

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

FAKULTA MEZINÁRODNÍCH VZTAHŮ

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2017

Aneta Stropkaiová

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta mezinárodních vztahů

Obor: Mezinárodní obchod

Podpora inovací v USA
prostřednictvím rizikového kapitálu

Diplomová práce

Vypracovala: Bc. Aneta Stropkaiová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Bič, Ph.D.

Prehlásenie

Prehlasujem, že som diplomovú prácu na tému „*Podpora inovácií v USA prostredníctvom rizikového kapitálu*“ vypracovala samostatne. Všetku použitú literatúru a podkladové materiály uvádzam v priloženom zozname literatúry.

V Prahe dňa

.....

Podpis

Podakovanie

Touto cestou by som rada podakovala Ing. Josefovi Bičovi Ph.D. za odborné vedenie mojej diplomovej práce a za poskytnutie cenných rád a pripomienok v priebehu procesu spracovania.

Obsah

Obsah	5
Zoznam skratiek	6
Zoznam grafov, obrázkov a tabuliek	7
1. Rizikový kapitál	12
1.1 Pojemové a obsahové vymedzenie	12
1.2 Úloha rizikového kapitálu	13
1.3 Typy rizikového kapitálu	16
1.4 Subjekty pôsobiace na trhu rizikového kapitálu	19
1.5 Proces investovania rizikového kapitálu	24
1.6 Výhody a nevýhody financovania pomocou rizikového kapitálu	31
2. Vplyv rizikového kapitálu na inovačný potenciál USA	33
2.1 Histórický vývoj odvetvia rizikového kapitálu	33
2.2 Rizikový kapitál podľa odvetvia a štádia vývoja	36
2.3 Vplyv rizikového kapitálu na americkú ekonomiku	38
2.4 Rizikový kapitál a inovácie v USA	41
3. Facebook a globálny ekonomický dopad	46
3.1 História spoločnosti	47
3.2 Facebook a rizikový kapitál	48
3.3 Facebook a inovácie	54
3.4 Efekty Facebook-u	56
Zoznam použitej literatúry	67

Zoznam skratiek

APAC	Asia Pacific, Ázia Pacifik
ARCD	American research and development corporation, Americká spoločnosť pre výskum a vývoj
EMEA	Europe, the Middle East and Africa, Európa, Stredný Východ a Afrika
EU	European Union, Európska Únia
EVCA	European Venture Capital Association, Evropské asociácie rizikového a rozvojového kapitálu
HDP	Hrubý domáci produkt
IPO	Initial Public Offering, Verejná ponuka akcií
NVCA	The National Venture Capital Association, Národná asociácia rizikového kapitálu
USA	United States of America, Spojené štáty americké
USD	United States Dollar, americký dolár

Zoznam grafov, obrázkov a tabuliek

<i>Graf 1: Investície rizikového kapitálu v USA v mld. USD, 1995-2015.....</i>	<i>35</i>
<i>Graf 2: Investície rizikového kapitálu podľa sektoru, 2015</i>	<i>37</i>
<i>Graf 3: Investície rizikového kapitálu podľa štádia vývoja firmy, 2015</i>	<i>38</i>
<i>Graf 4: Zamestnanosť v spoločnostiach financovaných rizikovým kapitálom k celkovej zamestnanosti v USA v %, 2015.....</i>	<i>40</i>
<i>Graf 5: Štruktúra akcionárov Facebook-u pred IPO, 2011</i>	<i>50</i>
<i>Graf 6: Počet vyplnených patentových žiadostí Facebook-u, 2009 - 2016</i>	<i>55</i>
<i>Graf 7: Patenty získané Facebook-om v rokoch 2013 – 2014.....</i>	<i>56</i>
<i>Graf 8: Celosvetový ekonomický dopad aktivít spoločnosti Facebook, v mld. USD</i>	<i>57</i>
<i>Schéma 1: Schéma spôsobu investovania vo vzťahu k vývojovej fázy firmy.....</i>	<i>18</i>
<i>Schéma 2: Tok finančných prostriedkov a informácií medzi jednotlivými subjektmi trhu rizikového kapitálu.....</i>	<i>20</i>
<i>Schéma 3: Proces investovania rizikového kapitálu.....</i>	<i>25</i>
<i>Tabuľka 1: Vlastnosti jednotlivých typov investícií rizikového kapitálu</i>	<i>19</i>
<i>Tabuľka 2: Investície rizikového kapitálu podľa odvetvia, 2015.....</i>	<i>37</i>
<i>Tabuľka 3: Ekonomický vplyv najinovatívnejších spoločností USA, 2015</i>	<i>43</i>
<i>Tabuľka 4: Prehľad verejnej ponuky akcií Facebook-u, 2012-2014.....</i>	<i>51</i>
<i>Tabuľka 5: Makro-regionálny dopad marketingového efektu v 2014</i>	<i>60</i>
<i>Tabuľka 6: Makro-regionálny dopad efektu platformy v 2014.....</i>	<i>61</i>

<i>Tabuľka 7: Makro-regionálny dopad efektu konektivity v 2014.....</i>	<i>63</i>
---	-----------

Úvod

Schopnosť udržať a podporovať technologické inovácie je jedným zo základných zdrojov ekonomického rastu. V poslednej dekáde, stále zrýchľujúce sa tempo inovácií významne prispelo k silnej konkurencieschopnosti americkej ekonomiky. Medzi ekonómami, podnikateľmi a politickými činiteľmi panuje konsenzus, že práve malé a stredné firmy sú základným kameňom amerického vodcovstva v oblasti technologických inovácií a stoja za úspechom Silicon Valley. Tieto firmy pomáhajú rozvoju nových technológií a slúžia ako most medzi základným výskumom, vývojom a jeho komerčným využitím.

Každá začínajúca firma potrebuje na svoje financovanie dostatočný kapitál. Mladé firmy, v počiatočnej fáze rozvoja, často nemajú dostatočné príjmy a sú odkázané na alternatívne formy financovania. Vhodnou metódou sa v tomto kontexte javí využitie financovania prostredníctvom rizikového kapitálu. Význam termínu rizikový kapitál zahŕňa nielen samotné poskytnutie finančných zdrojov, ale aj manažérsku podporu pre začínajúce firmy, ktoré zväčša pôsobia v oblasti špičkových technológií. Súčasný spôsob poskytovania rizikového kapitálu má svoje korene v USA, kde sa využíva od roku 1946.¹ Práve americký priemysel rizikového kapitálu je celosvetovo považovaný za hnací motor ekonomického rastu.²

Silicon Valley a spoločnosti zoskupené okolo Massachusettského technologického inštitútu sú známe ako svetové centrá aktivít investorov rizikového kapitálu. Práve tieto oblasti s množstvom start-upov a firiem podieľajúcich sa na výskume a vývoji sú dnes hodnotené ako územia s najvyššou koncentráciou inovácií na svete a spoločnosti ako Apple, Facebook, Microsoft či Google sídlia v Silicon Valley, patria medzi najinovatívnejšie a najdôležitejšie spoločnosti generácie. Počínajúc Windowsom až cez FedEx, technológie zrodené v útrobach firiem financovaných rizikovým kapitálom, zmenili zásadným spôsobom náš svet.

Príbehy závratného úspechu firiem ako Google a Apple sú populárnymi príkladmi,

¹ ARUN RAO AND PIERO SCARUFFI. *A History of Silicon Valley: The Largest Creation of Wealth in the History of the Planet : A Moral Tale*. Palo Alto, California: Omniware Group, 2011. ISBN 097655318X.

² How venture capital works [online]. Harvard Business Review [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>.

vd'aka ktorým mnohí svetoví ekonómovia a politici upriamili pozornosť na rizikový kapitál a začali ho chápať ako efektívny inštrument pre zabezpečenie priaznivého ekonomického rastu. Akým spôsobom ovplyvňuje rizikový kapitál inovačný potenciál krajiny? Aký je skutočný dopad rizikového kapitálu na ekonomickú výkonnosť? Spájajú sa s rizikovým kapitálom aj negatíva? Do úvahy pripadá celá rada otázok súvisiacich s rizikovým kapitálom a ekonomickou výkonnosťou. Odpoveď na tieto a ďalšie otázky budem hľadať pri písaní diplomovej práce.

Cieľom mojej diplomovej práce je identifikovať vzťah medzi rizikovým kapitálom, inováciami a ekonomickou výkonnosťou na príklade USA. Za vedľajšie ciele diplomovej práce som si zvolila definovanie rizikového kapitálu a všeobecných východísk pre jeho rozvoj a nájdenie väzby medzi rizikovým kapitálom v USA a rozvojom inovácií. Práca je rozdelená do troch kapitol. Pre lepšie pochopenie úlohy rizikového kapitálu v ekonomike sa v prvej kapitole venujem teoretickému vymedzeniu pojmu. Prvá kapitola tak slúži ako odrazový stupienok pre bližšie pochopenie problematiky a nadväzovať na ňu budú ďalšie kapitoly. Z tohto hľadiska pokladám za nesmierne dôležité vysvetliť čo je rizikový kapitál, ako prebieha proces investovania rizikového kapitálu, a ktoré subjekty sa tohto procesu zúčastňujú. Kapitulu uzatváram pohľadom na pozitíva a negatíva, ktoré so sebou nesie financovanie pomocou rizikového kapitálu.

Obsahom druhej kapitoly je zhodnotenie úlohy rizikového kapitálu v americkej ekonomike a to z pohľadu makroekonomických ukazovateľov (podiel rizikového kapitálu na HDP, na zamestnanosti apod.). Kapitulu otváram pohľadom na historický vývoj odvetvia rizikového kapitálu v USA. V ďalšej subkapitole skúmam akým spôsobom prispieva rizikový kapitál k zakladaniu a rozvoju inovatívnych firiem. Bližšie sa pozerám na vzťah medzi rizikovým kapitálom, inováciami a ekonomickou produktivitou.

Sila, vd'aka ktorej americká ekonomika stále rastie, sa skrýva v inováciách. Ako z predošlých kapitol vyplýva, základom pre úspešný vývoj inovatívnych spoločností je rizikový kapitál. V tretej kapitole aplikujem závery výskumov na príklade konkrétnej americkej spoločnosti, ktorá spĺňa 2 podmienky a to, že je financovaná rizikovým kapitálom a má veľký inovačný potenciál. Na praktickom príklade tak overujem vzťah medzi rizikovým kapitálom, inováciami a ekonomickou výkonnosťou krajiny.

Vo svojej práci sa snažím používať rôzne vedecké metódy. V rámci metodiky postupujem tak, že si najprv zhromaždím potrebnú literatúru a štatistické údaje, ktoré následne analyzujem a hodnotím. V práci ďalej využívam metódy, ako sú syntéza a popis.

1. Rizikový kapitál

Rizikový kapitál predstavuje pre spoločnosti špecifický druh financovania, ktorý im napomáha k rýchlemu rastu a udržaniu tržnej hodnoty. Podniky, ktoré chcú financovať svoju činnosť rizikovým kapitálom, musia investorom ponúknuť atraktívny projekt s jasnou a dlhodobou udržateľnou konkurenčnou výhodou, musia mať potenciál k rýchlemu rastu tržieb, zisku a hlavne tržnej hodnoty. Návratnosť rizikového kapitálu je totižto viazaná na schopnosť firmy predat' v budúcnosti svoje podiely strategickému partnerovi alebo vstúpiť na burzu. Rizikový kapitál sa preto využíva hlavne tam, kde je vysoký potenciál rastu, či už je to v odvetví informačných technológií, pri uplatňovaní technologických inovácií a patentov alebo pri budovaní obchodných reťazcov.

1.1 Pojemové a obsahové vymedzenie

Termín „venture capital“ použil po prvýkrát Jean Witter v prejave na zjazde Investment Bankers Association of America v roku 1939.³ Od tej doby odvetvie rizikového kapitálu prešlo zásadnými zmenami a dnes hrá neodmysliteľnú úlohu pri financovaní mladých inovatívnych spoločností.

V odbornej literatúre a praxi sa môžeme stretnúť s dvoma anglickými termínmi „private equity“ a „venture capital“, popisujúcimi to, čomu v domácom prostredí hovoríme rizikový alebo rozvojový kapitál.

Pojem private equity je názvom celej skupiny investícií. Private equity financovanie zaisťuje firmám prostriedky k ďalšiemu rozvoju prostredníctvom navýšenia základného kapitálu. Tento termín v sebe zahŕňa odkupy firiem firemným alebo externým managementom, ale aj venture capital, čo je kapitál investovaný do založenia (seed), rozbehu (start-up) a ďalšieho rozvoja podniku.

Venture capital je v domácom názvosloví chápaný ako stredný až dlhodobý kapitál investovaný formou kapitálového vstupu do firmy. Za investíciu získava fond venture capital podiel na základnom kapitále podniku a spoločne s finančnými prostriedky predáva firme taktiež odbornú pomoc (princíp „múdрых peňazí“). Najčastejšie sa jedná

³ Note on Venture Capital KENNEY, Martin. [online]. University of California, Berkeley, 2000 [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: <http://brie.berkeley.edu/publications/wp142.pdf>.

o finančnú a strategickú pomoc pri rozvoji firmy. Forma odbornej pomoci sa u jednotlivých investícií líši a záleží na investorovi a firme, na akej forme spolupráci sa spoločne dohodnú. Jednak môže ísť o posilnenie tímu v rade vrcholových manažérskych pozícií alebo o pasívnu úlohu poradcu vo finančnej oblasti. Investor firmu väčšinou obohatí o kontakty, ktoré môžu byť prínosné v rôznych oblastiach podnikania a pri získavaní nových zákazníkov.⁴

Schefczyk (2006) sa zamýšľa, či je možné definovať rozdiel medzi termínmi private equity a venture capital, keď sa do roku 2003 všeobecne užíval výraz venture capital. Autor sa domnieva, že na základe nejednoznačnosti vyplývajúcej zo striktného rozdelenia použitia termínov podľa typu financovania, nie je možné oddeľovať tieto výrazy, ale skôr ich užívať ako synonymá. Rovnako ďalší autori ako Boué či Pernsteiner používajú vo svojich prácach termín venture capital.

Ak sa budeme bližšie zaoberať definovaním private equity a venture capital, môžeme sa zhodnúť na nasledujúcom vysvetlení. Medzi oboma termínmi existujú drobné rozdiely, avšak všetky charakteristiky sa skôr či neskôr stretávajú v chápaní princípu jeho funkcie a to: podporovať rast určitej spoločnosti poskytnutím určitého množstva finančných prostriedkov, výmenou za podiel na základnom kapitále tejto spoločnosti.

S ohľadom na zmienené prístupy k definovaniu pojmov, je aj pre účely tejto práce využívaný pojem venture capital, teda rizikový kapitál.

1.2 Úloha rizikového kapitálu

Pri „rozbehu“ firmy, ktorá má kvalitný podnikateľský zámer má jeho tvorca niekoľko možností ako získať finančné prostriedky potrebné k uskutočneniu zámeru. V praxi to môžu byť úspory, úver, emisia cenných papierov alebo rizikový kapitál. Jednotlivé spôsoby financovania majú svoje výhody a špecifiká. Vhodnosť použitia určitého finančného nástroja je daná napr. priemyselným odvetvím, použitou technológiou, rozsahom zásob a ďalšími charakteristikami spoločnosti. Na druhej strane musí povaha financovania odpovedať typom investorov, ich časovým požiadavkám a

⁴ Private Equity & Venture Capital v České republice [online]. Česká asociace private equity a venture kapitálu [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA_-_ADRESAR.pdf

pomeru očakávanej návratnosti a rizika, ktoré sú ochotní niesť.⁵ Vhodným doplnkom „tradičných“ nástrojov financovania sú investície rizikového kapitálu. Tento typ investícií znižuje pomer záväzkov k základnému imaniu, má dlhodobý charakter a investor často monitoringom a podporou prispieva k úspešnému rozvoju spoločnosti. V tomto smere hrá rizikový investor väčšinou rolu menšinového spoločníka a jeho podiel na hlasovacích právach je menší než jeho obchodný podiel. V určitých zásadných otázkach má právo veta ale v praxi rizikový investor zasahuje predovšetkým do strategického riadenia firmy. Aj projekty financované rizikovým kapitálom však majú svoje špecifiká.

Prvým z nich je neistota súvisiaca s budúcim vývojom spoločnosti. Firma síce ponúka konkrétny podnikateľský plán, ktorého realizácia by priniesla významnú konkurenčnú výhodu pre danú firmu, avšak problém nastáva v reálnom svete – v praxi pri existencii neistoty. Neistota existuje napr. ohľadom reakcie konkurencie, zmeny preferencií spotrebiteľov, zásahu regulačných orgánov či ďalšieho technologického pokroku. Tieto faktory zásadne ovplyvňujú ochotu investorov vložiť finančné prostriedky do realizácie projektu.

Ďalším rysom je asymetria informácií, spojená s priebehom celého investičného procesu. Asymetrická informácia sa v predinvestičnej fáze prejavuje tým, že práve management pozná najlepšie svoju firmu a prostredie, v ktorom podniká, a tak je schopnejší odhadnúť perspektívy vývoja spoločnosti v porovnaní s externým subjektom ako je investor. Práve vo fáze vyhodnocovania investície a stanovenia hodnoty firmy má management najlepšie predpoklady pre určenie objektívnych výsledkov. S týmto súvisí aj ďalší rys a to je skutočnosť, že investície rizikového kapitálu zväčša plynú do malých firiem, ktoré hoci vlastnia kvalitný podnikateľský plán, trpia krátkou históriou a nedostatkom skúseností.

Financovanie projektov klasickými nástrojmi, ako úvery či emisia cenných papierov, má taktiež svoje obmedzenia. Z pohľadu banky je poskytnutie prostriedkov začínajúcim firmám častokrát nereálne, pretože takéto spoločnosti zväčša nemajú dostatok prostriedkov na ručenie. Ručenie nehmotným majetkom, typu atraktívny biznis

⁵ WAWROSZ, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3.

plán, obchodné tajomstvo či kvalitní zamestnanci, je pre banku neprijateľné, hoci práve tieto položky tvoria z pohľadu investora rizikového kapitálu najvýznamnejšiu časť hodnoty začínajúcej firmy. Nevhodnosť dlhového financovania plyní aj z bankovej regulácie. Tá môže obmedzovať možnosti banky podieľať sa na základnom kapitále firmy. Aj napriek už zmieneným obmedzeniam vyvstáva otázka, či by banka bola schopná stanoviť takú výšku úrokových sadzieb, ktorá by jej kompenzovala značné vystavenie sa riziku. Vysoké pravidelné platby úrokov by firmu, ktorá je na začiatku svojho vývoja, značne zaťažovali. Preto sa z rovnakého dôvodu javí ako nevhodné aj financovanie využitím leasingu. Oproti tomu fond rizikového kapitálu realizuje výnos odpredajom svojho zhodnoteného podielu vo firme. Podielom na základnom kapitále spoločnosti si fond zabezpečuje, že v prípade úspechu a rastu hodnoty firmy porastie aj výnos fondu.

Využitiu úveru či leasingu bráni aj krátka história firmy. Finančné výkazy sú u takéhoto typu firiem k dispozícii len za krátke časové obdobie. Banke teda chýba možnosť ako ohodnotenia finančnej stability firmy, tak možnosť zhodnotenia schopnosti managementu. Vyššie uvedené obmedzenia majú dopad aj na možnosť financovania prostredníctvom emisie cenných papierov. Pri emisii akcií musí firma spĺňať množstvo kritérií týkajúcich sa jej veľkosti, ziskovosti, histórie apod. Tieto kritéria sú zväčša pre začínajúcu firmu nesplniteľné.

Všetky zmienené prekážky len potvrdzujú, že pre začínajúcu firmu je financovanie prostredníctvom klasických nástrojov nereálne. A hoci má financovanie projektov pomocou rizikového kapitálu taktiež svoje negatíva, z pohľadu mladej firmy je tento spôsob získania finančných zdrojov prijateľnejším.

