

Viktória Bobáková

NIEKTORÉ MOŽNOSTI FINANCOVANIA INOVÁCIÍ

Abstract: *Support to science and research, as a pre-requisite for introducing innovations, is still at a low level in our economy. The Slovak Republic belongs to catching-up countries in the area of research and development expenses and in that of innovations in the European Union. Stimulation of innovations has its own significance even at the time of economic recession. Improvement of access to finance for innovative enterprises is an important factor of competitiveness: it increases or enables to overcome the actual unfavourable economic development. In order to finance effective innovation activities, it is necessary to carry out a series of actions in the area of creating favourable business environment, as well as in that of exploiting new sources of financing innovations.*

Key words: *research, development, innovations, venture capital, business angels, loan*

JEL: O 3, O 32, N 34

Úvod

V súčasnom období svetová ekonomika stále zápasí s dôsledkami finančnej krízy. Finančná kríza nadobudla globálne rozmery a prerástla do hospodárskej krízy. V ekonomikách jednotlivých štátov dochádza k poklesu HDP, rastu nezamestnanosti, prehľbovaniu deficitov verejných financií. Vlády jednotlivých štátov preto pripravujú rôzne záchranné mechanizmy a zvažujú kroky, ktoré by mali pomôcť čeliť nepriaznivým dôsledkom krízy. Toto nepriaznivé obdobie je však súčasne výzvou pre nové zmeny v štruktúre a v mechanizme fungovania ekonomík jednotlivých štátov. Napriek tomu, že finančná kríza je svojimi dôsledkami hospodársky bolestivá, je príležitosťou na uskutočnenie reforiem a výraznejšie financovanie investícií do výskumu a vývoja a inovácií.

1 Podpora výskumu, vývoja a inovácií

V súlade s cieľmi Lisabonskej stratégie a vytváraním Európskeho výskumného priestoru sa zaviazali členské krajiny EÚ zvýšiť do roku 2010 investície do výskumu a vývoja na 3 percentá HDP. Tento cieľ sa však s ohľadom na finančnú krízu a po-

kles hospodárskeho rastu nepodarí dosiahnuť. I napriek tomu je tento dokument stále živý. Orientácie a ciele, ktoré obsahuje, sú relevantné aj v čase hospodárskej recesie. Úspešne obstáť, resp. vyjsť z krízy posilnený, môže iba subjekt, ktorý dokáže byť aj v tomto čase konkurencieschopný. Cestou ku konkurencieschopnosti sú investície do výskumu a vývoja a inovácií. V súčasnom období sa veľká časť rozpočtu na vedu vynakladá na výskum informačných a komunikačných technológií. Správnejšou v tomto čase by mohla byť orientácia na výskum v oblasti služieb s vysokou pridanou hodnotou. Hoci Európska komisia poukazuje na dobrú skúsenosť Fínska z 90. rokov a nabáda jednotlivé členské krajiny financovať vedu a výskum, len málo krajín sa rozhodlo vydat' sa tou cestou.

Vláda Slovenskej republiky sa vo svojom Programovom vyhlásení prihlásila k celosvetovému trendu, ktorý uznáva a posilňuje úlohu vedy a techniky ako primárneho zdroja a nástroja zvyšovania konkurencieschopnosti ekonomiky, zlepšovania sociálnej úrovne občanov a získavania a rozvoja poznatkov. Podpora vedy a výskumu ako predpokladov využívania inovácií je v našej ekonomike stále na nízkej úrovni. Slovenská republika patrí v oblasti výdavkov na výskum a vývoj a inovácií v rámci Európskej únie medzi zaostávajúce krajiny.

