie-a-strategicke-dokumenty/2021/3/Strategie-podpory-MSP-v-CR-pro-obdobi-2021-2027.pdf

4.1.2.4 Legislatívny rámec

Česká republika má základný legislatívny rámec pre VC porovnateľný s ostatnými krajinami EÚ – existuje komplexná úprava investičných fondov (ZISIF) harmonizovaná s európskym právom, funguje členenie investorov na kvalifikovaných a verejných, korporátne právo umožňuje flexibilné štruktúrovanie investičných dohôd a daňový systém ponúka určité výhody (napr. oslobodenie dlhodobých kapitálových ziskov). Napriek tomu stále existuje viacero prekážok rozvoja VC – od byrokracie pri zakladaní a. s. po absenciu cielených stimulov pre investorov.

Prebiehajúce legislatívne iniciatívy (napr. novela ZISIF sprísňujúca dohľad nad mini-fondami, pripravovaný startupový zákon a ďalšie úpravy) smerujú k tomu, aby sa právne prostredie VC/BA v Českej republike modernizovalo. Vývoj v roku 2024–2025 naznačuje, že česká vláda si uvedomuje význam startupov a inovácií pre ekonomiku a snaží sa legislatívou podporiť prílev VC (domáceho aj zahraničného).

V Českej republike je oblasť VC a BA investícií upravená viacerými právnymi predpismi. Hlavnú úlohu zohrávajú zákony o kolektívnom investovaní a kapitálovom trhu, korporátne právo (úprava obchodných spoločností) a daňové zákony.

Právna úprava fondov VC a investičných spoločností: Kľúčovým predpisom je zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (tzv. ZISIF). Tento zákon transponoval európsku smernicu AIFMD (2011/61/EÚ) a upravuje vznik a činnosť investičných fondov, vrátane fondov VC. Podľa ZISIF musí správcovská spoločnosť spravujúca fond spĺňať špecifikované požiadavky a podliehať registrácii alebo povoleniu ČNB. Menší správcovia alternatívnych fondov (s nižším objemom majetku pod správou) môžu využívať výnimku z licencovania – tzv. fondy podľa § 15 ZISIF, ktoré podliehajú len registrácii. Ide o malé „mini-fondy“ s maximálne 20 neprofesionálnymi investormi, obľúbené pre nízku regulačnú záťaž. Zákon však zakazuje, aby takýto fond oslovoval verejnosť s ponukou investovania – napríklad nesmie zverejňovať výzvy na webstránke prístupné neobmedzenému okruhu ľudí.

V reakcii na uvedené riziká spojené s obchádzaním zákona bola prijatá novela ZISIF (schválená Senátom 29. 5. 2024) sprísňujúca podmienky pre malé neregulované fondy. Novela zavádza povinnosť, aby správcovia týchto fondov uvádzali v názve označenie „osoba rizikového kapitálu“ a nesmeli používať slovo „fond“. Cieľom je, aby laickí investori jasne videli, že ide o subjekt VC mimo dohľadu ČNB. Taktiež sa rozšírili informačné povinnosti správcov voči investorom, kedy pred uzavretím zmluvy musia investorovi poskytnúť kľúčové informácie o rizikách, neexistencii garancie výnosu, poplatkoch, investičnom horizonte či stratégii, a o tom, že správca nepodlieha dohľadu ČNB. Splnenie tejto povinnosti je možné štandardizovaným dokumentom „Key Information Document“ podľa nariadenia EÚ č. 1286/2014. Novela tiež ukladá správcom povinnosť ročne audítorsky overovať, či neprekročili limit 20 neprofesionálnych investorov. Okrem sprísnenia regulácie správcov podľa §15 sa novelou harmonizuje česká právna úprava s európskymi smernicami AIFMD a MIFID II. Úprava pravidiel predstavuje snahu zvýšiť transparentnosť a zamedziť obchádzaniu zákona v tomto segmente.

ZISIF umožňuje rôzne právne formy investičných fondov. Popri bežných otvorených podielových fondoch existujú špecializované štruktúry pre PE/VC fondy, napríklad SICAV. Ide o investičný fond vo forme a. s. s premenlivým kapitálom. SICAV môže priebežne vydávať a odkupovať akcie fondu, pričom zákon stanovuje minimálny zapísaný kapitál len 1 Kč (alebo 1 EUR). SICAV musí mať v obchodnom mene označenie „investiční fond s proměnným základním kapitálem“ alebo skratku SICAV. Táto právna forma bola zavedená práve pre potreby fondov kolektívneho investovania a odchyľuje sa od všeobecných požiadaviek korporátneho práva, napr. neplatí štandardná požiadavka na základné imanie a. s. vo výške 2 mil. Kč. (≈ 82 tis. EUR)[57]. Okrem SICAV existujú aj iné formy – napr. komanditní společnost na investiční listy, čo je komanditná spoločnosť vydávajúca investičné cenné listy fondu (túto formu tiež umožňuje ZISIF). SICAV zohráva významnú rolu v českom trhu fondov kvalifikovaných investorov a je často využívanou formou pre štruktúrovanie VC a PE fondov (vďaka ZISIF, zníženej sadzby dane z príjmov právnických osôb, 5 % a možnosti mať viac podfondov s rôznymi stratégiami).

Dohľad nad fondmi vykonáva ČNB, ktorá vedie registre a zoznamy subjektov kolektívneho investovania a má aj sankčné právomoci. Okrem národnej úpravy platí v Českej republike aj relevantné právo EÚ, najmä nariadenie EÚ č. 345/2013 o EuVECA. Toto nariadenie zavádza dobrovoľný režim „európskeho pasu“ pre fondy VC, ktoré investujú aspoň 70 % kapitálu do kvalifikovaných investícií (napr. MSP). Správca fondu, ktorý splní podmienky EuVECA, sa môže registrovať u ČNB a získať označenie EuVECA fond s európskym pasom. Takéto fondy podliehajú zjednodušenému režimu dohľadu oproti štandardnej AIFMD regulácii a môžu cezhranične ponúkať fond v celej EÚ bez ďalších povolení. Investorom EuVECA fondov však môžu byť len profesionálni klienti podľa MiFID II alebo osoby, ktoré investujú aspoň 100 tis. EUR a písomne prehlásia, že rozumejú rizikám. Tento režim v praxi umožňuje českým VC fondom jednoduchšie získavať kapitál aj od zahraničných investorov v EÚ.

Založenie startupu a právne formy obchodných spoločností: Právny rámec pre zakladanie a fungovanie obchodných spoločností upravuje zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (zákon o obchodných korporáciách). Tento zákon (účinný od roku 2014) nahradil pôvodný obchodný zákonník a ustanovuje okrem iného právne formy obchodných spoločností, pravidlá ich vnútorného fungovania a ochranu práv spoločníkov či akcionárov. Pre startupy sú relevantné predovšetkým dve formy: spoločnosť s ručením obmedzeným (s. r. o.) a akciová spoločnosť (a. s.). Viac o špecifických právnych formách spoločností v kontexte krajín V4 prinášame v podkapitole 4.2.1.

Formálny štatút s. r. o. však prichádza s obmedzením pri získavaní investícií od viacerých investorov. Česká právna úprava totiž zakazuje verejné ponúkanie podielov (kmenových listov) s. r. o. a ich prijatie na burzový alebo iný verejný trh. S. r. o. je koncipovaná ako „uzavretá“ spoločnosť s obmedzeným okruhom spoločníkov. Zákon výslovne zakazuje, aby s. r. o. oslovovala širokú verejnosť s ponukou účasti. Naproti tomu a. s. môže vydávať akcie, ktoré (po splnení podmienok, napr. prospektu) možno ponúkať verejne a prípadne aj obchodovať na burze. Z dôvodu tohto rozdielu väčšie VC investície a vstup viacerých investorov spravidla

[57] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 24,327 Kč).

vyžadujú, aby startup mal formu akciovej spoločnosti (alebo aby sa na a. s. transformoval pred vstupom VC). Zákon o obchodných korporáciách však umožňuje aj tzv. kmenové listy s. r. o. (cenné papiere na podiel s. r. o.), avšak tie rovnako nemôžu byť verejne ponúkané alebo obchodované. Rovnako s. r. o. nemôže emitovať niektoré typy cenných papierov (napr. vymeniteľné dlhopisy), čo znižuje flexibilitu získavania kapitálu oproti a. s.

Vzhľadom na uvedené obmedzenia sa v Českej republike diskutuje zavedenie novej právnej formy: j. s. a. Inšpiráciou je napr. slovenská j. s. a., zavedená v roku 2017 s minimálnym kapitálom 1 EUR na podporu startupov. Ministerstvo financií ČR už v Koncepcii rozvoja kapitálového trhu 2019 – 2023[58] navrhlo vytvoriť zjednodušenú formu a. s. s nižším kapitálom a uvoľniť niektoré pravidlá, aby startup mohol vydávať akcie a legálne ich ponúkať investorom aj bez kapitálu 2 mil. Kč (≈ 82 tis. EUR)[59]. Takáto „startupová a. s." by odstránila bariéru vstupu investorov formou verejnej ponuky akcií, ktorú dnes pre malé firmy brzdí buď vysoký kapitál pre a. s. alebo zákaz verejnej ponuky pri s. r. o. Súčasný stav je totiž taký, že prístup startupov na verejný trh cenných papierov (napríklad crowdfunding formou akcií) je výrazne obmedzený formálnymi požiadavkami. V rámci príprav tzv. startupového zákona sa očakáva, že j. s. a. s nízkym kapitálom bude zavedená, čím sa právne prostredie priblíži modelu iných krajín podporujúcich startupy.

Zákon o obchodných korporáciách obsahuje aj mechanizmy na ochranu minoritných spoločníkov či akcionárov, čo je dôležité pri VC investíciách. Investori VC často požadujú rôzne zmluvné záruky a práva (likvidačná preferencia, zákaz konkurencie, právo veta, anti-dilučné dohody, tag-along/drag-along práva atď.). Tieto dojednania sa realizujú v rámci investičných zmlúv a stanov spoločnosti. Hoci nejde o legislatívne predpisy, české korporátne právo poskytuje relatívne flexibilný rámec na ich zakotvenie – napríklad umožňuje vydávať rôzne druhy akcií (vrátane prioritných akcií bez hlasovacích práv na účely likvidačných preferencií) a uzatvárať akcionárske dohody.

V Českej republike je **systém doplnkového dôchodkového sporenia** upravený predovšetkým zákonom č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. Paralelne stále existuje aj starší systém penzijního připojištění se státním příspěvkem podľa zákona č. 42/1994 Sb., ktorý bol v roku 2013 uzatvorený pre nových účastníkov, avšak nebol zrušený a pokračuje pre pôvodných sporiteľov. V minulosti bol súčasťou dôchodkového systému aj tzv. II. pilier (důchodové spoření) upravený zákonom č. 426/2011 Sb., ktorý bol v roku 2016 zrušený. Súčasná prax tak stojí najmä na III. pilieri (doplnkové penzijní spoření) poskytovanom penzijnými spoločnosťami pod dohľadom Českej národnej banky. Investičné stratégie sú členené na konzervatívne, vyvážené a dynamické fondy, pričom každá kategória podlieha limitom na zloženie aktív a pravidlám diverzifikácie. Základným princípom zostáva ochrana sporiteľa prostredníctvom obmedzenia rizikových a menej likvidných investícií, najmä vo fondoch s garantovaným zhodnotením a vo fondoch určených pre účastníkov v blízkosti výplatnej fázy.

[58] Dostupné na: https://www.mfcr.cz/assets/attachments/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf

[59] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 24,327 Kč).

Možnosti investovania dôchodkových úspor do rizikovejších aktív, ako sú PE a VC, sú v Českej republike rámcovo umožnené, no iba v obmedzenej miere a prevažne prostredníctvom špecializovaných investičných fondov podľa regulácie Zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF). Penzijné spoločnosti môžu investovať časť majetku do tzv. fondov kvalifikovaných investorov, ktoré môžu následne investovať aj do startupov alebo iných alternatívnych aktív. V praxi však ide o veľmi malé podiely portfólia, vzhľadom na nízku likviditu a dlhý investičný horizont týchto aktív, pričom rozhodujúce sú aj požiadavky na riadenie rizík a ochranu účastníkov systému. Rovnako ako na Slovensku platí, že akákoľvek širšia podpora VC prostredníctvom dôchodkových úspor by si vyžadovala ďalšie legislatívne zmeny, prípadne vznik štátom podporených investičných nástrojov s jasne definovanou alokáciou a garanciami.

Na rozdiel od fondov **v prípade BA** (zvyčajne fyzické osoby, ktorí investujú vlastný kapitál do začínajúcich firiem) nejde o formálne regulované subjekty kolektívneho investovania, preto pre nich neexistuje špecifická legislatívna úprava. Ich právne postavenie sa odvíja od všeobecných predpisov – občianskeho a obchodného práva a prípadne predpisov finančného trhu, pokiaľ vykonávajú určité činnosti. V princípe, pokiaľ BA priamo nadobúda podiel alebo akcie startupu ako spoločník, vzťahuje sa naňho len korporátne právo (stáva sa spoločníkom s. r. o. alebo akcionárom a. s. s právami podľa zákona o obchodných korporáciách). BA typicky neponúka cenné papiere verejnosti ani nezískava prostriedky od ďalších osôb, takže nepadá pod režim ZISIF. Individuálne investície do základného imania startupov preto nepodliehajú povinnosti povolenia či registrácie.

Kvalifikovaní a neprofesionálni investori: Relevantné regulačné požiadavky však môžu dopadnúť na BA z hľadiska ochrany drobných investorov. Český zákon o kapitálovom trhu (č. 256/2004 Sb.) a európska legislatíva finančného trhu rozlišujú medzi profesionálnymi (kvalifikovanými) investormi a neprofesionálnymi investormi. BA s dostatočnými skúsenosťami či majetkom môže spĺňať kritériá kvalifikovaného investora. Podľa § 272 ZISIF je kvalifikovaným investorom okrem iného osoba, ktorá písomne prehlási, že je si vedomá rizík spojených s investíciou do fondu, a investuje minimálne stanovenú čiastku (typicky ekvivalent 125 tis. EUR). Prakticky obdobné kritériá platia aj pre účasť v EuVECA fondoch (min. 100 tis. EUR a vyhlásenie o znalosti rizík). Týmto spôsobom sa investor „samokvalifikuje“ ako skúsený, v dôsledku čoho pre neho nemusia platiť niektoré ochranné obmedzenia určené pre verejnosť. Pokiaľ však osoba tieto podmienky nespĺňa, považuje sa za neprofesionálneho (chránenejšieho) investora a napríklad nemôže byť cieľom verejnej ponuky rizikových investícií (bez prospektu či výnimky) alebo musí prejsť investičným dotazníkom pri ponuke cenných papierov. V praxi mnoho BA formálne spadá do kategórie kvalifikovaných investorov (buď pre svoj majetok, alebo pre skúsenosti). Tým pádom sa môžu zapájať do investícií po boku VC fondov, vstupovať do fondov kvalifikovaných investorov a obísť niektoré zákonné limity určené pre drobnú klientelu.

Na rozdiel od niektorých krajín (napr. UK so schémou Enterprise Investment Scheme[60]) Česko zatiaľ nemá špecifické daňové úľavy pre BA investorov. Business angel investujúci ako fyzická osoba však môže profitovať z všeobecného oslobodenia kapitálových ziskov pri predaji podielu, ak dodrží tzv. časový test (podrobnosti nižšie). Taktiež neexistujú zákonné obmedzenia pre anjelské investície – napr. jednotlivec môže investovať ľubovoľnú sumu do startupu z vlastných prostriedkov; jediné limity môžu vyplývať z regulácie, ak by zhromažďoval kapitál od verejnosti na tieto účely (čo by už spadalo pod ZISIF ako správa cudzieho majetku). Vo všeobecnosti teda právne prostredie ČR považuje business angels za súkromných investorov a priamy vstup takýchto osôb do firiem nie je predmetom zvláštnej regulácie. Budúci vývoj (startupový zákon a novelizácie) však môže priniesť formálne uznanie ich statusu a určité stimuly, aby sa zvýšil počet anjelských investícií v rámci krajiny.

Daňové predpisy: V Českej republike platí štandardná sadzba dane z príjmov právnických osôb 21 %[61], no pre niektoré investičné fondy zákon zavádza zvýhodnené zdanenie. Podľa § 21 ods. 4 zákona č. 586/1992 Sb., o daniach z príjmu, majú tzv. základné investičné fondy sadzbu dane iba 5 %. Táto preferenčná sadzba bola zavedená v rámci podpory fondu kolektívneho investovania. Základným investičným fondom sa však fond rozumie len vtedy, ak spĺňa prísne kritériá definované v § 17b citovaného zákona. Napríklad, akciový investičný fond obchodovaný na regulovanom trhu môže mať 5 % daň, iba ak žiadny právnický akcionár nevlastní 10 % alebo viac akcií fondu (s výnimkou štátu, EIB a podobných inštitúcií). Ďalej, 5 % sadzbu môžu uplatniť aj fondy SICAV a ich podfondy, ktoré investujú >90 % majetku do vybraných aktív podľa štatútu (typicky likvidných cenných papierov, verejne obchodovaných titulov). PE a VC fondy zamerané na nekótované startupy spravidla tieto podmienky nespĺňajú. keďže často majú úzku skupinu investorov (fondy kvalifikovaných investorov mávajú niekoľko málo väčších investorov) a investujú do nekótovaných podnikov, čo ich vylučuje z kategórie „základný investičný fond“. V dôsledku toho mnohé české VC fondy v praxi nevyužívajú 5 % sadzbu, ale podliehajú štandardnému 21 % zdaneniu, pokiaľ nezvolia inú štruktúru (niektoré fondy preto vznikajú v zahraničí, kde môžu byť daňovo transparentné). V roku 2023 bola prijatá novela zákona o daniach z príjmu, ktorá spresnila definíciu základného investičného fondu a zúžila okruh fondov s nárokom na 5 % daň (napr. vylúčením realitných fondov určených pre úzky okruh investorov). Sadzba 5 % tak ostáva zachovaná pre široko distribuované fondy (vrátane retailových fondov či fondov na burze), ale súkromné fondy VC s malým počtom investorov v ČR zvyčajne spadajú do 21 % režimu.

Pre podporu dlhodobých investícií obsahuje česká daňová legislatíva významné **oslobodenie pre kapitálové zisky fyzických osôb**. Príjem z predaja akcií alebo obchodných podielov, ktorý jednotlivec dosiahol, je oslobodený od dane, ak splnil tzv. časový test držby – pri akciách aspoň 3 roky, pri obchodných podieloch v s. r. o. typicky 5 rokov držby. To znamená, že ak napríklad BA predá svoj podiel v startupe po viac než 3–5 rokoch od nadobudnutia, zisk z predaja nepodlieha dane z príjmu fyzických osôb. Tento časový test

[60] Enterprise Investment Scheme je britská schéma na podporu investícií súkromných investorov (najmä BA) do malých a inovatívnych spoločností. Investor získava daňový kredit 30 % z investície, oslobodenie od dane z kapitálového zisku po min. 3 rokoch a úľavy pri strate, čím sa výrazne znižuje riziko investovania. Schéma patrí k najúčinnejším nástrojom podpory early-stage financovania v Európe. Viac informácií: https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme

[61] Sadzba dane z príjmov právnických osôb bola v Českej republike zvýšená z 19 % na 21 % zákonom č. 349/2023 Sb. s účinnosťou od 1. januára 2024

motivuje k dlhodobejším investíciám. Do roku 2024 bolo oslobodenie neobmedzené bez ohľadu na výšku predajnej ceny. V rámci daňového balíčka však parlament zaviedol od 1. 1. 2025 strop: oslobodený je príjem z predaja cenných papierov len do sumy 40 mil. Kč (≈ 164 tis. EUR)[62] za rok a prípadný nadlimitný príjem sa zdaní. Toto obmedzenie vyvolalo obavy, že by mohlo brzdiť väčšie VC exity. V roku 2025 preto prebehla politická diskusia a nakoniec bolo rozhodnuté limit 40 mil. Kč opäť zrušiť od 1. 1. 2026. Daňový režim sa teda vráti k plnému oslobodeniu po 3/5 rokoch držby bez ohľadu na výšku predajnej ceny (pre predaje uskutočnené od roku 2026). Pre rok 2025 však ešte platí prechodne limit, kedy investori plánujúci exit v roku 2025 musia počítať s čiastočným zdanením pri nadmernom zisku. Z pohľadu VC a BA je toto oslobodenie veľmi významné: ak BA investor úspešne predá svoj podiel po niekoľkých rokoch, zisk môže byť fakticky bez daňovej povinnosti. Aj po roku 2026 zostane zachovaná podmienka časového testu (3/5 rokov držby) ako podmienka oslobodenia.

Ak startup vypláca zisk investorom, uplatní sa štandardný režim: **dividendy** vyplácané fyzickým osobám podliehajú zrážkovej dani 15 %, ktorú strhne spoločnosť pri výplate. Táto sadzba platí aj pre zahraničných investorov, ak medzinárodná zmluva o zamedzení dvojitého zdanenia nestanoví nižšiu. Dividendy medzi kapitálovými spoločnosťami v rámci EÚ môžu byť oslobodené (implementácia smernice EÚ o materských a dcérskych spoločnostiach), napr. ak VC fond funguje ako s. r. o. alebo a. s. a drží aspoň 10 % podiel v startupe po dobu 12 mesiacov, dividendy z tohto podielu sú u fondu oslobodené. Rovnako príjem z predaja podielu medzi spoločnosťami môže byť oslobodený za podobných podmienok (tzv. participation exemption). Tieto pravidlá majú zabrániť dvojitému zdaneniu v podnikových štruktúrach a ČR ich prevzala z práva EÚ. Pre súkromných VC investorov to znamená, že ak investujú prostredníctvom vlastnej s. r. o. (holdingovej spoločnosti), môžu pri splnení podmienok predať startup bez dane aj na úrovni tejto firmy (podobne ako fyzická osoba po 5 rokoch), a následne si zisk vyplatiť ako dividendu (kde by však opäť bola 15 % zrážka, pokiaľ nejde o medzinárodné oslobodenie). Väčšina BA však investuje priamo ako fyzické osoby, aby využili časový test – táto stratégia je podporená uvedeným oslobodením, čo je nepriamy daňový stimul pre VC.

Okrem dane z príjmov treba spomenúť, že investičné a VC aktivity môžu podliehať aj DPH (napr. odmena za správu fondu), avšak finančné služby sú vo všeobecnosti od DPH oslobodené. Čo sa týka štátnych stimulov, Česká republika ponúka investičné stimuly najmä pre výrobné a technologické firmy (napr. daňové úľavy pre nové výrobné závody), nie priamo pre VC fondy či investorov. Istú formu podpory predstavuje program Fond fondů vedený Národní rozvojovou bankou, ktorý využíva európske finančné prostriedky (napr. z EIF) na spolufinancovanie VC fondov. To však funguje na báze výziev a dohôd, nie legislatívnych nárokov.

Daňový systém tiež ponúka zvýhodnenie výdavkov na výskum a vývoj (odpočet na výskum a vývoj) pre firmy, čo nepriamo podporuje technologické startupy, kedy si spoločnosti môžu 100 % nákladov na schválené VaV projekty odpočítať od základu dane (okrem započítania do nákladov)[63]. Snaha zvýšiť využívanie týchto odpočtov je súčasťou inovačnej politiky. Pre

[62] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 24,327 Kč).
[63] Zákon č. 586/1992 Sb., o daniach z príjmu, § 34 a § 34a

startupy je to významná úľava, ak investujú do vývoja nových produktov. Ide opäť však ide o všeobecné ustanovenia daňových zákonov, nie o VC-špecifický režim.

V roku 2023–2025 MPO spolu s CzechInvest a ďalšími partnermi pripravilo Analýzu startupového ekosystému[64], ktorá identifikovala hlavné prekážky rozvoja startupov v ČR. Medzi problémami sú najmä vysoká administratívna a daňová záťaž, právna neistota či obmedzený prístup ku kapitálu. Na základe tejto analýzy sa pripravuje tzv. **startupový zákon**, ktorého cieľom je vytvoriť priaznivejšie prostredie pre zakladanie startupov aj pre investorov. Podľa vyjadrenia MPO by mal nový zákon odbúrať zbytočnú byrokraciu a bariéry, aby české startupy nemuseli odchádzať zakladať firmy do zahraničia. Inšpiráciou sú zahraničné vzory – napr. španielsky Startup Act (Ley de Startups), ktorý zaviedol daňové úľavy pre startupy a investorov, zjednodušil procesy zakladania firiem či umožnil ľahšie využitie zamestnaneckých akcií. Český startupový zákon by mohol obsahovať podobné opatrenia: očakáva sa zavedenie jednoduchej akciovej spoločnosti s nízkym kapitálom (ako spomenuté vyššie), lepšia právna úprava ESOP (napr. daňové zvýhodnenie alebo nové typy opčných plánov), zrýchlenie registrácií firiem, digitálna komunikácia s úradmi pre startupy, či daňové stimuly pre investície do inovácií. Vláda si uvedomuje, že európske ekonomiky zaostávajú za USA aj vďaka slabšiemu technologickému sektoru, a preto kladie dôraz na podporu domáceho VC. Legislatívny zámer startupového zákona vychádza aj z Koncepcie kapitálového trhu, ktorá deklaruje snahu zatraktívniť ČR pre fondy VC. Aktuálne (október 2025) prebieha príprava paragrafového znenia – pracovná skupina pod vedením CzechInvestu má za úlohu pretaviť odporúčania analýzy do konkrétnych ustanovení zákona.

Okrem úprav v ZISIF sa chystajú aj úpravy všeobecných pravidiel kapitálového trhu. Ministerstvo financií naznačilo záujem napríklad zvýšiť limit pre prospektovú výnimku (čiže umožniť získavať kapitál od verejnosti do vyššej sumy bez povinnosti vydania prospektu), čo by uľahčilo equity crowdfunding a menšie VC investície. Taktiež sa diskutuje zníženie regulačnej záťaže pre správcov podlimitných fondov – novela ZISIF 2024 síce zaviedla prísnejšie pravidlá pre § 15 fondy, ale zároveň nezaviedla povinný dohľad ČNB nad ich činnosťou (naďalej stačí registrácia a ročný reporting). Do budúcna tak môže prísť ďalšia revízia, ktorá nájde rovnováhu medzi ochranou investorov a podporou malých fondov VC.

4.1.2.5 Hlavní ekosystémoví hráči

CzechInvest zohráva kľúčovú úlohu v rozvoji startupového ekosystému prostredníctvom komplexného zastrešenia národnej startupovej agendy. V rámci svojej činnosti realizuje programy podpory startupov a inkubátorov, organizuje medzinárodné matchmakingové a investorské podujatia a pripravuje analýzy a strategické dokumenty o vývoji ekosystému (Czech Startups[65] a Czechia Dealroom[66]). CzechInvest je tiež gestorom pripravovaného Startupového zákona a spolupracuje s ministerstvami na zlepšení legislatívneho a daňového prostredia pre inovatívne firmy.

[64] Dostupná na: https://ris3.gov.cz/sites/default/files/2025-09/01_Analyza%20startupoveho%20ekosystemu%20v%20Cesku.pdf
[65] Viac informácií: https://czechstartups.gov.cz/
[66] Viac informácií: https://czechia.dealroom.co/intro

Medzi významné **české VC fondy** patria:

- Credo Ventures – Pražský VC fond založený v r. 2009, zameraný na early-stage (seed/Series A) technologické startupy v CEE. Patrí k najaktívnejším v ČR a jeho portfólio zahŕňa firmy ako Productboard, Uipath, PriceFX či Resistant.AI. Credo sa preslávilo najmä skorou investíciou do rumunského startupu UiPath, z ktorého sa stal jeden z najväčších európskych jednorožcov (IPO 2021). Credo Ventures tak prinieslo do ČR úspešný exit a kapitál na ďalšie investície.
- Rockaway Capital – Investičná skupina Jakuba Havrlanta, ktorá má vlastný VC arm. Rockaway investuje do e-commerce (Heureka, Košík), fintechu (FTX, Rohlík, Eurowag) aj ďalších sektorov. Bola pri zrode viacerých popredných českých startupov, často pôsobí ako tzv. venture builder (aktívne buduje firmy, nielen pasívne investuje).
- Kaya VC – Založený 2010 (ako Enern Investments), stál pri zrode viacerých úspešných príbehov ako Rohlik.cz (Enern bol skorým investorom, neskôr exit), Twisto (fintech) či DocPlanner. Dnes ako Kaya VC spravuje niekoľko fondov a zameriava sa na širší región CEE, investuje aj do Pobaltia a Balkánu.
- Tensor Ventures – VC fond (vznik 2016) orientovaný na deep tech startupy. Zapája sa aj do pre-seed fáz a robí koinvestície s BA. V roku 2024 bol EIF vybraný, aby spravoval prvý pre-seed koinvestičný fond spolufinancovaný z Národného plánu obnovy (50 mil. EUR fond, z toho 20 mil. EUR z verejných zdrojov). Tensor má tiež v portfóliu blockchainový startup Tatum, kvantové projekty či úspešne exitoval izraelský AI čip Neuronix.
- J&T Ventures – VC platforma finančnej skupiny J&T, investuje od roku 2015 do startupov v ČR a SR (napr. Smartlook, BudgetBakers, Eyerim). Ide o príklad vstupu tradičného finančného domu do VC prostredia.
- Nation 1 – český venture kapitálový fond (vznik 2018) podporený EIF, zameraný na seed investície v ČR. Za približne 4 roky investoval do 30 startupov v najranejšej fáze (napr. DoDo, Wolf Hunt).

V roku 2024 pripravil JIC **prehľad 41 českých VC fondov**[67] s popisom, investičnou stratégiou, veľkosťou investícií, vybranými úspešnými investíciami, ako aj adresami pre zasielanie pitch deckov.

Aktuálne pôsobí v Českej republike **67 VC mechanizmov a fondov podporovaných z EÚ** (prostredníctvom inštitúcií a iniciatív ako InvestEU, EIB, EIF, EŠIF, EFSI, InnovFin)[68].

Z pohľadu **zahraničných VC fondov** je potrebné poznamenať, že prakticky všetky veľké európske a mnohé americké fondy už v ČR investovali, obvykle v spolupráci s miestnymi. Patria sem mená ako Index Ventures (viedol investície do Rohlíku v dvoch kolách), Accel, Sequoia Capital (cez svoj scout program podporila český Vectary), Tiger Global a Dragoneer (oba USA, investovali do Productboardu), General Catalyst a LocalGlobe (viedli investičné kolo Rossum), Creandum (Švédsko, viedol kolo Better Stack), Bessemer Venture Partners (USA, investoval do Mews), Bain Capital Ventures (USA, do PriceFX) atď. Aj regionálne

[67] Viac informácií: https://www.jic.cz/cz/magazin/jicblog/velky-prehled-ceskych-venture-capital-fondu
[68] Viac informácií: https://youreurope.europa.eu/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/en/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=179

fondy ako Speedinvest (Rakúsko), LauncHub (Bulharsko) či poľské Market One Capital participovali na investíciách v ČR. Z medzinárodných finančných inštitúcií je veľmi aktívna Európska banka pre obnovu a rozvoj, ktorá v roku 2022 patrila medzi najaktívnejších VC investorov v regióne CEE. Pre české startupy sú veľkým zdrojom kapitálu aj európske venture debt fondy (napr. Silicon Valley Bank mala úverové linky pre české scaleupy, rovnako tak fondy Kreos Capital či Columbia Lake Partners).

V Českej republike je aktívnych aj viacero **investorských sietí a združení**:

- CBAA, národná BA asociácia, založená v decembri 2019 za podpory Ministerstva financií. CBAA združuje desiatky aktívnych súkromných investorov a viacero BA klubov v ČR. Jej cieľom je propagovať BA investovanie, zdieľať know-how, nastavovať etické štandardy a presadzovať záujmy BA voči štátnym inštitúciám. Vznik CBAA bol aj reakciou na odporúčania Svetovej banky, ktorá vo svojej diagnostickej štúdii označila český BA ekosystém za „emerging" s veľkým potenciálom a odporučila vytvoriť národnú platformu na profesionalizáciu tohto segmentu.
- Investorské skupiny, napríklad DEPO Angels/Depot Ventures, ktorá organizuje jednu z najaktívnejších BA platforiem v ČR. DEPO spája BA do syndikátov a pomáha im spolufinancovať s VC fondmi. Popri tom sú tu menšie kluby ako Garage Angels (neformálna skupina IT podnikateľov v Brne okolo Jiřího Hlavenky), Zainvestuj.to (online platforma pre drobné startupové investície) a viacero regionálnych iniciatív pri inkubátoroch.
- Česká scéna má viacero prominentných individuálnych BA investorov, často bývalých úspešných zakladateľov. Príkladom je Ondřej Bartoš (Credo Ventures, začínal ako BA), Pavel Baudiš (zakladateľ Avastu, investuje do biotechnológií – napr. cez iniciatívu i&i Bio), Jiří Hlavenka (early investor do Kiwi.com, teraz podporuje regionálne projekty), Ondřej Fryc (ex-Mall.cz, jeho fund Reflex Capital investuje do startupov ako Productboard), Jan Barta (známy internetový podnikateľ a BA, investoval do niekoľkých desiatok projektov vrátane blockchainu) či Tomáš Čupr (po úspechu Rohlíku sám investuje do iných firiem). Väčšina z nich pôsobí skôr nenápadne, ale ich vplyv je značný – často vstupujú do firiem ešte pred VC fondmi a pomáhajú im vyrásť. Podľa prieskumu Svetovej banky je však český BA trh stále dosť koncentrovaný – dominujú tzv. „super angels", ktorí robia veľké investície, pričom chýbalo viac networkingu a syndikácie medzi menšími BA.
- Seed fondy s účasťou štátu. Hoci hlavným zdrojom seed kapitálu sú BA a VC, v ČR existujú aj hybridné fondy podporované štátom/EÚ. V programovom období 2014 – 2020 MPO s EIF vytvorilo Fond fondov OP PIK, z ktorého boli kapitálovo posilnené vybrané VC fondy (napr. Nation 1). V roku 2023 bol spustený už spomínaný Fond fondov RRF s alokáciou 3,3 mld. Kč (≈ 136 mil. EUR[69]) z NPO – ten má investovať hlavne do oblastí, kde zlyháva trh VC (veľmi skoré štádiá startupov a strategické technológie). EIF už vybral prvého správcu (Tensor VC) a budú nasledovať ďalšie výzvy. Tieto verejno-súkromné nástroje významne rozšíria objem seed financií v nasledujúcich rokoch.

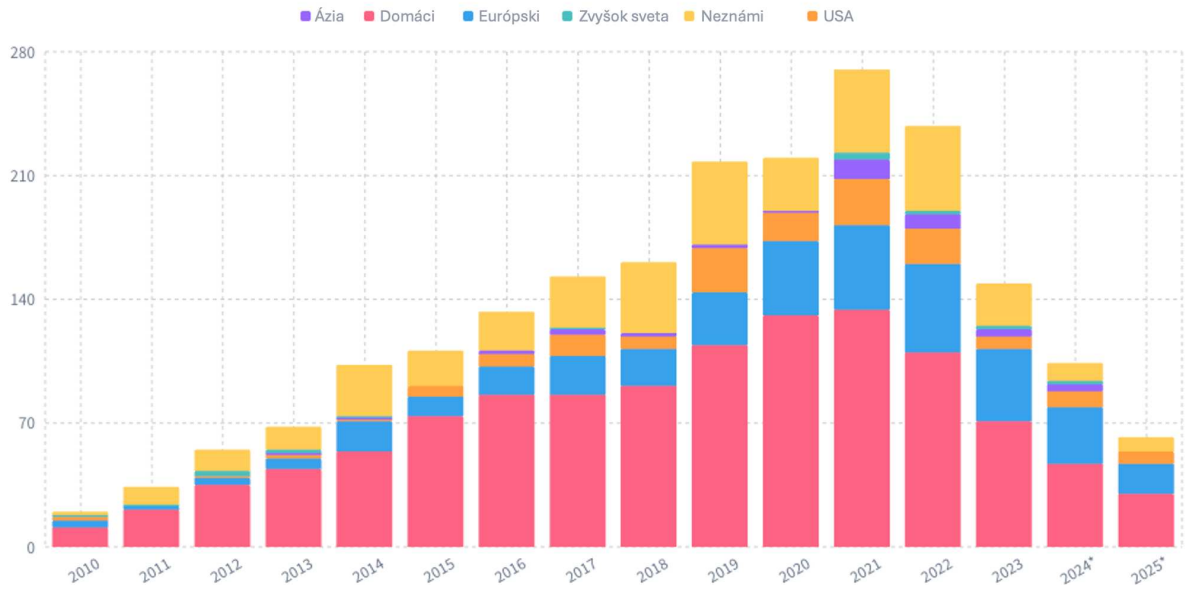
[69] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 24,327 Kč).