Aj tieto a ďalšie závery viedli k vyčleneniu rizikového kapitálu ako špecifickej formy financovania, zameranej na začínajúce spoločnosti s vysokým rastovým potenciálom. O rizikovom kapitále sa teda často hovorí ako o predpoklade pre rast produktivity a zamestnanosti. Úloha rizikového kapitálu pri podpore rastu malých a stredných podnikov, ktoré sú tvorcami inovácií, je v dnešnej dobe nezanedbateľná a je súčasťou politik väčšiny vlád.

1.3 Typy rizikového kapitálu

Ako už bolo zmienené, pod pojmom rizikový kapitál sa skrýva celá rada rôznych typov kapitálových investícií. Pre lepšiu orientáciu je možné uviesť podrobnejšie členenie podľa vývojových fáz firmy. Nasledujúce typy rizikového kapitálu vychádzajú z publikácie Dvořáka a Procházky (1998), kde sú uvedené najčastejšie druhy rizikového kapitálu.

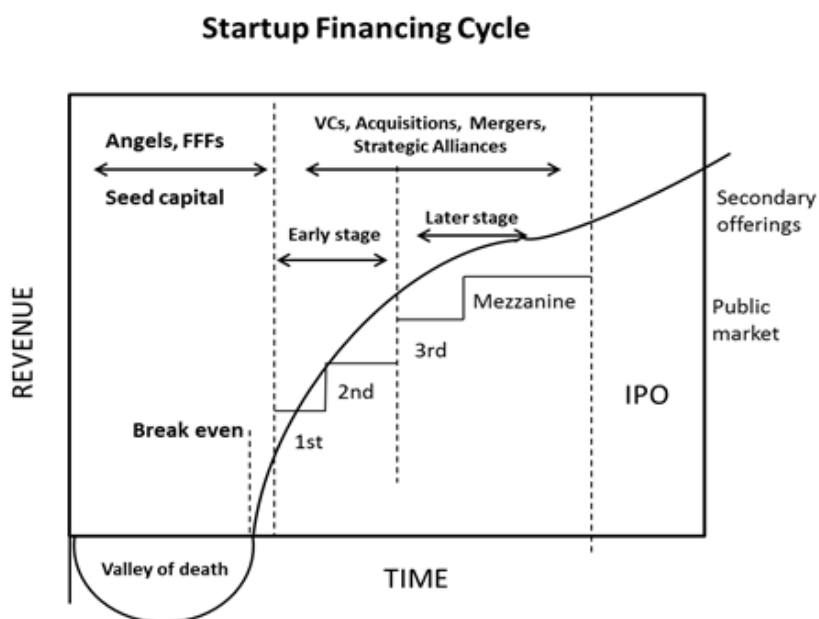
- **Predštartovné financovanie (seed capital)** zahrňuje financovanie vývoja výrobku, obvykle ešte pred samotným vznikom firmy. V tejto fáze je začlenené financovanie vývoja prototypu nového produktu a jeho patentová ochrana, financovanie prieskumu trhu pre nový výrobok alebo službu, financovanie právneho zaistenia frančizingových či dodávateľských zmlúv a financovanie vyhotovenia finančného plánu, výberu manažérskeho tímu a založenie firmy. Takýto typ investícií je vysoko rizikový a vyžaduje si náročný prístup investora. Práve z tohto dôvodu investori požadujú tomu odpovedajúcu mieru zisku. Všeobecne môžeme tento typ financovania považovať za investíciu vo fáze, kedy nebol dosiahnutý bod zvratu – tzv. Valley of death (viď. Schéma 1). Pre investovanie do tohto štádia musí investora sprevádzať istá miera viery v úspech spoločnosti, preto sa za najčastejších vkladateľov považujú sami zakladatelia, ktorí do projektu vkladajú vlastné úspory, alebo prostriedky požičané od rodiny či priateľov. Táto skupina sa označuje aj skratkou FFF – family, friends, fools. Isté percento investorov predstavujú aj tretie strany tzv. business angels. Tí majú skúsenosti v danom odbore a sú schopní pochopiť princípy fungovania produktu, procesu či technológie.
- **Štartovné financovanie (start-up capital)** je poskytnuté firme, ktorá má pripravený produkt, reálne zostavený biznis plán a manažérsky tím pripravený k vedeniu a riešeniu všetkých situácií. Dôležitou podmienkou pre investora je mať k dispozícii aktuálne výsledky tržného prieskumu. Štartovné financovanie spoločnosť potrebuje a využíva väčšinou k samotnému naštartovaniu firmy – rozbehnutiu výroby, obstaraniu kancelárskych a skladových priestorov, nákupu potrebných licencií, a pokrytiu marketingových a iných nákladov, súvisiacich so začiatkom firmy (viď stage 1, schéma 1). Spravidla je objem vložených

prostriedkov väčší než u predštartovného financovanie, keďže tento typ štádia so sebou nesie nižšiu mieru rizika danú jasnejšími predstavami a plánmi.

- **Financovanie počiatočného rozvoja (early stage expansion capital)** smeruje do firiem fungujúcich menej než tri roky. Podnik sa vtedy nachádza v štádiu, kedy má vybudované odbytové kanály, výrobok sa predáva a je tu veľký potenciál pre rozvoj, avšak stále nedostatok kapitálu (viď stage 2, schéma 1). Financované prostriedky sú smerované do rozvoja tržného podielu firmy, získavania nových zákazníkov a expanzie na nové trhy. V tejto fáze je riziko financovania menšie než vo fázach predchádzajúcich a dochádza tak k skracovaniu doby návratnosti investícií.⁶
- **Rozvojové financovanie (development capital / later stage development capital)** je poskytované už zabehnutej spoločnosti, ktorá vykazuje potenciál pre ďalšiu významnú expanziu, ako napr. vybudovanie novej produkčnej linky, vstup na geograficky vzdialenejšie trhy či vybudovanie novej tržnej siete (viď stage 3, schéma 1). Tento typ investície, zo všetkých vyššie uvedených, so sebou prináša najnižšiu mieru rizika, preto patrí k najčastejším zameraním rizikového kapitálu v Európe.
- **Financovanie akvizícií (acquisition capital)** je druh investícií určený k financovaniu nákupu inej spoločnosti, prípadne jej časti. Keďže sa jedná o prevzatie už zabehnutého podniku, ktorého ekonomické ukazatele sú spravidla známe, býva riziko väčšinou veľmi nízke.

⁶ MAURYA, Ash. *Running Lean: Iterate from Plan A to a Plan That Works*. 2. vyd. O'Reilly Media, 2012. ISBN 9781449331900.

Schéma 1: Schéma spôsobu investovania vo vzťahu k vývojovej fázy firmy



Zdroj: *Startup Financing Cycle* [online]. All Top Startups [cit. 2016-04-20]. Dostupné z: <http://alltopstartups.com/2012/06/02/infographic-startup-financing-cycle/>.

Ďalšie typy rizikového kapitálu:

- **Manažérske odkupy (buy-in, buy-out)** sú špeciálnym prípadom financovania, kedy je fungujúca spoločnosť odkúpená súčasným alebo cudzím managementom a to vtedy, ak tento odkup nie je možné ísť aktívami predávanej spoločnosti. Z tohto dôvodu sa management obracia na investorov rizikového kapitálu. Jediným zdrojom pre zaplatenie prostriedkov na odkup poskytnutých investorom rizikového kapitálu sú výnosy spoločnosti. To znamená, že sa všeobecne jedná o odkup firmy, ktorá je alebo bude značne profitabilná. Ak sú splnené tieto podmienky, hovoríme o investícii s nízkym rizikom. Tento druh financovania ponúka väčšina spoločností pôsobiach na trhu. Existujú dva typy financovanie a to management buy-out (MBO) a management buy-in (MBI). Management buy-out je kapitál, ktorý umožní súčasnému managementu a investorom získať už existujúcu výrobnú firmu. Kapitál, ktorý umožní vstúpiť do spoločnosti manažérovi alebo skupine manažérov stojacich mimo spoločnosť sa nazýva management buy-in.

- **Prefinancovanie dlhu (debt replacement)** musí nastať v situácii, kedy sa nádejný projekt dostane do krátkodobej strany a dôjde k problémom s cash flow. V tomto prípade investor prepláca časť dlhu firmy a následne v nej získava majetkový podiel.
- **Záchranný kapitál (rescue capital)** je špeciálnym typom rizikovo-kapitálovej investície. Management stratovej firmy je podporený vo svojej snahe o záchranu podniku. Podmienkou poskytnutia záchranného financovania je prepojenie investície s rastovým programom, ktorý by mal po záchrane nasmerovať firmu na rastovú cestu. Týmto druhom investícií sa zaoberajú spravidla špecializované fondy.

Nasledujúca tabuľka prehľadne zhrňuje vlastnosti jednotlivých typov investícií rizikového kapitálu.

Tabuľka 1: Vlastnosti jednotlivých typov investícií rizikového kapitálu

Typ investícií	Doba trvania (roky)	Veľkosť investície (mil. Kč)	Očakávaný výnos (% p.a.)	% firiem ponúkajúcich tento typ financovania
Predštartovné	7 – 12	0,2 – 4	až 100 %	1 – 2%
Štartovné	5 – 10	4 – 20	35 – 50%	5%
Počiatočná fáza	4 – 7	10 – 40	30%	10%
Rozvojová fáza	2 – 5	20 – 80	25%	50%
Manažérske odkupy	2 – 4	200 – 1000	20 – 25%	100%

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa DVOŘÁK, Ivan a Pavel PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-859-4374-3.

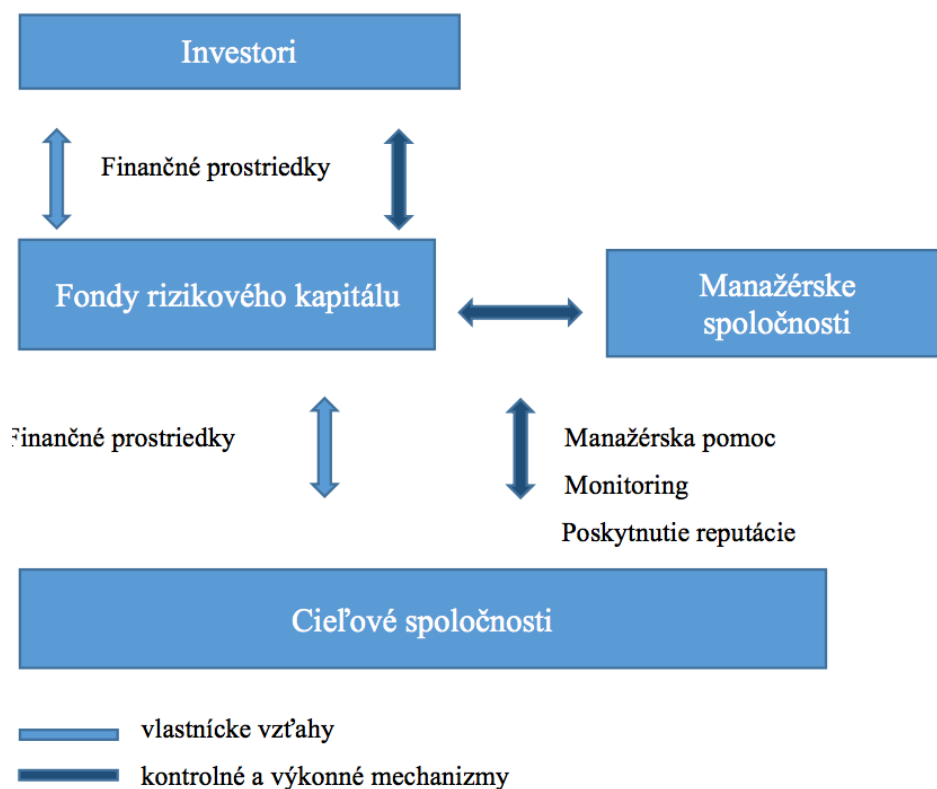
1.4 Subjekty pôsobiace na trhu rizikového kapitálu

Na trhu rizikového kapitálu sa pohybuje veľké množstvo subjektov, avšak pre zjednodušenie ich možno rozdeliť do troch skupín. Ich vzájomná interakcia vytvára proces formovania a investovania rizikového kapitálu. Prvú skupinu tvoria investori poskytujúci finančné prostriedky. Medzi nich sa zaraďujú inštitucionálni investori, finančné inštitúcie, fyzické a právnické osoby a štátom podporované organizácie.

Druhou skupinou sú fondy rizikového kapitálu, cez ktoré ďalej plynú finančné toky od investorov a týmto spôsobom spájajú investorov s cieľovými spoločnosťami. Predovšetkým ide o účelovo založené spoločnosti, ktoré zhromažďujú finančné zdroje investorov. Fondy sú v priebehu investičných operácií zastupované manažérskymi spoločnosťami. Tie posudzujú investičnú príležitosť, uskutočňujú výber cieľových firiem, dosadzujú do týchto firiem svojich ľudí a pravidelne sledujú investičné toky. Rozhodujúce slovo o investícii náleží investičnému fondu, väčšinou zastúpeného investičným výborom. Manažérske firmy sa ďalej starajú o prípravu odpredaja podielu fondu na cieľovú spoločnosť. Ďalšiu skupinu na trhu predstavujú vlastníci cieľových spoločností vyhľadávajúci finančné zdroje. Tí sú buď kontaktovaní prostredníctvom manažérskych firiem alebo sú oslovení investičnými fondmi.

Základné subjekty, ich vzťahy a štruktúru trhu zobrazuje Schéma 2.

Schéma 2: Tok finančných prostriedkov a informácií medzi jednotlivými subjektmi trhu rizikového kapitálu



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa DVOŘÁK, Ivan a Pavel PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-859-4374-3.

Zo Schémy 2 plynie, že sa fond po prevedení investície rizikového kapitálu stáva vlastníkom podielu na základnom kapitále cieľovej spoločnosti. Správu portfólia však vykonáva fondom najatá alebo vytvorená manažérska spoločnosť. Investori získavajú podiel na fonde rizikového kapitálu. Výnos z exitu plynie späť do fondu rizikového kapitálu, kde je následne znova investovaný alebo rozdelený investorom podľa ich podielov.⁷

V nasledujúcich odstavcoch bližšie predstavím jednotlivých účastníkov na trhu rizikového kapitálu.

Investori

Na vyspelých trhoch pôsobí množstvo subjektov zaoberajúcich sa investovaním súkromného kapitálu. Tieto subjekty je možné radiť podľa štruktúry ich managementu, podľa vlastníkov a podľa formy poskytovania kapitálu. Štruktúra celej investície je zásadným spôsobom ovplyvnená zdrojom použitého kapitálu. Najčastejšie sa možno stretnúť s nasledujúcim delením investorov podľa Dvořák, Procházka (1998):

- Inštitucionálni investori
- Korporátni investori
- Štátom podporované organizácie
- Súkromné fyzické osoby – obchodní anjeli

Inštitucionálni investori

Ako inštitucionálni investori vystupujú na trhu rizikového kapitálu bankové domy, penzijné fondy a poisťovne. Tieto finančné inštitúcie investujú zverené finančné prostriedky do fondov rizikového kapitálu, ktoré už existujú alebo tieto fondy samy zakladajú. Motívom ich investovania je zhodnotenie nimi spravovaných finančných prostriedkov, ktoré odpovedá podstupovanému riziku.

⁷ RAJCHLOVÁ, J., ZINECKER, M., BROŽ, Z. *Due Diligence Process in the Context of Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic*. Econ. Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava AH AE, 2012, roč. 2012, č. 1, s. 15-23. ISSN 1803-3865.

Korporátni investori

V spojitosti s korporátnymi investormi sa stretávame s pojmami „internal start-ups“ alebo „start-ins“. Ide o prípady kedy veľké podniky zverujú svoje finančné prostriedky špecializovaným fondom rizikového kapitálu, napr. fondu investujúcemu do nových technológií, aby neskôr mohli tieto technológie začínajúcich firiem získať lacnejším spôsobom. Súvisí to aj s obavou veľkých korporácií z konkurencie nových firiem, ktoré disponujú prevratným technologickým know-how.

Štátom podporované organizácie

Za štátom podporované organizácie považujeme také subjekty, ktoré získali finančné prostriedky alebo ich časť pre svoju činnosť priamo alebo nepriamo zo štátnych zdrojov, alebo sú podporované zo strany štátu iným spôsobom. Predovšetkým ide o subjekty, ktoré majú podporovať malé a stredné podnikanie v danej krajine. V praxi ide o menšie investície, o ktoré fondy nemajú záujem kvôli vysokým nákladom na monitoring a vyhodnocovanie investície. Hlavným motívom je podpora zamestnanosti, sprístupnenie moderných technológií malým a stredným firmám a podpora podnikateľského prostredia.

Súkromné fyzické osoby – obchodní anjeli

Obchodnými anjeli sú nazývané súkromne osoby, ktoré disponujú kapitálom a majú ho záujem zhodnotiť inou cestou než investíciou do finančných aktív (cenné papiere, vkladové účty apod.). Sú ochotní podstúpiť veľké riziko, ale na oplátku požadujú vysokú odmenu.⁸ Do spoločnosti nevstupujú len finančne ale často poskytujú aj manažérske a marketingové poradenstvo.

Hlavným rozdielom medzi obchodnými anjeli a rizikovými fondmi je, že kým anjel je fyzická osoba siahajúca do svojho vrečka, za rizikovým kapitálom stoja inštitucionálni investori (banky, poisťovne atď.). Obvyklá investícia obchodného anjela sa pohybuje v stovkách tisíc USD, kým u rizikového kapitálu je táto čiastka mnohonásobne vyššia a šplhá k niekoľkým miliónom USD. S tým je spojený aj podiel,

⁸ *Zdroje financování* [online]. Úřad průmyslového vlastnictví [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.upv.cz/cs/publikace/prirucka-vynalezce/Budovani-tymu-shaneni-financi/Zdroje-financovani.html>.

ktorý investor získava vo firme. Podiel rizikového kapitálu je samozrejme vyšší než podiel, ktorý za svoju investíciu získa obchodný anjel. Všeobecne sa však obchodný anjel nemá záujem chovať ako majoritný vlastník a obsadzovať strategické pozície. Zásadným rozdielom je aj fáza vývoja spoločnosti, do ktorej subjekty investujú. Kým pre obchodného anjela je typické investovanie do raného štádia firmy, u rizikového kapitálu dochádza k uvoľneniu finančných zdrojov v takejto fáze vývoja spoločnosti len zriedkakedy.⁹

Fondy rizikového kapitálu

Investori pri svojich investíciách požadujú taktiež kontrolu realizovaných investícií. S tým sú ale spojené nezanedbateľné časové a finančné náklady. Môže to viesť k vtiahnutiu investora do každodenného rozhodovania vo firme a investor tak na seba preberá úlohu podnikateľa, čo takmer určite nebol jeho pôvodný zámer. Z tohto dôvodu vstupuje medzi investora a cieľovú firmu medzičlánok v podobe fondu rizikového kapitálu. Zmyslom fondu je umožniť investíciu investora do cieľovej spoločnosti. Vo svojej podstate sú tak fondy len účelovo založenou spoločnosťou, ktorá zhromažďuje finančné prostriedky od investorov. Ako vyplýva zo Schémy 1, nie je to v skutočnosti fond, kto spravuje prostriedky investorov. Fond si najíma profesionálnu manažérsku spoločnosť, ktorá vykonáva skutočnú správu zverených prostriedkov. Úlohou danej spoločnosti je posudzovať investičné príležitosti, voliť vhodné investície, zaoberať sa ich správou a kontrolou. V tomto smere je manažérska spoločnosť poskytovateľom pomocou svojich odborníkov, podpory managementu podniku v zmysle transferu know-how. Manažérske spoločnosti tak majú podstatu poradenských spoločností. Aj keď má manažérska spoločnosť zaisťovať prakticky všetky dôležité činnosti, konečné rozhodnutie, ktoré potvrdí či daná investícia bude prijatá alebo zamietnutá, má investor. Túto činnosť má na starosti investičný výbor, ktorý je súčasťou fondu. Jeho členmi sú zástupcovia investorov a reprezentanti manažérskych spoločností. Hlavnou úlohou fondov rizikového kapitálu je investovať, investíciu

⁹ *Difference between Angel Investors & Venture Capital* [online]. The Business Angel [cit.2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.thebusinessangel.org/difference-businessangel-venturecapital.html>.

zhodnotiť, predat' a znovu investovať do iných príležitostí.