Tab. č. 1

Výdavky na výskum a vývoj v SR

Ukazovateľ	M. j.	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Výdavky na výskum a vývoj	mil. Sk	6 333	7 016	6 965	7 503	8 063	8 514	9 534
– kapitálové výdavky	mil. Sk	528	777	742	798	836	870	882
– bežné výdavky	mil. Sk	5 805	6 239	6 223	6 705	7 227	7 644	8 652
Výdavky na V aV z HDP	%	0,57	0,58	0,51	0,51	0,49	0,46	0,47
Výdavky na výskum a vývoj	mil. EUR	148,3	169,1	174,0	194,4	216,6	252,0	304,7

Prameň: Štatistický úrad SR, <http://portal.statistic.sk>

Aj keď objem výdavkov na výskum a vývoj medziročne mierne rastie, podiel výdavkov na výskum a vývoj z HDP dosahuje veľmi nízke hodnoty. Objem výdavkov na výskum a vývoj ovplyvňuje konkurenčnú schopnosť ekonomiky. Konkurenčná schopnosť v čase krízy je významnou devízou.

Celkové výdavky na inovácie v roku 2007 dosiahli hodnotu 2083,107 mil. Sk. Vzniklo 533 inovácií, pričom najvyšší počet inovácií sa týkal produktov a procesov (488 inovácií). V priemere sa vynaložilo na 1 inováciu 3,9 mil. Sk. Zo štátneho rozpočtu sa uhradilo 4,8 % výdavkov na inovácie a z vlastných zdrojov 77 %. Najviac inovácií vzniká v odbore technika a technológia (332 inovácií, s prevahou inovácií produktu).

Výdavky na inovácie v roku 2007 (v tis. Sk)

Inovácie	Počet	Zdroje ŠR	Zahr. zdroje	Vl. zdroje	Iné zdroje	Spolu
Produkt	280	37 227	339 274	743 293	16 652	1 136 446
Proces	208	61 483	11 947	673 510	10 573	757 513
Org. inovácia	24	760	0	5 210	0	5 970
Market.inovácia	21	390	0	182 788	0	183 178
Spolu	533	99 860	351 221	1 604 801	27 225	2 083 107

Prameň: Štatistický úrad SR. Správa o výsledkoch štatistického zisťovania údajov o výskumno-vývojovom potenciáli SR za rok 2007.

Dôvodov slabej inovatívnej podnikov v SR je viacero. Patria k nim aj:

- nedostatočná inovačná kultúra v podniku, podceňovanie významu inovácií,
- nedostatok kapitálu, hlavne rizikového,
- nevhodné metódy na generovanie nových riešení (metóda pokus – omyl),
- nízka úroveň kooperácie medzi podnikmi v oblasti inovácií,
- nevhodný model na riadenie inovačného procesu,
- nedostatočný manažment znalostí.

Dlhoročné skúsenosti podnikateľskej sféry potvrdzujú, že realizácia výsledkov vedy a výskumu je spojená so značným investičným rizikom. Na minimalizáciu rizík výskumnej činnosti a podporu efektívneho využívania jej výsledkov možno využiť:

- daňové a účtovné nástroje,
- zlepšenie vedomostí akademickej obce v oblasti podnikania,
- podporu vzniku nových podnikov aplikujúcich výsledky vedy a výskumu,
- využitie štátnej podpory podobne ako je to pri zahraničných investíciách.

Aj napriek tomu, že spočiatku sa zdalo, že dôsledky finančnej krízy sa dotknú slovenskej ekonomiky iba okrajovo, skutočnosť je iná. Negatívny dosah krízy súvisí s viacerými okolnosťami. Jednou z nich je prílišná otvorenosť slovenskej ekonomiky, jej proexportná orientácia, dominantné postavenie veľkých zahraničných spoločností, ktoré zasiahla kríza všetkými svojimi dôsledkami. V roku 2008 sa začalo spomaľovanie dynamiky rastu našej ekonomiky. V 1. štvrtroku 2009 došlo k poklesu makroekonomickej výkonnosti. Tvorba HDP nedosiahla úroveň 1. štvrtroka 2008, ale bola nižšia, a to tak v reálnom vyjadrení, ako aj nominálne. Podľa spresneného odhadu sa v danom období vytvoril HDP v objeme 14 647,9 mld. eur. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka reálne klesol v stálych cenách o 5,6 %, v bežných cenách bol nižší o 6,1 %. Zníženie makroekonomickej výkonnosti bolo dôsledkom neobyčajne silného poklesu agregátneho dopytu o 15 %, ktorý však na rozdiel od 4. štvrtroka minulého roka pramenil nielen z poklesu vonkajšieho dopytu, ale aj z poklesu domáceho dopytu. K poklesu domáceho dopytu došlo v dôsledku poklesu investičného dopytu o 4,1 % a spotrebiteľského dopytu o 1,2 %. Vplyvom hospodárskej krízy bol domáci dopyt v 1. štvrtroku medziročne nižší takmer o 5 %, von-