4.1.2.6 Špecifiká cezhraničného VC

Český VC ekosystém je silne prepojený s globálnymi finančnými tokmi. Zahraniční investori hrajú v ČR kľúčovú úlohu – značná časť objemu investícií do českých startupov pochádza od medzinárodných VC fondov či korporácií. Podľa prieskumu DEPO Ventures klesá podiel investorov, ktorí sa sústreďujú výlučne na domáci trh. V roku 2022 investovalo len 31 % opýtaných investorov výhradne do českých startupov, v roku 2023 to bolo 25 % a v 2024 už len 24,5 %. Väčšina investorov má dnes regionálny alebo dokonca globálny záber – takmer 30 % českých respondentov zvažuje startupy v celom CEE regióne a asi 20 % nemá preferenciu krajiny vôbec.

Graf 35 na základe dát Dealroom znázorňuje vývoj lokalizácie investorov českých startupov podľa regiónov sveta v období 2010 – 2025 a poukazuje na postupné posilňovanie cezhraničných investícií. Kým v prvej polovici sledovaného obdobia dominovali najmä domáci investori, po roku 2015 začína výraznejšie rásť podiel zahraničného kapitálu, najmä z Európy a USA. Vrchol záujmu zahraničných investorov možno pozorovať v rokoch 2019 – 2021, keď sa podiel kapitálu zo zahraničia stal významným doplnkom domácich zdrojov a prispel k rekordnému objemu investícií do českých startupov. Po roku 2022 je zrejmý pokles celkového počtu investícií, čo odzrkadľuje globálne trhové ochladenie, avšak podiel zahraničného kapitálu ostáva dôležitý, pričom český ekosystém zostáva atraktívny najmä pre investorov z Európy a USA. Tento trend potvrdzuje zvyšujúcu sa internacionalizáciu českého startupového trhu a jeho väčšie napojenie na globálne investičné toky.

Graf č. 35: **Pôvod investorov českých startupov podľa regiónov sveta (2010 – 2025)**



Zdroj: Dealroom 2025. Sumy sú v mil. EUR.

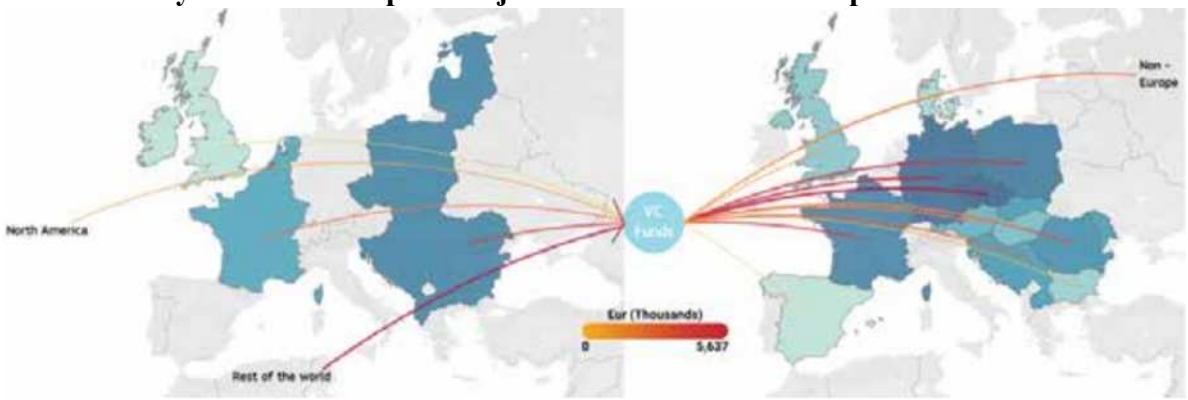
Pri väčších investičných kolách (typicky Series A a vyššie) do českých firiem je už pravidlom účasť zahraničných lead investorov. Napríklad spomínané kolá Productboardu viedli americké fondy Dragoneer a Tiger Global, investíciu do Rohlíku viedol európsky fond Index Ventures, kolo do Rossum viedol americký General Catalyst a Better Stack prilákal švédsky Creandum. Títo investori prinášajú nielen kapitál, ale aj know-how a kontakty na globálne trhy. Celkovo možno odhadnúť, že väčšina (60 – 70 %) objemu investícií nad 1 mil. EUR do českých

startupov pochádza od zahraničných fondov. České VC fondy sú často syndikovanými partnermi a poskytujú miestnu expertízu, avšak na veľké kolá nemajú samotné dostatočné kapacity. Z hľadiska geografie prichádza najviac VC investícií z EÚ (najmä UK, Nemecko, Škandinávia, Francúzsko) a z USA. Z ázijských investorov zatiaľ nie je tak silná prítomnosť. Sporadicky investoval napr. čínsky Tencent (do startupu Gauss Algorithmic v 2016) či japonské korporácie formou akvizícií (Konica Minolta prevzala brniansky startup Optiprint).

Aj české VC fondy čoraz viac investujú v zahraničí. Podľa CVCA české VC fondy v roku 2022 takmer zdvojnásobili svoj doterajší rekord v investíciách do zahraničných firiem a to tak v objeme, ako aj v počte transakcií. Podľa Deloitte, počet cezhraničných VC investícií českých investorov neustále rastie posledných 9 rokov (s výnimkou pauzy 2020). Napríklad Credo Ventures investovalo do už zmieneného rumunského UiPath a mnohých ďalších európskych firiem, Rockaway Capital má vo svojom portfóliu estónsky Bolt (ridesharing jednorožec) či chorvátsky Rimac (výrobca elektromobilov) cez fond Rockaway Ventures Fund, a Inven Capital investuje takmer výlučne do zahraničných scaleupov v energetike. Tento tok kapitálu von znamená, že českí investori hľadajú príležitosti všade tam, kde cítia potenciál, dokonca i mimo Európu. Niektoré české fondy či PE firmy sa angažujú aj v Silicon Valley.

Geografické znázornenie tokov získavania kapitálu a jeho distribúcie pre Českú republiku je v Grafe 36.

Graf č. 36: **Toky získavania kapitálu a jeho distribúcie: Česká republika**



Zdroj: Patterns of cross-border venture capital flows in Europe (2023)

4.1.3 Poľsko

4.1.3.1 Startupový a VC ekosystém

Poľsko patrí medzi najľudnatejšie krajiny EÚ a disponuje silnou ekonomikou a veľkým množstvom IT talentov, no jeho startupový ekosystém aj napriek rapídnemu vývoju v ostatných rokoch zatiaľ nenaplnil svoj potenciál. V minulosti sa verejný sektor spoliehal na veľmi aktívny prístup prostredníctvom priamych investícií zo strany Polish Development Fund, čo však viedlo k viacerým deformáciám trhu, umelo navýšeným valuáciám, nadmernej závislosti startupov od verejnej podpory a byrokratickej náročnosti. Tento model zároveň odrádzal súkromných investorov, keďže konkurencia s verejným kapitálom znižovala ich motiváciu vstupovať do ekosystému. Navyše, nedávne kontroverzné justičné reformy vyvolali neistotu v investičnom prostredí a odradili časť investorov. Napriek tomu v krajine pôsobia aktívni komunitní a regionálni hráči ako OMGKRK v Krakove či Startup Wrocław, ktorí podporujú zdola

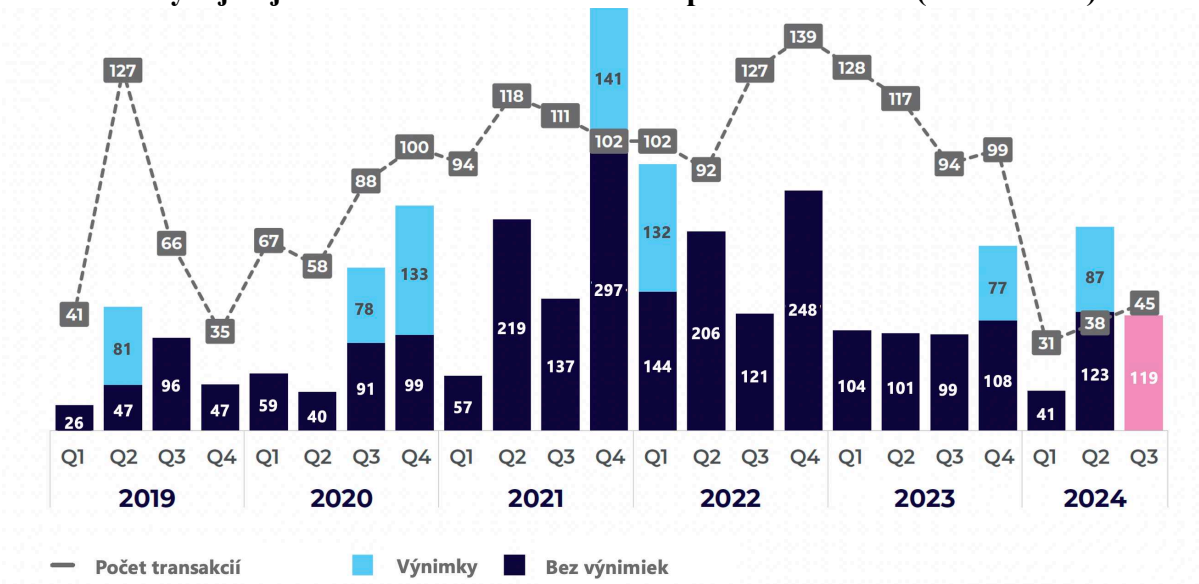
budovaný, podnikateľmi vedený rast ekosystému. Globálne korporácie ako Google (Campus Varšava) či HubRaum (Krakov) taktiež investujú do budovania miestneho inovačného prostredia, čo prispieva k jeho postupnej profesionalizácii.

V súčasnosti sa Poľsko usiluje o udržateľnejší prístup k rozvoju startupového ekosystému s dôrazom na posilňovanie trhu VC a súkromného sektora. Dôležitú úlohu zohráva PFR Ventures (dcérska spoločnosť Polish Development Fund), ktorá podporuje rozvoj lokálnych VC a PE trhov, zatiaľ čo Polish Agency for Enterprise Development realizuje výskum a podporu inovácií a Polish Investment and Trade Agency podporuje internacionalizáciu a prilákanie zahraničných investícií.

Kľúčovým faktorom zostáva získavanie talentov. Vláda prevádzkuje program Poland Business Harbour na relokáciu zahraničných startupov a iniciatívu Poland Prize na financovanie a akceleráciu zahraničných zakladateľov, avšak domáca legislatíva na trhu práce komplikuje prístup k cenovo dostupnej pracovnej sile. Zavedenie ESOP by mohlo motivovať kvalifikovaných odborníkov vstupovať do startupov namiesto korporácií, no vyžaduje si to zmeny v regulácii. Napriek pretrvávajúcim výzvam má Poľsko silné predpoklady pre dynamický rast startupového ekosystému, vrátane výrazného potenciálu zapojenia ukrajinských podnikateľov a IT špecialistov, ktorí našli útočisko v krajine. Pre naplnenie tohto potenciálu však bude rozhodujúca koordinácia a spolupráca verejných a súkromných aktérov, najmä vo vytváraní dôveryhodného investičného prostredia a rozvoji VC.

Poľský trh VC zaznamenal v uplynulých rokoch prudký rast investícií. Kým okolo roku 2015 bol objem VC investícií relatívne skromný, v súčasnosti patrí Poľsko k lídrom regiónu. Rok 2021 predstavoval prelom – do poľských startupov pritieklo 792 miliónov EUR kapitálu v rámci 425 transakcií, čo zahŕňalo financovanie 379 inovatívnych firiem. Išlo o medziročný nárast o 315 mil. EUR (cca +66 %) oproti roku 2020 a vôbec najvyšší zaznamenaný objem VC investícií v poľskej histórii. Nasledujúci rok 2022 si udržal podobne vysokú úroveň. Uskutočnilo sa 460 investičných kôl v 435 firmách v celkovej hodnote približne 775 mil. EUR. To naznačuje stabilizáciu trhu po rekordnom roku, aj keď počet financovaných firiem naďalej mierne rástol. Rok 2021 bol obzvlášť výnimočný aj počtom veľkých investícií – 80 % objemu sa sústredilo do 15 najväčších firiem, medzi inými DocPlanner, Infermedica, Packhelp či Ramp, ktoré pritiahli masívny zahraničný kapitál. Graf 37 znázorňuje vývoj objemu VC investícií v Poľsku a počtu transakcií na štvrťročnej báze v rokoch 2019 až Q3 2024. Viditeľné sú výrazné výkyvy, pričom najvyšší investovaný objem bol dosiahnutý v roku 2021 (Q4) a počet transakcií kulminoval v roku 2023 (Q1). Po poklese v roku 2023 sa v roku 2024 prejavuje opätovný rast objemu investícií, hoci počet transakcií ostáva nižší než v predchádzajúcich rokoch.

Graf č. 37: **Vývoj objemu VC investícií v Poľsku a počtu transakcií (2019 – 2024)**



Zdroj: Polish Startups 2024, Dáta: PFR Ventures a Inovo. Poznámka: Sumy investícií sú v mil. EUR. Výnimka je mimoriadne veľká investícia, ktorá výrazne prevyšuje bežné investičné kolá a môže skresľovať štatistický priemer alebo celkový objem. Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 4,2560 PLN).

Dostupné dáta naznačujú, že v roku 2023 sa trh ochladil v súlade so svetovým trendom. Celkovo pritieklo približne 466 mil. EUR (investovaných v 438 dealoch), čo je pokles voči predchádzajúcim dvom rokom. Za rok 2024 vykázal poľský VC trh známky stabilizácie, kedy investície dosiahli hodnotu okolo 493 mil. EUR, čo po očistení od niekoľkých mimoriadne veľkých kôl predstavuje asi 10% pokles oproti 2023. Spomalenie sa prejavilo najmä v počte financovaných startupov (142 firiem v 2024 oproti 399 v 2023), keďže prechodne vyschol prísun nových fondov z EÚ a investori boli opatrnejší voči early-stage projektom. Napriek tomu si Poľsko udržalo pozíciu najväčšieho VC trhu v CEE, s náskokom pred ostatnými krajinami V4.

Poľské startupy *(Polish Startups 2024)* vyhľadávajú investorov najmä s cieľom podporiť medzinárodnú expanziu (46 %) a získať tzv. smart money (45 %), teda finančné prostriedky kombinované s know-how a technologickými zdrojmi, čo odráža ich rastúce ambície presadiť sa v globálnej konkurencii. Zároveň však 56 % startupov uvádza ťažký prístup k financovaniu a 16 % považuje za problém aj nepriaznivé valuácie, ktoré obmedzujú investície do ďalšieho rozvoja. Až 91 % startupov plánuje rozvoj na európskom trhu, pričom najčastejšie uvažujú o expanzii do Nemecka (37 %) a UK (29 %). Veľký záujem však smeruje aj na americký trh (60 %), ktorý startupy vnímajú ako kľúčový pre získanie medzinárodných investorov, a na Áziu (30 %) ponúkajúcu obrovský spotrebiteľský trh a prístup k moderným technológiám, napríklad v oblasti polovodičov.

Až 73 % poľských startupov uviedlo bootstrapping ako hlavný zdroj financovania. Pokiaľ ide o externý kapitál, medzi oslovenými firmami dominujú domáce zdroje. Financovanie od domácich VC fondov získal každý piaty startup (22 %) a takmer rovnaké percento (21 %) získalo investíciu od poľských BA.

4.1.3.2 Sektorová a geografická štruktúra

Poľský VC smeruje do širokého spektra odvetví. Zdravotnícke inovácie tradične priťahujú najviac investícií. Už v roku 2021 predstavovali firmy v oblasti zdravotníckych technológií vyše 14 % všetkých transakcií a tento trend pokračuje (v roku 2024 tvorili zdravotné startupy 14,1 % všetkých VC dealov). Fintech sektor zažil boom okolo roku 2020, no v roku 2024 klesol na už len 8 investícií. Softvérové firmy a SaaS model sú mimoriadne populárne. Predplatný model SaaS bol v ostatných rokoch najčastejším biznis modelom poľských startupov (okolo 50 – 55 % podiel). Z ďalších sektorov vyniká AI a data analytics, ktoré v roku 2024 prilákali veľké investície (napr. do spoločnosti ICEYE v oblasti satelitných dát či Wordscope v AI). Klimatické technológie a food-tech začali získavať väčšiu pozornosť. V 2024 prebehlo 8 klimatických investícií v hodnote 35 mil. EUR a food-tech firmy získali 20 mil. EUR. Celkovo je portfólio odvetví diverzifikované, čo odráža technologickú pestrosť poľskej startupovej scény.

Varšava je vedúcim startupovým ekosystémom Poľska, pričom sa umiestnila na 91. mieste globálne a dosahuje celkové skóre približne 2,5-násobne vyššie než druhý najvýkonnejší poľský ekosystém vo Vroclave. Varšava si od roku 2022 udržiava stabilný rast a upevňuje svoju pozíciu v globálnej top 100, hoci aktuálne tempo rastu je relatívne nízke, na úrovni vyše 14 %. V rámci Európy sa umiestnila na 28. mieste a jej špecializáciou je oblasť robotiky, kde jej patrí 21. miesto na svete. Vroclav nahradil Krakov na druhej priečke v Poľsku, pričom rastie výrazne rýchlejšie (viac ako 28 % ročne) a zároveň vyniká v oblasti medtech, kde dosahuje 16. miesto globálne. Na štvrtej priečke sa nachádza Gdansk, ktorého celkové skóre je len o 2 % vyššie ako pri piatej Poznani, avšak s najvyššou mierou rastu ekosystému v krajine (viac ako 77 %), čo mu umožnilo posun o 91 miest globálne a výmenu pozícií s Poznaňou. Výrazný posun zaznamenal aj Lublin, ktorý sa posunul o tri miesta, na 7. priečku, a približuje sa k vstupu do globálnej top 500.

Tab. č. 11: Rebríček miest (startupových hubov) v Poľsku

Národné poradie	Mesto	Globálne poradie	Celkové skóre	Ročný rast ekosystému	Najsilnejší sektor (globálne poradie)
1	Varšava	91	9,675	14,30 %	Robotika (21)
2	Vroclav	176	3,890	28,80 %	Medtech (16)
3	Krakov	184	3,518	16,40 %	–
4	Gdansk	326	1,313	77,60 %	–
5	Poznaň	330	1,289	12,80 %	–
6	Katovice	479	0,611	-13,4 %	–
7	Ľublin	548	0,476	66,50 %	–
8	Lodž	571	0,436	10,20 %	–
9	Rzeszów	575	0,429	-23,7 %	–
10	Štetín	810	0,214	31,20 %	–

Zdroj: Global Startup Ecosystem Index 2025, Startupblink (Vlastné spracovanie autorov)

4.1.3.3 Kľúčové strategické dokumenty a iniciatívy

Rozvoj VC v Poľsku je výsledkom cielenej vládnej stratégie a využitia fondov EÚ. Hlavným rámcom bola vládna **Stratégia pre inovácie a ekonomickú efektívnosť Dynamické Poľsko 2020**[70], ktorá postupne zastrešila viacero programov. Medzník predstavovalo spustenie programu „Start in Poland“[71] v roku 2016 vládou ohlásená iniciatíva s rozpočtom takmer 3 miliardy PLN (≈ 705 mil. EUR[72]), ktorej cieľom bolo vybudovať z Poľska startupový hub regiónu. V rámci Start in Poland bol vytvorený Fond fondov PFR Ventures, do ktorého smerovali prostriedky z EŠIF aj štátneho rozpočtu na investovanie do VC fondov. Tento fond fondov bol kľúčovým nástrojom. Vďaka nemu vzniklo vyše 60 nových VC fondov, ktoré do roku 2022 investovali do viac než 650 startupov. Start in Poland zastrešil aj ďalšie schémy, napríklad PFR Starter, PFR Biznest, PFR Otwarte Inovácie či program akcelerátorov Poland Prize pre zahraničné startupy.

Strategický význam mal aj národný **Operačný program Inteligentný rozvoj** (POIR 2014 – 2020), ktorý vyhradil časť prostriedkov na podporu startupového ekosystému, či už formou grantov na výskum (NCBR) alebo kapitálových vstupov (PFR). V aktuálnej perspektíve EÚ 2021 – 2027 nadviazal na POIR program **Európske fondy pre novú ekonomiku**, FENG, ktorý pokračuje v kofinancovaní VC fondov investujúcich do inovatívnych MSP. Podmienky FENG stanovujú, že PFR Ventures (štátny investor) vystupuje ako limited partner za rovnakých podmienok ako súkromní investori (pari passu), pričom verejný kapitál tvorí typicky 50 – 80 % záväzkov fondu. Tieto mechanizmy majú za cieľ znižovať riziko pre súkromných investorov a naštartovať vznik nových fondov, zvlášť v prioritných sektoroch národnej inovačnej politiky.

Na strategickej úrovni existuje aj **Plán rozvoja kapitálového trhu** prijatý Ministerstvom financií (2019)[73], ktorý zahŕňal opatrenia na podporu alternatívnych investícií a startupov. Hoci nebol zameraný výlučne na VC, jeho realizáciou sa postupne zlepšujú podmienky na exit (napr. reforma burzy NewConnect) a zapájanie inštitucionálnych investorov do VC. Ďalej SOR z roku 2017 identifikovala rozvoj inovácií a startupového ekosystému ako jednu z priorít pre posun ekonomiky k vyššej pridanej hodnote. Z nej vychádzajúce opatrenia (okrem spomínaného Start in Poland) zahrnuli daňové stimuly či zriadenie inštitúcií ako PFR, ktorá zohráva úlohu investičnej aj koordinačnej platformy pre programy podporujúce podnikanie.

Zákonodarná moc tiež prijala viaceré novely s ohľadom na startupy a VC. Napríklad v roku 2021 nadobudol účinnosť nový typ obchodnej spoločnosti – jednoduchá akciová spoločnosť (P.S.A.), zavedený špeciálne pre potreby startupov. Ide o flexibilnejšiu formu a. s. uľahčujúcu vydávanie akcií a vstup investorov.

[70] Viac informácií: https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologia/strategia-innowacyjnosci-i-efektywnosci-gospodarki-dynamiczna-polska-2020
[71] Viac informácií: https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologia/start-in-poland
[72] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 4,2560 PLN).
[73] Viac informácií: https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WMP20190001027/O/M20191027.pdf

4.1.3.4 Legislatívny rámec

Poľský legislatívny rámec pre VC prešiel v poslednom desaťročí výrazným rozvojom. Na úrovni finančnej regulácie zavedenie alternatívnych investičných spoločností (ASI) s ľahším režimom dohľadu zosúladilo Poľsko s európskou smernicou AIFMD a vytvorilo právne prostredie pre profesionálne spravovanie VC fondov. Obchodné právo bolo inovované zavedením jednoduchej akciovej spoločnosti (PSA) v roku 2021 – kroku, ktorý reagoval na potreby startupov a investorov zjednodušiť zakladanie spoločností a vstup kapitálu. Daňová politika sa stala proaktívnym nástrojom podpory VC: odstránenie dvojitého zdanenia výnosov fondov a zavedenie daňových stimulov pre anjelských investorov a LP investorov vo fondoch posilnili motivácie investovať do nových inovatívnych firiem.

V Poľsku je oblasť VC a BA upravená osobitnou finančnou legislatívou, ako aj všeobecnými obchodnoprávnymi predpismi a daňovými zákonmi. Kľúčovým zákonom je Zákon o investičných fondoch a správe alternatívnych investičných fondov z 27. mája 2004[74]. Tento zákon bol výrazne novelizovaný v roku 2016 implementáciou európskej smernice AIFMD. Až do roku 2016 neexistovali pre VC fondy zvláštne regulatorné požiadavky nad rámec všeobecného obchodného práva. Malé VC/PE fondy často fungovali ako jednoduché s. r. o. alebo osobné spoločnosti (partnerstvá) bez dodatočných licencií. Od júna 2016 sa však situácia zmenila a správu VC fondov začala pod dohľadom prevádzkovať Komisia pre finančný dohľad (Komisja nadzoru finansowego, KNF), poľský orgán finančného dohľadu podľa nových pravidiel transponujúcich AIFMD.

KNF dozerá na subjekty kolektívneho investovania, medzi ktoré patria aj alternatívne investičné fondy zamerané na VC. VC fondy v Poľsku sú spravidla štruktúrované ako tzv. alternatívne investičné spoločnosti (poľ. alternatywna spółka inwestycyjna, skrátene ASI). ASI nie je osobitnou novou právnou formou, ale skôr štatútom pre existujúce formy spoločností – môže mať formu kapitálovej spoločnosti (napr. sp. z o. o. – spoločnosť s ručením obmedzeným, alebo S. A. – akciová spoločnosť) alebo formu osobnej obchodnej spoločnosti (komanditná spoločnosť či komanditno-akciová spoločnosť). Zákon o investičných fondoch stanovuje, že správca takéhoto fondu (ASI) potrebuje buď registráciu alebo povolenie KNF v závislosti od objemu spravovaných aktív. Prevažne menšie VC fondy spĺňajú kritériá tzv. malých AIFM podľa AIFMD – spravujú majetok pod prahom ~100 mil. EUR (prípadne 500 mil. EUR bez použitia pákového efektu) a preto im postačuje len jednoduchá registrácia správcu v registri KNF namiesto plnej licencie. Väčšina poľských VC fondov takto funguje v režime registrovaných ASI, čo predstavuje odľahčený regulačný režim (napr. zákon nevyžaduje splnenie prísnych kapitálových požiadaviek na správcu či preukazovanie odbornej praxe vedenia v prípade malých fondov). Až keď spravované aktíva presiahnu stanovený limit, vyžaduje sa plná licencia a podrobnejší dohľad KNF, čo je v poľskej praxi skôr zriedkavé.

V rámci právneho rámca EÚ Poľsko umožňuje aj využívanie EuVECA podľa nariadenia (EÚ) č. 345/2013, ktoré upravuje cezhraničné pôsobenie VC fondov spĺňajúcich definované kritériá. Hoci EuVECA je priamo uplatniteľné nariadenie EÚ, jeho zásady sú v praxi zakomponované do poľského systému dohľadu. Na BA (súkromných investorov) sa špecializovaná finančná regulácia nevzťahuje. Títo investori nie sú kolektívnymi investičnými

[74] Poľsky: Ustawa o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi

inštitúciami, ale skôr fyzickými osobami investujúcimi vlastné prostriedky, takže nepodliehajú povoleniam KNF. Ich investície sa riadia všeobecnými právnymi predpismi (Občiansky zákonník, Obchodný zákonník) a ochranou práv akcionárov podľa obchodného práva. Mnohí BA sa združujú v sieťach a združeniach, čo však vyplýva z trhových iniciatív a nie zo zákona. Legislatíva však nepriamo ovplyvňuje pôsobenie BA napr. cez daňové úľavy a cez pravidlá spoločností, do ktorých investujú (viď nižšie).

ASI je v poľskom práve zavedená od roku 2016 v rámci vyššie uvedeného zákona o investičných fondoch. Je to právny koncept umožňujúci zakladať VC a PE fondy v pružnejšom režime než klasické verejné fondy. ASI zhromažďuje kapitál od súkromných investorov a investuje ho do rôznych aktív podľa vopred stanovenej investičnej politiky, spravidla do nekótovaných akcií startupov alebo rozvíjajúcich sa podnikov. Založenie a činnosť ASI vyžaduje registráciu v registri KNF alebo získanie licencie (podľa veľkosti fondu), pričom registrácia sa uskutočňuje na základe predloženia definovaného súboru dokumentov a splnenia základných podmienok. Zjednodušený režim pre registrované ASI neukladá prísne požiadavky ako minimálny vlastný kapitál správcu či odbornú kvalifikáciu členov vedenia – väčšina prísnych požiadaviek adresovaných bežne licencovaným správcovským spoločnostiam tu neplatí. Tento režim zodpovedá výnimkám pre malé AIFM v rámci európskej smernice AIFMD.

ASI teda funguje ako flexibilný „fund vehicle“ (investičný nástroj) pre VC. Samotný VC fond – ASI býva najčastejšie založený vo forme kapitálovej obchodnej spoločnosti. V praxi sa využívajú najmä Sp. z o. o., čo je obdoba slovenskej s. r. o., alebo komanditno-akciová spoločnosť (S.K.A.). Menej často môže mať ASI aj formu komanditnej spoločnosti v kombinácii s kapitálovou správcovskou spoločnosťou ako komplementárom. Právne vzťahy vo vnútri VC fondu (medzi investormi – LP a správcovským subjektom – GP) sa typicky upravujú spoločenskou zmluvou alebo štatútom fondu. Tieto dokumenty stanovujú pravidlá správy fondu (napr. investičné limity, poplatky, práva investorov), pričom štatút (stanovy) fondu sa zakladá do Národného súdneho registra pre formálne účely.

Osobitnou črtou poľského VC trhu je výrazná úloha verejných inštitúcií v pozícii investorov fondov fondov. Vláda prostredníctvom inštitúcií ako PFR Ventures (dcérska spoločnosť Poľského rozvojového fondu) a NCBR (Národné centrum pre výskum a vývoj) spolufinancuje množstvo VC fondov. Tieto programy (napr. PFR Starter, PFR Biznest, NCBR Bridge Alfa) kombinujú štátny/európsky kapitál so súkromným, pričom verejné zdroje často tvoria 50–80 % fondu. Práve z tohto dôvodu právna úprava (napr. daňové zvýhodnenia) cieli na motivovanie súkromných investorov k spoluúčasti po boku verejných financujúcich subjektov.

Z hľadiska historického vývoja legislatívy pre VC fondy stojí za zmienku, že do roku 2016 bolo bežné fungovanie VC investícií aj bez špeciálneho dohľadu. Fondy vznikali často ako súkromné s. r. o. alebo komanditné spoločnosti a nepodliehali iným požiadavkám než všeobecným ustanoveniam Obchodného zákonníka. Zavedenie režimu ASI v roku 2016 prinieslo do tohto sektora poriadok aj dohľad KNF, čo malo zvýšiť ochranu investorov.

Legislatívne prostredie VC úzko súvisí aj s tým, v akej právnej forme fungujú startupové spoločnosti, do ktorých VC fondy a BA investori vkladajú kapitál. V Poľsku upravuje

zakladanie a správu obchodných spoločností Obchodný zákonník[75]. Významnou legislatívnou inováciou bolo zavedenie jednoduchej akciovej spoločnosti (p. s. a.) od júla 2021. P. s. a. umožňuje startupom vydávať akcie bez nominálnej hodnoty, jednoduchšie prideľovať podiely zamestnancom a investorom a pružnejšie spravovať štruktúru vlastníctva. Viac o špecifických právnych formách spoločností v kontexte krajín V4 prinášame v podkapitole 4.2.1.

Poľský dôchodkový systém je založený na kombinácii priebežného financovania a kapitalizačného sporenia, pričom je regulovaný najmä **zákonom o organizácii a fungovaní dôchodkových fondov (1997)**[76] a súvisiacimi úpravami sociálneho zabezpečenia. Reformou z roku 1999 bol zavedený **tzv. druhý pilier (Otwarty Fundusz Emerytalny – OFE)**, do ktorého smerovala časť povinných odvodov a ktorý bol spravovaný súkromnými dôchodkovými spoločnosťami. Cieľom reformy bolo diverzifikovať zdroje budúcich dôchodkov a zvýšiť ich dlhodobú udržateľnosť. Od roku 2014 však Poľsko pristúpilo k výraznej modifikácii systému: významná časť aktív OFE bola presunutá späť do verejného piliera sociálneho zabezpečenia a povinný charakter kapitalizačného sporenia sa de facto oslabil. Investičné stratégie OFE sú aj naďalej regulované, obsahujú limity pre rôzne triedy aktív a zachovávajú princíp postupného znižovania rizika so starnutím sporiteľa.

Možnosti investovania dôchodkových úspor do rizikovejších tried aktív, ako PE alebo VC, existujú v Poľsku formou nepriamych nástrojov, najmä prostredníctvom fondov alternatívnych investícií regulovaných v rámci národnej legislatívy o investičných fondoch a dohľade KNF. Poľsko tiež disponuje štátom podporenými fondmi fondov, ako napríklad PFR Ventures, ktoré investujú do startupov a VC fondov, avšak len malá časť ich kapitálu môže pochádzať z dôchodkového systému**,** a to výlučne za prísnych limitov likvidity a rizikového profilu. Rovnako ako na Slovensku aj v Českej republike platí, že dôchodkové fondy môžu investovať do VC **iba v obmedzenej miere a spravidla prostredníctvom profesionálne riadených, vysoko regulovaných investičných platforiem**. Akákoľvek výraznejšia úloha dôchodkových úspor pri financovaní startupového ekosystému by si vyžadovala ďalšiu legislatívnu úpravu, jasne definované limity a nástroje riadenia rizika vzhľadom na dlhodobé záväzky dôchodkového systému.

Zdaňovanie zohráva významnú úlohu v ekosystéme VC, keďže vhodné daňové nastavenia môžu motivovať investorov a uľahčiť tok kapitálu do rizikových projektov. V Poľsku podliehajú obchodné spoločnosti štandardnej dani z príjmov právnických osôb so sadzbou 19%. Pre malé podniky s nízkymi príjmami platí znížená sadzba 9 %, avšak tá sa nevzťahuje na kapitálové príjmy (napr. z predaja akcií), ktoré sú vždy zdanené základnou sadzbou. Fyzické osoby (vrátane BA) platia z kapitálových výnosov (predaj obchodných podielov, akcií, dividendy) daň z kapitálových príjmov spravidla vo výške 19% (jednotná sadzba mimo progresívnej tarifnej tabuľky).

S cieľom podporiť rozvoj VC Poľsko zaviedlo v ostatných rokoch viacero **daňových noviel**. K významnej zmene došlo koncom roka 2018, keď bola zrušená dvojitá daňová záťaž

[75] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037). Poľský právny predpis upravujúci formy obchodných spoločností a ich vnútorné vzťahy.
[76] Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Zákon z 28. augusta 1997 o organizácii a fungovaní dôchodkových fondov

pre VC fondy fungujúce ako ASI. Od 1. januára 2019 ASI neplatia daň z príjmu z výnosov z predaja akcií/obchodných podielov, pokiaľ spĺňajú podmienku aspoň 10 % podielu v danej spoločnosti počas minimálne dvoch rokov. Zisky z exitov (predaja podielov v startupoch) na úrovni fondu sú oslobodené od dane a zdanenie nastane až na úrovni konečných investorov, keď si tieto zisky vyplatia alebo realizujú. Toto oslobodenie (podobné participation exemption v niektorých krajinách) odstránilo predtým existujúce dvojité zdanenie. Pred novelou totiž mohol nastať scenár, že fond (napr. vo forme s. r. o. či komanditnej spoločnosti) zaplatil daň z predaja podielu a následne investor zaplatil daň z dividend alebo zisku pri výstupe. Po novom sa daň platí iba raz, u investora. Uvedené oslobodenie motivuje využívanie štruktúry ASI a bolo prijaté na podporu VC sektora v Poľsku.

Ďalším prorastovým opatrením je **zavedenie osobitnej daňovej úľavy pre investorov do VC v rámci balíka legislatívnych zmien známeho ako „Poľský ľad"** (Poľský poriadok alebo poľský nový plán)[77] v roku 2021. Od 1. januára 2022 si fyzické osoby – investori môžu zo základu dane odpočítať 50 % investovanej sumy do vybraných VC investícií, a to do výšky 250 tis. PLN (≈ 59 tis. EUR)[78] ročne. Prakticky to znamená, že ak jednotlivec investuje napr. 200 tis. PLN (≈ 47 tis. EUR)[78] do startupu prostredníctvom VC fondu, môže si znížiť zdaniteľný základ o 100 000 PLN (≈ 23 tis. EUR)[78]. Táto úľava sa vzťahuje na dve kategórie investícií: kapitálové vklady priamo do ASI, alebo vklady priamo do startupovej spoločnosti (kapitálovej obchodnej spoločnosti), v ktorej daná ASI má (alebo v krátkom čase získa) aspoň 5% podiel.

Zákon tak podporuje súbežné investície BA a VC fondov – typicky, ak BA investuje priamo do startupu spolu s VC fondom (ktorý vstupuje aspoň na 5 % podiel), má nárok na odpočet polovice investovanej čiastky. Úľava je zakotvená v zákone o dani z príjmov fyzických osôb (konkrétne §26hc zákona) a uplatniť ju môžu daňovníci zdaňovaní podľa bežnej sadzby (17 % /32 % progresívne) aj tí, čo majú podnikateľské príjmy zdaňované paušálnou 19 % sadzbou. Podmienky úľavy zahŕňajú okrem limitu odpočtu aj požiadavku minimálnej doby držby – investor musí držať nadobudnuté akcie alebo obchodné podiely aspoň 2 roky, inak musí odpočítanú sumu dodatočne zdaniť. Taktiež nesmie byť investor v úzkom prepojení s daným fondom alebo startupom (nesmie ísť o prepojené osoby v zmysle zákona). Zaujímavou podmienkou je aj to, že samotný VC fond (ASI) musí byť čiastočne financovaný z verejných zdrojov – zákon vyžaduje, aby medzi spoločníkmi ASI bol subjekt využívajúci negrantové európske finančné prostriedky určené na VC. Úľava je teda cielená najmä na investície realizované v spolupráci s štátom podporovanými fondmi (čo odráža snahu zapojiť súkromný kapitál do programov podporovaných z EÚ fondov). Zámerom tejto úľavy je zvýšiť dostupnosť financovania pre startupy tým, že motivuje viac súkromných investorov investovať do rizikových firiem v počiatočných fázach.