Najväčšie fondy rizikového kapitálu je možné nájsť v krajinách s veľmi liberálnym daňovým režimom. Americké fondy z tohto dôvodu volia najmä Kajmanské ostrovy, Panenské ostrovy a Bermudy. Európske fondy zas dávajú prednosť Cypru či Malte. Registráciou na území daňových rajov možno znížiť daňové zaťaženie, ktorému by ináč pri registráciách vo svojich domovských krajinách fondy podliehali.

Cieľové spoločnosti

Klienti rizikového kapitálu ako cieľové spoločnosti sú potenciálni záujemci o investície. Tieto spoločnosti je možné deliť z hľadiska odvetvia, majetkovej štruktúry, vlastníckej štruktúry či veľkosti obratu. Cieľové spoločnosti sú oslovované buď priamo manažérskymi spoločnosťami alebo samy aktívne vyhľadávajú investičné fondy. Záujmy cieľových spoločností sa musia do určitej miery zhodovať s preferenciami investičných fondov. Cieľová spoločnosť, ktorá predkladá podnikateľský zámer, pre financovanie rizikovým kapitálom, musí mať prehľadnú vlastnícku štruktúru, predpoklady pre dosiahnutie predom stanoveného tržného podielu a jeho udržania, jednoznačnú komparatívnu výhodu oproti konkurenčným spoločnostiam, legislatívne, technické a personálne zaistenie projektu a presvedčivý finančný a marketingový plán. Taktiež musí byť jasne definované, akou formou bude podnikateľský zámer financovaný a akým spôsobom budú investorovi vyplatené výnosy.

1.5 Proces investovania rizikového kapitálu

Prvým a kľúčovým krokom, pre získanie investície z pohľadu cieľovej spoločnosti je zaujať investora rizikového kapitálu originálnym ale súčasne realizovateľným nápadom, pre ktorý je jeho tvorca zanietený. Zámerom každého investora je dosiahnutie maximálneho zhodnotenie investície, ktoré sa dosahuje úspešným exitom zo spoločnosti. Preto sa tiež investori zameriavajú na investície, ktoré budú zvyšovať tržnú hodnotu podniku, do ktorého investujú. Investor nielenže poskytuje spoločnosti finančné prostriedky, ale taktiež sa aktívne podieľa na jeho riadení, účastní sa strategických rozhodnutí a stále monitoruje ekonomickú situáciu podniku. V prípade nepriaznivého vývoja podniku, sa snaží investíciu čo najrýchlejšie ukončiť a získať späť

poskytnuté prostriedky za účelom následného reinvestovania.¹⁰ Zjednodušene povedané, je investičný proces suma všetkých krokov od získania kontaktu s potenciálnym klientom cez preverenie podnikateľského zámeru až po realizáciu samotnej investície do projektu. Detailnejší pohľad na proces investovania poskytujú vo svojej štúdii Bygrave a Timmons (1992), ktorí rozlišujú 4 fázy procesu: 1) due diligence¹¹; 2) investičná zmluva; 3) zhodnotenie firmy a a 4) výstup. Iní autori, ako Tyebjee a Bruno (1984), vo svojej práci identifikujú 5 základných aktivít: 1) úvodné posúdenie dohody; 2) due diligence; 3) vymedzenie podmienok vstupu investora; 4) uzavretie dohody a 5) post-investičné dohody.

Berúc do úvahy kľúčové body zo štúdií vyššie zmienených autorov, môžeme ilustrovať proces investovania rizikového kapitálu nasledujúcim schémou.

Schéma 3: Proces investovania rizikového kapitálu



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Gorman and Sahlman, 1989; Bygrave and Timmons, 1992, Tyebjee and Bruno, 1984.

¹⁰ ČIŽINSKÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-1922-1.

¹¹ Due diligence – podrobná investičná analýza.

Ako ilustruje Schéma 2, každá z 5 fáz nadväzuje na predošlú fázu procesu a symbolizuje, že proces investovania rizikového kapitálu je procesom dynamickým, kde dochádza k vzájomnému prepojovaniu vzťahov medzi subjektmi. V nasledujúcich riadkoch sa čitateľ oboznámi s jednotlivými fázami procesu do detailov.

Založenie fondu

Vychádzajúc z predpokladu, že investor rizikového kapitálu je v našom prípade fond, začína celý proces investovania rizikového kapitálu samotným založením fondu rizikového kapitálu. Fondy môžu byť zakladané tak za účasti súkromných alebo verejných prostriedkov. Dôvod existencie fondu rizikového kapitálu sa líši v závislosti na ich štruktúre. Fondy rizikového kapitálu za účasti verejných prostriedkov majú zvyčajne “vyššie ciele“ ako dosiahnuť zisk, napr. posilniť konkurencieschopnosť malých a stredných podnikov.¹²

Zvyčajne však fondy zhromažďujú finančné prostriedky z rôznych súkromných zdrojov. Dôvodov, prečo sú investori ochotní vkladať do fondov svoje finančné prostriedky je niekoľko napr. vysoký výnos spojený s rizikovou investíciou, diverzifikácia portfólia či vyhnutie sa aktívnej účasti na riadení firmy.

Ako v každom inom odvetví biznisu aj fondy rizikového kapitálu majú načrtnutú investičnú stratégiu. Tá je zvyčajne formulovaná za účelom zasiahnuť konkrétne investičné príležitosti: napr. investovať v konkrétnom regióne alebo špecifickom odvetví. Ostatné charakteristiky investičnej stratégie môžu byť špecifikované podľa toho do akého štádia vývoja firmy fond investuje (napr. predštartovné, štartovné, počiatočná alebo rozvojová fáza). Výber štádia pre investíciu je zásadný. Napríklad ranná fáza vývoja firmy je vnímaná ako vysoko riziková a preto fondy investujúce do tohto štádia očakávajú vysoké zhodnotenie. Za cieľom minimalizácie potenciálneho rizika fondy aktívne vstupujú do firiem a to ako členovia štatutárnych orgánov. Ďalším mechanizmom kontroly rizika tkvie podľa Kiholma a Smitha (2000) v tom, že fondy poskytnú finančné prostriedky pri dosiahnutí určitých míľnikov vo vývoji firmy.

¹² Príkladom môže byť Seed fond z dielne Ministerstva priemyslu a obchodu.

Deal flow

Z pohľadu investora existujú dva prístupy ako získať nové príležitosti pre investovanie. Ide o proaktívny a reaktívny prístup. V rámci proaktívneho prístupu investori sami vyhľadávajú možnosti investovania napr. návštevou veľtrhov start-upov alebo aktívnym pôsobením v odvetví. Reaktívny prístup spočíva v tom, že investor čaká kým mu bude predložený biznis plán. V praxi prevažuje reaktívny prístup nad proaktívnym. V zásade investori aplikujú tento pasívny prístup a preferujú keď je súbežne s nimi oslovený aj ďalší investor. Týmto spôsobom sa investori snažia primárne diverzifikovať riziko ale aj získať prístup k rôznym možnostiam a rozšíriť vedomostnú platformu.

Investičné rozhodovanie

Investičné rozhodovanie možno deliť do nasledujúcich podskupín:

- Vyhodnotenie investície
- Stanovenie hodnoty firmy
- Vymedzenie podmienok vstupu a investičná zmluva
- Kapitálový vstup do spoločnosti

Vyhodnotenie investície

Podľa štúdie Masona a Harrisona (1999) je fáza investičného rozhodovania najdôležitejšou fázou celého procesu a vyznačuje sa veľkou časovou náročnosťou. Práve v tomto bude je ukončená väčšina projektov. Táto fáza zahŕňa kompletnú analýzu firmy (finančnú analýzu, preverenie súčasného managementu, zhodnotenie pozície na trhu, výhľad do budúcnosti, benchmarking s firmami v sektore apod.). Problémom pri výbere investičnej príležitosti je správne odhadnutie potenciálneho rizika neúspechu. Mnohé projekty predkladajú len malé množstvo informácií o ich produkte či službe. Niektoré návrhy dokonca môžu pozostávať len z hrubého náčrtu biznis plánu. Týmto spôsobom je riziko neúspechu uplatnenia ich produktu či služby na trhu vysoké. Častým problémom je taktiež asymetrickým prístup k informáciám. Eliminovať tieto negatíva je

možné rôznymi metódami ako napr. výber projektu/firmy, ktorej dôverujem; alokovanie finančných zdrojov spolu s ďalšími investičnými partnermi či využitie selekčných kritérií. Manigart (2000) dodáva, že proces investičného rozhodovania sa líši od krajiny ku krajine, v závislosti od inštitucionálnych, právnych aspektov či kultúrneho prostredia. Samotní investori často tvrdia, že pri rozhodovaní o investovaní sa spoliehajú na “sedliacky rozum”. Sedliacky rozum v ich poňatí predstavuje súhrn vedomostí, skúseností a know-how, ktoré im prináležia. Dôležitým faktorom je v tomto smere aj dôvera v podnikateľa. Viera v podnikateľa, že dostojí svojim záväzkom má pozitívny dopad na výber investičnej príležitosti.

Stanovenie hodnoty firmy - tržné ocenenie

Dôležitým krokom v procese investičného rozhodovania je stanovenie súčasnej hodnoty firmy. Zvykom je ohodnotiť firmu podľa nasledujúcich krokov:¹³

- odhadnutie budúcich tržieb a ziskov
- predikcia budúcej hodnoty firmy
- zistenie potenciálu firmy metódou discounted cash flow¹⁴
- vyjednávanie cenovej ponuky

Vymedzenie podmienok vstupu a investičná zmluva

Potom čo projekt a aj samotná firma prešli hĺbkovou analýzou je načas stanoviť podmienky, za ktorých sú obe strany ochotné pristúpiť k uzavretiu investičnej zmluvy. V praxi sa jedná o stanovenie týchto podmienok realizácie investície:

- výška investície

¹³ DAMODARAN, A. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. New York: John Wiley & Sons, 1994. ISBN 0-471-30465-4.

¹⁴ Discounted cash flow je metóda oceňovania firmy založená na výnosovom princípe. Je odvodená z postupov pri oceňovaní cenných papierov a jej základným predpokladom je, že každé aktívum (v našom prípade firma) vytvára pre svojho majiteľa peňažný tok.

- časový harmonogram
- podiel investora v spoločnosti
- rozhodovacie právomoci investora
- stratégie výstupu investora zo spoločnosti

Ako obe strany súhlasia s navrhnutými podmienkami, pristupujú k písomnej akceptácii podmienok vstupu investor do podniku v podobe súboru záväzných právnych dokumentov potvrdzujúcich súhlas managementu so všetkými náležitosťami.

Kapitálový vstup do spoločnosti Po podpise investičnej zmluvy dochádza k prevodu zjednaných finančných prostriedkov fondu rizikového kapitálu na účet podniku a to podľa zmluvou daného časového harmonogramu. Ako bolo už zmienené, investori sa môžu dohodnúť s firmou, že transfer kapitálu sa neuskutoční nárazovo ale po častiach v závislosti od úspešnosti dosahovania stanovených cieľov. Tohto spôsobu financovania sa využíva za účelom minimalizovania rizika neúspechu a získania väčšej kontroly nad managementom firmy.

Zhodnotenie firmy

Úloha investora v procese nekončí prevedením finančných zdrojov do podniku. Investori sa častokrát aktívne podieľajú na rozvoji firmy, napríklad svojim aktívnym pôsobením v štatutárnom orgáne. Cieľom je dosiahnuť dobré výsledky hospodárenia a zvýšiť tak tržnú hodnotu firmy.

Svojou aktívnou rolou investori presúvajú do firmy nielen finančné prostriedky ale aj svoje vedomosti, skúsenosti, kontakty či know-how. Ich aktívna účasť častokrát závisí aj na úrovni vývoja, v ktorej sa firma nachádza. Práve raná fáza existencie firmy si vyžaduje väčšie zainteresovanie investora.

Výstup z investície (exit)

Výstup investora zo spoločnosti je dopredu odsúhlasený krok. Časový interval medzi vstupom investor do spoločnosti a exitom závisí na druhu investície. Väčšinou sa výstup uskutočňuje v časovom horizonte 3 - 5 rokov. Podmienky pre exit sú stanovené v zmluve o investícii. Pred samotným výstupom musia byť ukončené všetky zmluvné

vzťahy medzi firmou a investorom. Existuje niekoľko foriem úspešného odchodu investora zo spoločnosti:¹⁵

- predaj podielu strategickému partnerovi
- spätný odkúp
- refinancovanie
- verejný úpis akcií

Najčastejším spôsobom ukončenia investície je predaj celého podielu strategickému partnerovi. Zväčša sa jedná o nadnárodnú spoločnosť alebo môže ísť aj o dodávateľa, odberateľa alebo inú firmu v rovnakom odvetví. Táto forma výstupu obyčajne umožní vyššie ocenenie spoločnosti než pri vstupe investora na burzu, pretože kupujúci platí istú strategickú prémiiu za rozšírenie svojej činnosti.

Spätný odkúp podielu investora podnikom alebo jeho managementom, sa uskutočňuje najčastejšie pomocou úveru alebo transakčným financovaním. Spätné odkúpenie môže mať formu MBO, MBI alebo ich kombináciu. Refinancovanie je termín pre nahradenie majetkového podielu investora vo firme inými finančnými zdrojmi, konkrétne sa môže jednať o kapitál investičnej spoločnosti alebo vzájomného fondu. Dochádza tak k predaju spoločnosti alebo jej časti inému investorovi súkromného kapitálu. Investor vstupujúci do podniku v druhom alebo ďalšom kole financovania môže priniesť špecifické skúsenosti s expanziou firmy v určitej fázy vývoja. S rozvojom firmy sa oproti prvému kolu financovania mení aj použitý kapitál.

Verejná ponuka akcií na domácej alebo zahraničnej burze je umožnený len podnikom o určitej veľkosti, ktoré splňujú ďalšie podmienky. Samotný vstup na burzu je finančne a časovo veľmi náročný proces. Výhodou je, že spoločnosť obchodovaná na burze môže ľahšie navýšiť kapitál ďalšou emisiou akcií. Niektorí obchodníci na akciových trhoch sú ochotní za dynamicky sa rozvíjajúcu spoločnosť z perspektívneho odboru zaplatiť vysoké čiastky. Investor rizikového kapitálu tak môže dosiahnuť vysokého zhodnotenia svojej investície.

¹⁵ ČIŽINSKÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-1922-1.

1.6 Výhody a nevýhody financovania pomocou rizikového kapitálu

Už v podkapitole 1.2, pri zvažovaní možností využitia rôznych foriem financovania mladých spoločností, sú naznačené výhody a nevýhody financovania prostredníctvom rizikového kapitálu. Jedným z najvýznamnejších prínosov pre príjemcu investície je získanie finančných prostriedkov. Ako už bolo uvedené, pri predstavovaní jednotlivých subjektov zúčastňujúcich sa tejto formy financovania, môžu byť fondy rizikového kapitálu tvorené viacerými investormi. Viac investorov znamená pre cieľovú firmu väčší objem kapitálu a zároveň aj lepšie rozloženie rizika.

Využitím finančných zdrojov od investora rizikového kapitálu, sú cieľovej firme nielen poskytnuté prostriedky, ale navyše firme odpadajú starosti so splácaním poskytnutého kapitálu. Veľkou výhodou tohto typu financovania je, že spoločnosť neplatí splátky či úroky a tak jej nevzniká žiadny negatívny vplyv na hotovostné toky.

Pri posudzovaní výhod je nemožné opomenúť nefinančný prínos spojený s investíciou rizikového kapitálu. Rovnaký záver prináša aj prieskum EVCA¹⁶, v ktorom stovky respondentov z firiem financovaných pomocou rizikového kapitálu odpovedali, že vstup investora znamenal pre firmu mnoho prínosov nefinančnej povahy. Respondenti si najviac cenili strategického a finančného poradenstva poskytovaného zo strany investora či sieť kontaktov, ktorú so sebou investor priniesol.¹⁷ Respondenti z cieľových firiem tiež potvrdili, že čím väčší vplyv investora v spoločnosti, tým väčší rozvoj konceptu corporate governance. Okrem finančných zdrojov ide teda hlavne o poskytnutie cenného poradenstva vo všetkých oblastiach, ktoré má niekedy pre rozvoj firmy väčší význam ako samotné financie.

Ďalšou výhodou, ktorú táto forma financovania prináša, sú prínosy pre celú ekonomiku. Pre trh rizikového kapitálu bolo publikovaných niekoľko štúdií, výskumov a analýz, ktoré svojimi výsledkami dokazujú pozitívny vplyv rizikového kapitálu na ekonomický rozvoj danej krajiny. Jedným z príkladov je aj štúdia Európskej investičnej banky (2001), podľa ktorej sú spoločnosti využívajúce rizikový kapitál ďaleko inovatívnejšie, rastú rýchlejším tempom a v porovnaní s firmami financovanými

¹⁶ Evropské asociace rizikového a rozvojového kapitálu (European Venture Capital Association - EVCA).

¹⁷ EVCA. Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe. Research Paper [online]. EVCA 2002. Dostupné z: http://www.investeurope.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economic_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf.

pomocou iných zdrojov aj vytvárajú viac pracovných príležitostí.¹⁸ Túto skutočnosť budem ďalej overovať v nasledujúcej kapitole zaoberajúcej sa dopadom rizikového kapitálu na americkú ekonomiku.

Každá minca má dve strany a financovanie firmy pomocou rizikového kapitálu nie je bez akéhokoľvek rizika. Aj v tomto prípade vystávajú prekážky, kvôli ktorým niektoré spoločnosti preferujú iný spôsob získania finančných zdrojov. Medzi prvú a aj najzávažnejšiu prekážku patrí zmena vlasteneckej štruktúry podniku. Existuje množstvo firiem, ktoré sú rodinného typu a pre svojho majiteľa majú citovú hodnotu. Práve u takéhoto typu majiteľov by financovanie prostredníctvom rizikového kapitálu predstavovalo problém, keďže vstupom investora do spoločnosti dochádza k strate určitého množstva vlastníckeho podielu a tým pádom k zníženiu rozhodovacích právomocí. Takýto typ majiteľov preto radšej volí iný spôsob financovania. Za ďalšie negatívum možno považovať časovú náročnosť celého procesu financovania. Všeobecne ide o zdĺhavý proces, počas ktorého je nevyhnutá dlhodobá spolupráca investora a cieľovej firmy. Na to nadväzuje aj povinnosť neustále informovať investora o výsledkoch firmy a nutnosti prispôbiť procesy v podniku. *„Za týmto účelom je často nutné vytvoriť a implementovať nový informačný systém, modifikovať organizačnú štruktúru spoločnosti a vytvoriť nové komunikačné siete. Všetky tieto činnosti sú navyše spojené s dodatočnými výdajmi, ktoré by mal tvorca podnikateľského plánu zahrnúť do finančného plánu a prispôbiť tomu aj požiadavky na výšku kapitálovej investície.“*¹⁹

¹⁸ CHRISTOFIDIS, C., DEBANDE O. Financing Innovative Firms Through Venture Capital [online]. European Investment Bank 2001. Dostupné z: <http://www.eib.europa.eu/Attachments/pj/vencap.pdf>. 29 ČIŽINSKÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-1922-1.