kajší dopyt sa prepadol, pretože objem celkového vývozu zaznamenal pokles o vyše 24 %. V nadväznosti na pokles agregátneho dopytu došlo aj k výraznému poklesu objemu celkového dovozu. [4] Podľa údajov Štatistického úradu SR sa spomalilo tempo poklesu HDP v 2. štvrtroku na 5,3 %.

Balíčky opatrení, ktoré prijala vláda SR, obsahujú aj opatrenia v oblasti podpory investícií do inovácií. Slovenská vláda bojuje proti kríze prostredníctvom opatrení, ktoré začala schvaľovať už koncom roku 2008. Vláda SR sa aktívne pripojila k vyhláseniu EÚ o posilnení stability a prijala zákon o ochrane vkladov, podporuje posilňovanie domácej produkcie veľkými investičnými projektmi. Národná rada SR schválila balíčky opatrení, ktoré majú za úlohu zachovať produkčnú schopnosť našej ekonomiky, udržať zamestnanosť a stimulovať dopyt. Okrem podpory hospodárskeho rastu chce vláda zabrániť aj vzniku nadmerného deficitu verejných financií. Opatrenia sú, okrem iného, zamerané na podporu podnikania, a to hlavne malého a stredného, na podporu zamestnanosti formou vzdelávania, poradenstva, dotácií nových živností, či podpôr nových pracovných miest. Opatrenia sa dotýkajú i rozpočtovej politiky, daňovej politiky, energetiky, inovácií a výskumu, využívania európskych fondov, podpory domáceho dopytu, cestovného ruchu a exportu. Vláda zvýšila nezdaniteľnú časť základu dane z 19,2-násobku na 22,5-násobok životného minima. Týmto opatrením sa zníži daňové zaťaženie, a to predovšetkým nižších príjmových skupín, v dôsledku čoho možno očakávať zvýšenie spotreby. Podporuje vytváranie špeciálnych bankových produktov pre malé a stredné podniky, export, čerpanie zdrojov Európskej investičnej banky a pod.

Z hľadiska podpory inovácií budú významné opatrenia na podnikovej úrovni, hlavne opatrenia v oblasti diverzifikácie výrobných programov a služieb, osobitne pre skupiny produktov s vysokou pridanou hodnotou a pre znalostne intenzívne služby. Významné sú aj opatrenia na optimalizáciu výrobných procesov, zvyšovanie kvality a inovačnej úrovne ako podmienok konkurencieschopnosti podnikov. Svojimi dôsledkami sa môžu pozitívne prejaviť aj opatrenia na rýchlu implementáciu krízového manažmentu, manažmentu rizík. Nie zanedbateľné môžu byť prínosy podpory vytvárania kooperatívnych sietí pre malé a stredné podniky (MSP) – klastre, inovačné centrá a pod.

Aj Európska komisia predstavila 26.11. 2008 záchranný balíček v sume 200 mld. eur na najbližšie dva roky. Z rozpočtu členských krajín sa použije 170 mld. eur. Zvyšná suma sa bude čerpať z rozpočtu EÚ. V rámci záchranných opatrení poskytne Európska investičná banka malým a stredným podnikateľom pôžičky v hodnote 30 mld. eur.