Okrem uvedených špecifík Poľsko v rámci daňovej reformy 2021 zaviedlo aj tzv. „estónsku" koncepciu zdaňovania, teda **režim odloženého zdanenia ziskov spoločností**, ktorý umožňuje neplatiť daň z príjmu, pokiaľ zisk zostáva reinvestovaný vo firme. Tento režim (ryczałt od dochodów spółek) je dobrovoľný a určený pre MSP, vrátane startupov, ktoré reinvestujú svoje zisky. Hoci nejde o opatrenie špecificky vytvorené pre VC sektor, nepriamo

[77] Viac informácií: https://www.gov.pl/web/polski-lad/o-programie

[78] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 4,2560 PLN).

podporuje startupy (vrátane tých s VC investormi) v rýchlejšom raste, keďže zisk sa zdaní až pri vyplatení dividend alebo podielov spoločníkom.

Poľsko ako členský štát EÚ poskytuje investorom pomerne silnú ochranu vlastníckych práv a zmluvnú vymožiteľnosť. Štandardom pri VC investíciách sú podrobné zmluvy o vstupe investora (SHA) s ochranami pre investorov, napr. predkupné práva, likvidačné preferencie, antidilučné klauzuly či široké veto práva na zásadné rozhodnutia (nové emisie akcií, zadlženie, zmena predmetu podnikania a pod.). Zahraniční investori môžu v Poľsku nadobúdať majetkové podiely bez obmedzení (okrem citlivých odvetví ako obrana). Celkovo je právne prostredie stabilné a zosúladené s európskymi štandardmi, čo prispieva k dôvere investorov.

Poľsko zaviedlo v ostatných rokoch viacero daňových úľav na podporu investícií do startupov a inovácií, napríklad odpočet na výskum a vývoj (náklady na výskum a vývoj si firmy môžu odpočítať zo základu dane vo výške 200 % mzdových nákladov výskumníkov a 100 % ostatných oprávnených nákladov, čo má motivovať technologické firmy investovať do vývoja), alebo IP Box (od 2019 platí znížená sadzba 5 % dane z príjmov z DV (patenty, software), čo stimuluje komercializáciu inovácií).

4.1.3.5 Hlavní ekosystémoví hráči

Rolu národného koordinátora startupovej agendy realizuje **Startup Poland**[79], ktorý funguje ako nezávislá nadácia a hlas startupovej komunity s cieľom posilniť prepojenie medzi inovatívnymi firmami, investormi a verejnými inštitúciami. Vydáva pravidelnú správu Polish Startup Report, ktorá poskytuje najrozsiahlejšie dáta o poľskom ekosystéme. Organizácia sa aktívne podieľa na príprave legislatívnych návrhov, zlepšovaní podmienok pre podnikanie a zastupuje poľské startupy v európskych inovačných iniciatívach (vrátane ESNA).

Poľský startupový ekosystém je dnes široko rozvetvený a zahŕňa:

VC fondy: V posledných rokoch vzniklo v Poľsku množstvo domácich VC fondov, často podporených investíciou PFR Ventures. Medzi najaktívnejšie patria napríklad Inovo VC (fond zameraný na ambiciózne poľské startupy, partner PFR), MCI Capital (jeden z najstarších CEE technologických investorov s neskorším štádiom), Market One Capital, SMOK Ventures (poľsko-americký seed fond), OTB Ventures (špecializovaný na deep tech, podporil napr. ICEYE), Innovation Nest (krakovský seed fond sústreďujúci sa na SaaS), Enern/MPV (stredoeurópsky fond, investoval do DocPlanner, Packhelp), Experior Venture Fund (VC vedený ženami, zameraný aj na female-led startupy) či TDJ Pitango (spoločný poľsko-izraelský fond). Tieto fondy spolu investovali do stoviek startupov a často vedú skoré investičné kolá. Podľa údajov Startup Poland pôsobí v krajine celkovo vyše 130 VC a PE fondov, pričom časť z nich sú menšie seed fondy (až 43 % lokálnych fondov sa špecializuje na seed. S rastom startupov v krajine prichádza aj **kapitál zo zahraničia**. V posledných rokoch investovali do poľských firiem renomované zahraničné fondy ako Sequoia Capital a Andreessen Horowitz (spoločne v Eleven Labs), Insight Partners (v Brainly a Booksy), General Catalyst (Brainly), Balderton Capital a NFX (Ramp), Index Ventures, Accel, Kleiner Perkins či Tiger Global. Celkovo v roku 2022 sa na poľských VC transakciách podieľalo 244 investičných fondov, z toho značná časť zahraničných. Tento trend viedol k tomu, že takmer 45 % celkovej hodnoty

[79] Viac informácií: https://startuppoland.org/en/

investícií v 2022 tvorili spoločné kola domácich a zahraničných VC (co-investments), čo je nárast oproti 21 % v roku 2021. Aktuálne pôsobí v Poľsku **109 VC mechanizmov a fondov podporovaných z EÚ** (prostredníctvom inštitúcií a iniciatív ako InvestEU, EIB, EIF, EŠIF, EFSI, InnovFin)[80].

BA a investorské siete: Popri VC fondoch zohrávajú významnú úlohu aj individuálni investori – BA. V Poľsku pôsobí niekoľko združení, ktoré prepájajú BA so startupmi a zvyšujú profesionalizáciu tohto segmentu. Najväčšou organizáciou je COBIN Angels[81], profesionálna asociácia BA, ktorá má desiatky členov a od 2015 investovala do mnohých startupov. COBIN Angels organizuje napríklad ocenenie Business Angel of the Year, čím popularizuje BA. Medzi ďalšie patrí napríklad APER Angels, SMOK Angels či Polonia Angels. Vďaka programu PFR Biznest (spomínaný vyššie) boli vytvorené matching fondy pre BA. PFR vybral niekoľko BA sietí, ku ktorým pridal kapitál na spolufinancovanie. To posmelilo vznik nových aktívnych BA aj regionálne (napr. v Lublini či Štetíne vznikli lokálne BA kluby). V súčasnosti BA poskytujú pre mnoho startupov prvé investície; až 22 % poľských startupov deklarovalo financovanie od domácich BA.

Akcelerátory a inkubátory: V krajine funguje mnoho programov na podporu startupov v ranom štádiu. Napríklad Google for Startups Campus Warsaw (otvorený v roku 2015) hostí coworking a akceleračné aktivity pre lokálne startupy. ReaktorX vo Varšave je privátny akcelerátor zameraný na pre-seed projekty. Medzinárodný MIT Enterprise Forum CEE má pobočku aj v Poľsku, kde akceleruje technologické projekty (často v spolupráci s korporátmi). V rámci vládnych iniciatív prebehlo niekoľko kôl akceleračných programov ScaleUp a Poland Prize, financovaných agentúrou PARP – tie spojili desiatky startupov s mentormi a prvými zákazníkmi, vrátane zapojenia korporácií. Regióny majú tiež vlastné centrá, napr. Huge Thing v Poznani, Startup Hub Warsaw, Space3ac v Gdansku (špecializovaný na vesmírne technológie) či KRK Labs v Krakove. Popritom existuje sieť AIP napojených na univerzity, ktorá poskytuje začínajúcim podnikateľom zázemie a základné poradenstvo. Taktiež nové coworkingové centrá ako WeWork, Mindspace, Business Link, CIC Warsaw a ďalšie poskytujú fyzický priestor a komunitu startupom v hlavných mestách. Napríklad otvorenie CIC vo Varšave v 2020 prinieslo svetovo osvedčený model inovačného hubu so stovkami pracovných miest pre startupy.

4.1.3.6 Špecifiká cezhraničného VC

VC v Poľsku má výrazný medzinárodný rozmer. Zahraniční investori sa podieľajú na veľkej časti investícií a poľské startupy sú často orientované na globálne trhy. V roku 2022 na základe údajov PFR Ventures pochádzalo približne 38 % celkového objemu VC investícií od zahraničných fondov (resp. z investícií s účasťou zahraničných investorov), zatiaľ čo 62 % financovali poľskí investori. O dva roky neskôr sa podiel zahraničných zdrojov ešte zvýšil. V roku 2024 už medzinárodné fondy dodali 51 % celkového VC financovania v Poľsku. To indikuje, že viac ako polovica kapitálu prichádza spoza hraníc, hoci počet čisto zahraničných investícií (bez poľských investorov) zostáva menší.

[80] Viac informácií: https://youreurope.europa.eu/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/en/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=1386
[81] Viac informácií: https://www.cobinangels.com/

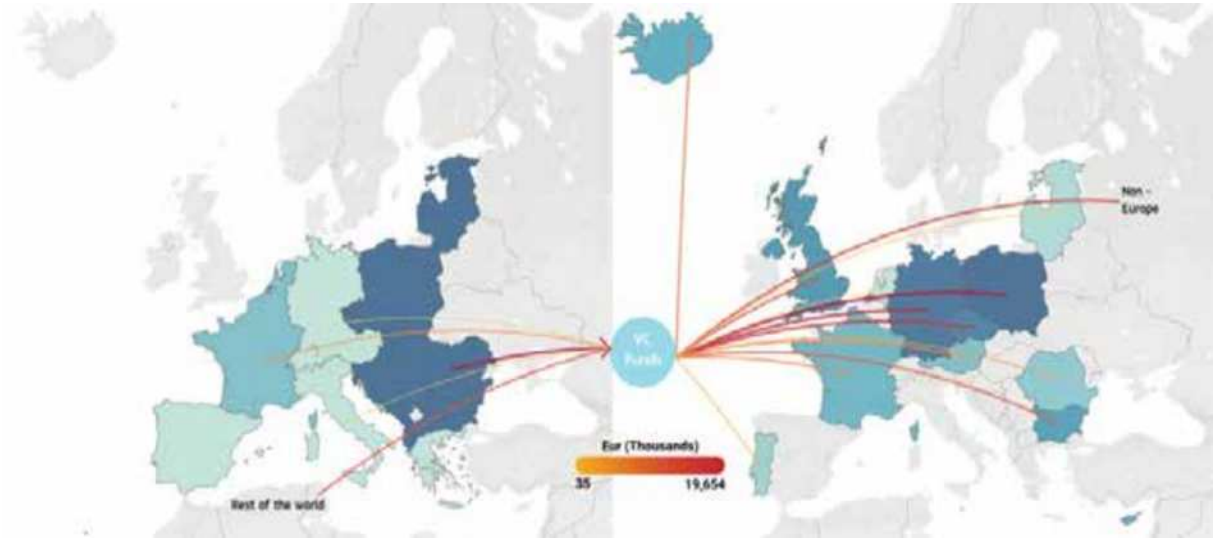
Význam zahraničných peňazí je ešte zreteľnejší pri väčších kolách. Najväčšie investičné kolá vedú spravidla globálne fondy alebo korporátni investori, napríklad megakolo ICEYE (117 mil. EUR v 2024) viedla medzinárodná skupina investorov, podobne kolá pre DocPlanner, Booksy či Brainly zahŕňali fondy z USA, UK, Nemecka či Južnej Afriky (Naspers). Tento prílev kapitálu pomáha pokryť investičné potreby, najmä v štádiu Series B a vyššie, kde domáci investori nemali donedávna dostatočnú silu. Vďaka spolufinancovaniu sa však situácia zlepšuje. V roku 2022 bolo až 45 % hodnoty investícií realizovaných formou spoluinvestovania domácich a zahraničných VC.

Najväčší podiel na zahraničných VC v Poľsku majú tradične európske a severoamerické fondy. Z Európy dominujú fondy z Veľkej Británie (BGF, Index, Piton Capital atď.), Nemecka (Point Nine, HV Capital), Severských krajín (IQ Capital, Karma Ventures z Estónska) a CEE (Credo Ventures z ČR, Elevator Ventures z Rakúska).

Cezhraničný rozmer sa neprejavuje len kapitálovo, ale aj expanzne. Pre mnohé poľské startupy je podľa Startup Poland lokálny trh len odrazovým mostíkom. Až 91 % plánuje expanziu do Európy (hlavne do Nemecka a Británie) a 60 % mieri na USA. Táto orientácia im pomáha jednak získať prístup k väčšiemu okruhu zákazníkov, jednak pritiahnuť zahraničných investorov, ktorí preferujú startupy s globálnymi ambíciami. Bežne tak vidíme, že poľská firma sa registruje napríklad v USA alebo UK pred väčším investičným kolom, hoci vývoj zostáva v Poľsku. To uľahčuje vstup amerických fondov, keďže investujú do entity v ich jurisdikcii. Zároveň, nemalá časť investícií prichádza prostredníctvom medzinárodných programov, napr. EIC v Horizont Európa z EÚ financoval viacero poľských scaleupov grantami v miliónoch eur (v kombinácii s VC).

Geografické znázornenie tokov získavania kapitálu a jeho distribúcie pre Poľsko je v Grafe 38.

Graf č. 38: **Toky získavania kapitálu a jeho distribúcie: Poľsko**



Zdroj: Patterns of cross-border venture capital flows in Europe (2023)

4.1.4 Maďarsko

4.1.4.1 Startupový a VC ekosystém

Startupový ekosystém v Maďarsku v minulosti priniesol viaceré úspešné technologické firmy, ako napríklad Prezi, Ustream či LogMeIn, avšak v posledných rokoch čelí spomaleniu a nedarí sa mu vytvoriť kritickú masu globálne konkurencieschopných startupov. Príčinou je najmä kombinácia politických a ekonomických výziev a dlhodobý odliv talentov, ktorý spôsobuje nedostatok lokálnych IT odborníkov. Inšpiráciou pre domácich zakladateľov sa stal úspešný exit startupu AImotive zameraného na technológie autonómnych vozidiel, pričom podobné príklady by mohli prispieť k oživeniu celého ekosystému. Napriek týmto problémom ponúka Maďarsko podnikateľom viaceré výhody – nízke prevádzkové a životné náklady, či geografickú blízkosť k európskym trhom. Tieto faktory spolu s pulzujúcou mestskou kultúrou robia z Budapešti atraktívne centrum pre digitálnych nomádov, ktorí tu nachádzajú inovatívne coworkingové priestory a silné startupové siete. K prilákaniu zahraničných zakladateľov prispieva Digital Nomad Visa ako aj program Hungarian Entrepreneur Program.

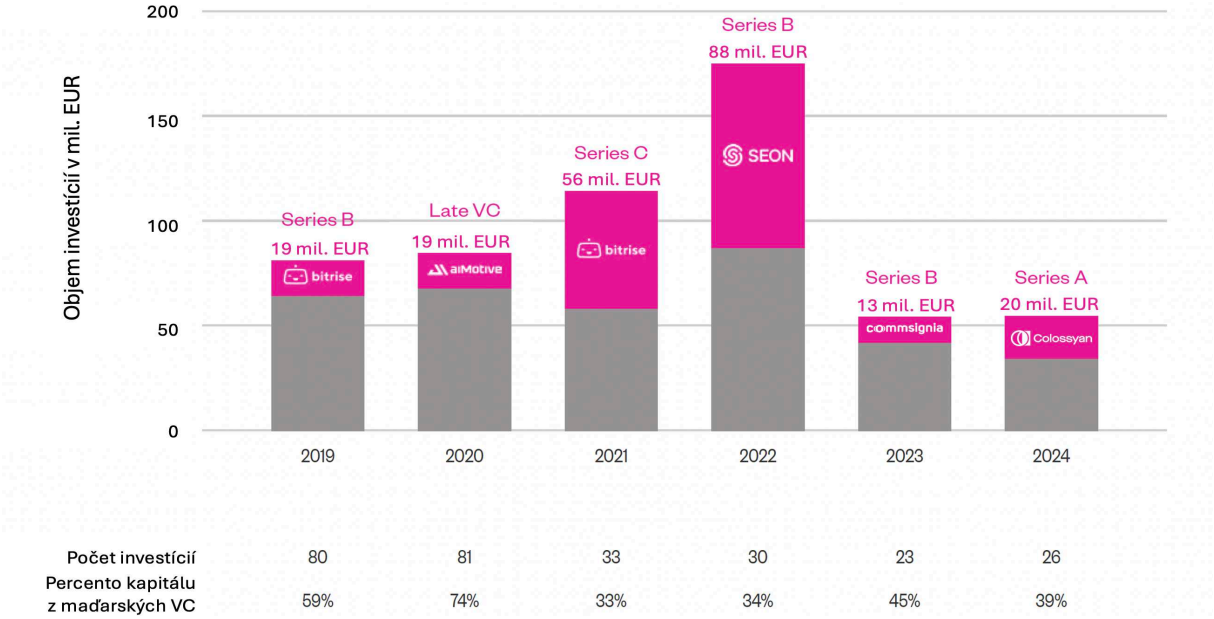
Rozvoju startupového ekosystému sa venuje aj maďarská vláda, a to najmä prostredníctvom financovania a podpory inovačných štruktúr. Dôležitým hráčom je štátom podporovaný fond VC Hiventures, ktorý zohráva kľúčovú úlohu pri financovaní domácich startupov. NKFIH spustil program Startup Factory, v rámci ktorého vyčlenil približne 5,7 mld. HUF (≈ 14,7 mil. EUR[82]) na podporu 12 technologických inkubátorov v krajine. Tieto inkubátory poskytujú mentoring a kapitál pre startupy v ranom štádiu s cieľom urýchliť ich vstup na trh. Na rozvoji ekosystému sa podieľajú aj ďalšie organizácie a iniciatívy – NKFIH určuje strategické priority a smeruje verejné financie do inovácií, Design Terminal ponúka mentoring a príležitosti na internacionalizáciu pre začínajúce firmy, komunitné platformy ako Startup Safari podporujú lokálne prepojenie a viditeľnosť a asociácia ICT Hungary zastupuje záujmy technologického a startupového sektora v rámci digitálnej politiky.

Maďarský trh VC prešiel v posledných piatich rokoch búrlivým vývojom. Po miernej stagnácii v rokoch 2019 – 2020 nastal investičný boom v roku 2021 a najmä 2022, nasledovaný výrazným poklesom v roku 2023 a stagnáciou v roku 2024, keď celkový objem investícií dosiahol približne 54 mil. EUR, čo je len mierny pokles oproti 56 mil. EUR v roku 2023. Tento vývoj odráža opatrnosť investorov v celej Európe a je spôsobený najmä absenciou veľkých investičných kôl vo fáze rastu. Najväčším investičným kolom bol Series A investičný vstup do startupu Colossyan vo výške 20 mil. EUR, pričom išlo o jedinú investíciu nad 10 mil. EUR v danom roku. Zatiaľ čo veľké investičné kolá stagnovali, segment pre-seed a seed zostal relatívne odolný, s rastúcou prítomnosťou renomovaných zahraničných VC fondov (napr. Haystack, Frontline, Lakestar), ktoré prvýkrát investovali do maďarských startupov. Takmer tri štvrtiny startupov uvádzajú, že získali externé financovanie, pričom väčšina z nich sa nachádza v štádiu pred Series A a približne polovica firiem získala celkovo menej než 2 mil. EUR.

[82] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 388,10 HUF).

Zaujímavá je dynamika CBVC v Maďarsku. V posledných štyroch rokoch pochádzala väčšina investovaného kapitálu do maďarských startupov zo zahraničných fondov, pričom v roku 2024 podiel domácich VC klesol pod 40 %.

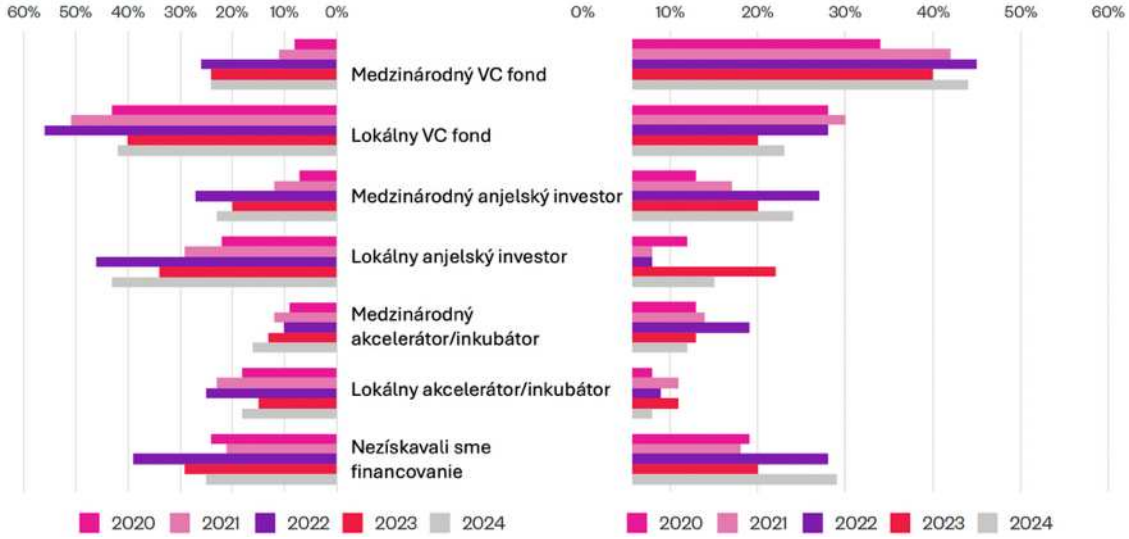
Graf č. 39: **Celkový objem kapitálu získaného maďarskými startupmi v období rokov 2019 až 2024**



Zdroj: Hungarian Startup Report 2024, Startup Hungary (Vlastné spracovanie autorov)

Graf 40 porovnáva zdroje, z ktorých startupy získavali financovanie v minulosti, so zdrojmi, z ktorých ho plánujú získať v nasledujúcom roku. Klesá podiel lokálnych VC fondov a rastie záujem o medzinárodné VC fondy, ktoré sa stávajú preferovaným cieľom pre ďalšie kolo investícií. Zároveň sa znižuje počet startupov, ktoré nezískavali žiadne financovanie, čo naznačuje zvyšujúcu sa aktivitu na investičnom trhu. 40 % startupov chcelo získať financovanie od medzinárodných VC fondov, avšak len polovici z nich sa to podarilo.

Graf č. 40: **Zdroje financovania maďarských startupov**



Zdroj: Hungarian Startup Report 2024, Startup Hungary. Poznámka: Ľavá časť grafu ukazuje zdroje financovania startupu v minulosti a pravá časť očakávané zdroje, z ktorých plánujú získať financie v nasledujúcom roku

Typické financovanie maďarských startupov dosahuje kumulatívne okolo 1 mil. EUR naprieč viacerými kolami, čo zodpovedá priemeru pre-seed kôl v rozvinutejších ekosystémoch. Startupy, ktoré presunuli svoje právne sídlo do zahraničia, majú tendenciu získavať väčšie investičné kolá, čo odráža výzvy lokálneho regulačného a daňového prostredia. Hlavnými dôvodmi presunu právneho sídla sú lepšie možnosti získania financovania a transparentnejší legislatívny rámec. Maďarský VC trh tak čelí potrebe diverzifikácie zdrojov kapitálu, zjednodušenia legislatívy a zníženia bariér pre zapojenie zahraničných investorov.

Tab. č. 12: **Prehľad najvýznamnejších bariér v prístupe k VC v Maďarsku**

Bariéra	**Popis**	**Dôsledok pre startupy**
Nedostatok väčších investičných kôl (Series A+)	Investície sú koncentrované do pre-seed a seed štádia, väčšie kolá takmer chýbajú	Startupy sa ťažšie dostávajú k kapitálu potrebnému na škálovanie
Slabý záujem zahraničných VC fondov	Do ekosystému vstupuje len málo zahraničných investorov, väčšina kapitálu pochádza z verejných fondov	Nízka konkurencia znižuje kvalitu a objem dostupného kapitálu
Nízka schopnosť osloviť zahraničných investorov	Startupy nemajú dostatok kontaktov, skúseností a znalosti trhov	Len malá časť startupov dokáže získať zahraničné VC investície
Nepriaznivé regulačné a daňové prostredie	Lokálny právny rámec je vnímaný ako neprehľadný a nestabilný	Startupy presúvajú právne sídlo do iných krajín, čo oslabuje domáci ekosystém
Nízke využívanie ESOP	ESOP nie je bežnou praxou, chýba legislatívna a daňová podpora	Startupy majú problém udržať talent a sú menej atraktívne pre VC

Zdroj: Hungarian Startup Report 2024, Startup Hungary (Vlastné spracovanie autorov)

Graf č. **41** ukazuje, že respondenti najčastejšie požadujú väčšiu vládnu podporu v oblasti priaznivejších daňových zákonov a zjednodušenia administratívy, ktoré uviedlo takmer 50 % opýtaných. Nasleduje podpora získavania počiatočného a neskoršieho financovania, internacionalizácie a podnikateľského vzdelávania.

Graf č. 41: **Očakávaná vládna podpora zo strany maďarských startupov**



Zdroj: Hungarian Startup Report 2024, Startup Hungary (na základe vzorky 168 respondentov, možnosť viacerých odpovedí)

4.1.4.2 Sektorová a geografická štruktúra

Na základe dát z Invest Europe je maďarský VC ekosystém vysoko koncentrovaný v IKT a digitálnych technológiách. V roku 2022 až 60 % investícií smerovalo do IKT/softvéru a online služieb. Medzi najčastejšie segmenty patria B2B softvérové riešenia (SaaS), fintech a AI. Tieto odvetvia dominovali aj v slabšom roku 2023. Popri nich sa značná pozornosť venuje spotrebiteľským digitálnym službám a čiastočne biotechnológiám či zdravotníckym inováciám. Štatistiky za rok 2024 ukazujú, že IKT a digitálne služby tvorili až 86 % celkovo investovaného kapitálu. Inými slovami, kapitál je silne sústredený do technologických firiem, kým tradičnejšie odvetvia (výroba, retail atď.) tvoria len malý zlomok VC obchodov. Táto sektorová štruktúra odzrkadľuje jednak globálne trendy (najväčší potenciál rastu vidia investori v tech sektore), ale aj maďarské prioritné oblasti inovácií, napr. deep tech (AI, automatizácia), digitálne zdravotníctvo, fintech a kyberbezpečnosť.

Maďarský startupový ekosystém je výrazne centralizovaný v Budapešti, ktorej celkové skóre je takmer 27-násobne vyššie než v prípade druhého najsilnejšieho ekosystému v Debrecíne. Budapešť zaznamenala relatívne nízke tempo rastu pod 14 %, čo viedlo k poklesu o šesť priečok na 141. miesto globálne, pričom si udržiava 10. pozíciu vo východnej Európe napriek spomaleniu rastu pod 13 %. Naopak, Debrecín dosiahol najvyššie tempo rastu spomedzi maďarských miest a predstihol Szeged, čím sa stal druhým najsilnejším startupovým centrom krajiny.

Tab. č. 13: **Rebríček miest (startupových hubov) v Maďarsku**

Národné poradie	Mesto	Globálne poradie	Celkové skóre	Ročný rast ekosystému	Najsilnejší sektor (globálne poradie)
1	Budapešť	141	5,725	13,10 %	Content Marketing (53)
2	Debrecín	812	0,213	44,40 %	–
3	Szeged	834	0,198	11,60 %	–
4	Székesfehérvár	872	0,182	32,10 %	–
5	Miškovec	896	0,173	46,90 %	–
6	Pécs	928	0,158	51,50 %	–
7	Győr	1084	0,113	–	–
8	Szolnok	1429	0,050	–	–
9	Sopron	1449	0,040	–	–

Zdroj: Global Startup Ecosystem Index 2025, Startupblink (Vlastné spracovanie autorov)

4.1.4.3 Kľúčové strategické dokumenty

V Maďarsku vzniklo v ostatných rokoch viacero stratégií a koncepcií na podporu startupov, inovácií a rozvoja VC. Medzi hlavné strategické dokumenty patria:

- **Maďarská digitálna startupová stratégia**[83] (Magyarország Digitális Startup Stratégiája, DSS, 2017) – prijatá vládou koncom roka 2016 s platnosťou do 2020. Jej

[83] Viac informácií: https://digitalisjoletprogram.hu/hu/tartalom/dss-magyarorszag-digitalis-startup-strategiaja.html

cieľom bolo podporiť vznik a rast inovatívnych startupov s vysokým rastovým potenciálom a urobiť z Budapešti a regionálnych univerzitných centier prosperujúce startupové uzly. Stratégia kládla dôraz na vyvážený rozvoj ekosystému – od kultivácie podnikateľského ducha a odborností, cez zlepšenie podnikateľského prostredia, až po zlepšenie prístupu k financovaniu. V rámci DSS vzniklo v roku 2017 Startup Hungary Koordinációs Központ, koordinačné centrum pre implementáciu stratégie a monitoring opatrení. DSS tiež iniciovala konkrétne nástroje, napr. daňové zvýhodnenie pre BA investorov. Táto stratégia predstavovala prvý ucelený plán vlády, ako vytvoriť „startup nation“ vo formáte prispôsobenom Maďarsku, a bola súčasťou širšieho programu Digitálnej ekonomiky (Digitális Jólét Program).

- **Národná stratégia výskumu, vývoja a inovácií 2021 – 2030**[84] (Magyarország Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Stratégiája 2021 – 2030) – schválená v roku 2021, nadväzuje na predchádzajúcu inovačnú stratégiu (2013 – 2020). Víziou tejto stratégie je, aby sa Maďarsko do roku 2030 zaradilo medzi popredné európske krajiny z hľadiska inovačného prostredia. Dokument stanovuje ambíciu zvýšiť výdavky na výskum a vývoj na 3 % HDP do roku 2030. Aj keď primárne ide o širšiu stratégiu výskumu, vývoja a inovácií, zahŕňa viaceré opatrenia priamo podporujúce startupy a VC ekosystém – napr. posilnenie prepojení medzi výskumom a biznisom, podpora technologického transferu, zvyšovanie inovačnej aktivity MSP a modernizácia regulačného rámca pre inovatívne podnikanie. Stratégia tiež zdôrazňuje budovanie „fejlesztő állam“ (rozvojového štátu) – teda posilnenie kapacít štátnych inštitúcií pri podpore inovácií a koordinovaného financovania (integrácia zdrojov, stabilné financovanie agentúr ako NKFIH). Hoci nejde špecificky o VC stratégiu, vytvára rámec, v ktorom sa objavujú aj ciele ako zlepšiť prístup inovatívnych firiem ku kapitálu a zavádzať nové finančné nástroje (VC, záruky, daňové stimuly).
- **Neumann János Program**[85], prijatý maďarským parlamentom v roku 2023, má za cieľ pretransformovať Maďarsko na modernú, znalostne orientovanú ekonomiku s vysokou pridanou hodnotou. Program definuje deväť hlavných oblastí opatrení, medzi ktorými sú posilnenie prepojenia univerzít a výskumných inštitúcií s priemyslom a podnikateľským sektorom, efektívnejší prenos výsledkov výskumu do praxe, posilnenie ochrany duševného vlastníctva (patenty) a podporu komercionalizácie inovácií. Dôležité pre ekosystém startupov je, že program explicitne počíta s podporou vzniku podnikov na báze výskumných výsledkov, s podporou tvorby „spin-offov“ a životaschopných inovačných spoločností, čo sú typicky cieľové subjekty pre VC. Rovnako program počíta so zriadením vedecko-inovačných parkov a inštitúcií, ktoré majú vytvoriť priestor pre spoluprácu výskumu a podnikania, teda príležitosti pre early-stage investície do startupov.
- Kompetitívnosť a inovačné programy MNB a vlády. Okrem uvedených hlavných stratégií boli publikované aj tematické plány a programy. MNB v roku 2019 vypracovala komplexný súbor 330 odporúčaní pre zvýšenie konkurencieschopnosti, z ktorých viacero sa týkalo podpory startupov a prístupu MSP k financovaniu (napr. návrhy na posilnenie kapitálového trhu, zlepšenie finančnej gramotnosti a rozvoj

[84] Viac informácií: https://hirlevel.egov.hu/2021/07/25/magyarorszag-kutatasi-fejlesztesi-es-innovacios-strategiaja-2021-2030-kfi-strategia

[85] Viac informácií: https://kormany.hu/dokumentumtar/neumann-janos-program

venture kapitálu). Vláda tiež prijala sektorové stratégie, napr. Národná AI stratégia, ktorá zahŕňa podporu AI startupov, alebo Jednotlivé akčné plány (napr. Irinyiho plán pre priemysel, programy digitálnej ekonomiky). Taktiež bol spustený program Jednotnej startup platformy (Hungarian Startup University Program) zameraný na rozvoj podnikateľských zručností medzi študentmi.

4.1.4.4 Legislatívny rámec

Legislatíva Maďarska v oblasti VC pokrýva všetky relevantné aspekty, od založenia startupu (jednoduché formy Kft./Zrt.), cez reguláciu fondov VC (povinnosti správcov pod dohľadom MNB podľa zákona z roku 2014 a AIFMD), až po daňové ustanovenia a stimuláciu investícií (nízka korporátna daň, oslobodenie kapitálových ziskov po roku, špeciálna úľava pre BA).

Právny rámec bol v ostatných rokoch ďalej modernizovaný – reaguje na nové formy financovania (napríklad právna úprava konvertibilných úverov SAFE v roku 2023) a podporuje prehlbovanie domáceho startup ekosystému v súlade s európskymi trendmi. Maďarské zákony sú tak dnes plne porovnateľné s inými členskými krajinami EÚ a vytvárajú podmienky, v ktorých sa VC môže rozvíjať pri zachovaní transparentnosti a ochrany investorov aj podnikateľov.

Základ právnej úpravy podnikania v Maďarsku tvorí Občiansky zákonník (Act V z roku 2013), ktorý integruje aj obchodnoprávne predpisy o obchodných spoločnostiach. Najčastejšou právnou formou pre startupy je spoločnosť s ručením obmedzeným (Kft.) s minimálnym základným imaním 3 mil. HUF (≈ 7,7 tis. EUR)[86]. Táto forma ponúka flexibilitu riadenia (jednoosobové riadenie konateľom alebo valným zhromaždením) a obmedzené ručenie spoločníkov do výšky vkladov. Pre väčšie startupy či investície VC sa využíva aj Zrt. V prípade súkromnej Zrt. je zákonná minimálna výška základného imania 5 mil. HUF (≈ 12,9 tis. EUR)[86]. U verejnej akciovej spoločnosti (Nyrt.) je to 20 mil. HUF (≈ 51,5 tis. EUR)[86]. Výhodou Zrt. je možnosť jednoduchšieho emitovania akcií a získavania investorov, hoci založenie je formálnejšie (notárske osvedčenie zakladateľských listín) a vyžaduje zriadenie dozornej rady. Register spoločností vedie maďarský súdny register (Cégjegyzék) a proces založenia spoločnosti je elektronizovaný; pri štandardných zakladacích dokumentoch (tzv. šablónové zakladateľské listiny) je registrácia veľmi rýchla – často prebehne v priebehu niekoľkých pracovných dní. Štandardným prvým krokom startupov je teda založenie Kft. (obdoba slovenskej s. r. o.), ktorá poskytuje jednoduché založenie a základný rámec pre vstup investorov. Viac o špecifických právnych formách spoločností v kontexte krajín V4 prinášame v podkapitole 4.2.1.

Právne prostredie pre fondy VC v Maďarsku prešlo vývojom od samostatnej národnej úpravy smerom k harmonizácii s predpismi EÚ. Už v roku 1998 prijal maďarský parlament prvý zákon špecificky o VC – zákon č. XXXIV/1998 o VC investíciách, VC spoločnostiach a fondoch. Tento zákon vymedzil pojmy VC investície, upravil vznik a činnosť VC spoločností (investujúcich priamo) a VC fondov (kolektívne investovanie do startupov). Následne však do

[86] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 388,10 HUF).

oblasti vstúpila spoločná regulácia EÚ – predovšetkým smernica 2011/61/EÚ o AIFMD, ktorá stanovila jednotné požiadavky na správcov AIF v EÚ (vrátane VC fondov).

Maďarsko túto smernicu implementovalo komplexným zákonom o investičných fondoch: zákon č. XVI/2014 o kolektívnych investičných formách a ich správcoch. Tento zákon nahradil predchádzajúcu úpravu a zosúladil domáce pravidlá so štandardmi EÚ. Podľa tohto zákona MNB vykonáva dohľad nad správcami fondov a vydáva povolenia na ich činnosť. Správcovia VC fondov musia spĺňať kapitálové požiadavky a pravidlá riadenia rizík podľa veľkosti spravovaných aktív, podobne ako inde v EÚ (plná licencia podľa AIFMD sa vyžaduje nad prahom spravovaných aktív 100 mil. EUR resp. 500 mil. EUR pri nevyužití pákového efektu).