¹⁹ ČIŽINSKÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-1922-1.

2. Vplyv rizikového kapitálu na inovačný potenciál USA

Príbehy o nebývalom podnikateľskom úspechu, ktorého sú spoločnosti ako Google, Cisco či Apple príkladom, upriamil pozornosť ekonómov a politikov sveta na rizikový kapitál, ako vhodný nástroj podpory produktivity. Posledných 20 rokov, sú práve tieto spoločnosti ťahúňom ako ekonomické rastu tak zamestnanosti v USA.

V druhej kapitole sa tak bližšie zaoberám vplyvom rizikového kapitálu na inovačný potenciál krajiny. Keďže najstarší a najvýznamnejší trh rizikového kapitálu na svete je v USA, v ďalších podkapitolách analyzujem ako samotnú históriu a rozvoj, tak súčasné postavenie rizikového kapitálu v americkej ekonomike a jeho vplyv na inovácie. Kapitulu zakončujem pohľadom na spoločnosti, ktoré boli vo svojich začiatkoch financované rizikovým kapitálom a dnes patria medzi najinovatívnejšie spoločnosti nielen v rámci USA ale celého sveta.

2.1 Histórický vývoj odvetvia rizikového kapitálu

V roku 1946 George Doriot, profesor na Harvardskej univerzite, založil firmu ARCD²⁰ spoločne s Karlom Comptonom, prezidentom Massachutského technologického inštitútu, Merrillom Griswoldom, predsedom Massachutského fondu a Ralphom Flandersom, prezidentom Bostonskej banky.²¹ ARCD bola založená s cieľom nahromadenia kapitálu od bohatých jednotlivcov s cieľom ich ďalšieho investovania do malých, avšak perspektívnych, technologických firiem. Takto sa zrodil rizikový kapitál v modernom pojatí.

Ďalším významným medzníkom bol rok 1958, kedy bola založená spoločnosť SBIC²² za účelom podpory malých spoločností a to kombináciou tradičných a moderných zdrojov. Umožniť financovanie spoločností rizikovým kapitálom za cieľom stimulácie americkej ekonomiky bol a stále je hlavným zámerom SBIC. Prvým start-upom financovaným práve rizikovým kapitálom bola spoločnosť Fairchild

²⁰ American research and development corporation

²¹ JOHN W. WILSON. The new venturers: inside the high-stakes world of venture capital. 2nd printing. Reading, Mass: Addison-Wesley Pub. Co, 1986. ISBN 9780201096798.

²² Small Business Investment Company

Semiconductor, ktorá pôsobí v technologickom odvetví dodnes.²³

V priebehu 60. a 70. rokov 20. storočia sa fondy rizikového kapitálu zameriavali primárne na investície do začínajúcich a expandujúcich spoločností. Väčšina takýchto spoločností prišlo s prelomovými objavmi v oblasti elektroniky a medicínskej technológie. Výsledkom bolo, že rizikový kapitál bol takmer synonymom pre financovanie technologického vývoja. V roku 1973 vedúci predstavitelia oblasti rizikového kapitálu sformovali NVCA – Národnú asociáciu rizikového kapitálu, s cieľom reprezentovať odvetvie amerického rizikového kapitálu a podporovať podnikateľské aktivity a inovácie naprieč krajinou.²⁴

V polovici 70. rokov došlo k spomaleniu aktivít spojených s rizikovým kapitálom a to z dôvodu ekonomickej recesie, nedostatku kvalifikovaných podnikateľov a zmenám v daňovom systéme. Pokles aktivít znamenal pre skúsených investorov možnosť zamerať sa na konsolidáciu svojich portfólií čo vydláždilo cestu pre expanzívny rast rizikového kapitálu v 80. rokoch. Rizikový kapitál hral nepochybne dôležitú úlohu pri rozvoji väčšiny technologických firiem. Jedny z najvýznamnejších investícií v tú dobu šli práve do spoločností ako Apple Inc, Compay či Federal Express. Táto dekáda je považovaná za najväčší boom rizikového kapitálu o čom svedčí aj nárast objemu kapitálu o takmer 19,5 miliárd USD medzi rokmi 1980-1989.²⁵

Deväťdesiate roky sa niesli v duchu internetu a počítačových technológií. Verejné ponuky akcií (IPO) boli v tú dobu veľmi obľúbené a na investorov rizikového kapitálu čakali obrovské zisky. Medzi spoločnosťami, ktoré v tých rokoch prvýkrát vstúpili na burzu bol aj Amazon.com, E-bay, Sun Microsystems či Yahoo.²⁶

Píše sa druhá polovica 90. rokov a akcie technologických firiem rastú závratným tempom. Vzniká množstvo internetových spoločností. Kombinácia rýchleho zvyšovania cien akcií a ľahko dostupného rizikového kapitálu vytvára perfektné prostredie pre

²³ LÉCUYER, Christophe. *Making Silicon Valley: innovation and the growth of high tech, 1930-1970*. Cambridge, Mass.: MIT Press, c2006. ISBN 0262122812.

²⁴ *About NVCA* [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/about-nvca/who-we-are/>.

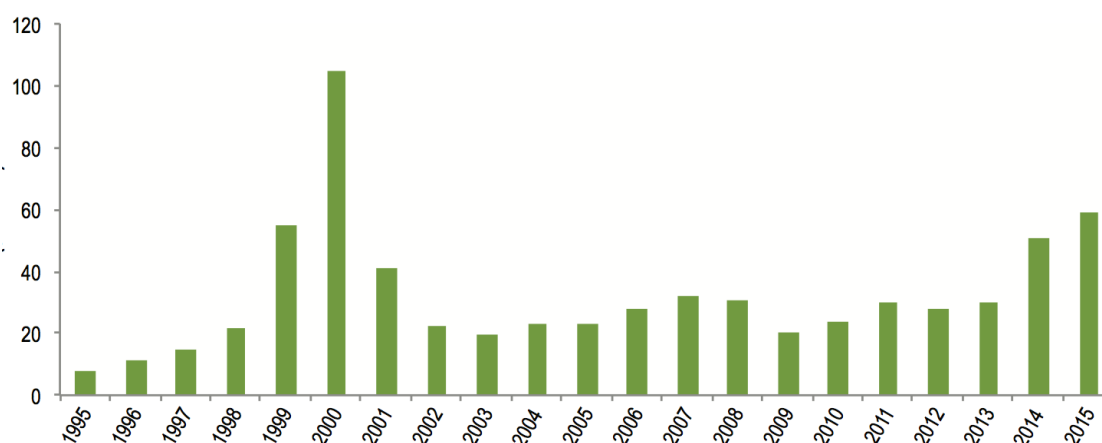
²⁵ *The rise and fall of venture capital* [online]. Paul A. Gompers [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://www.thebhc.org/sites/default/files/beh/BEHprint/v023n2/p0001-p0026.pdf>.

²⁶ *How Today's Tech Boom Differs From the '90s* [online]. Timothy B Lee [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://www.recode.net/2015/8/19/11617854/how-todays-tech-boom-differs-from-the-90s-in-four-charts>.

obchodné modely, ktorých cieľom je získavanie tržného podielu. Aktivity na americkom trhu s rizikovým kapitálom sú však značne cyklické. Obdobie vysokého rastu je rýchlo vystriedané prudkým poklesom na počiatku 21. storočia. Spoločnosti zamerané na high-tech oblasť, a to na telekomunikácie a počítače, utrpia ranu a to poklesom ako domáceho tak zahraničného dopytu po ich produktoch a službách. V roku 2001 postupne dochádza k prepadu akcií mnohých spoločností a teda k tomu čo nazývame ako prasknutie bubliny. Celá táto situácia vedie k stratám, ktoré následne ovplyvňujú akciové trhy. Nielenže padajú ceny akcií ale aj samotné IPO sa takmer zastavujú. Počas nasledujúcich dvoch rokov je veľká časť firiem nútená odpísať značné množstvo investícií. Investori rizikového kapitálu vo veľkej miere začnú obmedzovať svoje investície.

Vyššie zmienený vývoj na trhu rizikového kapitálu je možné dokumentovať aj nasledujúcim grafickým vývojom investícií v rokoch 1995-2015.

Graf 1: Investície rizikového kapitálu v USA v mld. USD, 1995-2015



Zdroj: 2016 NVCA Yearbook Captures Busy Year for Venture Capital Activity [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/pressreleases/2016-nvca-yearbook-captures-busy-year-for-venture-capital-activity/>.

Vývoj amerických investícií rizikového kapitálu zobrazuje, že k zvýšeniu aktivít na trhu došlo v roku 1997, kedy sa investovaný objem rizikového kapitálu zvýšil takmer o dvojnásobok oproti roku 1995. Ak by sme však tento nárast porovnali s koncom 90. rokov, tak išlo stále len o veľmi mierny rast. V roku 1998 bolo investormi rizikového kapitálu poskytnutých takmer 60 miliárd USD, zatiaľ čo v roku 2000 to boli prostriedky presahujúce 100 miliárd USD. Tento mimoriadny nárast bol vystriedaný radikálnym

poklesom. V roku 2002 poklesli investície rizikového kapitálu pod úroveň roku 1998. Investície do cieľových firiem dosiahli približne 22 miliárd USD, čo je polovičný objem prostriedkov v porovnaní s rokom 2001 a o 80 % menej než v roku 2000. Oživenie technologického prostredia aj vďaka obchodom ako E-bay kupujúci Skype či News Corporation kupujúci Myspace.com, prispelo k znovuzrodeniu trhu s rizikovým kapitálom. Hoci sa investície rizikového kapitálu pohybujú nad historickými priemerami z 80. a 90. rokov je nutné podotknúť, že ani zďaleka nedosiahli úroveň na počiatku 21. storočia.

2.2 Rizikový kapitál podľa odvetvia a štádia vývoja

Od 80. rokov smerujú investície rizikového kapitálu hlavne do 2 sektorov a to do informačných technológií a biotechnológií. Do týchto dvoch sektorov smerovalo v 80. rokoch takmer 50 % amerických investícií rizikového kapitálu, kým v roku 2009 sa objem investícií do tohto sektora rapídne zvýšil a činil 80 % z celkových investícií rizikového kapitálu v USA. Dominancia týchto dvoch odvetví však nie je dielom náhody. Investície rizikového kapitálu sa sústreďujú práve do odvetví, kde sa očakáva rýchly rast a zhodnotenie, a práve tieto odvetvia to spĺňajú tým, že v sebe nesú technologickú výhodu. Práve vyššie zmienené sektory reprezentujú spoločnosti ako Apple, Google, Cisco (informačné technológie), Amgen, Celgen, Genentech (biotechnológie) či Amazon alebo Starbucks (retail).

Dnes investície rizikového kapitálu v USA stále smerujú do odvetvia špičkových informačných technológií. Tento trend je možné ilustrovať aj tabuľkou 2, ktorá znázorňuje odvetvovú štruktúru investícií rizikového kapitálu v roku 2015. V danom roku smerovalo najviac investícií do oblasti informačných technológií, konkrétne išlo o 42 miliárd USD. Ďalším atraktívnym odvetvím je oblasť medicínskych technológií a vedy, do ktorého smerovalo v roku 2015 viac ako 10 miliárd USD. Tieto a ďalšie informácie reflektuje nasledujúca tabuľka.

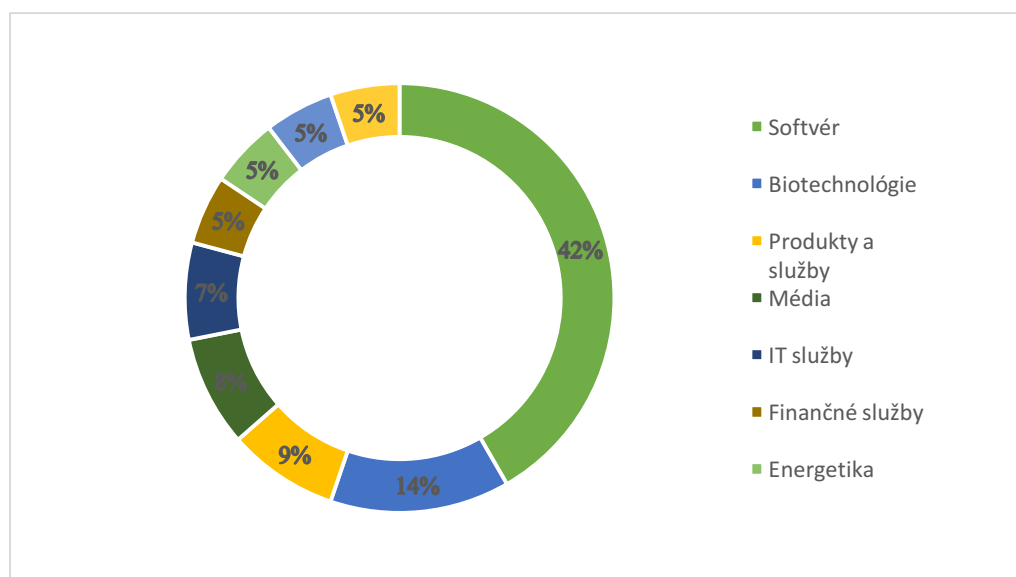
Tabuľka 2: Investície rizikového kapitálu podľa odvetvia, 2015

Odvetvie	Počet spoločností	Počet obchodov	Investície v mld. USD
Informačné technológie	2620	3038	42,1
Biotechnológie	664	830	10,9
Iné	425	512	6,1
Celkovo	3709	4380	59,1

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa 2016 NVCA Yearbook Captures Busy Year for Venture Capital Activity [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/pressreleases/2016-nvca-yearbook-captures-busy-year-for-venture-capital-activity/>.

Ešte presnejšie je možné túto skutočnosť dokumentovať pomocou koláčového grafu kde sú zachytené všetky sektory, do ktorých smerovali investície rizikového kapitálu v USA v priebehu roka 2015.

Graf 2: Investície rizikového kapitálu podľa sektoru, 2015

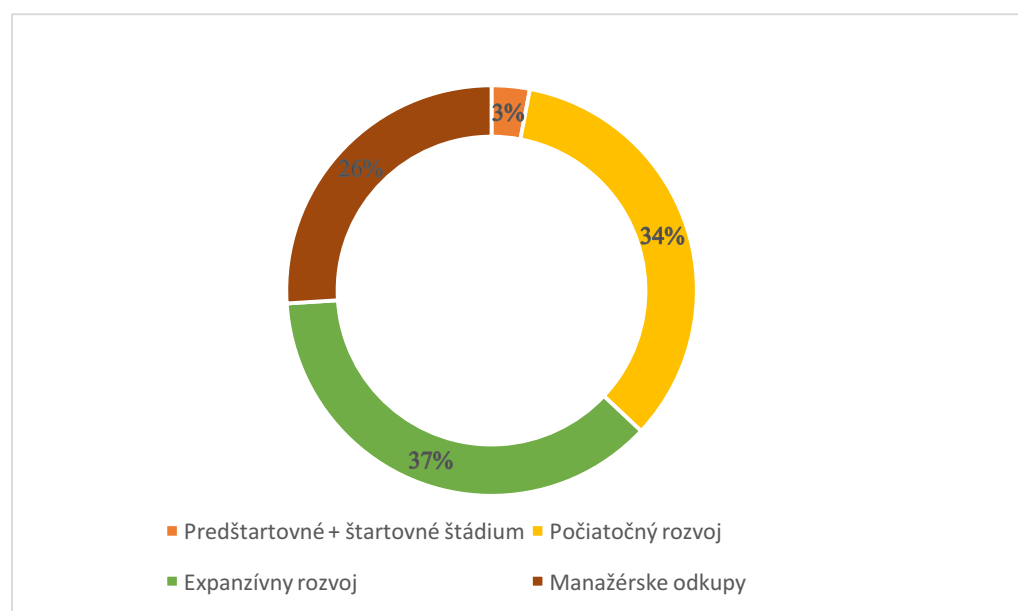


Zdroj: Vlastné spracovanie podľa 2016 NVCA Yearbook Captures Busy Year for Venture Capital Activity [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/pressreleases/2016-nvca-yearbook-captures-busy-year-for-venture-capital-activity/>.

Investície rizikového kapitálu môžu byť taktiež členené podľa vývojového štádia spoločnosti. Ako bolo zmienené v kapitole 1.3 rozpoznávame 5 fáz rozvoja firmy a to:

1) predštartovná; 2) štartovná; 3) počiatková; 4) rozvojová/expanzívna a 5) manažérske odkupy. Keď sa odvetvie rizikového kapitálu formovalo v 80. rokoch, väčšia časť investícií smerovala práve do prvých troch fáz vývoja firmy. Po prasknutí dot.com bubliny v roku 2001, sa smerovanie tokov investícií rizikového kapitálu poopravilo a dnes majoritná časť amerického rizikového kapitálu smeruje do firiem, ktoré sa nachádzajú v počiatkovej a expanzívnej fázy vývoja. Ako vyplýva z grafu 3, v roku 2015 smerovalo až 37 % všetkých investícií rizikového kapitálu do expanzívnej fázy. Ďalej nasleduje počiatkové štádium vývoja, v ktorom bolo akumulovaných 34 % všetkých investícií rizikového kapitálu. Naopak najmenší objem smeruje do predštartovnej fázy vývoja.

Graf 3: Investície rizikového kapitálu podľa štádia vývoja firmy, 2015



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa 2016 NVCA Yearbook Captures Busy Year for Venture Capital Activity [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/pressreleases/2016-nvca-yearbook-captures-busy-year-for-venture-capital-activity/>.

2.3 Vplyv rizikového kapitálu na americkú ekonomiku

Vplyv rizikového kapitálu na ekonomickú výkonnosť možno demonštrovať podielom rizikového kapitálu na HDP. V prípade americkej ekonomiky v roku 2000 podľa štúdie NVCA spoločnosti financované rizikovým kapitálom vygenerovali príjmy

vo výške 11 % HDP.²⁷ V roku 2015 už spoločnosti financované rizikovým kapitálom vygenerovali príjmy vo výške 21 % amerického HDP.²⁸ V roku 2015 presiahli investície rizikového kapitálu 59,1 miliárd USD, čo znamenal vrchol od roku 2000, teda od prasknutia dot.com bubliny. V tomto roku činili investície rizikového kapitálu v USA 0,38 % HDP. Pre porovnanie, vo väčšine európskych krajín sa takéto investície pohybujú na úrovni 0,05 % HDP a menej.²⁹

Vplyv rizikového kapitálu je badateľný aj na tvorbe pracovných miest. Štúdia NVCA z roku 1998 preukázala, že medzi rokmi 1992 – 1996 spoločnosti financované rizikovým kapitálom zvýšili počet pracovných miest v priemere o 40 % ročne, čím výrazne predbehli klasické spoločnosti. Navyše, tieto spoločnosti sú často aktívnejšie v high-tech obore, kde priamo prispievajú k tvorbe pracovných miest s vysokou kvalifikáciou. V porovnaní s klasickým spoločnosťami tak vytvárajú 4-násobne viac pracovných miest vyžadujúcich kvalifikovanú pracovnú silu. Ak sa bližšie pozrieme na dopad rizikového kapitálu na zamestnanosť v roku 2000 v USA spoločnosti financované rizikovým kapitálom zodpovedali za 24 % z celkovej zamestnanosti. V roku 2015 je toto číslo o čosi vyššie a spoločnosti financované rizikovým kapitálom sa podieľajú na celkovej zamestnanosti v USA 38 %.³⁰ Táto skutočnosť je ilustrovaná nasledujúcim grafom.