2 Predpoklady účinného financovania inovácií

Pre financovanie inovačných aktivít je potrebné uskutočniť celý rad opatrení tak v oblasti vytvárania priaznivého podnikateľského prostredia, ako aj v oblasti využívania účinnejších nástrojov priamej a nepriamej podpory financovania týchto akti-

vít, a to na úrovni EÚ i na národnej a regionálnej úrovni. Inovačné spoločnosti majú významnú úlohu pri tvorbe nových pracovných príležitostí, čo je v časoch finančnej krízy významná možnosť stimulovania dopytu. Podnik, ktorý chce inovovať, čelí mnohým špecifickým problémom v oblasti financovania. Patria k nim:

- nové, inovačné technológie,
- limitované zdroje, ktoré má podnik k dispozícii na tieto aktivity,
- nízka hodnota fixných aktív, ktoré spravidla nestačia ako zábezpeka bankových úverov.

Financovanie inovácií je téma, o ktorej sa stále veľa diskutuje so zreteľom na existujúce a nové opatrenia politiky financovania inovácií v rámci Európy. Predpokladom účinného financovania inovácií je zainteresovanosť všetkých subjektov inovačného procesu (vlastníkov, manažérov, zamestnancov) na realizácii inovácií.

Príčin nedostatku finančných zdrojov na financovanie inovácií je celý rad. Patria k nim aj:

- nedostatočné poskytovanie finančných zdrojov pre samostatne zárobkovo činné osoby a start-up podniky,
- nízky pomer domácich úverov a garancií poskytnutých ako % z HDP,
- nízky pomer faktoringu a HDP v porovnaní s priemerom EÚ-25,
- nízky podiel investícií rizikového kapitálu na HPD, ako aj v porovnaní s inými krajinami strednej a východnej Európy (CEE),
- nízky pomer výdavkov na výskum a vývoj z HDP, slabé záznamy technologického transferu,
- neexistujúca sieť business angels.

Na financovanie rozvojových potrieb využívajú podniky tak vlastné interné, ako aj externé zdroje. Tým zdrojom financovania, ktorý sa v krajinách EÚ úspešne využíva a v podmienkach našej ekonomiky mu stále patrí iba malá pozornosť, je rizikový kapitál. Jeho širšie využívanie môže umožniť financovať hlavne inovačné aktivity podnikov. Podniky s inovačnou aktivitou a podniky zamerané na rast, podporované rizikovým kapitálom, vynakladajú v priemere 45 % svojich celkových výdavkov na výskum a vývoj. Ročne to predstavuje priemerne 3,4 mil. eur na spoločnosť. [1] V nedávnej analýze [6] sa odhaduje, že zvýšením investícií rizikového kapitálu o 0,1% HDP sa môže prispieť k zvýšeniu reálneho hospodárskeho rastu až o jeden percentuálny bod.

Rizikový kapitál sa prednostne spája s financovaním inovácií a inovačných aktivít tých podnikov, ktoré majú vysoký potenciál rastu. Vstup rizikového kapitálu do podniku realizujú buď samotní investori rizikového kapitálu, alebo fondy rizikového kapitálu, a to navýšením vlastného kapitálu podniku. Kapitálový vstup investora do MSP predstavuje dlhodobú investíciu, ktorá je pre pôvodného majiteľa spojená so stratou 100 % vlastníctva podniku. [3] Rizikový kapitál je vhodným nástrojom na financovanie začatia činnosti podniku, jeho rozvoja, expanzie alebo odkúpenia celého podniku, keď investor rizikového kapitálu získava dohodnutý podiel základného kapitálu podniku (obchodný podiel alebo akcie) ako odmenu za poskytnutie potrebných zdrojov.