Od roku 2013 platí nariadenie EÚ č. 345/2013 o EuVECA, ktoré zaviedlo osobitnú kategóriu európskeho VC fondu. Správca spĺňajúci podmienky (napr. zameranie fondu na investície do malých inovatívnych podnikov a celková veľkosť do 500 mil. EUR sa môže registrovať pod režimom EuVECA a využívať tzv. európsky pas – možnosť cezhranične ponúkať fond kvalifikovaným investorom v celej EÚ bez ďalšej registrácie. V maďarskom prostredí je takýto fond považovaný za súkromný investičný fond spadajúci pod dohľad MNB, avšak s výhodami uznania v celej EÚ. Podľa maďarských pravidiel sú fondy VC spravidla uzavreté fondy (nepodliehajúce predpisom pre verejne ponúkané cenné papiere), určené pre profesionálnych investorov.

MNB ako dohľad v posledných rokoch posilnila reguláciu aj u menších, doteraz čiastočne vyňatých fondov. Od júna 2025 nadobudli účinnosť novely zákona o investičných fondoch, ktoré rozšírili dohľad MNB aj na doteraz vyňaté fondy a ich správcov. Podľa novely musí mať MNB prehľad aj o vlastníckych zmenách správcov tzv. súkromných investičných fondov, VC a PE fondov. Osoby s kvalifikovaným podielom v správcovskej spoločnosti musia po novom získať súhlas MNB. Taktiež zlúčenia alebo zániky fondov, ktoré vedú k zmene vo vlastníkoch správcu, podliehajú schváleniu dohľadu. Cieľom týchto zmien je zvýšiť transparentnosť vlastníckych vzťahov a predísť obchádzaniu regulácie u menších fondov. Existujúce fondy museli zosúladiť svoje interné predpisy (politiky riadenia) s týmito požiadavkami a predložiť ich MNB. Celkovo maďarská legislatíva v oblasti fondov VC zodpovedá štandardom EÚ – vyžaduje registráciu alebo licenciu správcov, pravidelné reportovanie a dodržiavanie pravidiel proti zneužitiu trhu, praniu špinavých peňazí, pričom menšie fondy majú zjednodušený režim v rámci AIFMD de minimis výnimiek.

Maďarský dôchodkový systém prešiel zásadnými zmenami najmä po roku 2010. Pôvodne dvojpilierový model, kde bol zavedený povinný kapitalizačný pilier[87] (Magánnyugdíjpénztárak) na základe reformy koncom 90. rokov, bol po politickom obrate ako reakcia na ekonomickú krízu v roku 2011 de facto zrušený. Väčšina povinných príspevkov bola presmerovaná späť do priebežného systému (állami nyugdíjrendszer) a spravovaný majetok súkromných dôchodkových fondov bol vo veľkej časti prevedený do správy štátneho dôchodkového fondu. Tým sa Maďarsko fakticky vrátilo k prevažne priebežnému modelu

[87] Zákon č. LXXXII/1997 o súkromných dôchodkoch a súkromných dôchodkových fondoch (1997. évi LXXXII. törvény a magánnyugdíjakról és a magánnyugdíjpénztárakról): Tento zákon upravoval fungovanie povinného kapitalizačného piliera a správy majetku súkromných dôchodkových fondov

financovania dôchodkov, pričom kapitalizačné schémy pretrvali len vo forme dobrovoľného doplnkového sporenia**.** Investičná politika dobrovoľných fondov je regulovaná MNB a podlieha striktným pravidlám diverzifikácie, ktoré kladú dôraz na stabilné a relatívne konzervatívne aktíva, najmä dlhopisy a nízko rizikové investičné nástroje.

Možnosti investovania dôchodkových úspor do rizikových aktív, ako je PE alebo VC, sú preto v Maďarsku obmedzené iba na dobrovoľné dôchodkové fondy, a aj tu len v malom podielovom rozsahu. VC v krajine je financovaný prevažne prostredníctvom štátom podporovaných investičných programov, najmä prostredníctvom Hiventures (súčasť skupiny Maďarskej rozvojovej banky), ktorá pôsobí ako veľký fond fondov a priama investičná platforma do startupov a scaleupov. Kapitál týchto fondov nepochádza z dôchodkových úspor, ale najmä zo štátnych rozvojových zdrojov a európskych fondov (napr. Széchenyi Program). V dôsledku toho platí, že maďarský dôchodkový systém neplní aktívnu úlohu pri financovaní VC, a akákoľvek úvaha o posilnení tejto úlohy by si vyžadovala zásadnú legislatívnu reformu a zmenu investičných limitov, najmä s ohľadom na ochranu sporiteľa a dlhodobú stabilitu systému.

BA nie sú v Maďarsku subjektom osobitného povoľovania. Ide spravidla o fyzické alebo menšie právnické osoby investujúce vlastné prostriedky do startupov v rannom štádiu. Právne postavenie BA investora sa riadi všeobecnými predpismi – ak fyzická osoba nadobudne obchodný podiel alebo akcie startupu, postupuje sa podľa Občianskeho zákonníka (prevod obchodných podielov, zápis spoločníkov v registri atď.). Samotný vstup kapitálu do startupu prebieha zmluvne (najčastejšie zmluvou o navýšení kapitálu alebo kúpou nových podielov). Osobitné regulačné požiadavky (napr. povolenie dohľadu) sa neuplatnia, pokiaľ investor nezhromažďuje kapitál od verejnosti alebo iných osôb na kolektívne investovanie – v takom prípade by už mohol spadať do definície správcovského fondu. V bežnom modeli však BA investor investuje vlastné peniaze a za to získava minoritný podiel v spoločnosti; žiadna špecifická licencia alebo registrácia na túto činnosť sa nevyžaduje.

Maďarsko zaviedlo **podporné opatrenia na motivovanie BA**, najmä daňové zvýhodnenia. Od roku 2017 funguje tzv. daňová úľava pre BA investorov (angyalbefektetői adókedvezmény). Táto úľava umožňuje, aby si podnikateľ (právnická osoba, ktorá investovala do malého začínajúceho podniku) znížila základ dane z príjmov právnických osôb o výšku investície vloženej do základného imania startupu. Ak firma (investor) nadobudne podiel v kvalifikujúcom sa startupe, môže si odpočítať obstarávaciu cenu tohto podielu od základu dane, čím sa znižuje výsledná daňová povinnosť. Od roku 2019 bolo toto zvýhodnenie rozšírené a zvýšila sa jeho atraktívnosť – trojnásobok investovanej sumy je možné uplatniť ako odpočet zo základu dane (pri splnení stanovených podmienok). Tento odpočet je možné realizovať v zdaňovacom období, kedy bol podiel nadobudnutý a v nasledujúcich troch rokoch. Uplatňujú sa pritom limity: do roku 2018 bol stanovený strop odpočtu 20 mil. HUF (≈ 51,5 tis. EUR)[88] ročne pre investície tohto druhu; od roku 2019 sa limit zmenil na 20 mil. HUF na jednu investíciu ročne. V praxi teda investor (ak ide o spoločnosť podliehajúca 9% dani z príjmov) získa späť približne štvrtinu hodnoty investície formou nižšej dane. Cieľom je podpora

[88] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 388,10 HUF).

financovania startupov v počiatočnej fáze tým, že sa zníži ekonomické riziko pre BA investorov.

Okrem tejto daňovej úľavy pre BA investície využíva maďarská vláda aj iné nepriame nástroje podpory VC. Pôsobí tu štátna rozvojová banka MFB a jej dcérske fondy (napr. Hiventures), ktoré kofinancujú investície do startupov. Právny základ týchto aktivít vychádza z zákona o rozvojových inštitúciách a európskych pravidiel štátnej pomoci. Samotná legislatíva nedávno zareagovala na potreby startup ekosystému, keď v roku 2023 bol prijatý zákon, ktorý legalizuje použitie konvertibilných úverov a SAFE zmlúv pri financovaní startupov. Pred touto zmenou právny poriadok neumožňoval systematicky poskytovať preklenovacie pôžičky konvertibilné na obchodný podiel bez licencie na poskytovanie úverov (podľa zákona o bankách). Novela však zaviedla výnimku – konvertibilná pôžička poskytnutá startupu sa už nepovažuje za licencovanú úverovú činnosť, ak sú splnené zákonné podmienky. Zákon stanovuje, že takúto pôžičku možno poskytovať len mikro a malým začínajúcim firmám do veku 5 rokov, ktoré ešte nevyplácali dividendy. Zaviedli sa aj limity objemu: fyzická osoba môže mať v týchto pôžičkách celkovo najviac 500 mil. HUF (≈ 1,3 mil. EUR)[88], právnická osoba 2 mld. HUF (≈ 5,15 mil. EUR)[88]. Ide tak o vytvorenie legislatívneho rámca pre populárny spôsob financovania fáz pred neskoršími fázami VC investícií (bridge úvery, pre-seed investície), ktorý kombinuje výhody rýchleho úveru s perspektívou budúceho podielu. Týmto krokom maďarská vláda reagovala na podnety trhu a prispela k zjednodušeniu a zrýchleniu kapitálového vstupu do startupov.

Maďarsko ako člen EÚ poskytuje investorom z právneho hľadiska štandardnú ochranu vlastníckych práv – súdy sú formálne nezávislé a zahraniční investori majú rovnaké podmienky ako domáci. V praxi však existujú sťažnosti na pomalosť súdnych konaní a ťažkosti pri vymáhaní práva, čo môže znižovať efektívnu ochranu.

Celkovo sa legislatívny rámec v Maďarsku pre VC postupne modernizuje. V septembri 2023 Ministerstvo inovácií zaviedlo **právny koncept konvertibilných zmeniek** (Convertible Notes) do obchodného práva, čím reagovalo na potreby startupov flexibilne získať investíciu bez okamžitého ocenenia firmy. Taktiež sa zjednodušuje zakladanie kapitálových spoločností, kedy čas na založenie firmy je okolo 5 dní.

4.1.4.5 Hlavní ekosystémoví hráči

Startup Hungary[89] je nezisková organizácia vytvorená v spolupráci so súkromným sektorom a podporovaná vládnymi inštitúciami, ktorá sa zameriava na mapovanie a profesionalizáciu maďarského startupového ekosystému. Každoročne publikuje Hungarian Startup Report, organizuje vzdelávacie a networkingové podujatia a podporuje spoluprácu medzi startupmi, korporáciami a investormi. Zároveň plní advokačnú funkciu pri tvorbe národných inovačných politík a návrhoch na zlepšenie legislatívneho prostredia.

Ekosystém VC a startupov tvoria v Maďarsku rôzne typy aktérov:

[89] Viac informácií: https://www.startuphungary.io/

VC fondy (domáce a medzinárodné): K najvýznamnejším domácim VC fondom patria štátne podporované fondy a súkromné fondy. Najväčším hráčom je Hiventures[90] (súčasť MFB – Maďarskej rozvojovej banky), ktorý vznikol v 2017 v rámci programu JEREMIE a spravuje kapitál vyše 250 mil. EUR z verejných zdrojov. Hiventures patrí k najaktívnejším VC v celej strednej Európe (realizoval stovky seed investícií ročne), čím zásadne ovplyvňuje trh. Medzi súkromnými VC vyniká Day One Capital – prvý nezávislý VC fond v Maďarsku (založený 2010), zameriava sa na early-stage tech startupy a investoval do známych mien ako Tresorit, Talk-a-Bot či AImotive. Ďalšími etablovanými fondmi sú PortfoLion (VC rameno banky OTP, spravoval už 5 fondov s kapitálom do 35 mil. EUR, investície napr. Seon, Banzai Cloud), Euroventures (pôsobiaci od 1989, univerzálny investor s 5 fondmi, investoval okrem tech aj do tradičných odvetví), X-Ventures (séria 3 regionálnych fondov z EÚ zdrojov zameraných na early-stage), Bonitás (BNL) Capital Partners a jej fond Start Partners (orientácia na fintech), Lead Ventures (novší fond z 2019 s kapitálom približne 100 mil. EUR, podporovaný rafinérskou spoločnosťou MOL a Eximbank, investície do energetiky, IoT atď.) či Oktogon Ventures (pôvodne BA fund založený 2019, s približne 20 mil. portfóliom. Z medzinárodných fondov nemajú mnohé v Maďarsku lokálnu pobočku, ale aktívne tu investujú do vyhliadnutých firiem, napríklad Creandum a Accel (do Shapr3D, SEON, Turbine), Insight Partners (Bitrise), IVP (SEON), Point Nine Capital (Shapr3D) či Speedinvest a Credo Ventures (regionálne fondy, ktoré spolufinancovali viaceré maďarské projekty). V poslednom období získali viaceré domáce startupy v pokročilom štádiu kapitál prevažne od amerických investorov (napr. IVP, Insight) alebo paneurópskych fondov – čo svedčí o tom, že ak startup dorastie do fázy Series B/C, financovanie hľadá za hranicami. Domáce VC tak dominujú v seed/Series A, kým neskoršie kolá sú často vedené zahraničím. Aktuálne pôsobí v Maďarsku **57 VC mechanizmov a fondov podporovaných z EÚ** (prostredníctvom inštitúcií a iniciatív ako InvestEU, EIB, EIF, EŠIF, EFSI, InnovFin)[91].

Inkubátory a akcelerátory, coworking centrá: Na rozvoj začínajúcich projektov v úplných raných fázach slúži sieť akceleračných programov a startup centier. V Budapešti funguje viacero coworkingových priestorov (napr. HubHub, Impact Hub, Millennial Base), ktoré okrem pracovného miesta ponúkajú komunitu a mentoring. K popredným akcelerátorom patrí OXO Labs (založený 2014, vedie ho exminister financií Péter Oszkó; pomohol viac než 20 startupom dostať sa na trh). Bankový sektor má vlastný akcelerátor MKB Fintechlab (zameraný na fintech inovácie, podporovaný bankou MKB). Medzi aktívne patria aj Intellitext (startup štúdio s viac ako desiatkou vlastných investícií), Creative Accelerator (program pre kreatívny priemysel), či Antenna Hungária Innovációs (korporátny akcelerátor telekomunikačnej firmy). Mimo Budapešti vyniká Innonic Startup Studio v Debrecíne, ktoré kombinuje inkubátor a venture builder pre regionálne projekty. V rámci národnej inovačnej politiky vznikol aj štátny DT mentoringový program, kde skúsení podnikatelia radia začínajúcim. Tieto akcelerátory často spolupracujú s VC fondmi – pomáhajú pripraviť startupy na investíciu („investment readiness“). Výsledkom je, že takmer každý sľubný nápad má možnosť prejsť nejakým programom a získať prvé financovanie (či už grant, alebo pre-seed investíciu do 50 tis. EUR). Napriek početnosti programov však ich kvalita kolíše – niektoré

[90] Viac informácií: https://www.hiventures.hu/en/
[91] Viac informácií: https://youreurope.europa.eu/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/en/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=1233

(najmä tie napojené na eurofondy) majú byrokratickú záťaž. Celkovo však existuje funkčná infraštruktúra pre odchov startupov od inkubácie až po vstup k VC investorovi.

BA a investorské siete: V Maďarsku bola komunita BA tradične úzka, no rastie. Hlavnou platformou je Maďarská sieť BA investorov – HUNBAN[92], ktorá združuje okolo 100 aktívnych BA investorov. HUNBAN vznikla v roku 2017 a zameriava sa na zapojenie úspešných podnikateľov a manažérov do startup investovania – poskytuje im školenia o príležitostiach a prepája ich so startupmi. Medzi známymi BA sú napr. Balázs Vinnai (fintech podnikateľ), Péter Balogh (ex-Prezi, zakladateľ akcelerátora Baconsult), Zoltán Györkő (ex-Balabit) či Jared Schrieber (americký podnikateľ, ktorý predal firmu za vyše 100 mil. USD (≈ 87 mil. EUR)[93] a presťahoval sa do Budapešti, dnes aktívny investor). Mnohí BA investujú **individuálne alebo cez malé syndikáty**. Príkladom je už spomínaný Baconsult (skupina okolo Pétera Balogha s vyše 20 investíciami). Okrem toho existuje niekoľko **BA fondov** – hybrid medzi VC a BA, spravujúci peniaze viacerých jednotlivcov. Maďarsko tiež zriadilo Co-investičný fond s BA skupinami (v rámci programov NIV, podobne ako v ČR či Estónsku), kde štát dorovnáva investície BA do vybraných startupov, čím znižuje riziko pre súkromníkov. Napriek týmto iniciatívam je však BA trh relatívne malý – len asi 9 % startupov uvádza, že získali financovanie od BA investorov. Pre porovnanie, takmer štvrtina získala prostriedky od VC fondov a vyše 80 % sa spolieha na vlastné úspory či FFF. To znamená, že zapojenie súkromného kapitálu od bohatých jednotlivcov ešte nedosahuje úroveň západných krajín. Vláda sa to snaží riešiť aj daňovými stimulmi (pozri vyššie) a propagáciou príkladov dobrej praxe, aby motivovala nových BA vstúpiť na trh.

Univerzity a výskumné inštitúcie (transfer technológií, spin-offy): Maďarské technické univerzity (Budapeštianska technická a ekonomická univerzita, Debrecínska univerzita a ďalšie) sú lídrami vo výskume a začínajú systematickejšie podporovať komercializáciu svojich výsledkov. Napríklad Innovation and Technology Center pre podporu spin-offov v Budapešti, Innovation Lab v Debrecíne a taktiež sú zriaďované technologické parky (napr. ZalaZONE pre autonómne vozidlá v Zalaegerszegu). Štát v roku 2020 spustil HSUP[94], celonárodný e-learningový kurz pre študentov, zameraný na základy startupov a vývoj projektov. Program beží na desiatkach univerzít a už počas semestra umožňuje študentom tvoriť tímy a prezentovať nápady, pričom najlepšie získajú mikrogranty. Význam má aj novozriadená NIA[95], ktorá od 2021 zastrešuje programy od výchovy talentov až po pomoc startupom pri vstupe na medzinárodný trh. Pre spin-off firmy existuje spomínaný Fast Track program financovaný z inovačného fondu, ktorého cieľom je pretaviť univerzitný výskum do startupov s možnosťou vstupu VC. Maďarsko tiež zaviedlo inovačné vouchery, poukážky pre MSP na nákup služieb od výskumných inštitúcií. Postupne tak univerzity začínajú byť zdrojom startup talentov aj technológií.

[92] Viac informácií: https://hunban.eu/
[93] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)
[94] Viac informácií: https://hsup.niu.hu/
[95] Viac informácií: https://niu.hu/en

4.1.4.6 Špecifiká cezhraničného VC

Pre maďarský startupový ekosystém je cezhraničný VC kľúčový. Domáci trh je malý a súkromných zdrojov obmedzene, preto zapojenie zahraničných investorov výrazne ovplyvňuje úspech firiem. Dáta ukazujú, že len menšina maďarských startupov zatiaľ reálne získala financovanie od globálnych VC, hoci takúto ambíciu má mnoho z nich. V rokoch 2021 – 2022 prebehlo niekoľko veľkých kôl vedených zahraničnými fondmi, čo do Maďarska prinieslo výrazný objem externého kapitálu. V roku 2022 sa odhaduje (Forbes, Seedblink), že väčšina celkového investovaného objemu pochádzala od zahraničných VC, keďže práve tie viedli megakolá (Insight, IVP, Creandum, Accel atď.). Rok 2023 tento trend na čas pribrzdil, no pre najlepšie maďarské startupy aj tak zostali hlavnou nádejou veľké fondy zo Silicon Valley, Londýna či Štokholmu.

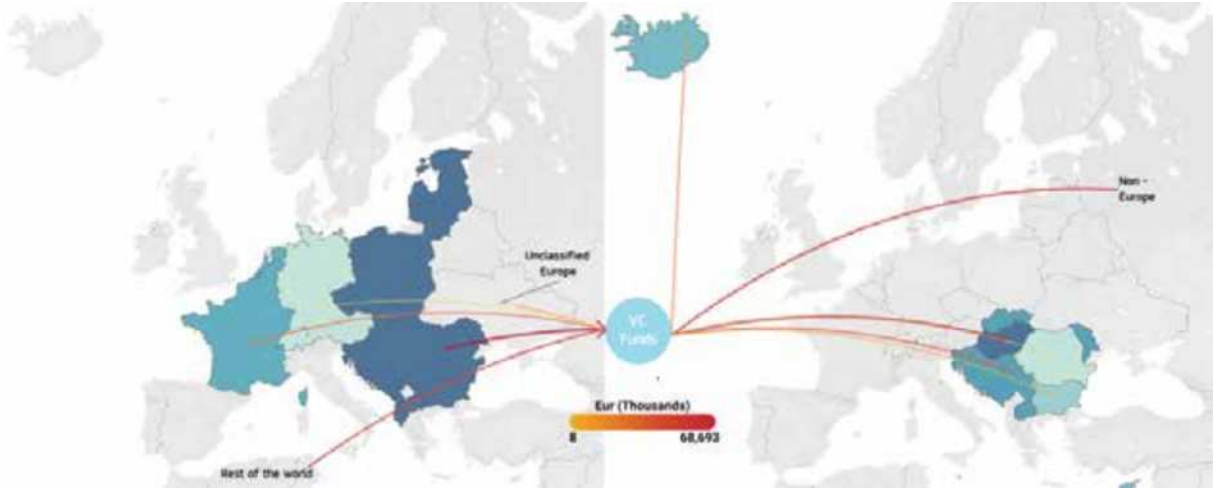
Dominujú investori z USA (najmä v neskorších kolách – Insight, IVP, Sequoia Capital vstúpili do niektorých maďarských firiem), z UK (prostredníctvom regionálnych fondov) a z Nemecka/Škandinávie (Creandum, Point Nine, EQT Ventures). Často ide o spoluprácu, kedy sa zahraničný lead investor spojí s domácim VC ako spoluinvestorom. Napríklad Series A Shapr3D viedli zahraničné fondy, no zúčastnil sa Day One Capital. Z geografického hľadiska drvivá väčšina zahraničného VC prichádza z rámca Európy a Severnej Ameriky, zatiaľ čo investori z Ázie sú v Maďarsku zatiaľ výnimoční.

Pre startupy znamená príchod renomovaného zahraničného VC nielen peniaze, ale aj overenie na globálnej úrovni a prístup do sietí. Napríklad investícia Accelu do Turbine posilnila dôveryhodnosť firmy v očiach farmaceutických partnerov. Rovnako Insight Partners prispel Bitrise nielen kapitálom, ale aj expertízou v škálovaní SaaS biznisov. Tieto synergy efekty sú nenahraditeľné – domáce fondy taký globálny reach často nemajú. Preto maďarské startupy od určitej fázy zámerne vyhľadávajú financovanie v zahraničí. Až 47 % maďarských scaleupov uviedlo, že plánujú presunúť svoje sídlo alebo otvoriť HQ v zahraničí (najčastejšie v USA či UK) práve kvôli lepšiemu prístupu k investorom.

Maďarské VC fondy tiež investujú za hranicami, hoci primárne v rámci CEE. Už spomínaný PortfoLion má regionálne fondy (napr. podiely v poľských a pobaltských startupoch), Day One Capital investoval aj v Česku či na Balkáne. V roku 2021 maďarské VC a PE fondy realizovali 248 transakcií doma i v zahraničí v hodnote približne 160 mil. EUR. To naznačuje, že domáci investori sa snažia využívať príležitosti v celom CEE regióne.

Geografické znázornenie tokov získavania kapitálu a jeho distribúcie pre Maďarsko je v Grafe 42.

Graf č. 42: **Toky získavania kapitálu a jeho distribúcie: Maďarsko**



Zdroj: Patterns of cross-border venture capital flows in Europe (2023)

4.2 Komparatívna analýza pre VC v krajinách V4

4.2.1 Právne formy zakladania spoločností v krajinách V4

Tab. č. 14: **Prehľad právnych foriem startupov v krajinách V4**

Krajina	Právna forma	Skratka	Vhodnosť pre investorov
Slovensko	Spoločnosť s ručením obmedzeným	s. r. o.	Čiastočne vhodná v počiatočnej fáze; menej vhodná pre VC investície
	Jednoduchá spoločnosť na akcie	j. s. a.	Vhodná – startupovo orientovaná forma navrhnutá aj pre investorov
	Akciová spoločnosť	a. s.	Vhodná – štandardná forma pre VC a PE
Česká republika	Společnost s ručením omezeným	s. r. o.	Čiastočne vhodná na začiatku; pre VC vstup sa preferuje konverzia
	Akciová společnosť	a. s.	Vhodná – preferovaná forma pri väčších investíciách
Poľsko	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	sp. z o. o.	Čiastočne vhodná na začiatku; menej vhodná pre investorov
	Prosta spółka akcyjna	P.S.A.	Vhodná – špeciálne navrhnutá pre startupy a investorov
	Spółka akcyjna	S.A.	Vhodná – používaná pri pokročilých investíciách
Maďarsko	Korlátolt felelősségű társaság	Kft.	Čiastočne vhodná v počiatočnej fáze; pre VC sa vyžaduje transformácia
	Zártkörűen működő részvénytársaság	Zrt.	Vhodná – bežná forma pre VC investície a M&A transakcie

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov

Slovensko

Vznik obchodných spoločností upravuje zákon č. 513/1991 Z. z. Obchodný zákonník. Spoločnosť vzniká zápisom do Obchodného registra vedeného príslušným registrovým súdom. Pred zápisom do registra musí byť uzatvorená spoločenská zmluva alebo zakladateľská listina a splnené zákonné podmienky vrátane splatenia základného imania (ak to zákon vyžaduje).

- Spoločnosť s ručením obmedzeným (s. r. o.) je najrozšírenejšia forma podnikania v segmente MSP. Založenie je možné aj jednou osobou a minimálne základné imanie je 1 EUR. Zakladatelia ručia za záväzky spoločnosti len do výšky nesplateného vkladu. Táto forma je administratívne nenáročná a umožňuje flexibilné riadenie spoločnosti, avšak pre startupy rastúce do väčších štruktúr môže byť limitujúca v otázkach vlastníckej štruktúry a vstupu investorov.
- Jednoduchá spoločnosť na akcie (j. s. a.) bola zavedená v roku 2017 ako hybrid medzi s. r. o. a a. s. Cieľom bolo vytvoriť startupovo orientovanú formu umožňujúcu vydávanie akcií a flexibilné nastavenie práv akcionárov. Základné imanie je symbolické (1 EUR), pričom zakladatelia môžu určiť rôzne druhy akcií. Hoci zákon poskytuje značnú flexibilitu, v praxi je využívanie tejto formy zatiaľ obmedzené, najmä kvôli nižšej právnej praxi a konzervativizmu investorov.
- Akciová spoločnosť (a. s.) je klasická kapitálová spoločnosť s minimálnym základným imaním 25 000 EUR. Akcie môžu byť vydané v zaknihovanej alebo listinnej podobe a môžu mať rôzne druhy. Akciová spoločnosť je vhodná pre väčšie podniky a umožňuje širšiu vlastnícku štruktúru. Správa spoločnosti je formálnejšia a vyžaduje sa dozorná rada a predstavenstvo, čo zvyšuje administratívne nároky.

Česká republika

Základným právnym predpisom pre zakladanie obchodných spoločností je zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích. Spoločnosti vznikajú zápisom do verejného registra, (Obchodního rejstříku), pričom celý proces je možné realizovať aj online. Český právny rámec umožňuje značnú flexibilitu pri zakladaní aj správe spoločností.

- Společnost s ručením omezeným (s. r. o.) je najčastejšia forma právnickej osoby pre MSP. Môže byť založená jednou fyzickou alebo právnickou osobou, minimálne základné imanie je 1 Kč. Spoločníci ručia len do výšky nesplateného vkladu. Veľkou výhodou je jednoduchá štruktúra a nízke administratívne nároky. S. r. o. môže byť základom pre rozvoj startupu v ranom štádiu, no obmedzenia v možnostiach prerozdelenia podielov môžu byť prekážkou pri príprave na väčšie investície.
- Akciová společnost (a. s.) je tradičná kapitálová spoločnosť určená pre väčšie podniky. Minimálne základné imanie je 2 mil. Kč (≈ 82 tis. EUR[96]). Spoločnosť môže vydávať rôzne typy akcií a má povinnosť zriadiť predstavenstvo a dozornú radu (alebo si zvoliť monistický model). Akciová spoločnosť je preferovaná formou pre subjekty plánujúce väčšie investície, vstup na burzu alebo medzinárodnú expanziu.

Poľsko

Zakladanie obchodných spoločností upravuje Kodeks spółek handlowych (Kódex obchodných spoločností) z roku 2000 (zákon č. 94/2000, ktorý upravuje vznik, fungovanie, správu a zánik obchodných spoločností a družstiev). Spoločnosti vznikajú zápisom do Národného súdneho registra (Krajowy Rejestr Sądowy, KRS). Od roku 2021 je možné niektoré formy zakladať aj elektronicky prostredníctvom systému S24.

[96] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 24,327 Kč).

- Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (sp. z o. o.) je najčastejšie používaná právna forma pre MSP. Minimálne základné imanie je 5 000 PLN (≈ 1175 EUR[97]). Spoločnosť je spravovaná predstavenstvom a zhromaždením spoločníkov. Forma je obľúbená pre svoju jednoduchosť a ochranu osobného majetku spoločníkov, ale vlastnícka štruktúra je menej flexibilná, najmä z pohľadu transferov podielov.
- Prosta spółka akcyjna (P.S.A.) je moderná právna forma zavedená v roku 2021 s cieľom podporiť inovatívne podnikanie. Minimálne základné imanie je len 1 PLN a spoločnosť môže byť založená plne elektronicky. Umožňuje vydávať rôzne druhy akcií, vrátane beznominálnych, a poskytuje flexibilné možnosti pre zakladateľov a investorov. Správa spoločnosti môže byť jednoduchšia než v tradičnej akciovej spoločnosti.
- Spółka akcyjna (S.A.) je klasická akciová spoločnosť s minimálnym základným imaním 100 000 PLN (≈ 23,5 tis. EUR[97]). Umožňuje vydávanie rôznych druhov akcií a je regulovaná prísnejším režimom. Správa spoločnosti zahŕňa povinnosť zriadiť dozornú radu a predstavenstvo. Využíva sa predovšetkým vo väčších firmách a pri vstupe na burzu.

Maďarsko

Zakladanie spoločností upravuje Občiansky zákonník (Polgári Törvénykönyv – Ptk.), zákon č. V z roku 2013. Spoločnosti vznikajú registráciou na obchodnom súde, ktorý vedie Obchodný register. Založenie spoločnosti je možné aj elektronicky, vrátane využitia štandardizovaných šablón.

- Korlátolt felelősségű társaság (Kft.) je najrozšírenejšia právna forma pre MSP. Minimálne základné imanie je 3 000 000 HUF (≈ 7,7 tis. EUR[98]). Zakladatelia ručia len do výšky vkladov. Kft. má jednoduchú štruktúru a nižšie náklady na prevádzku, no prevod podielov a flexibilita vlastníckej štruktúry sú limitované.
- Zártkörűen működő részvénytársaság (Zrt.) je akciová spoločnosť s uzavretým kruhom akcionárov. Minimálne základné imanie je 5 000 000 HUF (≈ 12,9 tis. EUR[98]). Umožňuje vydávať akcie a nastavovať rôzne práva akcionárov. Vhodná pre firmy so zložitejšou vlastníckou štruktúrou, ktoré potrebujú formálnejšiu správu a sú pripravené na vstup investorov.

4.2.2 Rozvinutosť startupových ekosystémov v krajinách V4

GSEI publikovaný platformou StartupBlink každoročne hodnotí startupové ekosystémy vo viac ako 1 473 mestách a 118 krajinách sveta na základe rozsiahleho množstva dát, ktoré spracúva algoritmus zohľadňujúci tri kľúčové oblasti: kvantitu (úroveň aktivity v ekosystéme), kvalitu (úspešnosť a dopad startupov) a podnikateľské prostredie (podpora rastu startupov). Výsledné skóre je normalizované podľa veľkosti populácie a zohľadňuje aj časový faktor, aby zvýraznilo aktuálny a udržateľný rast ekosystémov. Tento rebríček umožňuje porovnanie výkonnosti jednotlivých krajín a identifikáciu ich relatívnej konkurencieschopnosti v globálnom meradle. Index využíva údaje z globálnych databáz ako Crunchbase, SEMrush či

[97] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 4,2560 PLN).
[98] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 388,10 HUF).

Statista a spolupracuje s viac ako 100 ekosystémovými partnermi, prevažne vládnymi agentúrami.

Tab. č. 15 zobrazuje najlepších 10 krajín podľa rebríčka a následne umiestnenie krajín V4. Na čele rebríčka dominujú USA s výrazným náskokom pred UK a Izraelom, ktoré sa dlhodobo profilujú ako globálne centrá inovácií a VC. V porovnaní s nimi sa krajiny V4 nachádzajú výrazne nižšie – Česko na 30. mieste, Poľsko na 33. mieste, Maďarsko na 51. mieste a Slovensko na 60. mieste. Zatiaľ čo Česko a Slovensko zaznamenali dynamický ročný rast ekosystému (17,3 % a 23,9 %), ich celkové skóre a medzinárodná viditeľnosť zostávajú relatívne nízke. Poľsko má síce väčší trhový potenciál, no jeho ekosystém rastie pomalšie a Maďarsko zaostáva v oboch ukazovateľoch.

Tab. č. 15: **Porovnanie rozvinutosti najlepších startupových ekosystémov sveta a krajín V4**

Umiestnenie	Krajina	Zmena v poradí oproti 2024	Ročný rast ekosystému	Celkové skóre
1	USA	—	18,20 %	254,050
2	UK	—	26,30 %	70,743
3	Izrael	—	20,60 %	62,167
4	Singapur	1	44,90 %	54,682
5	Kanada	-1	18,80 %	45,438
6	Švédsko	—	30,70 %	35,311
7	Nemecko	—	28,40 %	33,159
8	Francúzsko	—	30,20 %	32,417
9	Švajčiarsko	1	31,80 %	31,747
10	Holandsko	-1	26,20 %	30,872
30	**Česká republika**	**2**	**17,30 %**	**9,936**
33	**Poľsko**	**1**	**10,60 %**	**8,233**
51	**Maďarsko**	**-1**	**8,00 %**	**4,239**
60	**Slovensko**	**2**	**23,90 %**	**2,704**

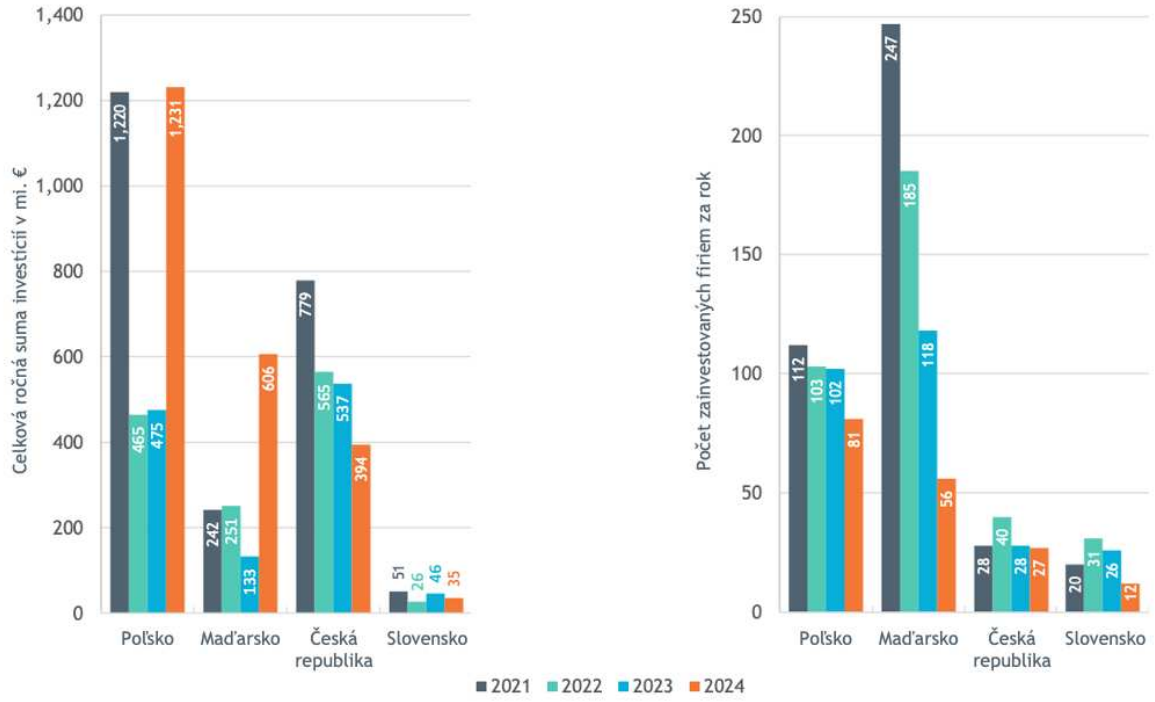
Zdroj: Global Startup Ecosystem Index 2025, Startupblink (Vlastné spracovanie autorov)

4.2.3 VC investície v krajinách V4 a počet startupov

Krajiny V4 sa v počte startupov aj veľkosti VC investícií nachádzajú na chvoste rebríčka EÚ, čo poukazuje na slabšie postavenie regiónu v oblasti rozvoja startupov aj ich financovania. V kontraste s nimi stojí Estónsko, ktoré sa stalo lídrom medzi novými členskými krajinami EÚ a v oboch ukazovateľoch výrazne prevyšuje nielen V4, ale aj väčšinu ďalších sledovaných štátov. Tento rozdiel odzrkadľuje dlhodobé investície Estónska do digitalizácie, inovatívneho prostredia a priaznivej legislatívy, zatiaľ čo V4 krajiny stále zápasia s obmedzeným prístupom k VC, nižšou mierou internacionalizácie a slabším prepojením akademického a podnikateľského prostredia. Výsledkom je viditeľný odstup, ktorý podčiarkuje potrebu systémových reforiem a ambicióznejších politík na podporu startupového ekosystému v strednej Európe.