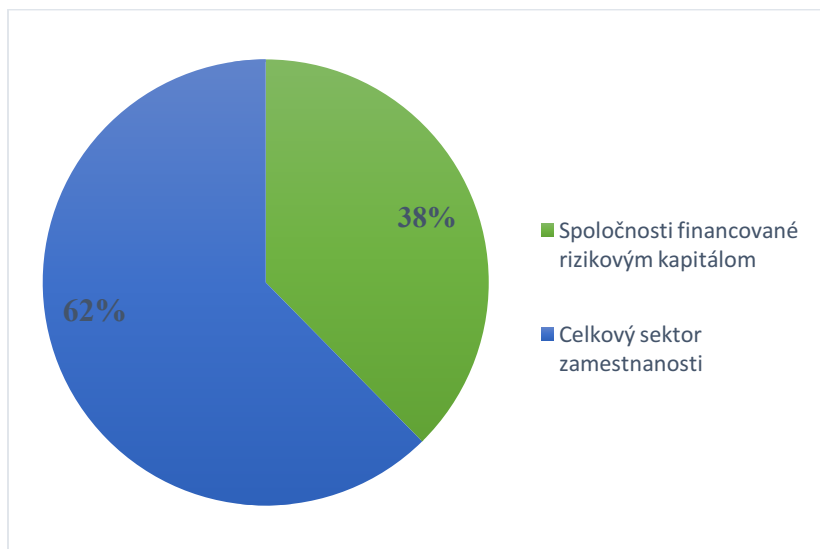
²⁷ *The Economic Impact of the Venture Capital Industry on the U.S. Economy* [online]. NVCA [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: <http://www.contentfirst.com/NVCA.pdf>.

²⁸ *The Financial Services Industry in the United States* [online]. Select USA [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <https://www.selectusa.gov/financial-services-industry-united-states>.

²⁹ *Entrepreneurship at a Glance 2016* [online]. OECD [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2016/venture-capital-investments-as-a-percentage-of-gdp_entrepreneur_aag-2016-graph119-en.

³⁰ *The Financial Services Industry in the United States* [online]. Select USA [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <https://www.selectusa.gov/financial-services-industry-united-states>.

Graf 4: Zamestnanosť v spoločnostiach financovaných rizikovým kapitálom k celkovej zamestnanosti v USA v %, 2015



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *The Financial Services Industry in the United States* [online]. Select USA [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: <https://www.selectusa.gov/financial-services-industry-united-states>.

Ako už bolo vyššie zmienené, v roku 2015 spoločnosti financované rizikovým kapitálom vygenerovali príjmy vo výške 21 % amerického HDP, čo znamená takmer 3 bilióny USD. Medzi rokmi 2010 – 2015 ide o viac ako 5 % nárast v príjmoch spoločností financovaných rizikovým kapitálom. Pre porovnanie, celkové príjmy v USA rástli v rovnakom období len o 3,5 %.³¹

Ďalšou zaujímavou informáciou je záver, s ktorým prišla Národná americká asociácia rizikového kapitálu a to, že každý jeden dolár rizikového kapitálu investovaný medzi rokmi 1970 – 2010 vygeneroval 6,27 USD.³²

Spoločnosti financované rizikovým kapitálom patria k najinovatívnejším firmám sveta. Pre lepšiu predstavu aká je dôležitosť týchto spoločností, je vhodné pozrieť sa taktiež na ich podiel na výskume a vývoji. Výdavky do výskumu a vývoja však nemajú

³¹ 2016 NVCA Yearbook Captures Busy Year for Venture Capital Activity [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/pressreleases/2016-nvca-yearbook-captures-busy-year-for-venture-capital-activity/>.

³² Venture Impact [online]. NVCA [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <http://www.jumpstartnetwork.org/sitecore/content/jumpstartinc/home/results/dl/~media/JumpStartInc/Images/Results-Page/2011-NVCA-VentureImpactReport.ashx>.

hranice len v Amerike, ale majú pozitívny dopad na celý svet. Bližšie však už v podkapitole 2.4.

2.4 Rizikový kapitál a inovácie v USA

V ekonomike založenej na vedomostiach sú ekonomický rast a zamestnanosť úzko prepojené s inováciami. V procese inovácií hrá nezanedbateľnú rolu prístup k financiám. Práve tu vstupuje na scénu rizikový kapitál ako dôležité pojítko medzi počiatočnou inovatívnou myšlienkou a finálnym produktom či službou. V literatúre venujúcej sa tejto oblasti výskumu môžeme identifikovať 2 hlavné smery, ktoré vysvetľujú akým spôsobom podporuje rizikový kapitál inovácie.

Prvý smer vychádza z predpokladu, že alokovaný rizikový kapitál je primárne využitý na ďalší výskum a vývoj nových produktov či služieb. Výstupom takéhoto procesu je inovácia, ktorá ma na trhu určitú hodnotu. V USA v roku 2013 spoločnosti financované rizikovým kapitálom investovali do výskumu a vývoja viac ako 115 miliárd USD, čo predstavuje 0,66 % HDP. To znamená, že 42 % investícií do výskumu a vývoja v USA pochádzalo v roku 2013 z firiem financovaných rizikovým kapitálom.³³ V roku 2013 USA celkovo vliali do výskumu a vývoja viac než 2,7 % HDP a umiestnili sa tak na 10. mieste z 143 krajín sveta.³⁴

Druhý smer analyzuje nepriamy vplyv rizikového kapitálu na inovácie a to primárne prostredníctvom investora rizikového kapitálu. Investori rizikového kapitálu sú zväčša osoby, disponujúce ako cennými informáciami, tak veľkou databázou kontaktov, ktoré sú rozhodujúce pre spoločnosti v rannom štádiu vývoja. Podľa Sorensona a Stuarta (2001) preto investície plynúce od takýchto osôb zvyšujú dôveryhodnosť a atraktivitu spoločnosti. Takéto firmy sú atraktívnejšie ako pre potenciálnych partnerov tak pri vyhľadávaní ľudského kapitálu. Spoločnosti financované rizikovým kapitálom majú taktiež lepšie prístupy k informáciám. Burt (1992) a Lindsey (2002) potvrdzujú, že informačná výhoda získaná prostredníctvom investora rizikového kapitálu, uľahčuje firme prístup k potenciálnym partnerom za

³³ *How Much Does Venture Capital Drive the U.S. Economy?* [online]. Stanford Business [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <https://www.gsb.stanford.edu/insights/how-much-does-venture-capital-drive-us-economy>.

³⁴ *The Global Innovation Index 2013* [online]. WIPO [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: http://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/economics/gii/gii_2013.pdf.

účelom vytvorenia strategických partnerstiev. Takáto schopnosť pre firmu znamená väčšiu viditeľnosť a vyššiu kvalitu inovácií, ktoré následne prinášajú väčšiu ekonomickú hodnotu. Shan (1994) a Baum (2000) len potvrdzujú, že strategické aliancie idú ruka v ruke s objemom výstupov. Vzhľadom k tomu, že investori rizikového kapitálu disponujú podnikateľským know-how a aktívne sa podieľajú na rade funkcií, majú väčšiu šancu byť si vedomí potenciálnych hrozieb či príležitostí v podnikateľskom prostredí. Baum a Silverman (2004) ďalej naznačujú, že investori rizikového kapitálu poskytujú firmy aj mentoring za cieľom zvýšenia intelektuálneho kapitálu a celkovej výkonnosti. Investori rizikového kapitálu prostredníctvom svojho pôsobenia v predstavenstve majú taktiež možnosť ovplyvniť ekonomickú hodnotu spoločnosti a to napríklad vhodným načasovaním verejnej ponuky akcií alebo akvizície. Empirické výsledky Chemmanura a kolektívu (2011) potvrdzujú, že spoločnosti financované rizikovým kapitálom rastú rýchlejšie a majú väčšiu pravdepodobnosť tržného zhodnotenia prostredníctvom verejnej ponuky akcií.

Z empirického hľadiska je možné nájsť niekoľko výskumov, ktoré sa pokúšali zmapovať súvislosť medzi objemom investovaného rizikového kapitálu a inovačným potenciálom. Kortum a Lerner (1998) sa vo svojej štúdii zameriavali na vplyv rizikového kapitálu na patentovú štruktúru v USA v období medzi 1965 – 1992, za cieľom nájsť pozitívnu koreláciu medzi objemom investovaného rizikového kapitálu a patentovej aktivity. Títo ekonómovia došli k záveru, že rizikový kapitál zodpovedá za viac ako 15 % všetkých inovácií v USA. Ďalší dôkaz priniesol výskum Engela a Keilbacha (2007), podľa ktorého spoločnosti financované rizikovým kapitálom prichádzajú s 10-násobne viac patentmi ako spoločnosti, ktoré nie sú financované rizikovým kapitálom. K podobnému záveru došli aj Hirukawa a Ueda (2008), ktorí potvrdzujú výsledky Kortuma a Lerner a hovoria, že pozitívny dopad rizikového kapitálu na patenty sa ukazuje byť intenzívnejší v období bezprecedentného rastu, ktoré zasiahlo odvetvie rizikového kapitálu koncom 90. rokov. Tieto výsledky potvrdzuje aj štúdia Chemmanura a kolektívu (2011), v ktorej sa dokázal pozitívny vzťah medzi rizikovým kapitálom a celkovou produktivitou. Záver tohto výskumu, vykonaného na veľkej vzorke amerických spoločností, ďalej dokázal, že celková efektivita spoločností financovaných rizikovým kapitálom je vyššia než u klasických spoločností. Hellmann a Puri (2000) prišli s dôkazom, že spoločnosti financované rizikovým kapitálom

prinášajú na trh svoj produkt alebo službu v čase kratšom ako je typický pre firmy, ktoré nie sú financované rizikovým kapitálom.

Nižšie uvedená tabuľka predstavuje zjednodušený záver toho o čom sa zmieňoval Chemmanur a kolektív (2011) vo svojej štúdii a to, že existuje pozitívna korelácia medzi rizikovým kapitálom, inováciami a celkovou ekonomickou produktivitou.

Tabuľka 3: Ekonomický vplyv najinovatívnejších spoločností USA, 2015

Spoločnosť	Odvetvie	Financovanie rizikovým kapitálom	Príjem v mld. USD	Rast príjmov v %	Trhová hodnota v mld. USD	Počet zamestnancov celosvetovo
Apple	IT	áno	234	28%	724,7	110 000
Google	IT	áno	74,5	12,90%	345,8	61 814
Tesla Motors	automobily	áno	4,05	26,50%	30,1	6000
Microsoft Corp.	IT	áno	85,32	7,20%	333,5	114 000
Amazon	IT	áno	107,01	20,25%	390	224 400
IBM	IT	áno	81,74	-11,91%	158,6	377 757
Visa Inc.	finančné	nie	13,88	9,27%	128,4	11 300
Yahoo!	IT	áno	4,973	7,58%	41,5	9200
Biogen	biotechnológie	áno	10,76	10,93%	99,03	7350
Marriott International	hotelierstvo	nie	14,48	5%	17,8	127 500
Johnson & Johnson	medicínska technika	nie	70,07	-5,73%	225,86	127 100
Netflix Inc.	IT média	áno	8,35	51,74%	49,8	3700
AMGen	biotechnológie	áno	21,66	7,97%	121,3	17 900
Gilead Science	farmácia	áno	32,6	31%	141	7900
Facebook	IT	áno	21,47	72%	183,8	17 048
Cisco Systems	IT	áno	49,1	4,28%	140,5	71 883
Salesforce.com	IT	áno	5,3	-64%	43,4	19 000
Nike	móda	nie	30,6	10,08%	68,6	70 700
Starbucks	pohostinstvo	áno	19,16	16,50%	90	238 000
Pfizer	farmácia	nie	48,8	-1,52%	213,6	78 300

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *Innovation in 2015* [online]. The Boston Consulting Group [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.bcgperspectives.com/content/articles/growth-lean-manufacturing-innovation-in-2015/>.

Vyššie zmienené výsledky boli overované na 20 spoločnostiach, ktoré patria podľa Boston Consulting Group (BCG) medzi najinovatívnejšie spoločnosti roku 2015.³⁵ Pre potreby tejto práce boli do úvahy brané len americké spoločnosti a odvetvia, ktoré sú

³⁵ *Innovation in 2015* [online]. The Boston Consulting Group [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.bcgperspectives.com/most-innovative-companies-2015/>.

známe investovaním do inovácií tzn. vylúčené boli odvetvia, u ktorých nie sú merateľné investície do výskumu a vývoja, napr. banky. Z rebríčka boli taktiež vynechané spoločnosti operujúce v sektore energetiky, teda odvetvia, kde je trhovú hodnotu spoločnosti úzko prepojená s cenou komodít. Po zohľadnení týchto faktorov bola zostavená tabuľka 3. Z danej tabuľky vyplýva, že 15 z 20 spoločností sú firmy financované rizikovým kapitálom, zvyšné spoločnosti sú financované inou metódou ako rizikovým kapitálom. Čo sa týka odvetvia, v ktorom spoločnosti pôsobia, 50 % firiem je v sektore informačných technológií, 25 % v odvetví biotechnológie a farmácie, zvyšné firmy pôsobia v rôznych odvetviach ako automobilový priemysel, finančné služby, móda, hotelierstvo a pohostinstvo. Najvyššie príjmy za rok 2015 vygenerovala spoločnosť Apple, s 28 % rastom príjmov oproti minulému roku. Apple je podľa rebríčka zostaveného Financial Times firma s najvyššou trhovou hodnotou na svete.³⁶ Táto IT spoločnosť zamestnáva celosvetovo približne 110 000 ľudí, z toho tvoria zamestnanci v USA takmer 50 %. V USA má Apple viac než 13 000 patentov a ďalších 5000 patentových žiadostí v procese.³⁷ V poradí druhou spoločnosťou s najvyššími príjmami za rok 2015 je Amazon - firma pôbiaca v oblasti IT, konkrétne v e-commerce. S príjmom 107 miliárd USD sa radí medzi 20 najväčších amerických spoločností podľa výšky príjmov. Ak sa pozrieme bližšie na ďalší atribút, najrýchlejší rast v príjmoch za rok 2015, ten môžeme pozorovať u spoločnosti Netflix, ktorá takisto ako firma Apple či Amazon vznikla za pomoci rizikového kapitálu a dnes funguje ako úspešné internetové médium. Trhovú kapitalizáciu spoločnosti dosiahla v roku 2015 hodnotu 49,8 miliárd USD a v budúcnosti sa očakáva rast tejto hodnoty. Čo sa týka zamestnanosti, najväčší podiel na tvorbe pracovných miest má spoločnosť IBM, ktorá celosvetovo zamestnáva viac ako 377 000 ľudí, pričom v USA je to približne 120 000 ľudí.³⁸ IBM za rok 2015 vygenerovala príjmy v hodnote 81,7 miliárd USD.

Pozitívny vzťah medzi rizikovým kapitálom, inováciami a ekonomickou produktivitou bude ďalej overovaný v 3. kapitole, kde sa vyššie zmienené závery

³⁶ *Global 500 2015* [online]. Financial Times [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.ft.com/ft500>.

³⁷ *Apple Inc patents* [online]. Fresh Patents [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <http://stks.freshpatents.com/Apple-Inc-nm1.php>.

³⁸ *IBM Could Lay Off Every American Employee* [online]. Wealth Daily [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.wealthdaily.com/articles/ibm-could-lay-off-every-american-employee-and-then-some/7558>.

pokúsim ďalej rozvinúť na príklade konkrétnej spoločnosti. Bližšie tak rozoberiem vplyv inovácií financovaných rizikovým kapitálom na americkú ekonomiku.

3. Facebook a globálny ekonomický dopad

Niet pochýb, že sociálna sieť Facebook je fenoménom dnešnej doby. Mesačne Facebook navštívi viac ako 1,8 miliárd ľudí. V prípade denných návštev hovoríme o 1,23 miliárd ľudí, z toho 1,15 miliárd ľudí sa na Facebook pripája z mobilných zariadení.³⁹ V tomto ohľade predstavuje Facebook najpopulárnejšiu sociálnu sieť, ktorá zároveň prináša neobmedzený priestor pre rozvoj. Táto sociálna sieť tak už nie je len nástrojom k rozvíjaniu sociálnych väzieb ako bola pôvodná myšlienka pri založení spoločnosti ale čím ďalej viac firiem využíva silu najpopulárnejšej sociálnej siete k rozvoju svojho biznisu.

Dnes je Facebook je katalyzátorom ekonomickej aktivity v ekosystéme zloženého z podnikateľov, vývojárov technológií a poskytovateľov internetového pripojenia. Odhaduje sa, že ekonomická hodnota aktivít Facebook-u od počiatku jeho existencie až dodnes je 227 miliárd USD. V prípade zamestnanosti hovoríme o vytvorení viac ako 4,5 milióna pracovných miest celosvetovo.⁴⁰ Peniaze okolo tejto sociálnej siete sú tak niekoľko násobne vyššie ako tie, ktoré spoločnosť sama generuje. Pre lepšiu predstavu, za rok 2014 Facebook ohlásil tržby vo výške 12,5 miliardy USD a čistý zisk činil necelé 3 miliardy USD.⁴¹

V tejto kapitole sa preto bližšie zaoberám spôsobom akým Facebook stimuluje ekonomické aktivity a zamestnanosť. Keďže ide o spoločnosť, ktorá bola od svojho počiatku financovaná rizikovým kapitálom a dnes patrí medzi najinovatívnejšie firmy sveta spĺňa tak kritéria výskumu.

³⁹ *Facebook is closing in on 2 billion monthly users* [online]. The Verge [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.theverge.com/2017/2/1/14474534/facebook-earnings-q4-fourth-quarter-2016>.

⁴⁰ *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>.

⁴¹ *Facebook's annual revenue topped \$10 billion for the first time in 2014* [online]. Mashable [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://mashable.com/2015/01/28/facebook-q4-earnings-2014/#HMiGSyTv2sqz>.

3.1. História spoločnosti

Spoločnosť Facebook bola založená v roku 2004 Markom Zuckerbergom ako sociálna sieť pre študentov Harvardskej univerzity. Facebook bol koncipovaný ako priestor pre spojenie sa s priateľmi a priestor, kde je možné vyjadrovať svoje myšlienky a názory. Vízia urobiť svet otvorenejším miestom v spoločnosti zostala dodnes a darí sa jej čoraz viac a viac.

Pôvodný názov spoločnosť bol až do roku 2005 TheFacebook.com. Meno spoločnosti bolo inšpirované papierovými letákmi „facebook“, ktoré dostávajú študenti prvých ročníkov na amerických univerzitách. Po spustení sociálnej siete na Harvardskej univerzite sa Facebook rozšíril aj na ďalšie univerzity ako Yale či Stanford. Ešte to isté leto sa zakladateľ spoločnosti Mark Zuckerberg odsťahoval do Palo Alto v Kalifornii kde zriadil prvú kanceláriu Facebook-u. V roku 2005 Mark Zuckerberg kúpil doménu Facebook.com za 2000 USD. V septembri toho istého roku sa táto sociálna sieť začala rozširovať aj na ďalšie vysoké školy a v októbri 2005 sa Facebook dostal cez Atlantický oceán do Európy.⁴² Facebook sa tak postupne dostal aj k širšej populácii. Zámer spoločnosti zlepšiť užívateľský zážitok aj na mobilných platformách pomohol spoločnosti zožať úspech aj na rozvíjajúcich sa trhoch ako Brazília, Indonézia či India. Expanzia Facebook-u na nové trhy odomkla nové príležitosti k ďalekosiahlemu ekonomickému dopadu.

V roku 2014 bolo na Facebook-u zaregistrovaných viac ako 1,35 miliárd ľudí po celom svete, čo predstavovalo 14 % nárast oproti predchádzajúcemu roku. Viac ako 85 % užívateľov navštevuje Facebook z mobilného zariadenia. V USA trávajú užívatelia na Facebook-u až 20 % celkového času stráveného na mobile. Celkovo predstavujú užívatelia Facebook-u najväčšie publikum na svete, ktoré je zastihnuteľné na jednej platforme.⁴³

⁴² *How Facebook was founded* [online]. The Business Insider [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.businessinsider.com/how-facebook-was-founded-2010-3#we-can-talk-about-that-after-i-get-all-the-basic-functionality-up-tomorrow-night-1>.