Štruktúra investície rizikového kapitálu môže mať rôznu podobu:

- investícia investora rizikového kapitálu do cieľového podniku sa môže v plnej výške stať súčasťou základného imania,
- prípadne sa môže vstup investora realizovať sčasti ako investícia do základného imania a druhá časť môže mať podobu podriadeného dlhu poskytnutého investorom cieľovému podniku,
- môžeme sa stretnúť so situáciou, v ktorej sa ako doplnok investície rizikového kapitálu do základného imania používajú vymeniteľné obligácie, ktoré sa investíciou rizikového kapitálu stávajú až v okamihu konverzie. V prípade, ak sa investícia realizuje len formou vymeniteľných obligácií alebo podriadeného dlhu, nemožno hovoriť o venture kapitáli, ide o dlhové financovanie. Forma podriadeného úveru, resp. vymeniteľných obligácií, je tak výhodnou možnosťou ako poskytnúť cieľovému podniku potrebné financie pri rešpektovaní dohodnutého vlastníckeho pomeru medzi cieľovým podnikom a investorom.

Príjemca rizikového kapitálu zároveň s tým získava aj skúsenosti investora rizikového kapitálu a jeho kontakty k celosvetovej sieti spoločností rizikového kapitálu, k podnikom využívajúcim rizikový kapitál, výskumným a vývojovým centráram a pod. Zmyslom jeho využitia je pomôcť začínajúcim perspektívnym MSP zrealizovať svoj podnikateľský zámer a stať sa prosperujúcim podnikom.

Výber projektov a podnikateľských zámerov vhodných na financovanie rizikovým kapitálom uskutočňujú manažérske spoločnosti. Medzi základné kritériá výberu patria:

- skúsený, cieľavedomý a spoľahlivý manažment podnikov,
- pevná vlastnícka štruktúra, vyvážený spôsob financovania a rozdeľovania zisku,
- trhovo, technicky a personálne zabezpečená výrobná koncepcia podniku,
- nadpriemerná miera zhodnotenia investovaného kapitálu, ktorá sa pri rizikovom kapitáli pohybuje od 20 % vyššie.

Tab. č. 3

Vývoj investícií rizikového kapitálu (v mil. eur)

Krajiny	Investície rizikového kapitálu				
	2003	2004	2005	2006	2007
CEE					
Maďarsko	110,755	121,562	147,247	734,360	491,367
Estónsko	1,661	0,365	12,652	4,031	51,690
ČR	39,422	16,074	108,952	354,208	170,250
Rumunsko	82,020	32,543	70,000	109,956	475,861
Litva	5,647	1,182	14,359	18,103	158,821
Lotyšsko	2,692	13,261	8,719	0,000	159,211
SR	4,479	7,059	19,467	19,348	23,460
Poľsko	177,213	134,437	107,818	303,621	683,518
Slovinsko	3,714	0,000	2,009	38,712	46,663

Chorvátsko	2,799	4,021	0,756	12,033	17,244
Bulharsko	18,043	215,976	0,000	35,812	555,653
Spolu	448,445	546,480	508,320	1667,013	3005,161

Prameň: vlastné spracovanie podľa EVCA Central and Eastern Europe Statistics (2005), (2006), (2007).

Ako vyplýva z uvedených informácií, využíva sa rizikový kapitál ako zdroj financovania MSP (inovujúcich, ako aj neinovujúcich) v slovenských podmienkach ešte stále veľmi málo. Zo skúseností vyspelých ekonomík vyplýva, že rizikový kapitál prioritne smeruje do spoločností s vysokým rastovým potenciálom. Avšak aj napriek v nedávnej minulosti výraznému ekonomickému rastu slovenskej ekonomiky (ale aj iných krajín strednej a východnej Európy), je objem investícií rizikového kapitálu v ekonomike stále nízky.