Graf 43 ukazuje na základe dát Invest Europe a European Data Cooperative výrazné rozdiely v objeme PE kapitálu a počte zainvestovaných startupov medzi krajinami V4. Poľsko dlhodobo dominuje regiónu, pričom v rokoch 2021 a 2024 dosiahlo ročné investície vyše 1,2 mld. EUR, čo predstavuje takmer polovicu všetkých VC investícií v regióne. Česká republika nasleduje so stabilne rastúcimi investíciami, ktoré v roku 2024 presiahli 770 mil. EUR, zatiaľ čo Maďarsko zaznamenalo kolísavý vývoj s výrazným poklesom po rekordnom roku 2022. Slovensko zostáva na chvoste regiónu, s objemom investícií pod 50 mil. EUR a najnižším počtom zainvestovaných startupov. Dáta potvrdzujú vysokú koncentráciu kapitálu v Poľsku a Česku a pretrvávajúce výzvy Slovenska v oblasti prístupu k investíciám v raných fázach.

Graf č. 43: **Celková ročná suma investícií a počet zainvestovaných firiem v krajinách V4 (2021 – 2024)**



Zdroj: 2024 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics (2025). Dáta: Invest Europe/European Data Cooperative

Graf 44, na základe dát Dealroom, zobrazuje výrazné rozdiely vo výške VC investícií v eurách na jedného obyvateľa medzi krajinami CEE. Estónsko (310) a Litva (112) dosahujú úroveň blízku západoeurópskym štátom, zatiaľ čo krajiny V4 výrazne zaostávajú: Česká republika (17), Slovensko (12), Poľsko (7) a Maďarsko (7). Priemer regiónu CEE je pritom len 12 EUR na obyvateľa, kým priemer EÚ predstavuje až 78 EUR, čo poukazuje na obmedzený prístup k VC a slabší rozvoj VC ekosystému v krajinách V4.

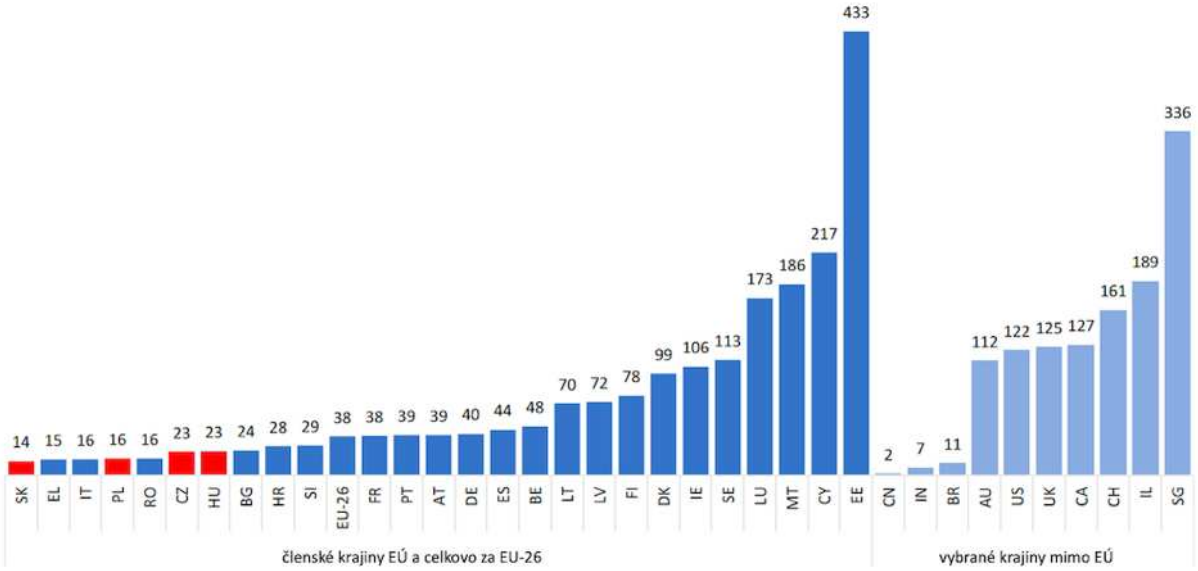
Graf č. 44: **VC financovanie na jedného obyvateľa: Porovnanie krajín V4 a vybraných krajín CEE**



Zdroj: Central and Eastern European Startups (2024), Dáta: Dealroom za rok 2023

Graf 45, na základe dát Crunchbase, porovnáva počet startupov na milión obyvateľov a ukazuje výrazné zaostávanie krajín V4 (zvýraznených červenou farbou) za európskym aj globálnym priemerom. Slovensko s hodnotou 14 startupov na milión obyvateľov sa nachádza na samom konci rebríčka EÚ, nasledované Poľskom (16), Českom (23) a Maďarskom (23). Pre porovnanie, priemer EÚ je 38 startupov na milión obyvateľov, zatiaľ čo inovační lídri ako Estónsko (433) a Singapur (336) dosahujú hodnoty niekoľkonásobne vyššie. Tento kontrast poukazuje na nízku hustotu inovatívnych firiem v regióne V4, ktorá je dôsledkom slabšej investičnej aktivity, nižšej miery podnikateľskej dynamiky a obmedzenej dostupnosti VC.

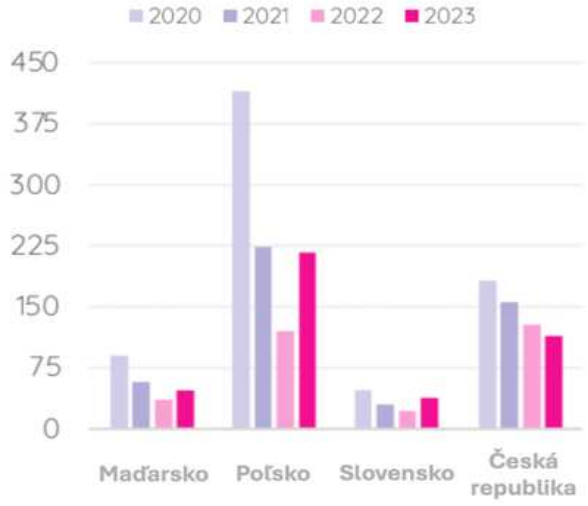
Graf č. 45: **Počet startupov na milión obyvateľov: Porovnanie krajín V4 a vybraných krajín**



Zdroj: Annual Report on European SMEs (2022), Dáta: Crunchbase, Eurostat a Svetová banka ku koncu roka 2021. Poznámka: V4 krajiny sú vyznačené červenou. EU-26 predstavujú členské krajiny EÚ s výnimkou Holandska, ktoré bolo vylúčené z porovnania kvôli neprimeranému počtu registrácií v krajine z legislatívnych a daňových dôvodov.

Graf 46 zachytáva vývoj počtu novo založených startupov v krajinách V4 (Maďarsko, Poľsko, Slovensko a Česká republika) v rokoch 2020 – 2023 a ukazuje výrazne odlišnú dynamiku medzi jednotlivými krajinami. Najvyššiu úroveň aktivít dlhodobo vykazuje Poľsko, kde počet nových startupov v roku 2020 prudko vystrelil a presiahol všetky ostatné krajiny regiónu. Hoci následne zaznamenalo pokles, v rokoch 2022 a 2023 si Poľsko udržalo pozíciu lídra s počtami nových firiem na úrovni porovnateľnej s českým ekosystémom. Česká republika ukazuje stabilnejší vývoj – po vrchole v roku 2020 nastal postupný pokles, avšak stále ostáva na druhej priečke v regióne s relatívne vysokým počtom nových startupov. Maďarsko a Slovensko vykazujú oveľa nižšie hodnoty.

Graf č. 46: **Počet založených startupov na krajinu V4**



Zdroj: The State of Startups and Venture Capital in CEE (2025), Dáta: Dealroom, Atomico

4.2.4 Podiel investícií VC na HDP v krajinách V4

V rámci krajín V4 vykazuje najvyšší relatívny objem VC investícií Maďarsko, ktoré dlhodobo dosahuje výrazne vyšší podiel VC na HDP než Slovensko, Česko či Poľsko. Tento objem je koncentrovaný najmä v seed a skorých štádiách VC, zatiaľ čo investícií v neskorších fázach je relatívne málo. Poľsko a Česko síce dosahujú vyšší absolútny objem VC, no ich podiel na HDP je nižší ako v Maďarsku. Zároveň sa v ich štruktúre objavuje výraznejší podiel neskorších VC investícií, čo odráža prítomnosť väčších a zrelších startupov. Slovensko má najnižší objem VC v rámci V4, pričom dominuje financovanie v seed a skorších fázach a neskoršie kolá sú relatívne obmedzené.

V porovnaní s vyspelými ekosystémami je rozdiel ešte markantnejší. V USA dominuje objemovo financovanie neskorších VC fáz, pričom absolútne hodnoty investícií sú o niekoľko rádov vyššie ako v krajinách V4. Švédsko má vyváženú štruktúru investícií naprieč všetkými fázami, čo poukazuje na zrelý ekosystém so stabilnou pipeline startupov. Estónsko napriek malej veľkosti krajiny vykazuje vysoký podiel investícií v neskorších fázach, čo potvrdzuje schopnosť produkovať startupy s globálnym rastovým potenciálom. Celkovo tak hlavný rozdiel krajín V4 oproti vyspelým ekosystémom nespočíva len v objeme VC, ale najmä v absencii neskorších investičných fáz, ktoré sú kľúčové pre škálovanie startupov na medzinárodné trhy.

V databáze financovania podnikania OECD je VC definovaný ako súčet investícií do skorých štádií (pre-seed, seed, startup a iné skoré fázy) a neskorších štádií VC. Keďže medzi jednotlivými národnými a regionálnymi asociáciami VC a dátovými poskytovateľmi neexistuje jednotná definícia jednotlivých fáz, pôvodné dáta sú agregované podľa harmonizovanej klasifikácie OECD pre medzinárodné porovnania. Navyše chýba jednotná medzinárodná definícia VC a existujú rozdielne metodiky zberu údajov, čo ovplyvňuje úplnosť a reprezentatívnosť štatistík medzi jednotlivými krajinami. Údaje sú vykazované v miliónoch amerických dolárov a ako podiel HDP.

Tab. č. 16 prestavuje porovnanie krajín V4 v období 2019 – 2023 a USA, Švédskom (líder EÚ v EIS 2025) a Estónskom (líder CEE v EIS 2025) a graf 47 predstavuje dynamiku vývoja medzi rokmi.

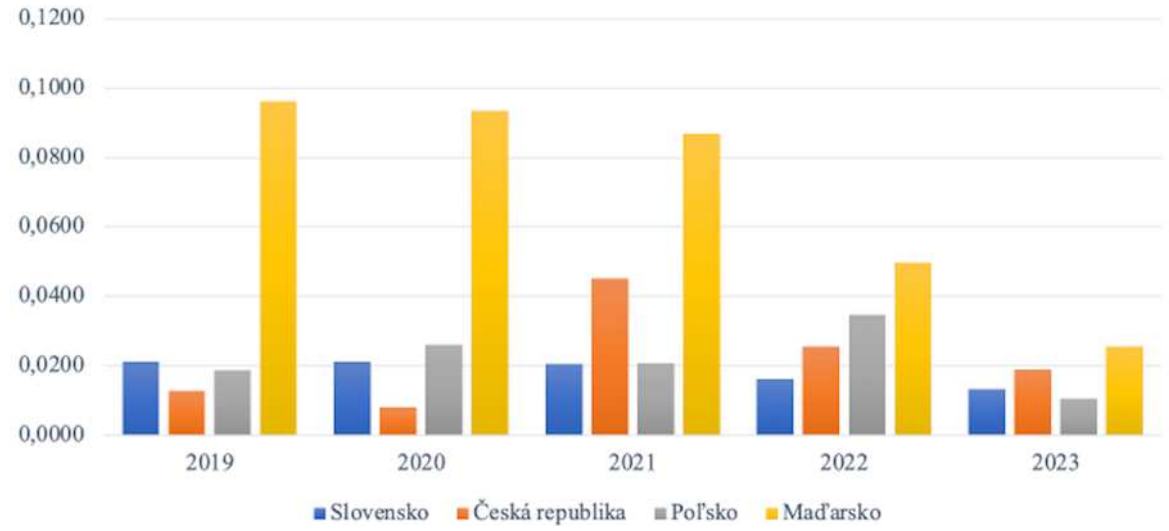
Tab. č. 16: **VC investície v krajinách V4 ako podiel z HDP a porovnanie s USA, Švédskom a Estónskom (2019 – 2023)**

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
Slovensko					
Celkovo	**0,0212**	**0,0212**	**0,0205**	**0,0163**	**0,0132**
Seed	0,0000	0,0053	0,0011	0,0040	0,0056
Startup a skoré fázy VC	0,0151	0,0156	0,0098	0,0084	0,0035
Neskoršie fázy VC	0,0061	0,0003	0,0096	0,0039	0,0040
Česká republika					
Celkovo	**0,0127**	**0,0080**	**0,0452**	**0,0254**	**0,0190**
Seed	0,0024	0,0016	0,0021	0,0036	0,0015
Startup a skoré fázy VC	0,0046	0,0044	0,0363	0,0078	0,0028
Neskoršie fázy VC	0,0057	0,0020	0,0069	0,0141	0,0148

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
Poľsko					
Celkovo	**0,0187**	**0,0261**	**0,0208**	**0,0348**	**0,0104**
Seed	0,0011	0,0034	0,0022	0,0027	0,0016
Startup a skoré fázy VC	0,0092	0,0062	0,0167	0,0180	0,0050
Neskoršie fázy VC	0,0083	0,0166	0,0019	0,0140	0,0038
Maďarsko					
Celkovo	**0,0962**	**0,0935**	**0,0869**	**0,0497**	**0,0255**
Seed	0,0205	0,0305	0,0131	0,0081	0,0032
Startup a skoré fázy VC	0,0526	0,0431	0,0338	0,0292	0,0218
Neskoršie fázy VC	0,0231	0,0199	0,0401	0,0124	0,0005
USA					
Celkovo	**0,5417**	**0,6098**	**1,1262**	**0,7312**	**0,4657**
Seed	0,0466	0,0546	0,0792	0,0958	0,0576
Startup a skoré fázy VC	0,2121	0,2129	0,3757	0,2704	0,1472
Neskoršie fázy VC	0,2831	0,3424	0,6713	0,3650	0,2609
Švédsko					
Celkovo	**0,0689**	**0,1166**	**0,1851**	**0,1651**	**0,0702**
Seed	0,0040	0,0066	0,0103	0,0074	0,0043
Startup a skoré fázy VC	0,0515	0,0662	0,0670	0,0661	0,0362
Neskoršie fázy VC	0,0134	0,0438	0,1078	0,0916	0,0297
Estónsko					
Celkovo	**0,0920**	**0,1020**	**0,4718**	**0,4161**	**0,1254**
Seed	0,0155	0,0437	0,0724	0,0373	0,0497
Startup a skoré fázy VC	0,0364	0,0267	0,1931	0,2439	0,0366
Neskoršie fázy VC	0,0400	0,0316	0,2062	0,1348	0,0392

Zdroj: OECD Data Explorer (Vlastné spracovanie autorov)

Graf č. 47: **VC investície v krajinách V4 ako podiel z HDP (2019 – 2023)**



Zdroj: OECD Data Explorer (Vlastné spracovanie autorov)

4.2.5 Scaleupy a neskoršie štádia VC financovania v krajinách V4

CEE Startup Report 2025 od Dealroom ukazuje výraznú nerovnováhu v rozložení scaleupov v rámci regiónu CEE. Estónsko, napriek tomu, že tvorí len 0,8 % populácie regiónu, má až 18 % všetkých scaleupov, čím potvrdzuje svoju pozíciu inovačného lídra. Z krajín V4 dominuje Česká republika s 12,8 % scaleupov pri 6,3 % populácie CEE (2. miesto). Poľsko, Maďarsko a Slovensko dosahujú výrazne nižší podiel scaleupov v pomere k veľkosti populácie (pozri graf 48), čo poukazuje na obmedzené možnosti pre startupy prejsť do rastovej fázy. Tento trend odhaľuje štrukturálne slabiny VC trhu vo V4, ako sú nedostatok kapitálu, skúseností a funkčných exitových mechanizmov.

Graf č. 48: **Podiel scaleupov z krajín V4 na CEE**

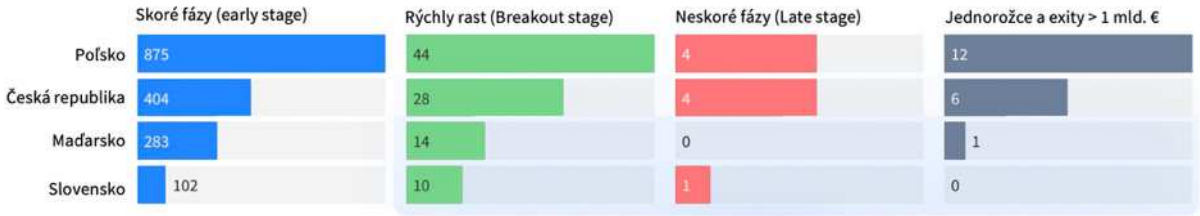
	% scaleupov v rámci CEE	% populácie v rámci CEE	Poradie v CEE
Česká republika	12.8%	6.3%	2
Slovensko	3.7%	3.2%	8
Maďarsko	5.1%	5.8%	9
Poľsko	20.3%	22.4%	10

Zdroj: Dealroom, CEE Startup Report 2025

Takmer polovica (48 %) scaleupov z regiónu CEE presúva svoje sídlo do iných krajín, najčastejšie do USA (56 %) alebo do iných európskych trhov, vrátane UK (24 %). Tento trend je najvýraznejší na Ukrajine, v Chorvátsku a Estónsku, kde viac ako polovica scaleupov sídli v zahraničí. Slovensko a Česko patria k menej mobilným krajinám, no aj tu sa približne tretina firiem presúva mimo regiónu. Dôvodom je najmä hľadanie väčšieho trhu, dostupnosti kapitálu a priaznivejšieho regulačného prostredia, čo potvrdzuje, že V4 krajiny nedokážu dlhodobo udržať rýchlorastúce firmy.

Graf 49 ukazuje významné rozdiely medzi krajinami V4 a počtu startupov a scaleupov v jednotlivých štádiách financovania. Hoci v absolútnom počte firiem dominuje Poľsko pri prepočte na počet obyvateľov sa ukazuje vyspelosť českého ekosystému. Slovensko zaostáva v absolútnych i pomerových ukazovateľoch.

Graf č. 49: **Počet startupov a scaleupov v krajinách V4 na základe štádia financovania**



Zdroj: Dealroom, CEE Startup Report 2025

4.2.6 Porovnanie geografických hubov v krajinách V4

Rebríček *Global Startup Ecosystem Index 2025* ukazuje, že startupové ekosystémy krajín V4 sú silne koncentrované v hlavných mestách, ktoré dominujú národným poradiam. Vedie Praha, nasleduje Varšava, Budapešť a až potom Bratislava. Bratislava sa pritom v rámci V4 nachádza až za viacerými regionálnymi centrami, ako sú Vroclav, Krakov či Brno, čo naznačuje nižšiu úroveň koncentrácie a relatívne slabšiu výkonnosť slovenského hlavného mesta v porovnaní s najväčšími hubmi susedných krajín. Zatiaľ čo Praha, Varšava a Budapešť sa už dlhodobo nachádzajú v globálnej top 150, Bratislava sa vďaka dynamickému rastu posunula na hranicu globálnej top 200, no stále zaostáva v celkovom skóre.

Tab. č. 17: **20 najvýznamnejších startupových hubov v krajinách V4**

V4 poradie	Globálne poradie	Mesto	Krajina	Národné poradie	Celkové skóre	Ročný rast ekosystému
1	85	Praha	Česká republika	1	10,318	19,70 %
2	91	Varšava	Poľsko	1	9,675	14,30 %
3	141	Budapešť	Maďarsko	1	5,725	13,10 %
4	176	Vroclav	Poľsko	2	3,890	28,80 %
5	184	Krakov	Poľsko	3	3,518	16,40 %
6	186	Brno	Česká republika	2	3,428	22,50 %
7	212	Bratislava	Slovensko	1	2,753	37,30 %
8	326	Gdansk	Poľsko	4	1,313	77,60 %
9	330	Poznaň	Poľsko	5	1,289	12,80 %
10	479	Katovice	Poľsko	6	0,611	-13,4 %
11	548	Ľublin	Poľsko	7	0,476	66,50 %
12	571	Lodž	Poľsko	8	0,436	10,20 %
13	575	Rzeszów	Poľsko	9	0,429	-23,7 %
14	732	Ostrava	Česká republika	3	0,259	24,30 %
15	772	Košice	Slovensko	2	0,233	43,70 %
16	810	Štetín	Poľsko	10	0,214	31,20 %
17	812	Debrecín	Maďarsko	2	0,213	44,40 %
18	834	Szeged	Maďarsko	3	0,198	11,60 %
19	872	Székesfehérvár	Maďarsko	4	0,182	32,10 %
20	896	Miškovec	Maďarsko	5	0,173	46,90 %

Zdroj: Global Startup Ecosystem Index 2025, Startupblink (Vlastné spracovanie autorov)

Poľsko je z krajín V4 z hľadiska šírky startupového ekosystému jednoznačne najrozvinutejšie. V jeho národnej top 20 sa nachádza všetkých 10 najväčších poľských miest hodnotených v rebríčku, pričom až tri z nich (Varšava, Vroclav a Krakov) sa nachádzajú v globálnej top 200. V Česku sú v top 20 iba štyri mestá, no Praha a Brno si udržujú stabilný rast a silné postavenie, pričom Praha je zároveň jediným mestom V4 s globálnym top 20 umiestnením v špecializovanom sektore (virtuálna a rozšírená realita). Maďarsko má vysoko koncentrovaný ekosystém, kde Budapešť generuje takmer 27-násobne vyššie skóre ako druhý

Debrecín, zatiaľ čo Slovensko má diverzifikovanejší, ale menší ekosystém s dvoma mestami v globálnej top 1 000. Celkovo to ukazuje, že Poľsko a Česko majú viac regionálne rozptýlený rast, kým Maďarsko a Slovensko sa stále spoliehajú na dominanciu jedného hlavného centra.

5 Prekážky obmedzujúce financovanie MSP prostredníctvom VC

5.1 Širšie ekosystémové prekážky

VC trh v posledných rokoch čelí viacerým výzvam, ktoré zásadne ovplyvňujú financovanie startupov a scaleupov. **Náročné trhové podmienky** vedú k častejšiemu využívaniu tzv. bridge rounds, t. j. dočasného financovania od existujúcich investorov, ktoré má startupom pomôcť prekonať obdobie neistoty a dosiahnuť kľúčové míľniky pred väčším investičným kolom. Tento trend sa prejavuje naprieč všetkými fázami financovania, keďže primárne kolá sú čoraz ťažšie dostupné.

Ďalším zásadným problémom sú **likviditné obmedzenia**. Po raste v roku 2021 vyvolanom lacnou likviditou prišlo od roku 2022 k prudkému poklesu investícií, ktorý sa prehlboval aj v nasledujúcich rokoch. Vysoké úrokové sadzby a slabý trh s IPO a M&A významne znížili dostupnosť kapitálu, pričom až 60 % VC investorov v roku 2024 uviedlo, že najväčšou bariérou je nedostatočná likvidita trhu. Prístup k financovaniu je tak úzko previazaný na makroekonomické podmienky a menovú politiku.

Ďalšia výzva súvisí s poklesom konkurencie medzi investormi, čo **sťažuje VC fondom nachádzanie spoluinvestorov**. Tento trend, prítomný aj v CEE regióne, vedie k menším investičným kolám, nižším valuáciám a problémom pri zabezpečovaní dostatočných objemov kapitálu, najmä v neskorších fázach, kde startupy potrebujú rozsiahlejšiu spoluprácu viacerých investorov.

Vojna na Ukrajine zvýšila náklady na obchod, najmä pre vnútrozemské krajiny ako Maďarsko, čím sa zhoršili podmienky pre startupy v regióne. Ďalším problémom je **nízka úspešnosť prechodu startupov do vyšších štádií financovania.** V CEE dosahuje miera graduácie len 29 %, zatiaľ čo globálny a európsky priemer je výrazne vyšší. Napriek týmto bariéram sa však ekosystém posilňuje vďaka rastúcemu záujmu zahraničných investorov, pričom podiel medzinárodného kapitálu vo fondoch zameraných na CEE vzrástol z 20 % v roku 2018 na 40 % v súčasnosti, čo poukazuje na rastúcu atraktivitu regiónu a schopnosť priťahovať významných zahraničných partnerov.

Regulačné trendy v regióne CEE ukazujú postupnú snahu zosúlaďovania s celoeurópskymi iniciatívami, ktoré majú podporiť rast startupov a vytvoriť priaznivejšie prostredie pre ich škálovanie. Tento posun prináša rámce na zjednodušenie regulácií, zlepšenie prístupu k financovaniu a prilákanie talentov (napr. ESNA) či programy zamerané na posilnenie digitálnych startupov a cezhraničného rastu (Digital Innovation & Scale-Up Initiative). Novou oblasťou je aj regulácia AI – EU AI Act, ktorý od februára 2025 zavádza štandardy pre zodpovedný vývoj AI a bude sa ďalej rozširovať do roku 2027. Okrem toho sa v CEE krajinách čoraz viac presadzujú nástroje ako digitálne nomádske víza (napr. Česká republika a Poľsko), ktoré majú prilákať špičkových odborníkov, zmierňovať odliv mozgov a zvýšiť atraktivitu regiónu pre investorov a zakladateľov startupov.

Napriek týmto pozitívnym krokom však región čelí významným prekážkam vyplývajúcim z **nekonzistentných vládnych praktík, častých legislatívnych zmien a náročnej administratívnej záťaže**, čo komplikuje dlhodobé plánovanie startupov.

Fragmentácia regulačného prostredia spôsobuje, že startupy a MSP musia čeliť rozdielnym národným pravidlám, daňovým režimom a licenčným požiadavkám, čo zvyšuje náklady a komplikovanosť ich expanzie na zahraničné trhy. Rozdiely v korporátnych daniach (napr. 9 % v Maďarsku, 19 % v Poľsku a 21 % na Slovensku a v Českej republike) či v právnych formách podnikania znižujú škálovateľnosť firiem a odrádzajú investorov od cezhraničných investícií. V reakcii na tieto problémy sa čoraz viac diskutuje o vytvorení „paneurópskej firemnej identity“, tzv. 28. režim alebo konceptu „EU Inc.“, ktorá by umožnila jednotné podnikanie v rámci celej EÚ, zjednodušila administratívu a posilnila vnútorný trh ako priestor bez regulačných bariér.

Byrokracia a neprehľadné procesy sú vnímané ako hlavná prekážka rozvoja inovácií, pričom až 47 % technologických aktérov v EÚ ju označuje za kľúčový problém. Zložité povoľovacie a registračné postupy spomaľujú rast firiem a negatívne ovplyvňujú ochotu podnikať, pričom prevláda pesimizmus voči legislatívnym zásahom štátov. Okrem toho startupy čelia neistote vyplývajúcej z prísnych pravidiel v oblasti ochrany osobných údajov (GDPR), protimonopolných šetrení či rozdielov v národných implementáciách smerníc. Európsky trh potrebuje zásadnú reformu regulačného rámca, vrátane zníženia byrokratickej záťaže, zjednodušenia právnych procesov a flexibilnejších licencií.

Ďalšou skupinou bariér, ktoré oslabujú rozvoj VC v regióne CEE, sú **kultúrne a štrukturálne rozdiely medzi jednotlivými krajinami**. Napriek spoločnej historickej a geografickej blízkosti sa región vyznačuje odlišnými podnikateľskými kultúrami a investičnými praktikami, ktoré ovplyvňujú vzájomnú dôveru, prístup k riziku či rýchlosť rozhodovania investorov. Rôzna úroveň zrelosti startupových ekosystémov (od rozvinutých centier ako Praha, Varšava či Budapešť, až po menej rozvinuté regióny Slovenska alebo Balkánu) vedie k nerovnováhe v dostupnosti kapitálu, know-how a medzinárodných kontaktov. K tomu sa pridávajú jazykové bariéry, špecifiká lokálnych trhov a reputačné hodnoty krajiny v zmysle geopolitickej orientácie, ktoré komplikujú prístup startupov k zahraničným investorom a naopak, investorom sťažujú porozumenie lokálnym podmienkam a právnym rámcom. Tieto faktory spoločne brzdia cezhraničné investície, znižujú mieru spolupráce medzi fondmi a startupmi a vytvárajú potrebu intenzívnejšej harmonizácie a regionálnej koordinácie v rámci CEE.

5.2 Bariéry financovania startupov v Európe

Európska stratégia pre startupy a scaleupy (2025) definuje štyri hlavné bariéry prístupu startupov a scaleupov k VC financovaniu na európskej úrovni:

Jednou z hlavných bariér rozvoja trhu VC v EÚ je **štruktúra európskeho finančného systému a obmedzená úloha inštitucionálnych investorov**. Európska ekonomika je tradične založená na bankovom financovaní, ktoré je vhodné pre stabilné podniky, no nie pre startupy a scaleupy s vysokým rizikom a rastovým potenciálom. Tento model spôsobuje, že kapitálové trhy v EÚ ostávajú fragmentované a menej rozvinuté v porovnaní s USA. Celkové bankové aktíva v EÚ predstavujú približne 300 % HDP, zatiaľ čo v USA len 85 %, čo naznačuje silnú

dominanciu bánk a nižšiu diverzifikáciu zdrojov financovania. Podobne aj európske domácnosti držia finančné aktíva (vklady, poistky, dôchodky, akcie) v objeme len 2,3-násobku HDP EÚ, kým v USA ide o viac než päťnásobok HDP, čo znižuje objem kapitálu, ktorý by mohol prúdiť do VC fondov. V dôsledku toho majú európske VC a PE fondy problém prilákať súkromných inštitucionálnych investorov, ako sú dôchodkové fondy, poisťovne či nadácie. Medzi rokmi 2013 – 2023 pochádzalo v EÚ len 30 % VC financovania od súkromných dlhodobých investorov, zatiaľ čo v USA to bolo až 72 %. Najvýraznejší rozdiel je viditeľný pri dôchodkových fondoch (iba 7 % v EÚ vs. 20 % v USA), ktoré v Európe zohrávajú v tejto oblasti minimálnu úlohu. Medzeru čiastočne vyplňuje verejné financovanie, ktoré tvorilo 31 % všetkých VC zdrojov v EÚ, zatiaľ čo v USA len 4 %. To síce pomáha udržať základný objem investícií, no zároveň vytvára závislosť od verejných schém a brzdí rozvoj plne súkromného VC ekosystému. Bez výraznejšieho zapojenia inštitucionálnych investorov a hlbšej integrácie kapitálového trhu EÚ zostane prístup startupov k VC obmedzený, najmä vo fáze škálovania a expanzie.

Druhou zásadnou bariérou je **fragmentácia kapitálového trhu a obmedzená úloha cezhraničných investícií**. Európsky trh je rozdelený medzi národné jurisdikcie, pričom inštitucionálni investori často prejavujú tendenciu investovať prednostne v domácom prostredí (home-country bias). Tento jav je spôsobený jednak neznalosťou zahraničných VC fondov, jednak vysokými nákladmi na preverovanie a due diligence, ktoré si cezhraničné investície vyžadujú. Výsledkom je sústredenie obmedzených finančných zdrojov v rámci národných trhov, čo znižuje objem kapitálu dostupného pre paneurópske VC fondy a komplikuje prístup startupov k väčším investorom. Cezhraničné VC investície v rámci Európy dlhodobo tvoria len približne štvrtinu všetkých VC tokov (23 %), pričom v roku 2023 dosiahli objem len 3,6 mld. EUR, čo je výrazne menej než domáce investičné prúdy. Fragmentácia tak znižuje efektívnosť kapitálového trhu, oslabuje prepojenie ekosystémov a zvyšuje riziko, že startupy budú vyhľadávať priaznivejšie podmienky mimo EÚ. Tento trend sa už prejavuje aj v odlive startupov a talentov mimo Európy, najmä do USA, kde majú prístup k väčším fondom a zrelšiemu investičnému prostrediu. Podiel zahraničných investorov v európskych firmách pritom rastie – medzi rokmi 2008 a 2022 sa zvýšil z 16,6 % na 23,4 % v počte obchodov a z 32,6 % na 42,4 % v objeme investícií. Až 15 % európskych scaleupov presunulo svoje sídlo do zahraničia, z čoho 74 % mimo územia EÚ. Najčastejšou destináciou sú USA, ktoré lákajú nielen väčšími investičnými možnosťami, ale aj priaznivejším regulačným a daňovým prostredím. Tento jav má negatívne dôsledky pre európske inovácie – okrem straty inovačného kapitálu dochádza aj k oslabeniu regionálnych ekosystémov, ktoré prichádzajú o potenciálne multiplikačné efekty úspešných startupov.

Treťou významnou bariérou je **obmedzená dostupnosť exitových možností pre investorov**. Hoci sa v poslednom desaťročí objem exitov v Európe citeľne zvýšil (celková hodnota IPO vzrástla na 321 mld. USD (≈ 278 mld. EUR)[99] oproti 100 mld. USD (≈ 87 mld. EUR)[99] v predchádzajúcom období) a väčšina z nich sa koncentruje len v niekoľkých krajinách západnej Európy. Napriek tomuto rastu zostáva európske prostredie v porovnaní s USA výrazne menej atraktívne, pokiaľ ide o výstupné stratégie investorov. IPO tvoria len približne 10 % všetkých exitov, zatiaľ čo predaj inej investičnej spoločnosti predstavuje 29 % a obchodný

[99] Prepočet na EUR bol vykonaný podľa referenčného výmenného kurzu ECB ku dňu 31. 10. 2025 (1 EUR = 1,1554 USD)

predaj (trade sale) 28 %. Európa sa tak podieľa len 11 % na globálnych IPO, v porovnaní s 38 % v USA a 18 % v Číne. Tento rozdiel je ešte markantnejší v strategických technológiách, napríklad v oblasti čistej energie, deep tech či biotechnológií. V uplynulom desaťročí sa približne 130 európskych spoločností rozhodlo presunúť na americký akciový trh, pričom išlo prevažne o technologické a biotechnologické firmy. Hoci tieto spoločnosti tvoria len 2 % z celkového počtu a 4 % z trhovej hodnoty európskych verejne obchodovaných firiem, ide o najinovatívnejšie a najdynamickejšie subjekty, často tie, ktoré by mohli fungovať ako motory rastu európskej ekonomiky. Takmer 80 % presunutých firiem má globálny charakter a polovica IPO v USA pochádzala od európskych biotechnologických spoločností, zatiaľ čo podiel biotech IPO v Európe dosiahol len 4 %. Tento trend poukazuje na odliv strategických inovácií a talentov z Európy. Často sa argumentuje, že americké trhy sú atraktívnejšie pre vyššie valuácie a likviditu, no tieto rozdiely sú len čiastočne opodstatnené. Po zohľadnení rastových očakávaní a ziskovosti spoločností sa valuácia medzi EÚ a USA líši približne o 30 %, čo však odráža skôr odlišnú štruktúru trhu a jeho fragmentáciu než inherentnú slabosť Európy. Kľúčovým problémom teda nie je len „americký ťah“, ale aj vnútorné slabiny Európy, najmä rozdrobenosť kapitálových a akciových trhov, ktoré znižujú efektívnosť investičných výstupov a oslabujú atraktivitu európskeho VC prostredia.

V neposlednom rade je významnou bariérou aj **absencia rámcových podmienok pre financovanie založené na DV**. Startupy a scaleupy v celej Európe čelia prekážkam pri využívaní svojich práv DV ako zábezpeky pre získanie externého kapitálu, pretože práva DV je zložité objektívne oceniť a jeho hodnota je často nestabilná. Na rozdiel od USA či Ázie v EÚ chýbajú verejné záruky pre banky a finančné inštitúcie, ktoré by znižovali riziko pri poskytovaní úverov firmám bez hmotného majetku. Navyše neexistujú jednotné metodiky oceňovania práv DV ani vzorové postupy, čo vedie k nízkej dôvere investorov a bánk v tento typ financovania. Hodnotenie DV býva často finančne náročné a MSP ho preto vo svojich účtovných výkazoch využívajú len minimálne. Tento nedostatok jasného rámca, vzdelávania a stimulov pre finančné inštitúcie brzdí rozvoj moderných foriem financovania, ktoré by umožnili startupom lepšie zužitkovať svoje inovačné aktíva a zvýšiť ich prístup k rizikovému či hybridnému kapitálu.