⁴³ *Investor Relations* [online]. Facebook [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://investor.fb.com/home/default.aspx>.

3.2. Facebook a rizikový kapitál

Facebook jednal ako každý iný start-up v Silicon Valley – snažil sa získať čo najviac rizikového kapitálu, aby mala spoločnosť čo najlepší základ na ceste k úspechu. Ešte aj v časoch keď už hral Facebook na poli sociálnych médií veľkú rolu, Mark Zuckerberg stále hľadal možnosti ako navýšiť kapitál. Zuckerberg veril, že ak má byť Facebook na internete sociálnou fabrikou, potrebuje viac finančných prostriedkov, aby expandoval nie len do okolitých krajín ale aj do Ruska či Číny. Viac finančných prostriedkov znamenalo pre Facebook menej náročných rozhodnutí a ľahší vstup na nové trhy. Posledných 6 rokov, investori rizikového kapitálu prispeli do chodu Facebooku značnou sumou v niekoľkých kolách financovania, keďže sociálna sieť sa rozrastala míľovými krokmi. Podľa Financial Times táto čiastka presiahla 2 miliardy USD.⁴⁴

Facebook bol vo svojich začiatkoch financovaný z prostriedkov jeho zakladateľov Marka Zuckerberga a Eduarda Saverinho, ktorí vlastnili v spoločnosti majetkové podiely. Na Facebook-u, za účelom vykrytia operatívnych nákladov, bežali rôzne reklamné pútače. Táto situácia sa zmenila už niekoľko mesiacov po založení spoločnosti a v lete 2004 investor rizikového kapitálu Peter Thiel vliadol do spoločnosti 500 000 USD, za čo obdržal v spoločnosti 10,2 % podiel a miesto v predstavenstve. Investícia mala byť pôvodne prevedená formou konvertibilnej zmenky, ktorá má byť premenená na vlastné imanie ak Facebook dosiahne 1,5 milióna užívateľov do konca roka 2004.⁴⁵ Hoci Facebook tesne minul tento cieľ, Thiel súhlasil, aby bola zmenka prevedená na kapitál. Tento krok bol prvou investíciou do spoločnosti Facebook z vonku.

Ďalšia investícia na seba nenechala dlho čakať a už v apríli 2005 fond rizikového kapitálu pod menom Accel Partners súhlasil s investíciou v hodnote 12,7 milióna USD a obsadil ďalšie miesta v predstavenstve.⁴⁶ V apríli 2006 Facebook uzavrel ďalšiu dohodu v hodnote 27,5 milióna USD od ďalších investorov rizikového kapitálu

⁴⁴ *Facebook's cash: How much is enough?* [online]. Financial Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://blogs.ft.com/tech-blog/2011/01/facebooks-cash-how-much-is-enough/>.

⁴⁵ *Life after Facebook* [online]. Forbes [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/forbes/2011/0214/features-peter-thiel-social-media-life-after-facebook.html>.

⁴⁶ KIRKPATRICK, David. *The Facebook effect: the inside story of the company that is connecting the world*. New York: Simon, 2011. ISBN 978-143-9109-809, p.126.

menovite Greylock Partners a Meritech Capital. Trhová hodnota spoločnosti bola v tom čase na úrovni 500 miliónov USD.⁴⁷ Z výkazu cash flow dosiahla spoločnosť Facebook za fiškálny rok 2005 čistý zisk 5,66 milióna USD.⁴⁸

V nasledujúcich mesiacoch dostala spoločnosť Facebook ponuku vo výške 750 miliónov USD od neznámeho záujemcu, ktorú však odmietla. V septembri 2006 spoločnosť Facebook viedla jednanie s spoločnosťou Yahoo ohľadom potenciálnej akvizície. Firma Yahoo učinila ponuku v hodnote 1 miliarda USD, ktorá však bola zo strany Facebook-u odmietnutá. V decembri toho istého roku Thiel učinil vyhlásenie, v ktorom oznámil, že aktuálna hodnota spoločnosti je 8 miliárd USD. V júli 2007 Zuckerberg vyhlásil, že spoločnosť Facebook nebude predaná v blízkej dobe. V septembri toho istého roku spoločnosť Microsoft učinila investíciu vo výške 240 miliónov USD, na oplátku Microsoft dostal 1,6 % podiel. V rovnaký mesiac prebehla séria jednaní aj s inými spoločnosťami, vrátane spoločnosti Google, ktorá prejavila záujem o kúpu podielu Facebook-u. V priebehu ďalšieho roka do spoločnosti Facebook investovalo viacero subjektov ako Európsky fond, Ka-Shing či business angel investor Li Ka-Shing. Tieto investície dokopy priniesli spoločnosti kapitál v hodnote 315 miliónov USD. Facebook dosiahol v tomto období míľnik a to 100 miliónov aktívnych užívateľov. Príliv rizikového kapitálu tak neustal, naopak už začiatkom roku 2009 spoločnosť získala ďalšie finančné prostriedky vo výške 200 miliónov USD od Digital Sky Technologies. V septembri 2009 je na Facebook-u zaregistrovaných o 200 miliónov viac užívateľov. Elevation Partners investujú do spoločnosti Facebook v priebehu ďalších 2 rokov 210 miliónov USD.⁴⁹ Facebook má v tú dobu už 500 miliónov užívateľov a je najväčšou sociálnou sieťou na svete. V novembri 2010 odhaduje spoločnosť SecondMarket Inc. hodnotu Facebook-u na 42 miliárd USD. Touto hodnotou Facebook predbieha eBay a zaraďuje sa na tretiu priečku v rebríčku

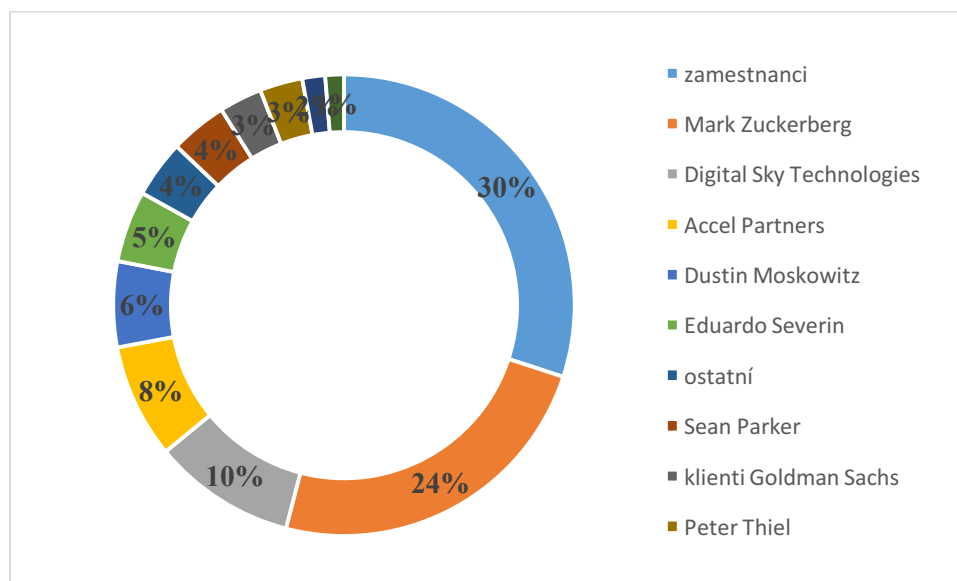
⁴⁷ *Where Facebook got its funding* [online]. Fortune [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://fortune.com/2011/01/11/timeline-where-facebook-got-its-funding/>.

⁴⁸ *Annual Financials for Facebook* [online]. MarketWatch [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://www.marketwatch.com/investing/stock/fb/financials/cash-flow>.

⁴⁹ *Where Facebook got its funding* [online]. Fortune [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://fortune.com/2011/01/11/timeline-where-facebook-got-its-funding/>.

najhodnotnejších internetových spoločností v USA, hneď po Google a Amazon.com.⁵⁰

Graf 5: Štruktúra akcionárov Facebook-u pred IPO, 2011



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *The Definitive Who's Who Guide to Facebook Wealth* [online]. Who owns Facebook [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://whoownsfacebook.com/>.

V roku 2011 spoločnosť Facebook oznámila zámer vstúpiť na burzu a vo februári 2012 vyplnila potrebné formuláre. Vstup na burzu bol považovaný za udalosť desaťročia, pretože spoločnosť chcela predajom akcií získať investície v hodnote 5 miliárd USD. Niekoľko dní pred samotným vstupom na burzu Facebook pristúpil k žiadosti americkej Komisie pre cenné papiere o zvýšenie upisovacieho cenového pásma. Pôvodne rozpätie 28 až 35 USD za akciu sa zvýšilo na 34 – 38 USD za akciu. Po IPO mal Zuckerbergovi ostať majetkový podiel vo firme vo výške 22 %. 16. mája 2012, deň pred samotným IPO, Facebook oznámil, že predá o 25 % viac akcií ako bol pôvodný plán a to kvôli vysokému dopytu. Obchodovanie s akciami, ktoré začalo 18. mája bolo oneskorené kvôli technickým problémom na burze NASDAQ.⁵¹ Na vine boli čiastočne spory s regulačnými orgánmi, ktoré vyšetrovali technické problémy spojené

⁵⁰ *Facebook Becomes Third Biggest US Web Company* [online]. Jakarta Globe [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://jakartaglobe.id/archive/facebook-becomes-third-biggest-us-web-company/>.

⁵¹ *Social Network's Debut on Nasdaq Disrupted by Technical Glitches, Trader Confusion* [online]. The Wall Street Journal [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052702303448404577412251723815184>.

s časom, kedy akcie vstupovali na trh. Akcie zostali v prvý deň nad úrovňou IPO ceny a konkrétne činili 38,23 USD čiže len 0,23 USD viac ako bola pôvodne stanovená IPO cena. O niekoľko dní neskôr, 25. mája bola cena akcie o 16 % nižšia ako pôvodná IPO cena a konkrétne činila 31,91 USD za akciu.⁵² Primárna verejná ponuka akcií Facebooku bola najväčšou medzi internetovými firmami a treťou najväčšou v USA. Firma predajom akcií získala minimálne 16 miliárd USD. Pokiaľ sa vezme do úvahy i predaj akcií rezervovaný bankám, celkový výnos dosahuje asi 18,4 miliárd USD.⁵³ Stručný prehľad o pohybe cien a s tým súvisiacej trhovej hodnote spoločnosti ponúka nasledujúca tabuľka.

Tabuľka 4: Prehľad verejnej ponuky akcií Facebook-u, 2012-2014

Dni po vstupe na burzu	Dátum	Cena akcie	Trhová hodnota v mld. USD	Denná zmena
deň D	18.máj	38 USD	90	 0.6%
1	21.máj	34,03 USD		 11%
2	22.máj	31,00 USD		 8.9%
6	29.máj	28,84 USD	69,17	 9.6%
8	31.máj	29,60 USD		 5%
9	1.jún	27,72 USD		 6.4%
19	15.jún	30,01 USD		 6.1%
578	20.dec.13	55,01 USD	140	 0.13%
642	19.feb.14	68,16 USD	173,35	 1.13%

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: *Facebook Inc.* [online]. NASDAQ [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NASDAQ:FB>.

⁵² *Facebook Closes at \$38.23, Nearly Flat on Day* [online]. The New York Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: https://dealbook.nytimes.com/2012/05/18/facebook-opens-at-42-05-in-debut-but-falls-quickly/?hp&_r=0

⁵³ *Facebook Raises \$16 Billion in I.P.O.* [online]. The New York Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <https://dealbook.nytimes.com/2012/05/17/facebook-raises-16-billion-in-i-p-o/?hp>

Hodnota akcií Facebook-u po IPO začala spadať z 38 USD za akciu na 34,03 USD už tretí deň po IPO. Ďalšia strata prišla nasledujúci deň kedy cena za akciu spadla na 31 USD. Cena akcií padala aj nasledujúci týždeň a do konca mája stratila štvrtinu svojej hodnoty. Túto situáciu je možno vysvetliť niekoľkými spôsobmi. Pri verejnej ponuke akcií býva úvodná cena akcií nastavená s miernym podhodnotením tak, aby k rastu došlo. To sa tiež vo väčšine prípadov deje. Pre porovnanie, cena akcií LinkedIn-u sa pri IPO v roku 2011 v priebehu pár dní viac než zdvojnásobila.⁵⁴ V prípade Facebook-u sa však niekoľkokrát ťahalo za záchrannú brzdu, aby cena akcií neklesla pod ich pôvodnú cenu. Dialo sa tak pomocou inštitucionálnych investorov, konkrétne 11 bánk z Wall Street, ktorý sa podieľali na organizácii verejnej ponuky akcií. Súčasťou procesu úpisu akcií je, že upisovatelia majú k dispozícii určitý počet akcií navyše pre predaj alebo nákup po zahájení IPO. Ak cena akcií stúpa, môžu akcie predať. Ak však cena akcií padá, nakupujú ich späť. Tým zvyšujú dopyt po akciách a zastavujú tak pád ich ceny. Vzhľadom k tomu, že sa cena akcií Facebook-u niekoľkokrát dostala pod hranicu 38 USD za akciu, ale nikdy tam neklesla, dá sa predpokladať, že takýchto kolektívnych zásahov prebehlo niekoľko. V týchto zásahoch bola aktívna predovšetkým investičná banka Morgan Stanley a Goldman Sachs.⁵⁵ Z tohto pohľadu sa dá považovať za prvý dôvod výrazného prepadu ceny akcie práve dvojsečné nastavenie IPO ceny akcie na vysokých 38 USD. Navyše obchodovanie na burze je predovšetkým o emóciách. Úvodný rast po IPO je signálom lákajúcim ďalších akcionárov. Je znakom toho, že danej spoločnosti sa oplatí investovať. Malý rast alebo pokles vyvoláva skôr vyčkávaciu taktiku, ktorá samozrejme k pohybu cenovej krivky smerom hore neprispieva. Takisto boom okolo samotnej verejnej ponuky akcií Facebook-u bol enormný. Od zverejnenia úmyslu Facebook-u vstúpiť na burzu sa v médiách niekoľkokrát objavila cieľová čiastka hodnoty spoločnosti 100 miliónov USD.⁵⁶ Medzitým došlo k určitým problémom medzi General Motors a Facebook-om, ktorý vyústil v stiahnutie inzercie General Motors

⁵⁴ *LinkedIn share price more than doubles in NYSE debut* [online]. Reuters [cit. 2017-02-11]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/us-linkedin-ipo-risks-idUSTRE74H0TL20110519>.

⁵⁵ *Why did Facebook's shares fall after its initial public offering?* [online]. Market Realist [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: <http://marketrealist.com/2014/01/facebook-ipo/>.

⁵⁶ *Facebook IPO: five things that went wrong with the social network's debut* [online]. The Guardian [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/technology/2012/may/24/facebook-ipo-mark-zuckerberg-nasdaq>.

z Facebook-u. V tom istom čase niekoľko Američanov podalo na Facebook žalobu za sledovanie ich pohybu po internete aj mimo priestoru sociálnej siete. Tieto a ďalšie udalosti sa rozmazávali v médiách na dennej báze a v takýchto podmienkach bolo veľmi obtiažne naplniť pôvodne prognózy týkajúce sa hodnoty spoločnosti.⁵⁷

Táto skutočnosť viedla k tomu, že Wall Street Journal označil verejnú ponuku akciu Facebook-u za fiasko. V júni sa cena akcie pohybovala na úrovni 27,72 USD. Spoločnosť zakončila štvrtý týždeň po IPO miernym nárastom ceny akcie na hodnotu 30,01 USD. V decembri 2013 ratingová agentúra Standard & Poor's zaradila Facebook do svojho S&P indexu.⁵⁸ Toto rozhodnutie prišlo potom čo bol Facebook ziskový už štvrtý po sebe idúci kvartál. Splnil aj ďalšie kritéria, ktoré S&P používa na určenie spôsobilosti spoločnosti stať sa súčasťou indexu 500 spoločností s najvyššou trhovou kapitalizáciou.

Niekoľko týždňov po samotnej verejnej ponuke akcií Facebook-u sa začali v médiách objavovať správy o fiasku spojeného s IPO. V súvislosti s IPO Facebook-u bola podaná rada žalôb či už na Marka Zuckerberga, tak na hlavného manažéra primárnej ponuky akcií, investičnej banky Morgan Stanley. Tá údajne zatajila časti investorom zhoršený výhľad hospodárenia Facebook-u. Prevádzkovateľ burzy NASDAQ zasa čelil obžalobe kvôli technickej závade, ktorá oneskorila debut Facebook-u na burze o takmer pol hodiny a oneskorila tak potvrdenie objednávok.⁵⁹ Agentúra Bloomberg odhaduje, že investori takto stratili približne 630 miliónov USD.⁶⁰

⁵⁷ *IPO Facebooku – proč dopadl první den na burze rozpačité?* [online]. Marketing Journal [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://www.m-journal.cz/cs/aktuality/ipo-facebooku---proc-dopadl-prvni-den-na-burze-rozpacite-s288x9163.html>.

⁵⁸ *Facebook to join S&P 500* [online]. Reuters [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/us-sp500-facebook-idUSBRE9BA1AQ20131211>.

⁵⁹ *Facebook I.P.O. Raises Regulatory Concerns* [online]. The New York Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <https://dealbook.nytimes.com/2012/05/22/facebook-i-p-o-raises-regulatory-concerns/?hp>.

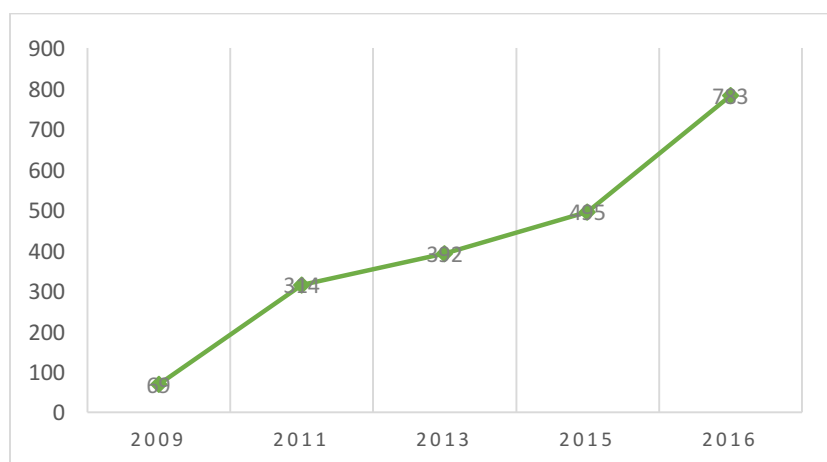
⁶⁰ *Facebook IPO: Retail Investors Lose Out While Wall Street Clients Make Profits* [online]. The Huffington Post [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: http://www.huffingtonpost.com/2012/05/24/facebook-ipo-retail-investors_n_1542861.html?ref=business.