Ďalšou možnosťou financovania investícií je financovanie prostredníctvom obchodných anjelov. Obchodní anjeli sú súkromné fyzické osoby, ktoré môžu mať dôležitú úlohu pri poskytovaní akciového kapitálu v skorej etape rozvoja spoločnosti. Poskytujú tzv. neformálny rizikový investičný kapitál. Investujú priamo do nových a inovatívnych spoločností s vysokým potenciálom rastu v zárodkovej etape a v nasledujúcej štartovacej etape životného cyklu mladých spoločností. Zvyčajne poskytujú finančné prostriedky formou kapitálového vstupu do spoločnosti a formou navýšenia jej imania. Sú to individuálni, vysoko motivovaní investori, ktorí majú rozsiahle skúsenosti s vedením vlastných podnikov a z ich rastu a týmto spôsobom hľadajú vhodné príležitosti na zhodnotenie svojho voľného kapitálu.

Obchodní anjeli sú významným prostredníkom vo financovaní MSP a vytvárajú vlastne spojovací článok medzi počiatocnými investíciami do podnikania (ktoré patria zakladateľovi) s investormi, ktorí sa pripoja neskôr. Najväčším prínosom obchodných anjelov sú však bohaté praktické skúsenosti, ktoré obchodní anjeli odovzdávajú príjemcom tejto formy kapitálu. MSP tak má možnosť využívať bohaté manažérske skúsenosti a schopnosti obchodného anjela. Ide o významný prínos pre MSP, pretože práve nedostatok manažérskych skúseností spôsobuje, že polovica európskych MSP nevydrží podnikat' viac ako 5 rokov. MSP môže využívať aj jeho bohaté obchodné kontakty.

V podmienkach SR neexistuje oficiálna sieť obchodných anjelov a nie sú evidované žiadne významné investície fyzických osôb, a to aj napriek aktivitám, ktoré od roku 2004 vyvíja Slovenská záručná a rozvojová banka (SZRB). V SR pôsobia anjeli podnikania, avšak verejne nevystupujú. Aktivity v oblasti budovania siete obchodných anjelov v SR vyvíja aj spoločnosť Fond fondov, s. r. o., ktorá na svojej webovej stránke informuje o projekte Slovak Business Angels Network (SBAN) – sieť na podporu malého a stredného podnikania formou Business Angels. Systém je postavený na platforme databázy pre spárovanie vhodných podnikateľských dopytov na jednej strane a ponúk investorov na druhej strane. Prvotná mailová komunikácia medzi žiadateľom a potenciálnym investorom, realizácia investície, dohodnutie investičných podmienok a zmluvné zabezpečenie je úplne v kompetencii investora a žiadateľa.

V rámci programu JEREMIE je cieľom zriadenie fondu, ktorý by stimuloval vytvorenie siete obchodných anjelov v SR. Po jej vytvorení je ďalším krokom spustenie pilotného projektu, ktorý by prostredníctvom spoluúčasti verejných zdrojov cez program JEREMIE a zdrojov od obchodných anjelov určitým spôsobom zmiernil neochotu obchodných anjelov investovať. Celkovo by malo byť na tieto aktivity vyčlenených 5 mil. eur.

Možným riešením problému nedostatku zdrojov financovania inovačných aktivít by mohli byť portfóliové pôžičkové garančné schémy pre MSP prostredníctvom JEREMIE, pričom objem kapitálu potrebného pre tieto schémy je približne 110 mil. eur. V súčasnom období jedným z riešení je zrýchlenie implementácie tejto iniciatívy a prehodnotenie objemu finančných prostriedkov poskytnutých na realizáciu tejto iniciatívy s cieľom prednostne využiť bankové záruky a mikropôžičkový program, implementované prostredníctvom spoločností s osobitným postavením. Dôsledkom by mohlo byť čiastočné riešenie problematického prístupu podnikateľov ku kapitálu.

Mikrofinancovanie sa v SR poskytuje prostredníctvom nevládných organizácií, verejných (NARMSP, SZRB) a komerčných (Istrobanka, OTP Banka Slovakia, Tatra banka, Všeobecná úverová banka, UniBanka). Jedným z možných riešení je posilnenie úverovej kapacity mikropôžičkového programu. Realizáciou tohto opatrenia sa zlepši prístup začínajúcich a malých podnikateľov k úverom s možnosťou následného úverovania podnikateľa komerčnou bankou.