Správa *EIF Venture Capital Survey 2024: Market Sentiment* analyzuje hlavné **bariéry VC financovania aj z pohľadu investorov** (VC fondov a LP). Európske **VC fondy** vo svojich hodnoteniach identifikovali viaceré prekážky, ktoré brzdia rozvoj VC a jeho efektívne fungovanie v rámci jednotného trhu. Medzi najčastejšie uvádzané bariéry patrí nedostatočne rozvinuté prostredie pre exity, ktoré komplikuje návratnosť investícií a oslabuje motiváciu investorov, ako aj získavanie kapitálu, najmä v súvislosti s nedostatkom súkromných domácich LP investorov. Fondy zároveň upozorňujú na obmedzenú dostupnosť financovania pre fázu škálovania, kde startupy narážajú na tzv. „scale-up gap“, ako aj na pretrvávajúcu geopolitickú neistotu, ktorá zvyšuje averziu voči riziku. Ďalšími faktormi sú kolísavá výkonnosť portfóliových spoločností, nedostatok kvalitných podnikateľov pripravených na medzinárodnú expanziu a vysoká trhová volatilita, ktorá komplikuje plánovanie a hodnotenie investičných výnosov. Z pohľadu **LP investorov** sa ako najzásadnejšie prekážky ukazujú problémy s likviditou a distribúciou výnosov, ako aj nízka výkonnosť európskeho VC sektora v porovnaní s USA. Medzi ďalšie výzvy patria medzera vo vedomostiach o štruktúre a fungovaní VC investícií, obmedzené interné kapacity a zdroje na správu alternatívnych aktív a napokon aj vysoké vnímané riziko pri relatívne nižšom očakávanom výnose. Tieto aspekty sú podrobnejšie

rozpracované v podkapitole 3.3.2.2: Vnímanie VC trhu v Európe z pohľadu investorov (LP a GP).

5.3 Bariéry financovania startupov v krajinách V4

Napriek pokroku za posledné desaťročie sa vo všetkých štyroch krajinách V4 opakujú podobné štrukturálne, legislatívne a kultúrne bariéry, ktoré brzdia atraktivitu prostredia pre investorov a obmedzujú vznik nových fondov či cezhraničných spoluprác. Nižšie popísané bariéry rozvoja VC financovania v krajinách V4 sú systémové a vzájomne prepojené. Tieto faktory vytvárajú prostredie, ktoré síce podporuje vznik startupov, no nedokáže ich dlhodobo udržať a škálovať. Na zlepšenie situácie je potrebné kombinovať legislatívne reformy (daňové stimuly, jednoduchší prístup k fondom) s regionálnou integráciou a rozvojom podnikateľskej kultúry. Konkrétne odporúčania so zameraním na Slovensko budú predstavené v kapitole 7.

Nedostatok súkromných a inštitucionálnych investorov

Zapojenie inštitucionálnych investorov (penzijné fondy, poisťovne, investičné spoločnosti) je vo všetkých V4 krajinách veľmi nízke. Dôvodom sú prísne regulačné obmedzenia, konzervatívne investičné stratégie a absencia daňových stimulov. Napríklad, penzijné fondy môžu v praxi alokovať len zlomok aktív do VC, čo obmedzuje veľkosť fondov a ich schopnosť financovať neskoršie fázy rastu startupov. Tento deficit vedie k tomu, že väčšina kapitálu (najmä neskorších investičných kolách) do regiónu prichádza zo zahraničia.

Slabý trh s exitmi a obmedzené možnosti návratnosti

Pre VC fondy sú exity (predaj podielu, IPO) rozhodujúce pre návratnosť investícií. V krajinách V4 však takmer neexistuje funkčný sekundárny trh a regionálne burzy majú nízku likviditu. Väčšina úspešných startupov realizuje exity predajom zahraničným spoločnostiam alebo presúva sídlo mimo regiónu. Absencia domácich IPO možností znižuje atraktivitu VC investícií a zvyšuje závislosť na zahraničných kupcoch.

Malý objem a fragmentácia investičného trhu

Všetky štyri krajiny majú relatívne malé a rozdrobené VC fondy, ktoré sú často orientované len na seed alebo early-stage fázu. Pre neskoršie fázy rastu (Series B a vyššie) chýba kapitálová kapacita, čo núti startupy hľadať financovanie v západnej Európe alebo USA. Chýbajú aj nadnárodné fondy fondov, ktoré by integrovali zdroje z viacerých krajín a znižovali riziko fragmentácie trhu.

Nízky počet startupov

V4 krajiny patria k regiónom s najnižším počtom startupov na milión obyvateľov v EÚ, pričom rozdiel oproti západnej Európe a najmä Pobaltia (napr. Estónsku) je priepastný. Dôvodom je kombinácia faktorov ako nedostatočná podnikateľská kultúra, slabé prepojenie univerzít s praxou, nízka dostupnosť počiatočného kapitálu a absencia systematickej podpory pre startupové tímy v ranom štádiu. Väčšina startupov v regióne sa koncentruje v hlavných mestách, zatiaľ čo regióny ostávajú takmer neaktívne. Tento deficit sa následne premieta do menšieho počtu VC transakcií a slabšej schopnosti startupov preraziť na medzinárodných trhoch.

Chýbajúce reinvestície a skúsenosti úspešných zakladateľov

Na rozdiel od krajín ako Estónsko alebo Fínsko, kde úspešní startupoví zakladatelia reinvestujú svoj kapitál aj know-how späť do ekosystému, vo V4 takáto prax takmer chýba. Väčšina exitov je realizovaná prostredníctvom zahraničných akvizícií, pričom zisky a skúsenosti sa strácajú mimo regiónu. Neexistuje ani dostatočne rozvinutá kultúra „founder angels“, bývalých podnikateľov, ktorí investujú do novej generácie startupov. Tento faktor oslabuje lokálnu sieť mentorov, investorov aj role modelov, ktoré by mohli motivovať nových podnikateľov.

Brain drain a nedostatok talentov, problémy pri najímaní zahraničných pracovníkov

Jednou z najvýraznejších prekážok rozvoja inovatívneho podnikania vo V4 je odliv talentov do západnej Európy a Severnej Ameriky. Vysoko kvalifikovaní IT špecialisti, výskumníci a zakladatelia startupov odchádzajú za lepšími platovými a investičnými podmienkami, pričom domáce ekosystémy nedokážu ponúknuť porovnateľné stimuly. Súčasne administratívne a vízové bariéry komplikujú príchod zahraničných expertov mimo EÚ, čo znižuje diverzitu a inovačný potenciál. Krajiny ako Slovensko a Česko stále nemajú dostatočne flexibilné startup visa programy, ani jasné pravidlá pre zamestnávanie cudzincov, čo oslabuje ich konkurencieschopnosť v boji o talenty.

Byrokratické a regulačné prekážky

Zložité administratívne procesy, nejednotná legislatíva a časté zmeny pravidiel sú opakujúcim sa problémom naprieč regiónom. Zakladanie VC fondov, uzatváranie zmlúv alebo implementácia verejne spolufinancovaných nástrojov často podlieha zdĺhavým schvaľovacím procesom. V niektorých krajinách (napr. Slovensko, Maďarsko) sa startupy a fondy stretávajú aj s neprehľadným daňovým a účtovným režimom, ktorý komplikuje investičné transakcie.

Nedostatok daňových stimulov a motivačných mechanizmov

Krajiny V4 vo všeobecnosti (s výnimkou poľskej úpravy úľav pre reinvestície) neponúkajú daňové zvýhodnenia pre VC investorov, BA, ani startupy. Chýbajú nástroje ako rollover relief, daňové kredity za reinvestíciu alebo znížená daň z kapitálového zisku. Na Slovensku síce existujú čiastkové daňové úľavy, napríklad oslobodenie ziskov z predaja verejne obchodovaných cenných papierov po časovom teste a relatívne nízka sadzba dane z dividend (7 %), tieto opatrenia sa však nevzťahujú na investície do súkromných, nelistovaných startupov a investícií realizovaných prostredníctvom VC a BA. Navyše pre fyzické osoby platí okrem dane z príjmu aj zdravotný odvod, čo znižuje atraktivitu rizikových investícií. Týmto spôsobom región stráca konkurencieschopnosť oproti západným krajinám (napr. Francúzsku, Holandsku, UK či Írsku), kde sú daňové úľavy jedným z hlavných motorov rozvoja VC.

Dominancia verejných zdrojov nad súkromným kapitálom

Väčšina fondov VC vo V4 je financovaná z verejných alebo európskych zdrojov (ESIF, RRF, EIF), čo vedie k závislosti trhu od štátnej podpory. Tento model, hoci z krátkodobého hľadiska pomáha rozvoju startupov, často vytláča súkromných investorov („crowding out effect“) a deformuje trhové mechanizmy. Fondy vytvorené z verejných zdrojov majú tendenciu zameriavať sa na administratívne plnenie pravidiel namiesto dlhodobého zhodnocovania kapitálu, čím sa znižuje ich efektivita a flexibilita.

Kultúrne a vzdelanostné bariéry

V krajinách V4 pretrváva nízka tolerancia rizika a negatívne vnímanie podnikateľského neúspechu. Mnohí zakladatelia startupov majú obavy z externých investorov a obmedzené finančné či právne znalosti pri rokovaniach o investíciách. Rovnako chýba skúsená generácia VC manažérov, ktorí by priniesli know-how z medzinárodného prostredia. Tento faktor je kľúčovým rozdielom oproti západoeurópskym trhom.

Obmedzené prepojenie výskumu, univerzít a trhu

Aj keď V4 krajiny disponujú kvalitnými akademickými inštitúciami, transfer technológií do praxe je slabý. Spin-off procesy sú administratívne náročné a univerzity často nemajú prispôsobené mechanizmy pre vstup súkromných investorov. Tento problém obmedzuje vznik deep tech startupov, ktoré sú pre VC najatraktívnejšie.

Politická a ekonomická nestabilita

V posledných rokoch sa v niektorých krajinách (najmä Maďarsko a Slovensko) prejavila politická nestabilita a zhoršovanie právneho prostredia, čo oslabuje dôveru zahraničných investorov. K tomu sa pridáva volatilita makroekonomických ukazovateľov, najmä inflácia, vysoké úrokové sadzby a menové riziká (jedine Slovensko má prijaté euro), ktoré zvyšujú neistotu VC fondov a startupov.

6 (Best practices) Úspešné príklady odstraňovania prekážok cezhraničného pohybu VC a pre efektívne financovanie MSP prostredníctvom VC v regióne V4

6.1 Výber úspešných príkladov európskych krajín s potenciálom prenosu do regiónu V4

Táto podkapitola predstavuje prehľad vybraných iniciatív, ktoré sa osvedčili v rôznych častiach Európy a ponúkajú konkrétnu inšpiráciu pre rozvoj startupového a inovačného ekosystému v krajinách V4. Výber zahŕňa tri hlavné kategórie opatrení:

1. regulačné a legislatívne iniciatívy, ktoré vytvárajú priaznivé prostredie pre vznik a rast inovatívnych firiem,
2. finančné mechanizmy zamerané na podporu prístupu startupov k VC a mobilizáciu súkromných aj verejných investorov,
3. platformy a iniciatívy na prepájanie ekosystémov, ktoré posilňujú spoluprácu medzi regiónmi, investormi a inovačnými centrami v rámci Európy.

Tieto príklady ukazujú, že efektívna podpora inovácií nevychádza len z finančných nástrojov, ale aj z kombinácie regulačnej stability, koordinovanej spolupráce a otvorenosti voči talentom a cezhraničným investíciám, faktorom, ktoré sú kľúčové pre ďalšie posilnenie konkurencieschopnosti regiónu V4.

6.1.1 Regulačné a legislatívne iniciatívy

6.1.1.1 Startupový zákon (Španielsko): Zníženie daňovej záťaže a podpora rastu inovatívnych firiem

Španielsky startupový zákon[100] č. 28/2022 (Ley de Startups), schválený v roku 2022, predstavuje komplexný legislatívny rámec pre podporu vzniku a rozvoja startupov, ktorého cieľom je **vytvoriť priaznivejšie podnikateľské prostredie, zatraktívniť Španielsko pre zakladateľov a investorov a znížiť administratívnu aj daňovú záťaž pre inovátorov**. Jedným z kľúčových pilierov zákona sú daňové stimuly pre „emerging companies“, teda začínajúce podniky s vysokým rastovým potenciálom, ktoré spĺňajú kritériá inovatívnosti a veku do piatich rokov (v biotechnologickom a priemyselnom sektore do siedmich rokov).

Zákon stanovuje zníženú sadzbu dane z príjmu právnických osôb na 15 % namiesto štandardných 25 % počas prvých štyroch rokov ziskovosti (t. j. v roku, keď spoločnosť prvýkrát dosiahne kladný daňový základ, a v nasledujúcich troch rokoch, pokiaľ si zachová štatút startupu). Ďalšou výhodou je odklad platby daňového dlhu. V prvom roku možno odložiť platenie dane až o 12 mesiacov a v druhom roku o 6 mesiacov bez úrokov z omeškania či potreby záruky. Okrem toho startupy nemusia počas prvých dvoch zdaňovacích období so ziskom uhrádzať preddavky na daň, čím sa im uvoľňuje hotovosť na reinvestovanie do rastu, výskumu či expanzie na trh.

[100] Viac informácií: https://www.one.gob.es/en/startups-law

Zákon tiež zavádza daňové stimuly pre zamestnancov a investorov, ktoré podporujú vlastníctvo podielov a dlhodobé zapojenie do rastu spoločnosti. Pre zamestnancov startupov sa zvyšuje nezdaniteľná hranica pri príjmoch v naturáliách (in-kind income) z akcií a opcií na akcie z pôvodných 12 tis. EUR ročne až na 50 tis. EUR, čo zásadne zlepšuje atraktivitu ESOP programov a pomáha startupom udržať si kľúčové talenty aj pri nižšej mzdovej konkurencieschopnosti. Zároveň sa zvyšuje daňová úľava pre fyzické osoby investujúce do novozaložených spoločností – sadzba odpočtu z dane z príjmu sa zvyšuje z 30 % na 50 %, pričom maximálny daňový základ sa rozširuje zo 60 tis. EUR na 100 tis. EUR. Reforma sa dotýka aj fiškálnej klasifikácie výnosov z tzv. carried interest, ktoré pochádzajú zo správy fondov zameraných na podnikanie a inovácie. Tieto výnosy sa po novom považujú za zamestnanecký príjem, pričom do daňového základu sa započítava len 50 % ich hodnoty.

Tieto opatrenia sú súčasťou širšieho balíka reforiem, ktoré majú zo Španielska urobiť európske centrum pre technologické startupy. Zákon sa zameriava aj na podporu talentov, zjednodušenie administratívy a zavedenie daňových úľav pre zahraničných „digitálnych nomádov“ a investorov.

Španielsky „Startupový zákon“ neslúži ako model primárne pre výšku daňovej sadzby, ale pre komplexnosť legislatívneho prístupu k startupom ako strategickému pilieru inovačnej politiky štátu. Španielsko prijalo ucelený právny rámec, ktorý v jednej legislatívnej úprave rieši nielen daňové zvýhodnenia, ale aj definíciu startupu, zjednodušenie zakladania firiem, podporu ESOP schém, úpravu pre zamestnávanie zahraničných talentov, zníženie administratívnej záťaže a zlepšenie prístupu k financovaniuZ tohto dôvodu ho uvádzame ako príklad systematického integrovaného riešenia, ktoré koordinuje viacero oblastí politiky podnikania a inovácií v jednej legislatívnej norme. Rovnakým smerom sa vydala aj Česká republika, kde návrh startupového zákona vzniká priamo na základe španielskej štruktúry – čo potvrdzuje relevanciu tohto prístupu v rámci stredoeurópskeho regiónu.

Španielsky model demonštruje, ako môže cieľavedomá daňová politika stimulovať rast startupov a pritiahnuť zahraničný kapitál. Pre krajiny V4, ktoré čelia nízkej likvidite na domácom VC trhu, predstavuje tento prístup inšpiráciu pre zníženie rizík a nákladov v počiatočných fázach podnikania, čím sa zvyšuje atraktivita startupov pre investorov vrátane cezhraničných. Vytvorenie obdobných daňových stimulov by mohlo v regióne napomôcť rozvoju domácich ekosystémov, podporiť „recykláciu kapitálu“ po úspešných exitoch a zlepšiť konkurencieschopnosť regiónu v porovnaní so západnou Európou.

6.1.1.2 Daňové stimuly pre individuálnych investorov podporujúcich startupy a scaleupy (Belgicko)

Belgický program *Tax Shelter for Startups & Scaleups* predstavuje jeden z najefektívnejších nástrojov na podporu súkromných investícií do inovatívnych podnikov v raných fázach. Zavedený bol v roku 2015 ako súčasť vládneho Startup Plánu na podporu rastu nových spoločností, s cieľom stimulovať podnikanie a prilákať súkromný kapitál do segmentu MSP. **Program poskytuje daňový úver fyzickým osobám, ktoré investujú do oprávnených startupov alebo scaleupov vo forme nového akciového kapitálu**. Investori si môžu z hodnoty svojej investície odpočítať 30 % až 45 % z dane z príjmu, pričom maximálna výška oprávnenej investície je 100 tis. EUR ročne na jedného investora. Daňová úľava sa uplatňuje na startupy mladšie ako 4 roky a scaleupy vo veku 4 až 10 rokov.

Podmienkou pre získanie daňového zvýhodnenia je, aby podnik spĺňal kritériá mikropodniku alebo MSP podľa belgickej legislatívy, teda menej než 100 zamestnancov, bilančnú sumu do 3,65 mil. EUR a ročný obrat do 7,3 mil. EUR. Okrem veku podniku musí byť sídlo firmy registrované v Belgicku a spoločnosť nesmie prekročiť hranicu 250 tis. EUR na celkový upísaný kapitál v rámci tohto mechanizmu. Výška daňovej úľavy je odstupňovaná podľa veľkosti spoločnosti: 45 % pre mikrofirmy a 30 % pre MSP. Týmto mechanizmom vláda motivuje individuálnych investorov poskytovať VC aj do úplne nových podnikov, ktoré by inak mali obmedzený prístup k tradičnému financovaniu.

Program funguje ako účinný nástroj mobilizácie súkromného kapitálu, ktorý dopĺňa verejné formy podpory a znižuje riziko investícií do mladých firiem. Daňová výhoda poskytuje investorom okamžitý finančný benefit, pričom zároveň posilňuje dôveru voči inovatívnym podnikateľským projektom. Vláda týmto spôsobom podporuje kultúru BA investovania a rozširuje základňu domácich individuálnych investorov, čo prispieva k udržateľnosti belgického VC ekosystému.

Model belgického Tax Shelteru predstavuje inšpiratívny nástroj pre krajiny V4, kde domáci súkromní investori často čelia vysokému riziku a daňové systémy im neposkytujú dostatočné stimuly. Zavedenie podobnej formy daňového kreditu by mohlo zvýšiť dostupnosť „smart money“ pre startupy, podporiť lokálnych BA a doplniť existujúce verejné fondy VC. Navyše, kombinácia daňovej motivácie a jasne definovaných kritérií oprávnenosti by mohla stimulovať cezhraničné investície v rámci EÚ, a posilniť tak financovanie inovácií aj v menších trhoch strednej Európy.

6.1.1.3 Startup Visa a talentové programy na prilákanie globálnych zakladateľov a odborníkov (Estónsko)

Estónsko patrí medzi priekopníkov v tvorbe inovatívnych nástrojov na podporu startupového ekosystému a prilákanie talentov. Jedným z najúspešnejších programov je Startup Visa, zavedený v roku 2017 ako odpoveď na rastúci dopyt po kvalifikovanej pracovnej sile a snahu prilákať zahraničných zakladateľov inovatívnych firiem mimo EÚ. **Program Startup Visa umožňuje podnikateľom z tretích krajín jednoducho získať povolenie na pobyt a podnikanie, ak ich projekt spĺňa podmienky inovatívneho a škálovateľného podnikania.** Proces schvaľovania prebieha v spolupráci so Startup Estonia, vládnou platformou podporujúcou startupy, ktorá overuje, či projekt spĺňa definíciu startupu a má potenciál medzinárodného rastu. Cieľom programu je nielen prilákať talenty, ale aj podporiť diverzifikáciu ekosystému, zvýšiť počet technologických firiem a posilniť pozíciu Estónska ako „digitálnej brány“ do EÚ.

Úspech Startup Visa je výsledkom kombinácie flexibilnej legislatívy, digitálnej infraštruktúry a strategickej štátnej politiky. Estónsko ponúka cudzím zakladateľom dlhodobé víza (až na 5 rokov), ako aj krátkodobé pracovné víza pre členov startupových tímov. V roku 2024 pôsobilo v krajine viac ako 1 700 startupov, z ktorých približne 30 % založili zahraniční podnikatelia. Program Startup Visa pritom generuje priamy ekonomický prínos, pričom zahraniční zakladatelia prispievajú k tvorbe pracovných miest, platia dane a zvyšujú atraktivitu estónskeho trhu pre medzinárodných investorov. Estónsko doplnilo Startup Visa o ďalšie talentové programy, napríklad „Work in Estonia“, ktorý podporuje zamestnávanie špecialistov z tretích krajín, a „Digital Nomad Visa“ umožňujúci vzdialeným pracovníkom legálne pôsobiť

v krajine až rok. Kľúčovým faktorom úspechu je aj digitálna identita a infraštruktúra e-Residency, ktorá umožňuje zahraničným podnikateľom založiť a spravovať estónsku firmu plne online – bez potreby fyzickej prítomnosti.

Estónsky model ukazuje, ako môže malá krajina vytvoriť globálne konkurencieschopné prostredie bez nutnosti veľkých finančných stimulov, iba prostredníctvom efektívnej administratívy, jasných pravidiel a proaktívneho marketingu. Pre krajiny V4 predstavuje tento prístup inšpiráciu, ako prepojiť inovačnú politiku, imigračnú legislatívu a rozvoj VC ekosystému. Zavedenie podobných talentových a zakladateľských víz by mohlo zmierniť nedostatok kvalifikovaných odborníkov v technológiách a prilákať nové startupy s potenciálom rastu. Navyše, cezhraničné prepojenie takýchto programov by mohlo posilniť investície v regióne, pretože mobilita zakladateľov a talentov prirodzene vedie k vyššej integrácii ekosystémov a rýchlejšiemu toku kapitálu aj know-how naprieč hranicami.

6.1.2 Finančné mechanizmy

6.1.2.1 Seed Business Angel Scheme (Holandsko): Verejná podpora prepojenia štátu a BA investorov v počiatočných fázach startupov

Holandsko patrí medzi krajiny EÚ, ktoré systematicky podporujú rozvoj raného investičného ekosystému prostredníctvom prepojenia súkromného a verejného kapitálu. Program Seed Business Angel Scheme[101], realizovaný v gescii holandskej vlády, predstavuje **inovatívny model na podporu investícií do technologických a kreatívnych startupov vo veľmi skorých fázach rozvoja**. Cieľom je zvýšiť dostupnosť tzv. smart money – teda kombinácie finančných zdrojov a odborného know-how, ktoré prinášajú skúsení BA. Schéma reaguje na dlhodobý problém nedostatku raného VC, ktorý brzdí vznik a rast mladých inovatívnych podnikov, a zároveň posilňuje úlohu individuálnych investorov v národnom inovačnom ekosystéme.

Mechanizmus programu je postavený na partnerstve verejného a súkromného sektora. Skupina minimálne dvoch BA investorov môže požiadať o bezúročnú pôžičku od štátu vo výške do 1 mil. EUR, ktorá je podmienená minimálne rovnakou výškou súkromného spolufinancovania. Každý investor musí vložiť aspoň 100 tis. EUR a žiadny z nich nesmie mať väčšinový podiel v investičnom fonde. Získané prostriedky sa následne investujú podľa schváleného fondu do portfólia začínajúcich firiem. Takto vytvorený Seed Business Angel fond spája kapitál viacerých BA, čím sa rozkladá riziko a zvyšuje efektivita investičných rozhodnutí. Celkový rozpočet schémy pre rok 2024 predstavoval 8 mil. EUR, čo umožňuje vznik viacerých menších fondov zameraných na špecifické sektory, ako sú technológie, dizajn, médiá či kultúrny priemysel.

Z pohľadu startupov program poskytuje dostupnejší prístup k smart financovaniu, pričom výhodou nie je len samotný kapitál, ale aj know-how, mentoring a sieť kontaktov, ktoré investori prinášajú. Vďaka tomu sa startupy stávajú investične atraktívnejšími pre neskoršie kolá financovania (seed, Series A). Schéma tak napomáha premostiť tzv. predkomercializačnú medzeru a vytvára zdravý základ pre ďalší rozvoj VC ekosystému.

[101] Viac informácií: https://english.rvo.nl/subsidies-financing/seed-business-angel-scheme

Pre krajiny regiónu V4 predstavuje holandský model Seed Business Angel Scheme mimoriadne relevantnú inšpiráciu. Tento prístup ukazuje, ako môže štát účinne mobilizovať súkromný kapitál formou úverovej páky bez narušenia trhových princípov. Zároveň podporuje CBVC, keďže vytvorené fondy môžu pôsobiť aj mimo Holandska, čím posilňujú prepojenie startupových ekosystémov v rámci EÚ. Pre V4, kde je nedostatok raného kapitálu a BA investície sú stále limitované, môže byť tento model základom pre tvorbu regionálnych verejno-súkromných fondov zameraných na podporu inovatívnych startupov a zvyšovanie investičnej kultúry.

6.1.2.2 INVEST – Zuschuss für Wagniskapital (Nemecko): Motivovanie súkromných investorov k podpore inovácií prostredníctvom daňovo zvýhodnených príspevkov

Program INVEST – Zuschuss für Wagniskapital[102], ktorý realizuje nemecké Federálne ministerstvo hospodárstva a ochrany klímy prostredníctvom agentúry BAFA, predstavuje dlhodobo úspešný model podpory súkromných investorov (najmä BA) pri financovaní mladých inovatívnych podnikov. Cieľom je **odstrániť bariéry vstupu súkromného kapitálu do rizikových investícií tým, že štát znižuje riziko investora prostredníctvom nevratného, daňovo oslobodeného príspevku pri kúpe podielu v startupoch a kompenzácie dane z kapitálových výnosov pri exite**. Program tak vytvára obojstranne výhodné prostredie – startupy získavajú prístup ku kapitálu a know-how skúsených investorov, zatiaľ čo investori benefitujú z finančných stimulov a daňových úľav.

V rámci programu môžu súkromní investori získať 15% príspevok z investovanej sumy (minimálne 10 tis. EUR, maximálne 333 tis. EUR na investíciu) a ďalších 25 % z uhradených daní pri predaji podielov. Investícia musí byť realizovaná z vlastných zdrojov, pričom držba podielu je viazaná na minimálne tri roky. Oprávnené startupy musia byť mladšie ako 7 rokov, mať menej než 50 zamestnancov a ročný obrat alebo bilančnú sumu pod 10 mil. EUR. Dôraz sa kladie na inovačný charakter podniku, ktorý je možné preukázať napr. patentom, získaním verejného grantu na výskum a vývoj, či zaradením do zoznamu inovatívnych odvetví agentúry BAFA.

Program funguje ako efektívny nástroj stimulácie súkromného trhu VC, pričom spája motivačné daňové mechanizmy s jednoduchou administráciou. Startupy môžu využívať aj oficiálne označenie o spôsobilosti pre INVEST, čo im zvyšuje dôveryhodnosť pri získavaní investorov. Výsledkom je posilnenie prepojenia medzi štátom, súkromnými investormi a inovatívnymi firmami, čím program prispieva k rozvoju nemeckého VC ekosystému a kultúry BA.

Model INVEST predstavuje prenositeľnú inšpiráciu pre krajiny V4, kde je trh súkromných investorov menej rozvinutý a vstup VC do startupov stále obmedzený. Zavedenie podobného daňovo zvýhodneného mechanizmu by mohlo stimulovať zapojenie individuálnych investorov aj v krajinách ako Slovensko, Česko či Poľsko. Program je navyše kompatibilný s princípmi CBVC a v prípade adaptácie by mohol podporiť cezhraničné investície BA do inovatívnych startupov v rámci EÚ, čím by prispel k znižovaniu regionálnych rozdielov v dostupnosti VC.

[102] Viac informácií: https://www.bundeswirtschaftsministerium.de/Redaktion/DE/Dossier/invest.html

6.1.2.3 Business Finland Venture Capital (Fínsko): Verejný anchor investor ako motor rozvoja domáceho VC trhu

Fínsko patrí dlhodobo medzi európskych lídrov v rozvoji inovačného ekosystému a verejných nástrojov podpory VC. Jedným z kľúčových pilierov tohto systému je BFVC, **štátny investičný nástroj, ktorý počas uplynulej dekády zásadne prispel k rozvoju fínskeho trhu VC, najmä v počiatočných fázach startupového financovania.** Vznikol v roku 2014 (pôvodne ako *Tekes Venture Capital*) s cieľom posilniť dostupnosť súkromného VC v oblastiach, kde bol jeho objem nedostatočný, a podporiť vznik nových fondov s inovatívnymi a skúsenými manažérskymi tímami. BFVC fungoval ako „anchor investor", štátny partner, ktorý spolufinancoval nové fondy a zároveň svojím vstupom znižoval riziko pre súkromných investorov.

V čase vzniku bol trh počiatočných investícií vo Fínsku veľmi obmedzený, približne 9 mil. EUR ročne. Vďaka aktivitám BFVC sa tento objem zvýšil desaťnásobne. Prostredníctvom fondov, do ktorých BFVC investoval, získalo financovanie viac než 400 startupov, prevažne v technologických odvetviach s vysokým rastovým potenciálom. Príklady cieľových fondov zahŕňajú Nordic FoodtechVC (zameraný na potravinárske technológie), FOV Ventures (virtuálna a rozšírená realita) a Greencode Ventures (zelená transformácia a digitálne technológie). BFVC zároveň priniesol do fínskeho prostredia úplne nový model spoločných fondov s BA, ktorý umožnil priamu spoluprácu medzi verejným kapitálom a súkromnými investormi.

V roku 2025 sa BFVC integruje do štátnej investičnej spoločnosti Tesi[103] (Finnish Industry Investment Ltd.), čím sa ešte viac posilní koordinácia verejných VC aktivít. Tento krok predstavuje logické pokračovanie doterajšej stratégie – vytvoriť komplexný a profesionálne riadený rámec pre rozvoj verejno-súkromného investičného ekosystému vo Fínsku.

Tri hlavné faktory úspechu BFVC:

1. Agilný a startupovo orientovaný prístup. BFVC fungoval s flexibilitou a mentalitou startupu, čo mu umožnilo rýchlo reagovať na potreby trhu. Ambiciózna stratégia z roku 2021, ktorá si stanovila cieľ zdvojnásobiť objem seed investícií na 70 mil. EUR, bola úspešne splnená v priebehu niekoľkých rokov.
2. Skúsený a prepojený tím. Úspech BFVC stojí na kvalifikovanom tíme so širokými znalosťami trhu, silnými sieťami a dôverou investorov. Kľúčovú úlohu zohrali aj členovia predstavenstva s odbornými skúsenosťami z rôznych fáz vývoja firmy.
3. Budovanie ekosystému a tematických fondov. BFVC cielene rozvíjal fondové tímy so špecifickým sektorovým zameraním, čím podporoval tematické inovácie a prepájal startupy s relevantnými partnermi a investormi.

Fínsky model BFVC je ukážkou efektívneho prepojenia verejného kapitálu s trhovými mechanizmami, ktoré dokáže stimulovať súkromné investície bez deformácie trhu. Krajiny regiónu V4, kde je nedostatok raného a rastového kapitálu jednou z hlavných bariér rozvoja inovácií, môžu z tohto modelu čerpať inšpiráciu pri budovaní národných alebo regionálnych

[103] Viac informácií: https://tesi.fi/en/

anchor fondov. Fínsky prístup potvrdzuje, že dlhodobá a profesionálne riadená štátna intervencia môže byť katalyzátorom pre dynamický a sebestačný VC trh.

6.1.2.4 Pre-Seed Start Fund (Írsko): Podpora najranejšieho štádia startupov cez konvertibilné pôžičky a mentoring

Írsky program Pre-Seed Start Fund[104] (PSSF), realizovaný agentúrou Enterprise Ireland, predstavuje **cielený verejný nástroj na podporu najranejšieho štádia inovatívnych startupov**. Schéma vznikla ako odpoveď na medzeru v dostupnosti kapitálu pre startupy pred vstupom investorov VC. Program poskytuje konvertibilné pôžičky (convertible loan notes) vo výške 50 tis. alebo 100 tis. EUR, ktoré môžu startupy využiť na rozvoj a validáciu svojho obchodného modelu, testovanie trhu či dokončenie prototypu. Cieľovou skupinou sú podniky s inovatívnymi nápadmi a globálnym rastovým potenciálom, ktoré sa nachádzajú vo fáze prechodu od nápadu k prvým zákazníkom.

Okrem finančnej zložky program ponúka intenzívnu mentorskú podporu – startupy získavajú 10 individuálnych mentoringových sedení zameraných na stratégiu rozvoja, marketing, validáciu trhu, formovanie tímu či budovanie investičnej pripravenosti. Tento kombinovaný prístup (financovanie formou kvázi-kapitálu doplnené o expertné poradenstvo) pomáha zakladateľom efektívne prejsť z fázy nápadu do štádia „investment ready“. Významnou súčasťou programu je aj prepojenie s ďalšími nástrojmi agentúry Enterprise Ireland, ako sú High Potential Start-Up Fund či Innovative Start-Ups Programme, čím sa vytvára komplexná podporná trajektória pre startupy v ranom štádiu rozvoja.

Model PSSF ukazuje, ako môže štát efektívne znížiť riziko súkromných investorov v najranejšej fáze investičného cyklu a zároveň posilniť kvalitu startupov vstupujúcich do systému VC. Pre krajiny V4, kde pre-seed fáza zostáva podfinancovaná, je tento prístup inšpiratívnym príkladom flexibilného a nízkorozpočtového mechanizmu, ktorý môže fungovať aj v prostredí s limitovaným VC. Kombinácia konvertibilnej pôžičky a mentoringu zvyšuje úspešnosť startupov pri získavaní následných investícií a zároveň vytvára priaznivé podmienky pre cezhraničné financovanie, keďže startupy sú lepšie pripravené na vstup na medzinárodné trhy a rokovania s investormi.

6.1.2.5 Vouchery pre inkubátory a akcelerátory (Portugalsko): Podpora kapacity inkubátorov a akcelerátorov prostredníctvom štátnych poukazov

Portugalský program Vouchers for Incubators and Accelerators[105], spravovaný prostredníctvom iniciatívy Startup Portugal, predstavuje zaujímavý model štátnej podpory infraštruktúry pre startupy (inkubátorov a akcelerátorov), ktorý sa zameriava nielen na priamu podporu startupov, ale na posilnenie ich ekosystémovej základne. V rámci tohto programu môžu inkubátory a akcelerátory žiadať finančné poukazy vo výške 30 až 150 tis. EUR, ktoré majú byť použité na rozvoj vnútorných kapacít (posilnenie ľudských zdrojov, technologická infraštruktúra, služby mentoringu, inovácie, certifikácie, softvér či ochranu DV). Celkový

[104] Viac informácií: https://www.enterprise-ireland.com/en/supports/pre-seed-start-fund
[105] Viac informácií: https://startupportugal.com/programs/vouchers-for-incubators-and-accelerators/

rozpočet pre túto schému činí 20 mil. EUR, pričom v prvej výzve bolo schválených 63 projektov s alokáciou 9,1 mil. EUR.

Program kladie dôraz na posilnenie inkubátorov a akcelerátorov ako podporných štruktúr, aby tieto mohli efektívnejšie asistovať svojim startupom v rôznych fázach. Použité zdroje pokrývajú mzdy špecialistov, externé služby, technologický hardvér a licencie, posilňovanie ľudských kapacít, certifikácie či výdavky na ochranu intelektuálneho majetku. Projekty musia byť predložené v rámci štandardnej výzvy systému Companies 4.0 (vyhláška č. 135-A/2022) a podliehajú výberu podľa kritérií, ako je relevantnosť návrhu, realizačná spôsobilosť a vplyv na konkurencieschopnosť prijímateľa. Projekty môžu trvať maximálne 18 mesiacov, pričom výdavky od dátumu podania sú oprávnené.