3.3. Facebook a inovácie

Facebook má k dnešnému dátumu viac ako 1,8 miliardy užívateľov. Spoločnosť sa môže takisto pýšiť jednou z najsledovanejších IPO v histórii, aj napriek dávke kritiky, ktorá neminula jednotlivých účastníkov tejto verejnej ponuky akcií. Facebook-u sa darí stále rásť a prenikať na nové trhy. To, že je Facebook populárny aj medzi generáciou mladých, nie je otázkou šťastia ale konštantného vylepšovanie služieb a produktov. Jednoducho povedané, úspech tejto sociálnej siete by nebol možný bez inovácií. Nie zo všetkého čo Facebook zaviedol sa stal hit, ale spoločnosť sa poučila zo svojich chýb a neustále pracuje na nových vylepšeniach. V poslednej dobe Facebook prišiel s celou radou inovácií ako mobilné reklamné formáty, 360° videá či interaktívne reklamy. Všeobecne čerpá Facebook inšpiráciu z produktov, ktoré už sú na trhu a snaží sa ich ďalej vylepšiť a adaptovať do prostredia sociálnej siete. Za rok 2016 spoločnosť vyplnila a podala viac ako 780 patentových žiadostí na Americkom patentovom úrade. V roku 2009 sa počet patentových žiadostí pohyboval na úrovni 70, pričom v roku 2013 bolo toto číslo už päťnásobne.⁶¹ Tento dramatických nárast je možné demonštrovať aj na grafe 6. Z grafu je viditeľné, že k najväčšiemu nárastu došlo medzi rokmi 2015 - 2016, kedy sa počet vyplnených žiadostí zvýšil z 496 na 783.

⁶¹ *Facebook is Selectively Acquiring Patents* [online]. Patent Vue [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://patentvue.com/2014/09/02/facebook-patent-acquisitions/>

Graf 6: Počet vyplnených patentových žiadostí Facebook-u, 2009 - 2016

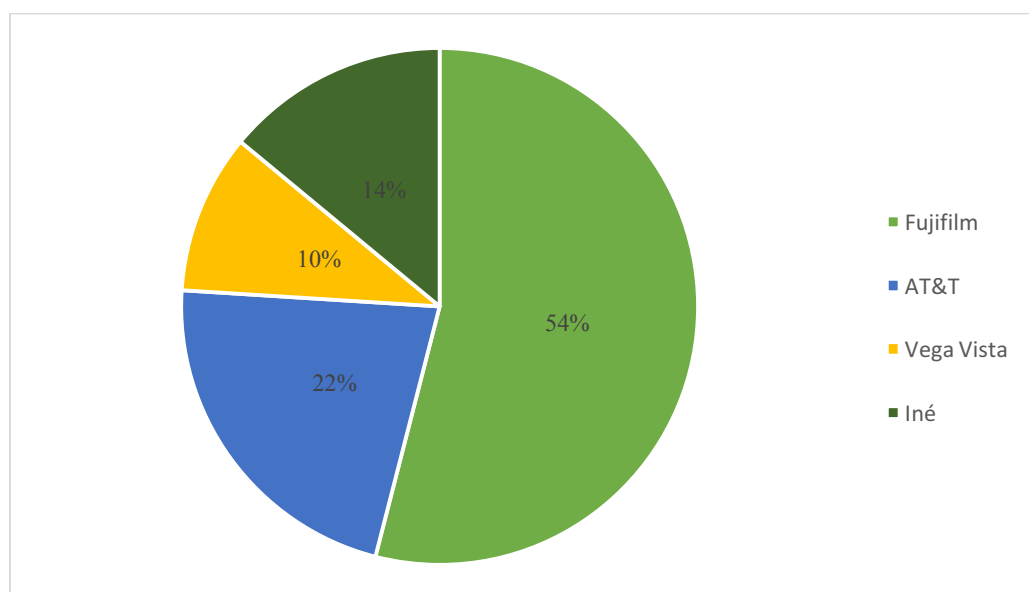


Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *Facebook is Selectively Acquiring Patents* [online]. Patent Vue [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://patentvue.com/2014/09/02/facebook-patent-acquisitions/>.

Facebook rozširuje svoje patentové portfólio aj získavaním patentov od iných spoločností. V oblasti video kompresie získal Facebook viac ako 50 patentov od japonskej firmy Fujifilm. Ďalších 20 patentov z oblasti analýzy dát prevzal od spoločnosti AT&T.⁶²

⁶² *A Look at Facebook's Patent Acquisitions* [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.adweek.com/digital/envision-ip-patent-acquisitions/>.

Graf 7: Patenty získané Facebook-om v rokoch 2013 – 2014



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *Facebook is Selectively Acquiring Patents* [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://patentvue.com/2014/09/02/facebook-patent-acquisitions/>.

3.4. Efekty Facebook-u

Prostredníctvom svojho dosahu a veľkého zapojenia užívateľov, Facebook poskytuje firmám rôznej veľkosti či zamerania možnosť spojiť sa so svojimi zákazníkmi a aktívne ich oslovovať. Do apríla 2015 si viac ako 40 miliónov malých a stredných podnikov založilo Facebook stránku a viac ako 3 milióny spoločností aktívne využíva reklamný systém Facebook-u za cieľom zasiahnutia potenciálnych zákazníkov, pričom 70 % z týchto 3 miliónov firiem sa nachádza mimo USA.⁶³

Facebook dnes spája viac ako 1,8 miliárd ľudí s ich priateľmi a rodinou po celom svete a pomáha im objavovať nové produkty a služby od lokálnych až po globálnych podnikateľov.⁶⁴

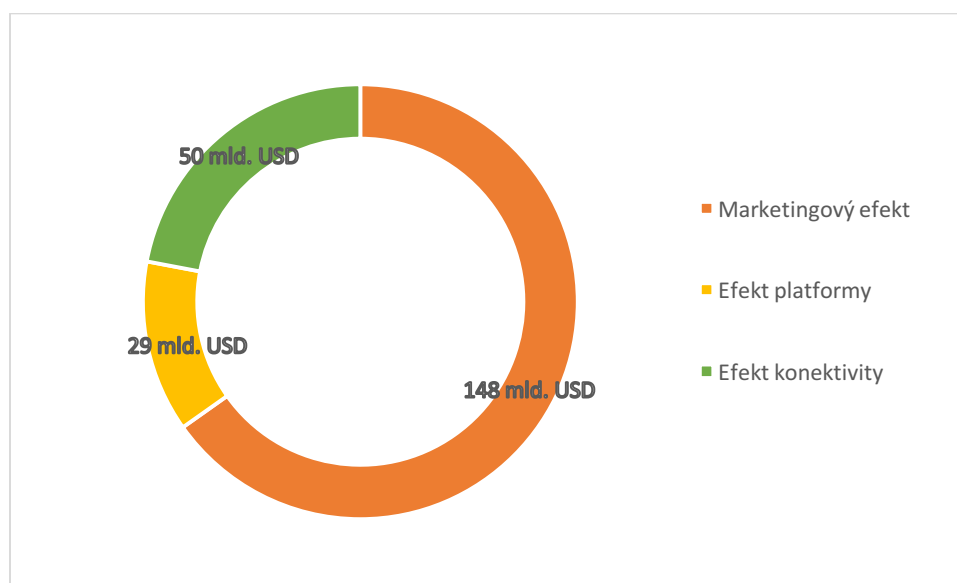
Biznis model spoločnosti Facebook je zameraný na nástroje, ktoré umožňujú ďalším podnikateľom zasiahnúť zákazníkov prostredníctvom rôznych reklamných zdelení. Tieto nástroje umožňujú firmám zvýšiť povedomie o značke, podporiť predaje

⁶³ *Three Million Business Stories. What's Yours?* [online]. Facebook [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www.facebook.com/business/news/3-million-advertisers>.

⁶⁴ *Company info* [online]. Facebook [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <http://newsroom.fb.com/company-info/>

a v neposlednom rade zamestnať viac ľudí. Ako už bolo zmienené na začiatku kapitoly Facebook stimuluje ekonomické aktivity a zamestnanosť primárne prostredníctvom 3 efektov: 1) marketingový; 2) efekt platformy; 3) efekt konektivity. Hodnota marketingového efektu Facebook-u sa odhaduje na 148 miliárd USD. Nákup mobilných zariadení motivovaných Facebook-om a dodatočné služby ohľadom pripojenia – teda efekt konektivity, sa odhaduje na 50 miliárd USD. Efekt platformy, je prostredníctvom vývojárskych nástrojov Facebook-u, ktoré podporujú aplikácie tretích strán, vyčíslený na 29 miliárd USD.⁶⁵

Graf 8: Celosvetový ekonomický dopad aktivít spoločnosti Facebook, v mld. USD



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>.

IT firmy ako Facebook majú široký ekonomický záber. Ináč povedané, ich ekonomický vplyv je ďaleko väčší ako samotná veľkosť ich biznisu. Napríklad v roku 2015 činil základný kapitál Facebook hodnotu 8 miliárd USD ale samotný ekonomický dopad spoločnosti bol viac ako 227 miliárd USD.⁶⁶ Tento ďalekosiahly ekonomický

⁶⁵ *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>

⁶⁶ *Company Financials* [online]. Nasdaq [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/fb/financials?query=balance-sheet>.

dopad Facebook-u násobí príjmy a zvyšuje zamestnanosť ako v lokálnom tak globálnom hľadisku. Z výsledkov štúdie spoločnosti Deloitte (2015) ďalej vyplýva, že najväčší ekonomický úžitok z aktivít Facebook-u má americký trh. V číselnom vyjadrení ide o hodnotu 104 miliárd USD. Vysokú prepojenosť indikuje aj región Strednej a Južnej Ameriky, kde je hodnota ekonomického dopadu aktivít spoločnosti Facebook vyčíslená na 35 miliárd USD. V regióne EMEA⁶⁷, bolo vďaka pôsobeniu Facebook-u v roku 2015 vygenerovaných viac ako 67 miliárd USD. Na ďalších približne 35 miliárd USD je vyčíslený ekonomický vplyv tejto spoločnosti v regióne APAC⁶⁸. Facebook svojimi aktivitami stimuluje ekonomiku ako takú a to tým, že:

- Umožňuje novým či tradičným spoločnostiam z celého sveta zasiahnúť zákazníkov na lokálnej, národnej a globálnej úrovni.
- Podporuje podnikanie ako také, tým že odstraňuje marketingové bariéry.
- Umožňuje vznik nových ekosystémov ako je ekonómia aplikácií, ktorá ďalej stimuluje inovácie a vytvára ďalšie pracovné miesta.
- Zvyšuje dopyt po mobilných zariadeniach a služieb internetového pripojenia, čo má ďalší pozitívny efekt na ekonomiku.

Marketingový efekt

Facebook umožňuje podnikateľom zasiahnúť viac ako 1,8 miliárd potenciálnych zákazníkov po celom svete a to prostredníctvom reklamných nástrojov. Stále viac spoločností siaha po týchto marketingových nástrojoch, ktoré firmám umožňujú prostredníctvom stránok a reklám osloviť zákazníkov a tak zvyšovať povedomie o spoločnosti. Na druhú stranu aj klasickí užívatelia Facebook-u tak môžu objaviť nové produkty a dozvedieť sa o nových značkách. Okrem firiem a klasických užívateľov môžu čerpať z marketingového efektu Facebook-u aj verejné inštitúcie. Štúdia spoločnosti Deloitte sa v rámci marketingového efektu, zaoberá predovšetkým vplyvom stránok, cieleného reklamného zdieľania a odkazov. Stránky firmám umožňujú zviditeľniť sa a to či už na notebookoch, mobiloch alebo tabletoch. Na Facebooku môžu užívatelia objavovať stránky, ktoré súvisia s ich záujmami. Cielená reklama, založená na charakteristike publika, dovoľuje doručiť firemné zdieľanie najrelevantnejšej skupine

⁶⁷ EMEA – Europe, the Middle East and Africa

⁶⁸ APAC – Asia Pacific

zákazníkov, a práve takéto presné cielenie pomáha zvyšovať návratnosť reklamnej investície. Nákladová efektívnosť takéhoto typu reklamy spočíva práve v zásahu len relevantnej cieľovej skupiny a to na základe zozbieraných údajov o užívateľoch. Súhrnne poznatky zozbierané z jednotlivých reklamných kampaní umožňujú firmám pripraviť ešte lepšie reklamné zdelenie ušité na mieru cieľového publika. Samotná reklama na Facebooku je založená na princípe aukcie a vďaka tomu môžu promovat' produkty či služby aj firmy, ktoré by si klasické reklamné kanály inak nemohli dovoliť. Navyiac, firmy benefitujú aj z faktu, že užívatelia Facebook-u medzi sebou ďalej zdieľajú reklamné zdelenia. Takéto zdieľanie má značný efekt na predaje či charitu. Ako príklad sa núka pomoc Facebook-u zvýšiť povedomie o "Ice bucket challenge", iniciatíve, ktorá zhromaždila 100 miliónov USD na výskum liečby amyotrofickej laterálnej sklerózy.⁶⁹ Ďalšou možnosťou ako firmy môžu ťažiť zo svojej prítomnosti na Facebook-u je byť v úzkom kontakte so svojou cieľovou skupinou za účelom získavanie cennej spätnej väzby či získavaním nových zamestnancov inzerovaním pracovných ponúk. Používaním týchto marketingových inštrumentov firmy zvyšujú svoje obraty, ako lokálne tak medzinárodne a generujú značný ekonomický dopad, nezávisle na ich veľkosti, odvetvia či lokality.

Podľa štúdie Deloitte, činil celosvetový ekonomický dopad Facebook-u v roku 2014 148 miliárd USD, ďalej Facebook dopomohol k vytvoreniu 2,3 milióna pracovných miest. Ekonomický dopad Facebook-u v Severnej Amerike, ktorá je pre Facebook najväčším trhom, je odhadovaný na 81 miliárd USD a vytvorených bolo 870 000 pracovných miest.⁷⁰

Po USA je rebríčku na druhom mieste Brazília kde bolo či už priamym alebo nepriamym vplyvom Facebook-u vytvorených cez 189 000 pracovných miest a celkový ekonomický vplyv spoločnosť Deloitte vyčíslila na 8,4 miliárd USD. Na treťom mieste sa umiestnila Veľká Británia s ekonomickým dopadom v hodnote 6,6 miliárd USD a vytvorením takmer 90 000 pracovných miest.

⁶⁹ *The ALS Ice Bucket Challenge Has Raised \$100 Million -- And Counting* [online]. Forbes [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/dandiamond/2014/08/29/the-als-ice-bucket-challenge-has-raised-100m-but-its-finally-cooling-off/#3a28cce75cfb>.

⁷⁰ *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>.

Tabuľka 5: Makro-regionálny dopad marketingového efektu v 2014

Región	Ekonomický dopad v mld. USD	Pracovné miesta v tisícoch
Severná Amerika	81	870
Stredná a Južná Amerika	15	380
EMEA	36	620
APAC	16	450
spolu	148	2300

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>.

Efekt platformy

Efekt platformy je zameraný na vývojárov aplikácií, ktorým poskytuje veľký priestor pre rozvoj, propagáciu aplikácií a ich následné speňaženie prostredníctvom predaja koncovým užívateľom. Nápad prísť s priestorom pre vývoj aplikácií bol vo Facebook-u už od roku 2007. Takáto platforma však v tú dobu fungovala len v rámci Facebook-u. Dnes majú vývojári veľký priestor pre rozvoj aplikácií aj „mimo“ Facebook-u. Vývojári tak majú možnosť lepšie integrovať základné vlastnosti Facebook-u do webových a mobilných služieb. Facebook aplikácie môžu pomocou rozhrania Facebook API využívať rôzne funkcie stránky Facebook.com, vrátane vytvárania či posielania notifikácií. Zároveň Facebook umožňuje využívať sociálne plugíny a dialogové okná, vďaka ktorým aplikácia môže vytvárať sociálne väzby alebo publikovať obsah. Efekt platformy umožňuje vývojárom prispôbovať obsah cieľovému publiku. Tieto charakteristické rysy sú predovšetkým využívané v herných aplikáciách, ktoré sa tešia veľkej obľube medzi užívateľmi. Aplikácie vytvárané prostredníctvom Facebook-u znásobujú užívateľský zážitok a sú vo veľkej miere využívané aj ako reklamná platforma. V tomto ohľade fungujú Facebook aplikácie ako základňa pre propagáciu firemných produktov či služieb. Keďže tento nástroj zbiera informácie o užívateľoch, následne im vie pripraviť personalizované reklamné zdedenie. Facebook tak prišiel s novou generáciou aplikácií, ktoré využívajú sociálny kontext,

konkrétne interaktivitu a týmto umožňujú užívateľom medzi sebou súťažiť, spolupracovať či porovnávať sa s inými užívateľmi.

Facebook ako platforma pre aplikácie má významný ekonomický dopad. Prostredníctvom reklamy a nákupu aplikácií Facebook podnecuje podnikateľskú aktivitu a touto cestou generuje zisky a vytvára pracovné miesta po celom svete. Štúdia Deloitte odhaduje, že efekt Facebook-u ako platformy pre rozvoj aplikácií v roku 2014 činil 29 miliárd USD celosvetovo a prispel k vytvoreniu 660 000 pracovných miest. Región Európy v tomto smere benefituje najviac, konkrétne bolo vytvorených 270 000 pracovných miest a ekonomický dopad je vyčíslený na 13 miliárd USD. Práve v európskom regióne sídlia najúspešnejšie spoločnosti v tomto odvetví ako napríklad Spotify alebo King.com, či firma, ktorá prišla s populárnou hrou Candy Crush Sage.

V prípade USA sa celkový ekonomický dopad platformy odhaduje na 8,2 miliárd USD a viac ako 126 000 pracovných miest bolo vytvorených.

Kým časť ekonomického dopadu bola generovaná prostredníctvom aplikácií, ktoré bežia v prostredí Facebook-u, väčšinová časť pripadá vývojárom aplikácií a širšiemu ekosystému.

Tabuľka 6: Makro-regionálny dopad efektu platformy v 2014

Región	Ekonomický dopad v mld. USD	Pracovné miesta v tisícoch
Severná Amerika	9	140
Stredná a Južná Amerika	1	50
EMEA	13	270
APAC	7	200
Spolu	29	660

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>.

Efekt konektivity

Efekt konektivity vytvára ekonomický dopad prostredníctvom Facebook-om motivovaného využívania a nákupu zariadení. Facebook je, čo sa týka denných návštev

či času stráveného na stránke, najpopulárnejšou sociálnou sieťou sveta. Na Facebook sa užívatelia prihlasujú ako z notebook-u tak z mobilných zariadení. Viac ako 33 % všetkých užívateľov prichádza na túto sociálnu sieť práve z mobilných zariadení.⁷¹ Inovácie na mobilných telefónoch a vzrastajúce číslo služieb, ktoré dnes má užívateľ internetu k dispozícii mu prináša ešte bohatší multimediálny zážitok. Napríklad, užívatelia dnes na Facebook-u majú možnosť zhliaďnúť videá v HD kvalite či zdieľať fotografie vo vysokom rozlíšení. Aby mali užívatelia prístup k takýmto kvalitným službám kupujú si čoraz rýchlejšie internetové pripojenie. Ruka v ruku s tým idú aj novinky, ktoré prichádzajú zo strany technologického vývoja. Technológie, ktoré dennodenne využívame k pripojeniu na internet majú dnes už výkonné procesory, disponujú silnými grafickými kartami, a preto aj vývojári aplikácií sú stále viac a viac inovatívnejší. Tento inovačný cyklus motivuje užívateľov k nákupu nových, výkonnejších mobilných zariadení s veľkou dátovou kapacitou. Konektivita dáva možnosť užívateľom z rozvojových krajín byť súčasťou digitálnej ekonomiky, stimuluje ekonomický vplyv a umožňuje rýchlejší prechod k ekonomike založenej na vzdelanosti. Touto cestou majú ľudia obývajúci takéto časti sveta prístup do digitálneho ekosystému zahrňujúceho nespočetné množstvo informácií. V snahe umožniť prístup k internetu stále viac a viac ľuďom aj v rozvojových krajinách, Facebook spolupracuje s lokálnymi sieťovými operátormi a optimalizuje svoje portfólio produktov a služieb k potrebám daných krajín. V roku 2013 Facebook predstavil iniciatívu Internet.org, kde v spolupráci s miestnymi poskytovateľmi internetového pripojenia, priniesol internet do zatiaľ nepripojených oblastí. Facebook pre tento účel vyvinul aplikáciu Internet.org, ktorá umožňuje obyvateľom Kene, Zambii či Tanzánie vyhľadávať informácie týkajúce sa zdravotníctva, vzdelania a iných služieb zadarmo bez akýchkoľvek ďalších poplatkov.⁷² Zlepšenia v infraštruktúre, v zariadeniach a všeobecne v pripojení k internetu majú ďalekosiahly dopad na ekonomiku, stimulujú ekonomický rast. Zvýšená produktivita umožňuje efektívnejšie vedenie biznis procesov, vývoj nových aplikácií či poskytovanie nových služieb. Tieto zlepšenia ďalej podporujú oblasti ako

⁷¹ *Facebook's new stats: 1.32 billion users, 30 percent only use it on their phone* [online]. The Verge [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://www.theverge.com/2014/7/23/5930743/facebook-new-stats-1-32-billion-users-per-month-30-percent-only-use-it-on-their-phones>.