Záver

Len tie podniky, ktoré prídu s dostatočným predstihom s novými myšlienkami a nápadmi, podopretými dôkladnou znalosťou prostredia, v ktorom pôsobia, môžu aj v týchto mesiacoch rásť a priniesť na trh nové a zaujímavé produkty. Nová štúdia EK konštatuje, že terajšie narušenia finančných trhov a zvýšenie regulácie, ktoré bude nasledovať, budú mať trvalý negatívny vplyv na rastový potenciál napr. znížením dostupnosti kapitálu na vývoj a výskum a inovačné aktivity. V čase krízy nie je vhodné prerušiť investície do výskumu a inovačných aktivít. Tieto činnosti musia pokračovať, ak chceme vyjsť z ekonomickej krízy silnejší a schopní riešiť úlohy spojené so zmenou klímy a globalizácie.

V slovenskej ekonomike sa bude aj v budúcnosti prejavovať rastúci konkurenčný tlak krajín s lacnejšou pracovnou silnou a s nižšími výrobnými nákladmi. Jedinou možnosťou je vytvoriť konkurenčnú výhodu založenú na progresívnejších faktoroch výroby. Hybnou silou takéhoto vývoja môže byť iba rastúca úroveň výskumu a vývoja na základe inovačného potenciálu podnikovej sféry.

Literatúra

- [1] AERNOUDT, R.: *Business Angels: The Smartest Money for Starters? Plea for a Renewed Policy Focus on Business Angels*. [elektronická verzia]. SSRN papers, 10(3)/2005. [cit. 22. 2. 2006]. Dostupné na internete: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=778426> ISSN 1083-4346
- [2] ERNST & YOUNG. 2007. *Trh rizikového kapitálu zažíva najlepšie obdobie za posledných päť rokov*. Tlačová správa. [elektronická verzia]. [cit. 12. 11. 2007]. Dostupné na internete: http://ex.com/global/contens.nsf/Slovak_Republic/Media_Tlacove_spravy
- [3] FREŇÁKOVÁ, M.: Niektoré príčiny nedostatočných inovačných aktivít slovenských podnikov. In: *Mladá veda*, 2007. *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie mladých vedeckých pracovníkov a doktorandov*. Nitra: SPU, 2007, CD-ROM. S. 860.867. ISBN 978-80-8069-970-3.
- [4] HALUŠKA, J. a kol.: *Krátkodobá predikcia vývoja slovenskej ekonomiky v roku 2009*. Dostupné na internete: <http://www.infostat.sk_new/_web/sk/_pdf/KP2009-m-text.pdf>
- [5] KISELÁKOVÁ, D.: Aktuálne problémy financovania malých a stredných podnikov v SR. In: *Sborník z mezinárodní vědecké konference: Ekonomické znalosti pro tržní praxi, 2007*. Olomouc: Univerzita Palackého, FF, září 2007. ISBN 978-80-903808-8-2.
- [6] MEYER, T.: Venture Capital in Europe: Spice for European Economies. In: *Deutsche Bank Research*, October, 2, 2006. Dostupné na internete: .<http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/000000202800.pdf>
- [7] ŠOLTĚS, V. – JAKUBÍKOVÁ, E.: Taxation and Public Finance in the Slovak Republic. In: Robert W. McGee (Ed): *Taxation and Public Finance in Transition and Developing Economies* (pp 603-609) Springer, New York 2008. ISBN 978-0387-25712-9.
- [8] Rozpracovanie opatrení Akčného plánu rizikového kapitálu Európskej únie na podmienky Slovenskej republiky. Dostupné na internete: <[http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/0A0F715C3B432-C6AC1257011003D96C4/\\$FILE/Zdroj.html](http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/0A0F715C3B432-C6AC1257011003D96C4/$FILE/Zdroj.html)>