Pre krajiny V4 predstavuje portugalský príklad model, ako môžu štáty investovať do kapacity podporných štruktúr (inkubátorov a akcelerátorov), ktoré často fungujú ako brána k VC. Zosilnené a profesionalizované inkubátory dokážu lepšie pripravovať startupy na medzinárodné investície, zvýšiť ich investičnú príťažlivosť a podporiť financovanie. Región V4 by mohol z tohto modelu čerpať pri budovaní vlastných voucherových alebo grantovo-štruktúrovaných schém na podporu kapacitného rastu celého startupového ekosystému.

6.1.2.6 Iniciatíva Tibi (Francúzsko): Mobilizácia inštitucionálnych investorov do rastového a neskorého VC

Francúzska iniciatíva Tibi[106] predstavuje unikátny model mobilizácie inštitucionálneho kapitálu do rizikového a rastového financovania. Spustená v roku 2019 na podnet francúzskej vlády a ministerstva financií, iniciatíva reagovala na dlhodobý problém nedostatku veľkých rastových fondov, ktoré by dokázali financovať scaleupy v Európe. Cieľom je posilniť domáci trh VC a znížiť závislosť európskych startupov od amerických investorov. Tibi vytvára platformu, prostredníctvom ktorej **štát koordinuje investičné záväzky najväčších francúzskych inštitucionálnych investorov – najmä poisťovní, penzijných fondov a bánk, smerom k VC a growth fondom zameraným na technologické sektory a neskoré fázy investícií**. Mechanizmus nefunguje formou dotácií, ale prostredníctvom reputačného a koordinačného efektu. Vláda definuje strategické priority, kvalifikačné kritériá fondov a podporuje ich zverejnenie, čím znižuje informačné asymetrie a vnímané riziko u investorov.

Iniciatíva je založená na princípe „public signalling“, nie priameho zasahovania do trhu. Štát vytvára rámec pre transparentný výber oprávnených fondov. Zohľadňuje kvalitu správcov, výsledky, strategické zameranie a princípy ESG. Inštitucionálni investori sa následne dobrovoľne zaväzujú alokovať časť svojho portfólia do týchto fondov. Dôraz je kladený na fondy schopné viesť investičné kolá v hodnote desiatok miliónov eur, s medzinárodným dosahom a schopnosťou podporiť expanziu firiem mimo domáci trh. Vďaka Tibi sa vo Francúzsku podarilo zrealizovať desiatky veľkých rastových kôl a stabilizovať financovanie v oblastiach ako AI, kyberbezpečnosť, klimatické technológie či deep tech. V roku 2024 sa objem záväzkov inštitucionálnych investorov v rámci Tibi zvýšil už na viac ako 15 mld. EUR, pričom do iniciatívy sa zapojilo vyše 30 veľkých finančných inštitúcií. Tento úspech

[106] Viac informácií: https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2025/09/16/tiibi-initiative-a-target-raised-to-15-billion

potvrdzuje, že štát dokáže aktivovať súkromný kapitál aj bez priamej finančnej účasti, ak ponúkne jasné pravidlá a stabilné prostredie.

V krajinách, kde chýbajú veľkí súkromní LP investori, by obdobná iniciatíva mohla pôsobiť ako katalyzátor – motivovať penzijné fondy, poisťovne a banky k investíciám do VC fondov prostredníctvom jasne definovaných rámcov a štátnej koordinácie. Adaptácia Tibi modelu by umožnila znížiť kapitálovú medzeru v neskorších fázach rastu, podporiť cezhraničné investície a zvýšiť atraktivitu regiónu pre medzinárodných investorov. Podmienkou úspechu by bolo zosúladenie s európskou legislatívou (Solvency II, IORP II) a vytvorenie národného alebo regionálneho mechanizmu verejno-súkromného partnerstva, ktorý by fungoval ako garancia dôvery a kvality. Tibi tak predstavuje vzor, ako môže štát systematicky podporovať prehlbovanie kapitálového trhu a posilniť prepojenie medzi inštitucionálnym kapitálom a inováciami – bez priameho dotovania rizikových investícií.

6.1.3 Platformy a iniciatívy na prepájanie ekosystémov

6.1.3.1 EuroQuity: Európska sieť na prepojenie startupov, investorov a inovačných komunít

EuroQuity[107] je online matchmaking platforma, ktorá prepája spoločnosti (najmä startupy a scaleupy), investorov (BA, VC, korporátnych investorov) a podporné organizácie (akcelerátory, inkubátory, poradcov). Platforma umožňuje podnikateľom prezentovať svoje investičné záujmy, spravovať fundraisingové kampane, vystupovať pred medzinárodným publikom a využívať nástroje ako zabezpečený dataroom. Zároveň pomáha investorom rozširovať výber investičných príležitostí, nájsť koinvestorov a sledovať zaujímavé projekty. Platformu spravuje francúzska verejná banka Bpifrance v partnerstve s Wallonie Entreprendre.

EuroQuity hrá úlohu „európskeho investičného brána“ tým, že znižuje bariéry medzi používateľmi z rôznych krajín. Startupy tak získajú väčšiu viditeľnosť pred investormi z iných štátov a môžu oslovovať širší okruh kapitálových zdrojov. Platforma organizuje a propaguje pitching podujatia, webináre a networkingové akcie, ktoré cielia na medzinárodné publikum, čím aktívne podporuje, aby startupy neprispôsobovali svoje financovanie výhradne na domáci trh. EuroQuity tiež poskytuje investorom prístup k výberovému deal flow aj z regiónov, ktoré sú historicky menej prítomné v investičných kuloároch.

Komunity na platforme EuroQuity združujú používateľov okolo konkrétnej témy či záujmu a umožňujú im prístup k cielenému obsahu, ako aj k online či osobným podujatiam. Slúžia ako priestor na budovanie prepojení medzi startupmi, investormi a podpornými organizáciami. Príkladmi sú ESIL, Business Angels Europe Club, EIC Scaling Club či EIC Seal of Excellence Club, ktoré prepájajú špecifické skupiny a zvyšujú ich prístup k investíciám a príležitostiam na rozvoj.

EuroQuity zvyšuje investičnú inkluzivitu v regiónoch s menej rozvinutým kapitálovým trhom – startupy z týchto oblastí môžu oslovovať investorov mimo svojej krajiny bez potreby samostatne budovať komplexné siete. Platforma prináša rýchlejší prístup k investorom, efektívnejšie získavanie kapitálu a znižovanie transakčných nákladov spojených s hľadaním

[107] Viac informácií: https://www.euroquity.com/

investorov. Je tiež nástrojom validácie trhu a keď startup získa záujem medzinárodných investorov cez platformu, dostáva cennú spätnú väzbu o svojom trhovom potenciáli.

6.1.3.2 Vestbee: Platforma na prepájanie startupov a VC investorov v CEE

Vestbee[108] je all-in-one platforma, ktorá prepája startupy, VC fondy, BA, akcelerátory, podniky a poskytovateľov služieb v rámci celej Európy (najmä CEE). Platforma ponúka komunitné a nástrojové riešenia: marketplace pre startupy a investorov, sekcie pre akcelerátory (s nástrojmi riadenia programu) a možnosť prezentovať deal flow, budovať sieť kontaktov a získavať financovanie. Vestbee už momentálne využíva viac ako 35 000 startupov, fondov, akcelerátorov a korporácií.

Vestbee podporuje cezhraničné investovanie viacerými spôsobmi:

- Pitching podujatia a vystúpenia (Vestbee Summer Pitch, CEE VC Summit) umožňujú startupom z rôznych krajín prezentovať sa pred širokým publikom BA a VC fondov z celej Európy.
- Deal-flow matchmaking – investori majú prístup k databáze startupov z viacerých krajín, čo zvyšuje šancu na objavovanie investičných príležitostí mimo domáceho trhu.
- Syndikácia a spolupráca investorov – skúsení investori môžu viesť menej skúsených v procesoch sourcingu, due diligence a closingu cezhraničných transakcií.
- Šablóny, vzory dokumentácie a štandardizované procesy – znižovanie právnej a transakčnej záťaže, zvlášť pri investovaní medzi krajinami s rozdielnymi legislatívami.
- Vzdelávacie aktivity – workshopy, kurzy, mentoring na témy investovania, právne štruktúry a regionálne rozdiely, orientácia na investorské kultúry v rôznych krajinách.

Vestbee pomáha prekonávať fragmentáciu kapitálových trhov v Európe tým, že poskytuje nástroje, ktoré zmenšujú bariéry pri investovaní medzi krajinami. Startupy z menších ekosystémov tak majú väčšiu šancu získať pozornosť investorov z vyspelých trhov, získať medzinárodné kontakty a škálovať bez toho, aby museli presúvať svoju základňu. Platforma zároveň pomáha investorom diverzifikovať portfóliá cez regionálne príležitosti a lepšie zhodnocovať riziko. Vestbee predstavuje efektívny príklad, ako technológia a sieťové efekty môžu vyrovnať rozdiely medzi regiónmi a umožniť startupom prístup ku kapitálu, know-how a investorom naprieč hranicami.

6.1.3.3 ESIL: Nástroj na podporu cezhraničných BA investícií

Program ESIL – Early Stage Investing Launchpad[109] predstavuje významnú európsku iniciatívu zameranú na podporu investovania do startupov v raných fázach a na posilnenie spolupráce medzi BA a ďalšími aktérmi inovačného ekosystému, ako sú akcelerátory, venture builders, proof-of-concept fondy či seed fondy. Projekt realizuje konzorcium skúsených európskych hráčov, META Group, BAE a Bpifrance, ktorí sú hlboko prepojení s európskymi inovačnými a investičnými ekosystémami. Základným cieľom ESIL je posilniť paneurópske

[108] Viac informácií: https://www.vestbee.com/
[109] Viac informácií: https://www.europeanesil.eu/

investovanie a vytvoriť sieť, ktorá prekračuje hranice jednotlivých krajín a umožňuje startupom financovaným na lokálnej úrovni rýchlejšie škálovať a expandovať na širší európsky trh.

Tradične boli BA orientovaní prevažne na lokálne alebo národné investície. ESIL však ukazuje, že spoločné cezhraničné investície dokážu priniesť vyššiu pridanú hodnotu, nielen finančné zdroje, ale aj prístup k sieťam, know-how a širším trhom. Paneurópske investovanie umožňuje startupom rýchlejšie rásť, prispieva k odstraňovaniu rozdielov medzi krajinami so silnou a slabšou investičnou základňou a zabezpečuje, aby žiadny región neostal na okraji európskeho inovačného príbehu. Z hľadiska geopolitického aj ekonomického je tento prístup kľúčový. Startupy riešia globálne výzvy v oblastiach, ako sú čisté technológie, deep tech alebo digitálne inovácie, pričom ich schopnosť presadiť sa na trhu je podmienená rýchlou mobilizáciou kapitálu a vstupom na zahraničné trhy.

ESIL stojí v popredí úsilia o vytvorenie prepojenej komunity BA investorov v Európe. Program prináša konkrétne nástroje a aktivity:

- Pitching podujatia spájajú startupy financované BA s európskymi investormi.
- Workshopy, tréningy a online kurzy zvyšujú kompetencie začínajúcich aj skúsených investorov, najmä v oblasti cezhraničných obchodov.
- Mentoring a syndikácia – skúsení investori sprevádzajú nových BA celým procesom od identifikácie príležitostí až po uzavretie transakcie.
- Využívanie verejno-súkromného financovania umožňuje násobiť investičnú kapacitu a znižovať riziká.
- Právne šablóny a štandardizované postupy zjednodušujú vyjednávania a zvyšujú transparentnosť medzi investormi a startupmi.

Špecifickou úlohou ESIL je od roku 2017 posilniť investičné kapacity v tzv. **widening krajinách, ako sú Bulharsko, Chorvátsko, Česko, Maďarsko, Poľsko a Rumunsko**. Tieto štáty disponujú silným podnikateľským potenciálom a talentom, avšak čelia limitovaným sieťam, obmedzenému kapitálu a kultúrnym bariéram v oblasti inovácií. ESIL preto vytvoril koncept „archanjelov“, skúsených BA investorov z iných krajín, ktorí spolupracujú s domácimi lídrami a prinášajú know-how aj sieťové efekty. Medzi konkrétne aktivity patria:

- Budovanie zručností a vedomostí prostredníctvom workshopov a online programov.
- Rozvoj syndikácie – spájanie investorov do skupín, ktoré dokážu spoločne investovať väčšie sumy.
- Mapovanie ekosystému a posilňovanie infraštruktúry pre BA investovanie.
- Hľadanie možností nového spolufinancovania s využitím verejno-súkromných partnerstiev.

Význam ESIL spočíva v jeho schopnosti zvyšovať kvalitu a odolnosť európskeho investičného ekosystému. Paneurópska spolupráca diverzifikuje riziká, posilňuje dôveru medzi investormi a startupmi a zároveň otvára nové možnosti pre zapájanie talentu a kapitálu do riešenia spoločenských výziev. V prípade widening krajín, vrátane regiónu strednej Európy, program ESIL pomáha vytvárať mosty medzi lokálnym kapitálom a medzinárodnými investormi, čím umožňuje startupom z týchto krajín lepšie sa presadiť na európskom trhu.

Z hľadiska verejných politík je ESIL cenným príkladom toho, ako možno podporiť mobilizáciu súkromného kapitálu prostredníctvom inteligentného využívania verejných zdrojov, vzdelávania a medzinárodnej spolupráce. V kontexte pripravovaných stratégií EÚ pre podporu startupov a scaleupov predstavuje ESIL model, ktorý sa dá škálovať aj do ďalších regiónov a ktorý podporuje kľúčový cieľ, aby európske startupy mali prístup k dostatočnému kapitálu, skúsenostiam a trhom na to, aby sa mohli stať globálnymi lídrami.

6.1.3.4 CEE Startup Network: Regionálna cezhraničná spolupráca pre rozvoj startupového ekosystému

CEE Startup Network[110] predstavuje unikátnu iniciatívu, ktorá **spája tri prihraničné regióny – Moravskosliezsky kraj (Česká republika), Sliezske vojvodstvo (Poľsko) a Žilinský kraj (Slovensko). Vznikla s cieľom premeniť geografickú nevýhodu perifériych regiónov na konkurenčnú výhodu prostredníctvom cezhraničnej spolupráce**. Jej ambíciou je vyvážiť silu hlavných miest, ktoré tradične priťahujú väčšinu startupových aktivít a kapitálu, a posilniť hlas regiónov v CEE. Platforma prepája startupy, korporácie a podporujúce inštitúcie a vytvára tak základ pre medzinárodne konkurencieschopné startupové prostredie.

Pre startupy sieť otvára prístup k širokej škále služieb – od vstupu na zahraničné trhy, získania mentorov, investorov a spätných väzieb na podnikateľské plány až po využitie podnikateľských služieb dostupných v troch krajinách. Startupy tak môžu efektívnejšie testovať svoje produkty a expandovať cez jednotný vstupný bod. Pre korporácie platforma prináša možnosť vyhľadávať inovatívne riešenia ich problémov, nachádzať talenty medzi podnikateľmi a identifikovať nové investičné príležitosti. Dôležitým prvkom je aj posilňovanie spolupráce medzi regiónmi, ktoré majú blízke kultúrne a geografické väzby a dokážu spoločne efektívnejšie podporovať projekty s potenciálom medzinárodného dopadu.

CEE Startup Network každoročne organizuje voucherovú súťaž, ktorá dáva startupom a inovatívnym firmám jedinečnú príležitosť posunúť svoje podnikanie na vyššiu úroveň. Súťaž ponúka finančnú podporu až do výšky 25 tis. EUR, prístup ku kontaktom na expertov a investorov v troch regiónoch a troch krajinách, ako aj služby šité na mieru pre škálovanie podnikania. Startupy navyše získajú cennú spätnú väzbu od odborníkov a možnosť spolupracovať s atraktívnymi korporátnymi partnermi, ktorí hľadajú inovatívne riešenia svojich výziev. Podmienkou účasti je technologická alebo biznis inovácia so schopnosťou škálovania a globálnym rastovým potenciálom, čo robí zo súťaže ideálnu príležitosť pre ambiciózne projekty s medzinárodnými ambíciami.

Hlavnou víziou CEE Startup Network je predstaviť svetu dynamicky sa rozvíjajúce startupové prostredie týchto regiónov a talentovaných ľudí, ktorí v nich pôsobia. Zapojením expertov z troch krajín a spájaním partnerov zo súkromného aj verejného sektora vytvára platforma nové príležitosti pre vznik a rast startupov. Iniciatíva tak predstavuje dobrú prax v oblasti cezhraničného investovania, internacionalizácie startupov a rozvoja regionálnych ekosystémov, ktorá môže slúžiť ako vzor aj pre ďalšie prihraničné regióny v Európe.

[110] Viac informácií: https://www.ceestartup.network/

6.1.3.5 V4 Startup Force: Regionálna akceleračná iniciatíva prepájajúca startupy, korporácie a investorov krajín V4

V4 Startup Force[111] predstavuje zaujímavý príklad v oblasti podpory startupov budovaný zdola-nahor, pretože ukazuje, ako môže regionálna spolupráca prekonať limity menších národných trhov. **Prepájaním inovatívnych firiem s investormi, korporáciami a odborníkmi v regióne vytvára živé prostredie, ktoré startupom pomáha rásť a expandovať za hranice ich domovskej krajiny**. Program je financovaný Vyšehradským fondom.

Program V4 Startup Force, ktorý zastrešuje maďarský akcelerátor Design Terminal a predstavuje príklad úspešnej regionálnej iniciatívy v CEE. Od roku 2018 podporil viac ako osemdesiat startupov a umožnil im vytvoriť vyše 350 kľúčových obchodných spoluprác v rámci krajín V4. Jeho cieľom je posilniť prepojenie medzi startupmi a regionálnymi i medzinárodnými partnermi, čím prispieva k posilneniu konkurencieschopnosti a internacionalizácie inovatívnych firiem v tomto priestore.

Program je postavený na niekoľkých pilieroch, ktoré reflektujú potreby rýchlo rastúcich startupov. Vybraní účastníci získavajú priame kontakty na potenciálnych klientov a obchodných partnerov, čo zvyšuje ich šance na vstup na nové trhy a expanziu. Individuálny mentoring od odborníkov v oblasti expanzie a biznis stratégie poskytuje startupom podporu pri riešení špecifických výziev. Startupy zároveň získavajú prístup k regionálnej sieti investorov, čím sa zlepšuje ich schopnosť získať kapitál potrebný pre ďalší rast.

Súčasťou programu je intenzívny bootcamp, ktorý sa zameriava na zvyšovanie zručností zakladateľov a tímov v oblastiach ako získavanie financií, predaj alebo rozvoj podnikania. Vďaka tomu startupy nielenže získavajú know-how, ale aj možnosť prakticky ho aplikovať pri rokovaniach s investormi či partnermi. Program tiež ponúka štipendium do výšky 1 000 EUR, ktoré startupom uľahčuje pokrytie nákladov spojených s účasťou.

Významnou súčasťou je aj prepojenie online a offline aktivít. Kým online fáza zahŕňa mentoring, workshopy a networking, vyvrcholením programu sú osobné networkingové a biznis stretnutia v Budapešti. Tieto stretnutia umožňujú startupom prezentovať svoje riešenia pred investormi a potenciálnymi klientmi a získať spätnú väzbu z praxe.

6.2 Výber úspešných príkladov z krajín V4

Táto podkapitola predstavuje prehľad vybraných príkladov dobrej praxe z krajín V4, ktoré prispeli k rozvoju ich startupových a investičných ekosystémov. Ide o kombináciu regulačných a legislatívnych opatrení, ekosystémových iniciatív a finančných mechanizmov, ktoré posilnili prístup inovatívnych podnikov k VC, stimulovali zapojenie súkromných investorov a zlepšili prepojenie s európskymi fondmi.

[111] Viac informácií: https://v4startupforce.designterminal.org/index.html

Startupový zákon (Česká republika)

Česká republika pripravuje nový startupový zákon, ktorého cieľom je vytvoriť komplexný rámec pre podporu startupov, zjednodušiť ich zakladanie, znížiť administratívnu záťaž a umožniť lepšiu dostupnosť kapitálu. Návrh, ktorý sa aktuálne pripravuje pod gesciou Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, má priniesť aj špecifickú právnu definíciu startupu, zaviesť jednotné digitálne zakladanie spoločností, zjednodušiť udeľovanie víz pre technologických odborníkov a podporiť nástroje ako ESOP či daňové úľavy pre VC. Ide o legislatívny krok inšpirovaný európskou iniciatívou SNS a má ambíciu zaradiť Českú republiku medzi inovačne najpriaznivejšie krajiny EÚ.

Národná Inovačná Stratégia a CzechInvest fondy (Česká republika)

CzechInvest a MPO sú hlavnými aktérmi implementácie Národnej inovačnej stratégie 2030, ktorá prepája podporu startupov, scaleupov a regionálnych inovačných centier. Zahŕňa nové programy ako Technologická inkubace[112] (s rozpočtom takmer 30 mil. EUR), zameranú na podporu deep tech startupov v spolupráci s korporáciami a univerzitami. Cieľom iniciatívy je podporiť 250 technologických inovatívnych firiem v Českej republike.

Fond fondov pre VC (Slovensko)

SIH funguje ako verejno-súkromný investičný mechanizmus, ktorý prostredníctvom fondov fondov mobilizuje súkromný kapitál na podporu startupov a MSP. V roku 2019 SIH založil VFF na komerčné kapitálové financovanie pre MSP, ktorý investuje spolu s nezávislými koinvestormi za podmienok parri passu. SIH tiež investoval do 8 slovenských inovatívnych spoločností v rámci programu SIH antikorona kapitál. SIH takisto spravuje prostriedky z EIF a EŠIF, pričom financuje sprostredkovateľské VC fondy ako Lighthouse Ventures, Vision Ventures alebo Zero Gravity Capital. Tento prístup umožňuje zvyšovať multiplikačný efekt verejných zdrojov a stimulovať súkromných investorov.

Reverse plugin pre EIC Accelerator (Slovensko)

Napriek vysokej konkurencii a kritériám najprestížnejšieho európskeho deep tech programu EIC Accelerator sa na Slovensku postupne formuje skupina inovatívnych startupov s ambicióznymi technologickými riešeniami, ktoré však často čelia nedostatku kapitálu. RRF priniesol do tohto prostredia výrazný impulz, pilotné výzvy[113] určené pre startupy prepojené na európsky EIC Accelerator predstavujú unikátny model financovania v rámci celej EÚ. Schéma, ktorú implementuje MH SR pod gesciou VAIA, umožnila podporiť 26 projektov v oblastiach digitalizácie a dekarbonizácie v celkovej hodnote takmer 31 mil. EUR. Podporené startupy tak okrem nenávratného financovania vytvoria významný dopyt po čerstvom VC na financovanie aktivít počas (spolufinancovanie) a po skončení projektu (komercializácia výsledkov).

[112] Viac informácií: https://technologickainkubace.org/

[113] Iniciatíva bola realizovaná prostredníctvom dvoch výziev: (1) Podpora vývoja inovatívnych riešení v oblasti dekarbonizácie, č. 09I04-03-V03: https://vaia.gov.sk/sk/2023/10/podpora-vyvoja-inovativnych-rieseni-v-oblasti-dekarbonizacie/ a (2) Podpora vývoja inovatívnych digitálnych riešení, č. 09I05-03-V03: https://vaia.gov.sk/sk/2023/10/podpora-vyvoja-inovativnych-digitalnych-rieseni/

Daňové úľavy na investície do VC fondov (Poľsko)

Poľsko zaviedlo kombináciu daňových úľav pre inovačné spoločnosti, vrátane **Innovation Box** (od 1. januára 2019, čo umožňuje, aby príjmy z kvalifikovaného DV boli zdanené preferenčnou sadzbou 5 % namiesto bežnej sadzby v dani z príjmov právnických osôb). Tieto opatrenia majú základ v Zákone o dani z príjmov právnických osôb a znižujú efektívne daňové zaťaženie pre investorov aj startupy. Ich cieľom je posilniť reinvestovanie ziskov do VaV, čím podporujú rast lokálneho VC trhu a prispievajú k medzinárodnej atraktivite Poľska.

PFR Ventures a verejno-súkromné fondy (Poľsko)

Poľský PFR Ventures je najväčší verejný investičný fond CEE, ktorý poskytuje financie viac ako 80 VC a PE fondom prostredníctvom svojich investičných programov, vrátane PFR Starter, PFR Biznest a PFR Growth. Tento mechanizmus, založený v spolupráci s EIF, je ukážkou úspešnej verejno-súkromnej spolupráce v oblasti VC. PFR Ventures investuje nepriamo prostredníctvom partnerských fondov do startupov v počiatočnej aj rastovej fáze, pričom významne posilnil poľský inovačný ekosystém a podporil takmer tisícku investícií.

Hiventures a fondy pod záštitou MFB Invest (Maďarsko)

Maďarský štátny investičný fond Hiventures, spravovaný skupinou MFB Invest, predstavuje jeden z najúspešnejších modelov verejného VC v regióne. Ponúka viacero investičných schém od pre-seed po growth fázu. Jeho cieľom je znížiť riziká pre začínajúcich podnikateľov a podporiť rozvoj inovačných odvetví, ako sú AI, fintech a biotechnológie. Právny rámec fungovania upravuje Zákon o štátnej finančnej inštitúcii MFB (Act XX of 2014).

7 Návrh odporúčaní na zlepšenie súčasného stavu

Odporúčania navrhované v tejto kapitole vychádzajú z komplexnej analýzy súčasného stavu a bariér rozvoja VC v EÚ, V4 a na Slovensku, ako aj z porovnania s úspešnými príkladmi dobrej praxe z vybraných európskych krajín. Ich cieľom je posilniť efektívnosť a stabilitu domáceho investičného prostredia, zlepšiť prístup startupov k financovaniu vo všetkých fázach ich životného cyklu a zvýšiť konkurencieschopnosť Slovenska v rámci európskeho inovačného priestoru. Odporúčania sa zameriavajú na legislatívne, finančné aj ekosystémové opatrenia, ktoré majú potenciál vytvoriť atraktívnejšie podmienky pre vznik, rast a internacionalizáciu inovatívnych firiem a zároveň podporiť aktívnejšiu účasť súkromného kapitálu v ekosystéme VC financovania.

Je potrebné zdôrazniť, že realizácia viacerých navrhovaných odporúčaní bude podmienená ďalším vývojom strategického a legislatívneho rámca, najmä v nadväznosti na existujúce a pripravované reformy a politické dokumenty uvedené v tejto analýze. Tieto rámce môžu ovplyvniť nielen rozsah, ale aj načasovanie a spôsob implementácie jednotlivých opatrení.

Odporúčania preto predstavujú podklad pre strategický a odborný dialóg o budúcnosti VC na Slovensku, nie záväzný akčný plán. Ich cieľom je ponúknuť súbor návrhov prispôsobených slovenským špecifikám, ktoré môžu byť uplatnené samostatne alebo v synergii. Viaceré z nich sa navzájom posilňujú a ich koordinovaná realizácia by mohla zásadne prispieť k zvýšeniu efektívnosti a prepojenosti systému podpory inovatívneho podnikania a rozvoju startupov.

Tab. č. 18 sumarizuje hlavné odporúčania rozdelené podľa tematických oblastí, čo umožňuje prehľadnejšiu orientáciu v návrhoch a vytvára rámec pre ich postupnú implementáciu. Takto zvolená štruktúra zároveň poskytuje logický základ pre plánovanie konkrétnych krokov realizácie. Na kľúčové, podrobne rozpracované odporúčania (zamerané najmä na legislatívne a regulačné prostredie) nadväzuje súbor doplňujúcich návrhov, ktoré sú uvedené v závere kapitoly ako rozšírený zásobník možných opatrení.

Tab. č. 18: **Prehľad odporúčaní pre zlepšenie stavu VC na Slovensku**

Oblasť	Odporúčanie
Legislatívne a regulačné prostredie	1. Zavedenie mechanizmu „rollover relief“ pre reinvestície z exitov 2. Zavedenie daňového zvýhodnenia (tax credit) pre investorov do začínajúcich podnikov 3. Zjednodušenie procesu založenia investičného fondu a rekodifikácia právneho rámca 4. Plná a efektívna transpozícia smerníc AIFMD II a UCITS do slovenského právneho rámca 5. Príprava a prijatie startupového zákona ako rámca pre podporu inovatívnych podnikov 6. Návrh na úpravu zdanenia dividend v j. s. a. v prípade materských spoločností a dcérskych spoločností v rozličných členských štátoch 7. Zavedenie možnosti daňovo neutrálneho režimu pri obchodných premenách 8. Oslobodenie kapitálových príjmov z predaja podielov v domácich firmách 9. Zvýšenie zapojenia dôchodkových fondov do financovania VC

Finančné nástroje	10. Zavedenie koinvestičných schém s BA investormi 11. Podpora skorých fáz financovania startupov prostredníctvom verejných prostriedkov 12. Verejné spolufinancovanie inkubačných a akceleračných programov
Ekosystémové odporúčanie	13. Zriadenie národnej databázy startupov a registra VC transakcií

Zdroj: Vlastné spracovanie autorov

Odporúčanie 1: Zavedenie mechanizmu „rollover relief“ pre reinvestície z exitov

Popis odporúčania

Jedným z najúčinnejších nástrojov na stimuláciu reinvestovania kapitálu do inovatívnych firiem je zavedenie daňového zvýhodnenia typu rollover relief, teda oslobodenia od dane z kapitálového zisku v prípade, že investor reinvestuje výnos z predaja podielu v startupe späť do iného inovatívneho podniku alebo fondu VC. Takýto mechanizmus už úspešne funguje vo viacerých krajinách EÚ, vrátane Írska či UK, kde preukázateľne podporil rozvoj dynamického ekosystému sériových investorov.

Zavedenie mechanizmu rollover relief by umožnilo investorom odložiť alebo oslobodiť od dane kapitálový zisk z exitu, ak sa zisk do určitého obdobia (napr. 24 mesiacov) reinvestuje do iného oprávneného startupu alebo fondu. Takéto opatrenie podporuje vznik generácie BA-zakladateľov, ktorí recirkulujú svoj kapitál aj know-how späť do ekosystému. Implementácia by si vyžadovala novelizáciu zákona o dani z príjmov a jasné vymedzenie spôsobilých investícií v súlade s pravidlami štátnej pomoci podľa článku 107 ZFEÚ a GBER.

Dopad (očakávané výsledky)

Zavedenie rollover relief by motivovalo investorov a úspešných zakladateľov opätovne investovať do inovatívnych firiem, čím by sa zvýšil objem súkromného kapitálu dostupného pre startupy v ranných fázach. Podporilo by to vznik lokálnych fondov a BA sietí, čím by sa znížila závislosť slovenského ekosystému od zahraničných investorov. Z makroekonomického hľadiska by opatrenie prispelo k tvorbe nových pracovných miest s vysokou pridanou hodnotou a k posilneniu technologickej konkurencieschopnosti Slovenska. V dlhodobom horizonte by rollover relief priblížil slovenské prostredie k štandardom vyspelých, kde podobné daňové stimuly tvoria základ dynamicky sa rozvíjajúceho VC trhu.

Odporúčanie 2: Zavedenie daňového zvýhodnenia (tax credit) pre investorov do začínajúcich podnikov

Popis odporúčania

Jednou z prekážok rozvoja investícií do startupov na Slovensku je vysoké riziko a nízka likvidita týchto investícií, čo odrádza súkromných investorov od vstupu do inovatívnych firiem v ranných fázach. V mnohých krajinách EÚ (napr. Belgicko, Francúzsko, Fínsko či Írsko) preto fungujú mechanizmy daňového zvýhodnenia, ktoré umožňujú investorom znížiť daň z príjmov o určitý percentuálny podiel z investovanej sumy. Tento nástroj znižuje rizikovosť vstupu a motivuje individuálnych investorov (BA) financovať začínajúce podniky. Na Slovensku by bolo možné takýto mechanizmus zaviesť prostredníctvom novely zákona o dani z príjmov

s definovaním oprávnených subjektov, fyzických osôb investujúcich do startupov, ktoré spĺňajú inovačné kritériá a majú sídlo na území Slovenska.

Daňové zvýhodnenie by mohlo mať formu odpočítateľnej položky od základu dane alebo priamo daňového bonusu vo výške napríklad 30 – 45 % z investície, s maximálnym ročným limitom podobne ako v belgickom či írskom modeli. Zároveň by bolo vhodné, aby bola investícia držaná minimálne po dobu troch rokov, čím by sa zabezpečila stabilita kapitálu v startupoch. V implementačnej fáze by bolo vhodné prepojiť tento nástroj s registrom akreditovaných investorov a inkubačných programov, aby sa predišlo zneužívaniu a zároveň podporilo prepojenie investorov s kvalitnými projektmi.

Dopad (očakávané výsledky)

Zavedenie daňového zvýhodnenia pre investorov do startupov by výrazne podporilo rozvoj domáceho investičného prostredia. Očakáva sa nárast počtu aktívnych BA investorov, rast dostupného súkromného kapitálu a lepšia diverzifikácia rizík v počiatočných fázach podnikania. V strednodobom horizonte by opatrenie prispelo k vytvoreniu novej generácie individuálnych investorov a syndikátov, ktorí budú financovať slovenské startupy namiesto odchodu kapitálu do zahraničia.

Odporúčanie 3: Zjednodušenie procesu založenia investičného fondu a rekodifikácia právneho rámca

Popis odporúčania

Súčasný právny rámec pre zakladanie a správu investičných fondov na Slovensku je zložitý, administratívne náročný a z pohľadu investorov i správcov výrazne menej atraktívny než v susedných krajinách, napríklad v Českej republike. V praxi to znamená, že viaceré slovenské či regionálne VC subjekty zakladajú fondy v zahraničí, kde je legislatíva flexibilnejšia a predvídateľnejšia. Odporúča sa preto pristúpiť k rekodifikácii Obchodného zákonníka a k modernizácii úpravy alternatívnych investičných fondov tak, aby bolo možné zjednodušene zakladať VC fondy s primeranými požiadavkami na kapitál, transparentným procesom registrácie a jasne definovanými právami investorov. Osobitne sa navrhuje legislatívne ukotviť formu SICAV, ktorá by (napr. po vzore českej praxe) explicitne rozlišovala zakladateľské a investorské akcie, čím by sa posilnila flexibilita fondov a znížili transakčné náklady.

Doplňujúcimi opatreniami by mala byť úprava metodických usmernení Ministerstva financií SR so zníženými požiadavkami na základné imanie, aktualizácia účtovných osnov v súlade s medzinárodnými štandardmi správy fondov (napr. uznanie vkladu do kapitálového fondu ako investície alebo súčasti nadobúdacej ceny podielov) a napokon zavedenie separátneho daňového režimu pre fondy, ktorý by umožňoval započítavanie strát so ziskom počas životnosti fondu a daňové zvýhodnenie investícií smerujúcich do slovenských MSP.

Dopad (očakávané výsledky)

Implementácia tohto opatrenia by mohla zásadne zvýšiť atraktivitu Slovenska ako sídla pre nové VC fondy, čím by sa podporil rozvoj domáceho investičného prostredia a znížil odliv kapitálu do susedných krajín. Zjednodušenie právneho rámca a zavedenie moderných mechanizmov, ako sú SICAV štruktúry či flexibilnejšie daňové režimy, by prilákalo

zahraničných správcov fondov, posilnilo regionálnu konkurencieschopnosť a prispelo k vytvoreniu cprofesionálnej infraštruktúry pre rizikové investovanie do inovatívnych MSP.

Odporúčanie 4: Plná a efektívna transpozícia smerníc AIFMD II a UCITS do slovenského právneho rámca

Popis odporúčania

Slovenský legislatívny rámec v oblasti kolektívneho investovania a správy alternatívnych investičných fondov je formálne zosúladený s európskymi predpismi, avšak v praxi zostáva implementácia smerníc AIFMD II a UCITS len čiastočná a s obmedzenou funkčnosťou. To vytvára prekážky pre vstup nových správcov fondov VC na slovenský trh a komplikuje cezhraničné pôsobenie slovenských subjektov v rámci EÚ. Problémom je najmä nedostatočná transpozícia novších ustanovení AIFMD II, ktoré upravujú otázky tzv. passportingu (cezhraničného uznávania správcov fondov), reportingových povinností, ochrany investorov a vzájomného uznávania dohľadu medzi členskými štátmi.

Zlepšenie situácie si vyžaduje plnú transpozíciu AIFMD II a UCITS do národnej legislatívy s dôrazom na vytvorenie zrozumiteľného, transparentného a efektívneho regulačného prostredia. Potrebné je odstrániť právnu neistotu v definíciách alternatívnych investičných fondov, zjednodušiť licenčné a oznamovacie procesy pre správcov fondov, a posilniť kapacitu dohľadu NBS v oblasti VC. Opatrenie by malo byť realizované v úzkej spolupráci s trhom (najmä s fondmi, právnymi kanceláriami a investičnými platformami) tak, aby sa zabezpečila praktická aplikovateľnosť nových pravidiel. Zároveň je vhodné, aby Slovensko využilo možnosť európskej koordinácie v rámci tzv. ESMA peer reviews, ktoré podporujú harmonizáciu uplatňovania predpisov v jednotlivých členských štátoch.