⁷² *Facebook's internet.org initiative aims to connect 'the next 5 billion people* [online]. The Guardian [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/technology/2013/aug/21/facebook-mark-zuckerberg-internet-org>

zdravotníctvo či školstvo, ktoré práve v odľahlejších končinách sveta môžu z týchto zlepšení benefitovať.⁷³

Facebook-om umocnený ekonomický dopad je v prípade efektu konektivity odhadovaný prostredníctvom tretích strán a to sieťovými operátormi či lokálnymi predajcami zariadení. Keďže Facebook nepredáva ani jeden z vyššie zmienených produktov či služieb, je efekt konektivity výsledkom činnosti subjektov v tomto ekosystéme. Deloitte štúdia prišla so záverom, že efekt konektivity Facebook-u v roku 2014 činil 50 miliárd USD a vďaka tomuto efektu bolo vytvorených 1,6 milióna pracovných miest celosvetovo. Najviac úžitku z toho mal región Severnej Ameriky a EMEA. Je to hlavne vďaka tomu, že v týchto regiónoch je infraštruktúra na vysokej úrovni a príjmy ľuďom umožňujú nákup najnovších technológií vrátane mobilných zariadení. Napríklad, iPhone či iné mobily využívajúce operačný systém Android sa tešia v USA či EU veľkej obľube v porovnaní so zvyškom sveta. Naopak v rozvojových krajinách ako je India či Vietnam sú populárne mobily strednej triedy, optimalizované pre pomalšie dátové pripojenie.

Tabuľka 7: Makro-regionálny dopad efektu konektivity v 2014

Región	Ekonomický dopad v mld. USD	Pracovné miesta v tisícoch
Severná Amerika	14	150
Stredná a Južná Amerika	5	150
EMEA	18	580
APAC	13	680
Spolu	50	1600

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>.

⁷³ *Value of connectivity Economic and social benefits of expanding internet access* [online]. Deloitte [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/technology-media-telecommunications/ValorConectividad.pdf>.

Ako vyplýva z výskumu spoločnosti Deloitte, Facebook má nezanedbateľný vplyv na globálne hospodárstvo. Vďaka tejto sociálnej sieti sa rozvíjajú nové príležitosti prepojovania ľudí, podnikov, znižujú sa zábrany v marketingu a podnecujú sa inovácie. Facebook tak významne aktivuje ekonomiku naprieč kontinentmi. Ako už bolo uvedené, globálny ekonomický prírastok Facebook-u sa odhaduje na 227 miliárd USD. Najviac túto príležitosť využíva USA, ktoré z tejto čiastky vykazujú celých 100 miliárd USD. Po USA, z ekonomického vplyvu Facebook-u benefituje EU, kde sa vyčíslil ekonomický dopad na 55 miliárd USD. Pre porovnanie, v roku 2011 Deloitte vypracoval obdobnú štúdiu o ekonomickom vplyve Facebook-u na EU. V tú dobu sa odhadoval ekonomický vplyv na európsku ekonomiku na 19,7 miliárd USD a vytvorených bolo 232 tisíc pracovných miest.⁷⁴ Medzi rokmi 2011-2015 tak došlo k viac ako 2,5-násobnému nárastu ekonomického významu Facebook-u na starom kontinente. Uvedené čísla sú vskutku impozantné, obzvlášť ak ich porovnáme s 9,1 tisíc zamestnancami samotného Facebook-u a tržbami za rok 2014 v hodnote 12,5 miliardy USD.⁷⁵

⁷⁴ *The global economic impact of Facebook* [online]. Deloitte [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>.

⁷⁵ *Facebook in Numbers* [online]. Statista [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/273563/>.

Záver

Ekonomický vývoj posledných desaťročí je sprevádzaný nebývalým technologickým pokrokom. Neodmysliteľnou súčasťou tohto procesu sú inovácie, ktoré menia spôsob akým žijeme. Na dennej báze vzniká veľké množstvo inovácií orientovaných na zákazníka, prinášajúcich vysokú pridanú hodnotu. Inovácie sú tak neopomenuteľným prvkom podnikania, ktorý prispieva k rastu zamestnanosti, konkurencieschopnosti a samotnému ekonomickému rastu. Tvorcami týchto inovácií sú predovšetkým malé a stredné podniky, financované rizikovým kapitálom. Práve tieto spoločnosti napomáhajú rozvoju nových technológií a prinášajú výsledky výskumu do nášho každodenného života.

Jedným z výsledkov diplomovej práce je potvrdenie existencie pozitívneho vzťahu medzi rizikovým kapitálom, inováciami a ekonomickou výkonnosťou krajiny. V súčasnosti spoločnosti financované rizikovým kapitálom generujú príjmy vo výške pätiny amerického HDP. Vplyv rizikového kapitálu je badateľný aj na tvorbe pracovných miest. V prípade zamestnanosti, je viac ako tretina pracovných miest v USA tvorená týmito firmami. V porovnaní s klasickým spoločnosťami, firmy financované rizikovým kapitálom vytvárajú 4-násobne viac pracovných miest vyžadujúcich kvalifikovanú pracovnú silu.

V dnešnej ekonomike založenej na vedomostiach sú ekonomická produktivita a zamestnanosť úzko prepojené s inováciami. Predpokladom tohto tvrdenia je, že alokovaný rizikový kapitál je primárne využitý na ďalší výskum a vývoj nových produktov či služieb. Výstupom takéhoto procesu je inovácia, ktorá ma na trhu určitú hodnotu. V súčasnej dobe pochádza takmer polovica všetkých investícií smerujúcich do výskumu a vývoja v USA z firiem financovaných rizikovým kapitálom. Túto skutočnosť možno potvrdiť aj ďalším záverom výskumu a to, že spoločnosti financované rizikovým kapitálom prichádzajú s 10-násobne viac patentmi ako spoločnosti, ktoré nie sú financované rizikovým kapitálom.

Vyššie zmienené závery boli ďalej overované na príklade americkej spoločnosti Facebook, ktorá bola od svojho počiatku financovaná rizikovým kapitálom a dnes patrí medzi najinovatívnejšie spoločnosti sveta. IT firmy ako Facebook majú v dnešnom svete široký ekonomický záber. Ináč povedané, ich ekonomický vplyv je ďaleko väčší ako samotná veľkosť ich biznisu. Toto tvrdenie platí aj v prípade Facebook-u.

Ďalekosiahly ekonomický dopad Facebook-u násobí príjmy a zvyšuje zamestnanosť ako v lokálnom tak globálnom hľadisku.

Za posledných 20 rokov spoločnosti, ktoré boli vo svojich počiatkoch financované rizikovým kapitálom a dnes patria k najinovatívnejším spoločnostiam sveta, zásadne prispeli k zníženiu nezamestnanosti a tým pozitívne ovplyvnili celkový ekonomický vývoj. Rizikový kapitál je tak bez pochybí neodmysliteľnou súčasťou inovačného ekosystému, bez ktorého by množstvo dnes svetovo úspešných spoločností ani neexistovalo.

Zoznam použitej literatúry

Monografia

1. BOUÉ, R. A. *Der Einfluss von antizipierten Value Added auf die Entscheidung zu Gunsten einer Venture Capital – Finanzierung*. 2005. Dissertationsschrift, Wirtschaftsuniversität Wien, Institut des Klein und Mittelbetriebe.
2. BYGRAVE, W., TIMMONS, J. *Venture Capital at the Crossroads*. Harvard Business Press, 1992. 356 s. ISBN 9780875843049
3. ČIŽINSKÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-1922-1.
4. DAMODARAN, A. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. New York: John Wiley & Sons, 1994. ISBN 0-471-30465-4.
5. DVOŘÁK, I., PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-859-4374-3
6. JOHN W. WILSON. *The new venturers: inside the high-stakes world of venture capital*. 2nd printing. Reading, Mass: Addison-Wesley Pub. Co, 1986. ISBN 9780201096798.
7. KIHOLM, J., SMITH, R. *Entrepreneurial Finance*. Murfbooks, 2000. ISBN 978-0471230724
8. KIRKPATRICK, D. *The Facebook effect: the inside story of the company that is connecting the world*. New York: Simon, 2011. ISBN 978-143-9109-809, p.126.
9. LÉCUYER, Ch. *Making Silicon Valley: innovation and the growth of high tech, 1930-1970*. Cambridge, Mass.: MIT Press, c2006. ISBN 0262122812
10. LERNER, J. The Government as Venture Capitalist. *Journal of Business Venturing*, 1999, 72 / 3: 285-318. ISSN 0883-9026.
11. MAURYA, Ash. *Running Lean: Iterate from Plan A to a Plan That Works*. 2. vyd. O'Reilly Media, 2012. ISBN 9781449331900.
12. PERNSTEINER, H. *Venture Capital und ähnliche Formenn - eine finanzwirtschaftliche Erörterung*. Wien: Linde. 2003. ISBN 978-3-640-42922-6
13. RAJCHLOVÁ, J., ZINECKER, M., BROŽ, Z. *Due Diligence Process in the Context of Private Equity and Venture Capital Financing in the Czech Republic*. Econ. Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava AH AE, 2012, roč. 2012, č. 1, s. 15-23. ISSN 1803-3865

14. RAO, A., SCARUFFI, P. *A History of Silicon Valley: The Largest Creation of Wealth in the History of the Planet : A Moral Tale*. Palo Alto, California: Omniware Group, 2011. ISBN 097655318X.
15. SCHEFCZYK, M. *Financzieren mit Venture Capital und Private Equity*. Schäffer-Poeschel Verlag, 2006. 287 s. ISBN 978-3791025070
16. TYEBJEE, T. BRUNO, A. *A model of venture capitalist investment activity*. Management Science, 1984, Vol. 30, No. 9, pp. 1051-1066; ISSN 0025-1909
17. WAWROSZ, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3.
18. WILSON, J. *The new venturers: inside the high-stakes world of venture capital*. 2nd printing. Reading, Mass: Addison-Wesley Pub. Co, 1986. ISBN 9780201096798.

Internetové zdroje

19. 2016 NVCA Yearbook Captures Busy Year for Venture Capital Activity [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/pressreleases/2016-nvca-yearbook-captures-busy-year-for-venture-capital-activity/>
20. A Look at Facebook's Patent Acquisitions [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.adweek.com/digital/envision-ip-patent-acquisitions/>
21. About NVCA [online]. NVCA [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://nvca.org/about-nvca/who-we-are/>
22. Apple Inc patents [online]. Fresh Patents [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <http://stks.freshpatents.com/Apple-Inc-nm1.php>
23. Annual Financials for Facebook [online]. MarketWatch [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://www.marketwatch.com/investing/stock/fb/financials/cash-flow>
24. Company info [online]. Facebook [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <http://newsroom.fb.com/company-info/>
25. Company Financials [online]. Nasdaq [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/fb/financials?query=balance-sheet>
26. Difference between Angel Investors & Venture Capital [online]. The Business Angel [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.thebusinessangel.org/difference-businessangel-venturecapital.html>
27. ENGEL, D., KEILBACH, M. Firm level Implications of Early stage Venture Capital Investments - An Empirical Investigation. Discussion Paper No. 02-82, 2002. Mannheim: ZEW.

28. Entrepreneurship at a Glance 2016 [online]. OECD [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2016/venture-capital-investments-as-a-percentage-of-gdp_entrepreneur_aag-2016-graph119-en
29. EVCA. Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe. Research Paper [online]. EVCA 2002. Dostupné z: http://www.investeurope.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economical_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf
30. Facebook Becomes Third Biggest US Web Company [online]. Jakarta Globe [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://jakartaglobe.id/archive/facebook-becomes-third-biggest-us-web-company/>
31. Facebook Closes at \$38.23, Nearly Flat on Day [online]. The New York Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: https://dealbook.nytimes.com/2012/05/18/facebook-opens-at-42-05-in-debut-but-falls-quickly/?hp&_r=0
32. Facebook is closing in on 2 billion monthly users [online]. The Verge [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.theverge.com/2017/2/1/14474534/facebook-earnings-q4-fourth-quarter-2016>
33. Facebook's cash: How much is enough? [online]. Financial Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://blogs.ft.com/tech-blog/2011/01/facebook-cash-how-much-is-enough/>
34. Facebook's annual revenue topped \$10 billion for the first time in 2014 [online]. Mashable [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://mashable.com/2015/01/28/facebook-q4-earnings-2014/#HMiGSyTv2sqz>
35. Facebook in Numbers [online]. Statista [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/273563/>
36. Facebook's internet.org initiative aims to connect 'the next 5 billion people' [online]. The Guardian [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/technology/2013/aug/21/facebook-mark-zuckerberg-internet-org>
37. Facebook IPO: five things that went wrong with the social network's debut [online]. The Guardian [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/technology/2012/may/24/facebook-ipo-mark-zuckerberg-nasdaq>
38. Facebook I.P.O. Raises Regulatory Concerns [online]. The New York Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <https://dealbook.nytimes.com/2012/05/22/facebook-i-p-o-raises-regulatory-concerns/?hp>
39. Facebook IPO: Retail Investors Lose Out While Wall Street Clients Make Profits [online]. The Huffington Post [cit. 2017-02-19]. Dostupné z:

http://www.huffingtonpost.com/2012/05/24/facebook-ipo-retail-investors_n_1542861.html?ref=business

40. Facebook is Selectively Acquiring Patents [online]. Patent Vue [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://patentvue.com/2014/09/02/facebook-patent-acquisitions/>
41. Facebook Raises \$16 Billion in I.P.O. [online]. The New York Times [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <https://dealbook.nytimes.com/2012/05/17/facebook-raises-16-billion-in-i-p-o/?hp>
42. Facebook's new stats: 1.32 billion users, 30 percent only use it on their phone [online]. The Verge [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://www.theverge.com/2014/7/23/5930743/facebooks-new-stats-1-32-billion-users-per-month-30-percent-only-use-it-on-their-phones>
43. Facebook to join S&P 500 [online]. Reuters [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/us-sp500-facebook-idUSBRE9BA1AQ20131211>
44. Global 500 2015 [online]. Financial Times [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.ft.com/ft500>
45. How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface [online]. [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/24/12/4037/1573269/How-Does-Venture-Capital-Financing-Improve>
46. How venture capital works [online]. Harvard Business Review [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>.
47. How Facebook was founded [online]. The Business Insider [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.businessinsider.com/how-facebook-was-founded-2010-3#we-can-talk-about-that-after-i-get-all-the-basic-functionality-up-tomorrow-night-1>
48. How Much Does Venture Capital Drive the U.S. Economy? [online]. Stanford Business [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <https://www.gsb.stanford.edu/insights/how-much-does-venture-capital-drive-us-economy>
49. How Today's Tech Boom Differs From the '90s [online]. Timothy B Lee [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://www.recode.net/2015/8/19/11617854/how-todays-tech-boom-differs-from-the-90s-in-four-charts>
50. CHRISTOFIDIS, C., DEBANDE O. Financing Innovative Firms Through Venture Capital [online]. European Investment Bank 2001. Dostupné z: <http://www.eib.europa.eu/Attachments/pj/vencap.pdf>.
51. IBM Could Lay Off Every American Employee [online]. Wealth Daily [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.wealthdaily.com/articles/ibm-could-lay-off-every-american-employee-and-then-some/7558>

52. Innovation in 2015 [online]. The Boston Consulting Group [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.bcgperspectives.com/content/articles/growth-lean-manufacturing-innovation-in-2015/>
53. Investor Relations [online]. Facebook [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://investor.fb.com/home/default.aspx>
54. IPO Facebooku – proč dopadl první den na burze rozpačitě? [online]. Marketing Journal [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: http://www.m-journal.cz/cs/aktuality/ipo-facebooku---proc-dopadl-prvni-den-na-burze-rozpacite-__s288x9163.html
55. Life after Facebook [online]. Forbes [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/forbes/2011/0214/features-peter-thiel-social-media-life-after-facebook.html>
56. LinkedIn share price more than doubles in NYSE debut [online]. Reuters [cit. 2017-02-11]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/us-linkedin-ipo-risks-idUSTRE74H0TL20110519>
57. Note on Venture Capital KENNEY, Martin. [online]. University of California, Berkeley, 2000 [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: <http://brie.berkeley.edu/publications/wp142.pdf>.
58. Private Equity & Venture Capital v České republice [online]. Česká asociace private equity a venture kapitálu [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA_-ADRESAR.pdf
59. MASON, M., HARRISON, T. Public policy and the development of the informal venture capital market: UK experience and lessons for Europe, In: Cowling K. (Ed), pp. 199–223, Industrial Policy in Europe
60. Social Network's Debut on Nasdaq Disrupted by Technical Glitches, Trader Confusion [online]. The Wall Street Journal [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052702303448404577412251723815184>
61. Startup Financing Cycle [online]. All Top Startups [cit. 2016-04-20]. Dostupné z: <http://alltopstartups.com/2012/06/02/infographic-startup-financing-cycle/>.
62. The ALS Ice Bucket Challenge Has Raised \$100 Million -- And Counting [online]. Forbes [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/dandiamond/2014/08/29/the-als-ice-bucket-challenge-has-raised-100m-but-its-finally-cooling-off/#3a28cce75cfb>
63. The Economic Impact of the Venture Capital Industry on the U.S. Economy [online]. NVCA [cit. 2017-02-04]. Dostupné z: <http://www.contentfirst.com/NVCA.pdf>
64. The Financial Services Industry in the United States [online]. Select USA [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <https://www.selectusa.gov/financial-services-industry-united-states>

65. The Global Innovation Index 2013 [online]. WIPO [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: http://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/economics/gii/gii_2013.pdf
66. The global economic impact of Facebook [online]. Deloitte [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/the-global-economic-impact-of-facebook.html>
67. The rise and fall of venture capital [online]. Paul A. Gompers [cit. 2017-01-31]. Dostupné z: <http://www.thebhc.org/sites/default/files/beh/BEHprint/v023n2/p0001-p0026.pdf>
68. Three Million Business Stories. What's Yours? [online]. Facebook [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www.facebook.com/business/news/3-million-advertisers>
69. Value of connectivity Economic and social benefits of expanding internet access [online]. Deloitte [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/technology-media-telecommunications/ValorConectividade.pdf>
70. Venture capitalists, investment appraisal and accounting information: a comparative study of the USA, UK, France, Belgium and Holland [online]. [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-036X.00130/abstract>
71. Venture Impact [online]. NVCA [cit. 2017-02-05]. Dostupné z: <http://www.jumpstartnetwork.org/sitecore/content/jumpstartinc/home/results/dl/~media/JumpStartInc/Images/Results-Page/2011-NVCA-VentureImpactReport.ashx>
72. Where Facebook got its funding [online]. Fortune [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://fortune.com/2011/01/11/timeline-where-facebook-got-its-funding/>
73. Why did Facebook's shares fall after its initial public offering? [online]. Market Realist [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: <http://marketrealist.com/2014/01/facebook-ipo/>
74. Zdroje financování [online]. Úřad průmyslového vlastnictví [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.upv.cz/cs/publikace/prirucka-vynalezce/Budovani-tymu-shaneni-financi/Zdroje-financovani.html>