Dopad (očakávané výsledky)

Plná transpozícia smerníc AIFMD II a UCITS by zvýšila dôveryhodnosť slovenského finančného prostredia, posilnila právnu istotu investorov a zjednodušila cezhraničné investície slovenských fondov v rámci jednotného európskeho trhu. Slovensko by sa tým priblížilo k moderným jurisdikciám, ktoré aktívne podporujú zakladanie VC fondov a investičných štruktúr.

Odporúčanie 5: Príprava a prijatie startupového zákona ako rámca pre podporu inovatívnych podnikov

Popis odporúčania

Slovensko nemá ucelený legislatívny rámec, ktorý by systematicky upravoval postavenie startupov a scaleupov. Chýba jednotná definícia týchto subjektov, čo komplikuje cielenú implementáciu finančných, daňových či investičných nástrojov. V krajinách ako Španielsko (Ley de Startups, 2022), Portugalsko (č. 21/2023) alebo Česká republika (pripravovaný startupový zákon) sa ukazuje, že špecifická legislatíva môže zásadne zjednodušiť podnikateľské prostredie, motivovať talent, a pritiahnuť investorov. Slovensko by preto malo pripraviť startupový zákon, ktorý by poskytol jasný právny rámec pre vznik, financovanie a rozvoj začínajúcich inovatívnych podnikov. Zákon by mal zjednotiť doteraz roztrieštené

mechanizmy podpory a umožniť zavedenie daňových stimulov, grantových schém či zvýhodneného režimu pre startupy s inovačným charakterom.

Obsah zákona by sa mal zamerať na tri kľúčové oblasti – zjednodušenie administratívnych procesov, zlepšenie prístupu k financovaniu a motiváciu talentu a investorov. Medzi konkrétne opatrenia by mohli patriť daňové úľavy pre zakladateľov, investorov a ESOP, znížené odvody pri prvých rokoch podnikania či zrýchlené povoľovacie procesy pre zahraničných pracovníkov v startupoch. Dôležitou súčasťou by mal byť aj prepojený systém registrácie startupov, ktorý by umožnil štátu presnejšie cieliť verejné programy a investorom overovať dôveryhodnosť firiem. Zákon by mal zároveň reflektovať európske smernice o štátnej pomoci, aby umožnil flexibilnejšie využívanie verejných zdrojov bez nadmernej administratívnej záťaže.

Dopad (očakávané výsledky)

Prijatie startupového zákona by prinieslo zásadnú zmenu v postavení inovatívnych podnikov na Slovensku. Vytvorenie jasného a predvídateľného právneho rámca by znížilo byrokratickú záťaž, zvýšilo atraktivitu Slovenska pre investorov a zjednodušilo vstup na trh novým podnikateľom. Zákon by zároveň umožnil lepšiu koordináciu verejných politík v oblasti inovácií a vytvoril základ pre ďalšie daňové a investičné nástroje. Kľúčovým krokom musí byť jasné legislatívne vymedzenie pojmov „startup“ a „scaleup“, ktoré bude záväzné pre všetky inštitúcie a programy, a stane sa podkladom pre cielené finančné a daňové opatrenia v prospech inovatívnych MSP.

Odporúčanie 6: Návrh na úpravu zdanenia dividend v j. s. a. v prípade materských spoločností a dcérskych spoločností v rozličných členských štátoch

Popis odporúčania

Smernica Rady 2011/96/EÚ[114] o spoločnom systéme zdaňovania uplatňovanom v prípade materských spoločností a dcérskych spoločností v rozličných členských štátoch ustanovuje v Prílohe I časť A taxatívny zoznam právnych foriem, na ktoré sa vzťahuje režim oslobodenia dividend medzi materskými a dcérskymi spoločnosťami. Pre Slovenskú republiku sú uvedené iba tri formy: akciová spoločnosť, spoločnosť s ručením obmedzeným a komanditná spoločnosť. Keďže ide o uzavretý zoznam, členské štáty nemajú možnosť rozšíriť režim smernice jednostranne aj na iné formy podnikania. Novšia právna forma jednoduchá spoločnosť na akcie (j. s. a.), zavedená do slovenského právneho poriadku až v roku 2017, sa v smernici nenachádza, čo predstavuje dôvod jej vylúčenia z režimu oslobodenia dividend v cezhraničných vzťahoch.

[114] Smernica Rady 2011/96/EÚ v časti Príloha I, Časť A, písm. y upravuje právne formy, na ktoré sa smernica vzťahuje ako: spoločnosti podľa slovenského práva označované ako „akciová spoločnosť“, „spoločnosť s ručením obmedzeným“ a „komanditná spoločnosť“. Smernica je dostupná na: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX%3A02011L0096-20150217

Slovenská transpozícia smernice[115] je implementovaná do zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov. Keďže j. s. a. v smernici uvedená nie je, nevzťahuje sa na ňu ani národná transpozícia – nejde teda o technickú chybu smernice, ale o medzeru v slovenskej legislatíve, ktorá nebola aktualizovaná po zavedení novej korporátnej formy.

Dopad (očakávané výsledky)

Zaradenie j. s. a. medzi právne formy oprávnené na výnimky v dani z dividend by posilnilo postavenie tejto formy ako preferovanej pre startupy, scaleupy aj investorov. Opatrenie by odstránilo existujúcu legislatívnu nerovnováhu a zvýšilo právnu aj daňovú istotu pri zakladaní a financovaní inovatívnych spoločností. Zároveň by podporilo väčšie zapojenie súkromných a zahraničných investorov a uľahčilo reinvestovanie ziskov do rastu firiem.

Odporúčanie 7: Zavedenie možnosti daňovo neutrálneho režimu pri obchodných premenách

Popis odporúčania

Aktuálna slovenská právna úprava podľa zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov (§17c a nasl.) núti spoločnosti pri lokálnych obchodných premenách – ako sú fúzie, rozdelenia či iné formy reorganizácie – zdaňovať nerealizované zisky vyplývajúce zo zvýšenia účtovnej hodnoty majetku. Tento postup je v rámci EÚ ojedinelý a zásadne znižuje flexibilitu a efektívnosť podnikateľského prostredia na Slovensku. V praxi to znamená, že spoločnosti, ktoré sa snažia optimalizovať svoju štruktúru, zlúčiť dcérske spoločnosti alebo reagovať na trhové zmeny, čelia dodatočným daňovým nákladom, aj keď nejde o reálny predaj, ani o zmenu vlastníctva. Takáto daňová povinnosť odrádza investorov, komplikuje reorganizáciu skupín a znevýhodňuje Slovensko voči iným krajinám. Navrhujeme preto zaviesť opätovnú možnosť pre daňovníkov zvoliť si režim účtovania v pôvodných (historických) hodnotách, čím by sa zdanenie presunulo až do momentu reálneho predaja alebo výnosu. Tento model je bežný v iných členských štátoch EÚ a umožňuje férovejšie a predvídateľnejšie zdaňovanie.

Dopad (očakávané výsledky)

Zavedenie daňovo neutrálneho režimu pri obchodných premenách by zvýšilo konkurencieschopnosť Slovenska ako investičnej lokality a znížilo administratívnu i finančnú záťaž podnikateľov. Firmy by získali väčšiu flexibilitu pri reorganizáciách, čím by sa podporila efektívnejšia správa skupín a optimalizácia nákladov. Pre štát by opatrenie neznamenalo výpadok daňových príjmov, len ich časový posun do momentu reálneho výnosu, čím by sa zachovala daňová neutralita systému. Tento krok by posilnil právnu istotu investorov, prispel k vyššej atraktivite slovenského trhu pre zahraničný kapitál a v dlhodobom horizonte podporil stabilitu podnikateľského a inovačného prostredia.

[115] Tabuľka zhody k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov s právom Európskej únie: Smernica Rady 2011/96/EÚ z 30. novembra 2011 o spoločnom systéme zdaňovania uplatňovanom v prípade materských spoločností a dcérskych spoločností v rozličných členských štátoch (prepracované znenie) je dostupná na: https://www.nrsr.sk/web/Dynamic/Download.aspx?DocID=467434

Odporúčanie 8: Oslobodenie kapitálových príjmov z predaja podielov v domácich firmách

Popis odporúčania

Slovenský daňový rámec v súčasnosti rozlišuje medzi kapitálovými príjmami z predaja cenných papierov obchodovaných na regulovanom trhu a príjmami z predaja podielov v súkromných spoločnostiach, ktoré tvoria väčšinu investícií realizovaných prostredníctvom fondov VC a individuálnych investorov (BA). Kým fyzické osoby môžu využiť oslobodenie pri držbe cenných papierov (obchodovaných na verejnom trhu) dlhšej ako jeden rok, predaj podielov v neobchodovaných spoločnostiach je naďalej zdaňovaný sadzbou dane z príjmu 19 % alebo 25 % a u fyzických osôb aj 14 % zdravotnými odvodmi (v rámci zákonom stanovených limitov). Pre právnické osoby sa daňová povinnosť riadi § 12 zákona o dani z príjmov (zákona č. 595/2003 Z. z.).

Tento rozdiel vytvára demotivačné prostredie pre individuálnych investorov a spomaľuje tvorbu domáceho VC, ktorý je kľúčový pre rozvoj startupov a technologických firiem. Opatrenie navrhuje oslobodiť príjmy z predaja podielov v domácich firmách od daní a odvodov, ak investor držal podiel aspoň tri roky. Tento model je bežný v mnohých členských štátoch EÚ, kde podporuje dlhodobé investície a stabilitu kapitálového trhu.

Dopad (očakávané výsledky)

Zníženie daňového zaťaženia z kapitálových ziskov by zvýšilo motiváciu domácich a BA investorov alokovať prostriedky do slovenských technologických firiem a znížilo odlev kapitálu do zahraničia. V dlhodobom horizonte by opatrenie podporilo vznik silnejších domácich hráčov v oblasti výskumu, vývoja a inovácií, ktorí dokážu generovať nové pracovné miesta a vyššiu pridanú hodnotu v ekonomike.

Odporúčanie 9: Zvýšenie zapojenia dôchodkových fondov do financovania VC

Popis odporúčania

V dlhodobom horizonte patria dôchodkové fondy medzi významné zdroje kapitálu pre inovatívne ekonomiky, pretože disponujú stabilnými, dlhodobými a pravidelnými finančnými tokmi, ktoré je možné alokovať do investícií s vyšším rastovým potenciálom. V európskom kontexte zohrávajú penzijné fondy kľúčovú úlohu pri rozvoji trhu VC, najmä v krajinách, kde ekonomika stojí na znalostných odvetviach (napr. Fínsko, Holandsko, Francúzsko). Diskusia o možnostiach kontrolovaného a limitovaného zapojenia doplnkových dôchodkových fondov do verejno-súkromných VC štruktúr je preto strategickou otázkou smerujúcou k budúcej finančnej udržateľnosti a nezávislosti inovačného ekosystému.

Vzhľadom na vysokú rizikovosť VC investícií a ochranu úspor sporiteľov je nevyhnutné striktne rozlišovať medzi jednotlivými piliermi dôchodkového systému. Odporúčanie sa preto nevzťahuje na druhý pilier (povinné starobné dôchodkové sporenie), ktorý má konzervatívny investičný rámec a slúži na garantované zhodnocovanie úspor, ale na tretí pilier (doplnkové dôchodkové sporenie), kde existuje väčší priestor pre riadenú diverzifikáciu portfólia.

Odporúča sa preto zahájiť odbornú, medziinštitucionálnu a verejnú diskusiu o podmienkach, limitoch a regulačných požiadavkách prípadného zapojenia doplnkových dôchodkových fondov do verejno-súkromných fondov rizikového kapitálu. Diskusia by mala vychádzať z analýzy osvedčených európskych modelov, napríklad francúzsky Tibi (bližšie analyzovaný v podkapitole 6.1.2.6) alebo Tesi (Fínsko)[116], ktoré umožňujú dôchodkovým fondom pôsobiť ako LP vo fondoch VC pod prísnym dohľadom regulátora. V slovenskom kontexte by prípadná implementácia musela byť postupná, limitovaná (napr. do 1–3 % aktív), s jasnými kritériami certifikácie fondov, riadenia rizík a transparentnosti.

Dopad (očakávané výsledky)

Zavedenie limitovaného investičného rámca pre doplnkové dôchodkové fondy by prinieslo do slovenského VC ekosystému stabilný zdroj dlhodobého kapitálu a posilnilo by úlohu súkromného sektora v inovačnom financovaní. Domáce VC fondy by získali vyššiu likviditu a nižšiu závislosť od verejných grantových zdrojov, pričom by sa zároveň zvýšila diverzifikácia portfólií dôchodkových fondov. Tento model by mohol prispieť k dlhodobému rastu výnosov pre sporiteľov a k rozvoju inovatívnych firiem s vysokým potenciálom rastu, v súlade s overenými postupmi z krajín severnej a západnej Európy.

Odporúčanie 10: Zavedenie koinvestičných schém s BA investormi

Popis odporúčania

Jednou z výziev slovenského investičného prostredia je obmedzený počet aktívnych BA investorov a nízka úroveň ich zapojenia do prvotných investičných kôl startupov. Navrhujeme preto zavedenie cielenej koinvestičnej schémy medzi štátom a BA, ktorá by stimulovala vstup nových súkromných investorov do segmentu early-stage firiem. Mechanizmus by mohol fungovať prostredníctvom verejného vouchera pre startup do maximálnej výšky 30 tis. EUR, poskytovaného formou „matching grantu“ (dorovnanie investície BA v relevantnej výške z verejných zdrojov pri zachovaní primeraných limitov). Tento grant by startup mohol využiť na všeobecnú podporu rozvoja (napr. prototypovanie, validácia trhu, právne a investičné služby) po uzavretí investičnej dohody s BA investorom. Grant by bol administratívne nezávislý od súkromnej investície a nesmel by byť použitý spôsobom, ktorý by vytváral konflikt záujmov s investorom. Cieľom schémy je znížiť rizikovosť prvých investícií pre začínajúcich investorov, zvýšiť objem investícií do začínajúcich startupov a podporiť vytváranie investičných syndikátov alebo regionálnych BA sietí.

Dopad (očakávané výsledky)

Zavedenie koinvestičných schém by malo viacnásobný pozitívny efekt: (1) aktivovalo by novú skupinu BA, ktorí doteraz neinvestovali z dôvodu vysokého rizika a nedostatku investičnej infraštruktúry, (2) startupy by získali prístup k smart money – teda nielen k finančným prostriedkom, ale aj k mentorstvu, kontaktom a strategickému know-how od skúsených investorov, (3) posilnila by sa spolupráca verejného a súkromného sektora v oblasti inovačného financovania, čo by prispelo k znižovaniu investičnej medzery v ranných štádiách

[116] TESI je fínska štátna investičná spoločnosť so sídlom v Helsinkách, ktorá spravuje kapitál s cieľom podporiť rast fínskych startupov, inovačných firiem a fondov VC. Viac informácií: https://www.tesi.fi

vývoja firiem. V širšom kontexte by takéto schémy pomohli diverzifikovať slovenský trh VC, zvýšiť objem súkromných investícií a posilniť prepojenie regionálnych ekosystémov s európskymi investičnými iniciatívami typu ESIL alebo InvestEU.

Odporúčanie 11: Podpora skorých fáz financovania startupov prostredníctvom verejných prostriedkov

Popis odporúčania

Jednou z výrazných medzier v slovenskom inovačnom ekosystéme a priestor pre verejnú podporu je nedostatočná dostupnosť kapitálu pre startupy v raných štádiách vývoja – najmä vo fáze pre-seed a seed. Navrhujeme preto zavedenie dvoch komplementárnych foriem verejnej podpory. Prvou modalitou je pre-seed financovanie prostredníctvom inovačných voucherov alebo formou verejného pre-seed fondu, určeného pre startupy vo veľmi skorých fázach s vysokou mierou rizika. Cieľom je poskytnúť nenávratné prostriedky do výšky napr. 50 – 100 tis. EUR, ktoré umožnia startupom realizovať prvé kroky vývoja produktu (od proof-of-concept k MVP a prvým zákazníkom). Druhá modalita sa týka seed financovania, ktoré by bolo realizované prostredníctvom slovenských fondov VC v kombinácii s privátnymi zdrojmi, na báze modelu overeného v schémach National Development Fund II v rámci SIH. Tieto fondy by spravovali skúsení VC manažéri s preukázanými výsledkami a schopnosťou mobilizovať súkromných investorov, pričom verejné zdroje by mali slúžiť ako katalyzátor pre zvýšenie objemu investícií a zdieľanie rizika.

Dopad (očakávané výsledky)

Implementácia týchto dvoch mechanizmov by vytvorila chýbajúci finančný most medzi akademickými, inkubačnými a trhovými fázami vývoja startupov, čím by sa na Slovensku posilnil investičný zásobník. Pre-seed vouchery by umožnili vznik a validáciu väčšieho počtu nových projektov, ktoré by sa následne mohli uchádzať o seed investície, čím by sa rozšírila základňa investične pripravených startupov. Zapojenie skúsených VC manažérov a súkromného kapitálu by zároveň zvýšilo profesionalizáciu trhu, efektívnosť investícií a kvalitu projektov podporených z verejných zdrojov. V širšom horizonte by tieto nástroje prispeli k väčšej diverzifikácii financovania, rozšíreniu portfólia aktívnych fondov a zvýšeniu počtu startupov schopných rásť a prilákať zahraničný VC.

Odporúčanie 12: Verejné spolufinancovanie inkubačných a akceleračných programov

Popis odporúčania

V súčasnom slovenskom inovačnom ekosystéme existuje niekoľko kvalitných inkubačných a akceleračných programov, avšak väčšina z nich funguje s obmedzenými zdrojmi, čo zásadne ovplyvňuje ich kapacitu, kvalitu poskytovaných služieb aj schopnosť dlhodobo fungovať. Navrhujeme preto zavedenie verejného matching mechanizmu určeného pre podporu tak verejných, ako aj súkromných inkubátorov a akcelerátorov. Schéma by fungovala v režime spolufinancovania 50 : 50, kde by verejné zdroje dopĺňali vlastné investície inkubátora alebo jeho partnerov, pričom maximálna výška podpory by bola 50 až 100 tis. EUR na jednu akceleračnú alebo inkubačnú kohortu. Podmienkou účasti by bolo splnenie jasne definovaných kľúčových ukazovateľov výkonnosti, napríklad počet podporených startupov, objem

následných investícií, podiel startupov, ktoré prešli do ďalšieho investičného štádia, alebo miera internacionalizácie absolventov programu. Cieľom mechanizmu nie je vytvárať nové verejné akcelerátory, ale posilniť existujúce iniciatívy a umožniť im škálovať svoje aktivity, zvyšovať odbornosť mentorov a rozširovať medzinárodné prepojenia.

Dopad (očakávané výsledky)

Zavedením systému spolufinancovania by sa zvýšila stabilita a kvalita slovenských inkubačných a akceleračných programov, ktoré predstavujú kľúčový článok v rozvoji startupového ekosystému. Tento mechanizmus by podporil synergické prepojenie verejného a súkromného sektora, čím by sa eliminovala duplicita a zvýšila efektívnosť využívania zdrojov. Vďaka jasne stanoveným výkonnostným ukazovateľom by bola zabezpečená vyššia transparentnosť a merateľný prínos pre ekosystém, vrátane vyššieho počtu investične pripravených startupov. Očakáva sa, že opatrenie prispeje k zvýšeniu kvality mentoringu, internacionalizácii programov a k lepšiemu prepojeniu slovenských startupov s európskymi investormi a akceleračnými sieťami, čo v konečnom dôsledku posilní konkurencieschopnosť Slovenska.

Odporúčanie 13: Zriadenie národnej databázy startupov a registra VC transakcií

Popis odporúčania

Efektívne riadenie a rozvoj startupového ekosystému na Slovensku si vyžaduje systematický zber, správu a vyhodnocovanie dát o podnikoch s vysokým rastovým potenciálom. Odporúča sa preto zriadiť národnú databázu startupov, ktorá by centralizovala informácie o aktívnych startupoch, scaleupoch, inkubátoroch a akceleračných programoch. Tento model realizuje napríklad aj Česká republika, ktorá úspešne prevádzkuje platformu CzechStartups.org pod záštitou CzechInvestu. Súčasťou slovenskej databázy by mal byť aj národný register VC transakcií, ktorý by zaznamenával základné údaje o investičných kolách, zdrojoch financovania a sektorovej štruktúre investícií. Takýto register by mohol vzniknúť v spolupráci s verejnými inštitúciami (napr. MH SR, SIH, SBA) a v úzkej väzbe na súkromné databázy ako Dealroom či Crunchbase, ktoré už disponujú medzinárodne overenou metodikou a dátovou infraštruktúrou.

Dopad (očakávané výsledky)

Zriadenie národnej databázy startupov a registra VC transakcií by prinieslo vyššiu transparentnosť a dátovo podložené rozhodovanie v oblasti podpory inovácií a VC. Zlepšila by sa možnosť analytického vyhodnocovania trendov, identifikácie investičných medzier a merania efektivity verejných programov. Databáza by zároveň slúžila ako marketingový nástroj na prezentáciu Slovenska ako atraktívnej destinácie pre VC investorov a zahraničných partnerov, čím by posilnila viditeľnosť slovenského inovačného ekosystému v európskom aj globálnom kontexte.

Zásobník ďalších návrhov odporúčaní

Táto časť predstavuje zásobník doplňujúcich návrhov odporúčaní, ktoré ponúkajú širšie spektrum možností pre tvorcov verejných politík, štátne inštitúcie a regionálnych aktérov, s cieľom posilniť efektivitu systému podpory inovácií a VC na Slovensku. Návrhy sú tematicky

usporiadané podľa troch hlavných oblastí – legislatívne a regulačné prostredie, finančné nástroje a ekosystémové odporúčania, aby umožnili systematický prístup k implementácii a lepšie prepojenie s už existujúcimi iniciatívami.

Ďalšie odporúčania pre legislatívne a regulačné prostredie

- Zavedenie Startup Visa programu na prilákanie zahraničných zakladateľov a talentov do slovenského startupového ekosystému.
- Zjednodušenie zamestnávania cudzincov v inovatívnych firmách prostredníctvom zrýchlených a digitalizovaných procesov.
- Zavedenie záruk pre financovanie so zaručením DV – umožnenie DV ako kolaterálu.
- Zjednodušenie elektronického podpisovania a digitalizácia firemných procesov v inovatívnych firmách.
- Stanovenie národného koordinátora pre startupovú agendu ako centrálneho bodu pre stratégiu a koordináciu opatrení.
- Zavedenie povinnosti pravidelného hodnotenia regulačných prekážok pre startupy a investorov.

Ďalšie odporúčania pre finančné nástroje

- Vytvorenie hybridných fondov (kombinácia grantu a investície) na podporu prechodu startupov medzi výskumným a komerčným štádiom.
- Vytvorenie programu pre post-exit podnikateľov – reinvestovanie ich kapitálu a skúseností do mladších startupov.
- Zavedenie vzdelávacích programov pre BA investorov zameraných na hodnotenie rizika a spoluinvestovanie.
- Zavedenie voucherov pre investičnú pripravenosť startupov – financovanie právnych, IP a biznis služieb pred investíciou.
- Podpora CVC investícií formou daňových stimulov pre korporácie vstupujúce do startupov.
- Zavedenie regionálnych fondov fondov pre V4 krajiny na posilnenie CBVC.
- Podpora recyklácie úspešných investícií – daňové zvýhodnenie reinvestovania ziskov z exitu do nových startupov.

Ďalšie odporúčania pre ekosystémové opatrenia

- Budovanie regionálnych startup hubov v spolupráci s inovačnými centrami.
- Rozšírenie mechanizmov Medzisektorových inovačných partnerstiev z Programu Slovensko na širšiu podporu inovácií.
- Posilnenie transferu technológií z univerzít a výskumných centier do komerčnej sféry (spin-off programy).
- Zavedenie twinningovej spolupráce medzi slovenskými a západoeurópskymi inovačnými centrami.
- Podpora programov pre prilákanie talentov zameraných na návrat odborníkov a zahraničných expertov.
- Realizácia programov investičnej pripravenosti pre startupy v raných fázach.

- Zavedenie know-how transferu z vyspelých VC ekosystémov (napr. Estónsko, Fínsko, Izrael).
- Podpora lokálnych komunít a patriot investorov ako motorov regionálneho rastu startupového ekosystému.

8 Záver

Predkladaná analýza potvrdzuje, že trh VC v krajinách V4 prešiel v posledných rokoch významným vývojom, no stále čelí viacerým štrukturálnym a inštitucionálnym bariéram. Najvýraznejšie problémy súvisia s limitovanou dostupnosťou súkromného kapitálu, nízkou aktivitou inštitucionálnych investorov, nedostatočnou daňovou motiváciou, fragmentovanou legislatívou a pretrvávajúcou závislosťou od verejných zdrojov. Slovensko v tomto kontexte zostáva najmenším trhom v regióne, kde trh VC ešte nedosiahol kritickú úroveň rozvoja a absentuje kontinuálny prienik medzi verejnou podporou, súkromnými fondmi a inovačným podnikateľským prostredím.

Analýza zároveň ukazuje, že v krajinách V4 existujú významné rozdiely v efektivite a inštitucionálnom zabezpečení nástrojov podpory startupov a VC investovania. Česká republika a Poľsko dosiahli pokrok vďaka jasne definovaným rámcom pre startupovú politiku, ako aj vďaka zapojeniu štátnych fondov a národných inovačných agentúr. Slovensko a Maďarsko zaostávajú predovšetkým v oblasti súkromných investícií a dostupnosti neskorých fáz financovania. Kľúčovým problémom v regióne zostáva nedostatočná prepojenosť verejných a súkromných mechanizmov, slabá infraštruktúra pre transfer znalostí a chýbajúca motivácia domácich investorov reinvestovať kapitál po úspešných exitoch.

Napriek týmto prekážkam možno pozorovať viaceré pozitívne trendy, ktoré naznačujú potenciál pre ďalší rozvoj. V4 krajiny dokázali vybudovať základnú štruktúru národných fondov fondov, akcelerátorov a grantových schém, ktoré podporujú vznik nových startupov. Postupne sa rozvíja aj segment deep tech firiem, kde zohráva rastúcu úlohu prepojenie s akademickým sektorom a programami Európskej únie, ako sú EIC Accelerator či InvestEU. Tieto iniciatívy dokazujú, že verejné zdroje môžu byť účinne využité ako katalyzátor súkromného kapitálu, ak sú sprevádzané adekvátnou reguláciou a profesionálnou správou fondov.

V porovnaní s rozvinutejšími európskymi ekosystémami zostáva kľúčovou výzvou regionálna integrácia VC trhov, najmä v oblasti cezhraničného investovania. Európsky trh VC je stále rozdrobený, čo sťažuje vstup zahraničných investorov a obmedzuje tok kapitálu do menších ekonomík. Skúsenosti krajín ako Francúzsko, Estónsko, Španielsko či Fínsko ukazujú, že koordinovaná štátna politika, doplnená o daňové stimuly a jasné legislatívne rámce, môže zásadne prispieť k rastu súkromných investícií a internacionalizácii startupov. Tieto prístupy sú prenositeľné aj do prostredia Slovenska, ktoré môže ťažiť z úspešných modelov verejno-súkromných partnerstiev a efektívnejšej správy investičných schém.

Zlepšenie situácie si však vyžaduje komplexný prístup a koordináciu medzi všetkými aktérmi inovačného ekosystému – štátom, finančnými inštitúciami, fondmi, univerzitami aj regionálnymi centrami. Implementácia navrhnutých opatrení, od legislatívnych reforiem po finančné mechanizmy a rozvoj regionálnych hubov, môže zásadne posilniť konkurencieschopnosť Slovenska. Len systematické prepojenie verejnej politiky s investičnou praxou, stabilné prostredie pre investorov a dôraz na rozvoj ľudského kapitálu môžu vytvoriť podmienky, v ktorých sa Slovensko a celý región V4 stanú dynamickou súčasťou európskeho VC priestoru.

Zoznam použitej literatúry

Články v elektronických časopisoch, zborníkoch a iné príspevky

Cross-Border Venture Capital Investments: What Is the Role of Public Policy? Január 2019, Wendy A. Bradley, Gilles Duruflé, Thomas Hellmann and Karen E. Wilson, *Finance Working Paper N° 591/2019*, Dostupné na: https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finalbradleyduruflehellmannwilson.pdf

Cross-Border Venture Capital Investments, Január 2025, Maula, M., Wunder, D., *The Palgrave Encyclopedia of Private Equity*. Dostupné na: https://doi.org/10.1007/978-3-031-81653-6_161

Porovnanie Slovenska, Česka, Poľska a Maďarska: kto má vyššie platy, komu rastie rýchlejšie ekonomika a komu dlh, Október 2025, Vasilko, T., *Denník N*, Dostupné na: https://e.dennikn.sk/4885945/porovnanie-slovenska-ceska-polska-a-madarska-kto-ma-vyssie-platy-komu-rastie-rychlejsie-ekonomika-a-komu-dlh/

Svojpomocné získavanie kapitálu univerzitnými startupmi, Apríl 2025, Rostáš, D., *Transfer technológií bulletin*. Dostupné na: https://doi.org/10.52036/TTb2025112

Elektronické dokumenty

Atomico, Orrick, HSBC Innovation Banking, AWS, Slush: *The State of European Tech* (2024). Dostupné na: https://www.stateofeuropeantech.com/

Czechinvest, Havlín, B.: *Analýza startupového ekosystému v Česku* (2025), Dostupné na: https://ris3.gov.cz/sites/default/files/2025-09/01_Analyza%20startupoveho%20ekosystemu%20v%20Cesku.pdf

Česká spořitelna, *Startupy a Česko – Data, ekosystém a trendy 2025*, Dostupné na: https://www.csas.cz/cs/research/analyza/cz/ER4316

Česko Plus, *Jednorožci v Česku: 20 rad pro vládu jak pomoct startupům* (2024), Dostupné na: https://cesko.plus/wp-content/uploads/2025/01/Studie_startupy_CESKOplus.pdf

Danube Tech Valley, Dealroom, *The State of Innovation in the Danube Valley* (2023), Dostupné na: https://dealroom.co/reports/the-state-of-innovation-in-the-danube-valley

Dealroom, Dealflow.eu, EU-Startups, *Startups backed by the EU's Framework Programmes* (2025), Dostupné na: https://dealroom.co/reports/startups-backed-by-the-eus-framework-programmes

Dealroom, Uniqa Ventures, Cogito Capital a Vestbee: *Central and Eastern European startups* (2024), Dostupné na: https://dealroom.co/reports/central-and-eastern-european-startups-2024

Dealroom, Cogito Capital, Shape Capital Partners a Vestbee: *Central and Eastern European startups - Spotlight on scaleups* (2025), Dostupné na: https://dealroom.co/reports/central-and-eastern-european-startups-2025

Deutsche Börse, *Going public: A guide to your successful IPO* (2023), Dostupné na: https://www.xetra.com/resource/blob/4031124/20463a5a2c6c60e5d31ec08393f829db/data/IPO%20Guide%20EN.pdf

Draghi, M.: *The Future of European Competitiveness* (2024), Dostupné na: https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en

EIB, *The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union* (2024), Dostupné na: https://www.eib.org/attachments/lucalli/20240130_the_scale_up_gap_en.pdf

EIF, *EIF Venture Capital Survey 2024: Market sentiment*, Dostupné na: https://www.eif.org/news_centre/publications/eif-vc-survey-2024-market-sentiment.pdf

Eleven, Jeme, *The State of Startups and Venture Capital in CEE* (2025), Dostupné na: https://www.11.vc/the-state-of-startups-and-venture-capital-in-cee/

ESNA, *EU Startup Nations Standards Report 2024*, Dostupné na: https://backoffice.esnalliance.eu/multimedia/esna/sns-report-2024-5.pdf

ESNA, *EU Startup Ecosystem* (2024), Dostupné na: https://www.esnalliance.eu/multimedia/esna/esna-compendium-1.pdf

European Commission: Directorate-General for Economic and Financial Affairs and Asdrubali, P., *Patterns of cross-border venture capital flows in Europe* (2023), Dostupné na: https://data.europa.eu/doi/10.2765/92492

European Commission: *Annual Report on European SMEs 2022*, Dostupné na: https://single-market-economy.ec.europa.eu/document/download/9e7fd906-c5b0-46c5-9b9e-4b62f6bce98f_en

European Commission: *Annual Report on European SMEs 2024/2025*, Dostupné na: https://data.europa.eu/doi/10.2760/7714438

European Commission: *Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups. Appendix 2: Good practice fiches* (2017) Dostupné na: https://taxation-customs.ec.europa.eu/system/files/2017-10/20170815_appendix_2_good_practice_fiches.pdf

European Commission: *European Innovation Scoreboard 2025*, Dostupné na: https://data.europa.eu/doi/10.2777/3239776

European Commission: *Startups, scaleups and entrepreneurship, Flash Eurobarometer 559* (2025), Dostupné na: https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/3359

European Commission: *The EU Startup and Scaleup Strategy, Staff working document* (2025), Dostupné na: https://research-and-innovation.ec.europa.eu/document/download/8f899486-6e4e-48df-8633-9582375f41eb_en?filename=ec_rtd_eu-startup-scaleup-strategy-swd.pdf

European Commission: *The EU Startup and Scaleup Strategy, Choose Europe to start and scale* (2025), Dostupné na: https://research-and-

innovation.ec.europa.eu/document/download/2f76a0df-b09b-47c2-949c-800c30e4c530_en?filename=ec_rtd_eu-startup-scaleup-strategy-communication.pdf

European Commission, Joint Research centre: *In search of EU unicorns – What do we know about them?* (2022), Dostupné na: https://dx.doi.org/10.2760/843368

Európska komisia, *Akčný plán pre podnikanie 2020 - Opätovné stimulovanie podnikateľského ducha v Európe* (2013), Dostupné na: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=celex%3A52012DC0795

Invest Europe, *2024 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics* (2025). Dostupné na: https://www.investeurope.eu/media/u4wpja35/20250619_invest-europe_cee-report-2024.pdf

Invest Europe, *Investing in Europe: Private Equity activity 2024* (2025), Dostupné na: https://www.investeurope.eu/media/aywhjtsp/20250508_invest-europe_pe-activity-data-2024-report.pdf

Invest Europe, *Venture Capital and Private Equity Update Hungary – 2024,* Dostupné na: https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/hu-hu/services/strategy-transactions/documents/ey-hvca-report-2024.pdf

Letta, E.: *Much more than a market* (2024), Dostupné na: https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf

Pitchbook, *European VC Valuations Report* (2025), Dostupné na: https://pitchbook.com/news/reports/q2-2025-european-vc-valuations-report

Pitchbook, *European Venture Report* (2025), Dostupné na: https://pitchbook.com/news/reports/q2-2025-european-venture-report

Rada pro výzkum, vývoj a inovace, *Inovační strategie České republiky 2019 – 2030* (2019), Dostupné na: https://vlada.gov.cz/assets/urad-vlady/poskytovani-informaci/poskytnute-informace-na-zadost/Priloha_1_Inovacni-strategie.pdf

SAPIE, *Looking Back and Thinking Forward* (2023), Dostupné na: https://static1.squarespace.com/static/5e38081524fc0a1ce06915fc/t/64367a65e724695f03e9304d/1681291898693/SP2023_A4_brochure_FINAL.pdf

Slovenská sporiteľňa, Startup Awards Slovensko, *Startup Report Slovensko 2025*, Dostupné na: https://sask.sk/startup-report/

Startup Blink, *The Global Startup Ecosystem Index Report 2025*, Dostupné na: https://lp.startupblink.com/report/

Startup Hungary, *CEE Startup Policy Report (2022)*, Dostupné na: https://innovateslovakia.sk/wp-content/uploads/2023/02/CEE_Startup_Policy_Report_2022.pdf

Startup Hungary, *Hungarian Startup Report 2024*, Dostupné na: https://cdn.prod.website-files.com/64805b4f2e801cea6a10cdb8/67fa3efa860f4e4cf1e8f999_250324_Hungarian_Startup_Report_2024%C2%A0_compressed.pdf

Startup Poland, *Polish Startups 2024*, Dostupné na: https://startuppoland.org/en/report/polish-startups-2024/

Za inovatívne Slovensko: *22 opatrení pre digitálnu budúcnosť Slovenska (2022)*, Dostupné na: https://www.zainovativneslovensko.sk/files/22_opatreni.pdf

Dátové zdroje a databázy

Dealroom, globálna platforma pre mapovanie startupov, inovácií, VC a technologických ekosystémov so zameraním na vysoko rastúce firmy. Dostupné na: https://app.dealroom.co/

EIC Data Hub, interaktívny nástroj EK, ktorý generuje informácie o projektoch financovaných z EIC. Dostupné na: https://eic-datahub.eismea.eu/

Európska komisia, Všetko, čo potrebujete vedieť o cezhraničných investíciách v EÚ, Dostupné na: https://europa.eu/youreurope/business/running-business/developing-business/investments-other-eu-country/index_sk.htm

OECD, OECD Data Explorer, Dostupné na: https://data-explorer.oecd.org/