



FINANSIRANJE INTERNET KOMPANIJA: OD STARTAPA DO IZLASKA NA BERZU

Zoran Jeremić,
Luna Đurić

Univerzitet Singidunum,
Beograd

Rezime:

Ovaj tekst objašnjava razvoj internet startup firmi i načine njihovog finansiranja po fazama razvoja, od početnog finansiranja pri osnivanju startapa, do finansiranja u zreloj fazi koje se odvija preko inicijalne javne ponude akcija i izlaska na berzu. Finansiranje ovih kompanija nosi izuzetno visok rizik, ali njihov uspeh donosi izuzetno visoke zarade, i za osnivače, i za finansijere. U ovom prostoru između ekstremno visokog procenta bankrotstva i ekstremno visokih zarada, smešteni su modeli njihovog finansiranja. Uslov razvoja internet kompanija je postojanje jakog ekosistema u kojem je ostvaren uspešan spoj kvalitetnog obrazovanja, preduzetničkog duha i rizičnog kapitala. Za Srbiju, koja se nalazi u početnim fazama razvoja ove vrste preduzetništva, najvažnije je raditi na stvaranju takvog ambijenta.

Ključne reči:

internet, startup, rizični kapital, berza.

1. UVOD

Budućnost sveta u kojem živimo određena je internet ekonomijom koja se bazira na digitalnoj računarskoj tehnologiji, zbog čega se nova ekonomija koja je u nastanku i koja će obeležiti procese u budućnosti često naziva i digitalna ekonomija. Tradicionalna ekonomija je neodvojivo povezana sa digitalnom, i u praksi se i ona svakog dana sve više transformiše. Zbog svega toga, razumevanje procesa koji se dešavaju je od ključne važnosti za budućnost ekonomije svake zemlje. Najpoznatije internet kompanije koje u velikoj meri već sada određuju globalne pravce razvoja i presudno utiču na sve društvene procese, skoro sve su prošle put od startup kompanija do izlaska na velike svetske berze. Na tom razvojnom putu nije bilo mesta za tradicionalne oblike finansiranja, kao što su klasični bankarski krediti. Osnovni razlog tome je izuzetno visok stepen rizika koji je razvoj ovih kompanija nosio u početnim fazama nastanka, uz ekstremno visok procenat bankrotstva. Stoga svaki investitor koji se pojavi u ovoj oblasti mora biti sklon prihvatanju izuzetno visokih rizika, ali kao kompenzaciju očekuje izuzetno visoke stope prinosa na uloženi kapital. Ako se uspeh dogodi to znači da je investitor podržao pravu ideju, ljude i biznis model.

Predmet istraživanja ovog rada su načini finansiranja internet kompanija po fazama razvoja, od početnog finansiranja pri osnivanju startapa do finansiranja u zreloj fazi preko inicijalne javne ponude akcija i izla-

Correspondence:

Zoran Jeremić

e-mail:

zjeremic@singidunum.ac.rs



ska na berzu. U fokusu istraživanja bile su 10 najvećih internet kompanija koje su na najvećoj svetskoj berzi – Njujorškoj berzi i na najvećoj berzi specijalizovanoj za nove tehnološke kompanije – NASDAQ. U novom milenijumu globalni uticaj internet kompanija raste, njihova vrednost na berzama izražena kroz tržišnu kapitalizaciju u stalnom je usponu, a od 5 najpoznatijih svetskih brendova, od tradicionalnih industrija samo je Coca Cola uspela da zadrži svoje mesto, dok su ostale 4 kompanije zasnovane na internetu: Google, Facebook, Apple, eBay. Poslednjih godina velike prodore prave i kineske firme, za šta je najbolji primer Alibaba group, koja je ostvarila najveću inicijalnu javnu ponudu (IPO) svih vremena na Njujorškoj berzi.

Cilj istraživanja je da utvrdi koji su uslovi potrebni da bi se razvile ove kompanije, što je preduslov za davanje odgovora na pitanje: kako podstaći razvoj digitalnih kompanija u pojedinim zemljama i šta bi svaka zemlja morala da uradi da bi svoj razvoj usaglasila sa svetskim tehnološkim razvojem? Istraživanje je obuhvatilo nastanak i razvoj 10 najvećih tehnoloških kompanija na Njujorškoj berzi i NASDAQ-u, uz kreiranje vremenskih serija koje povezuju faze njihovog nastanka i razvoja, sa podacima o kretanju cena na berzi i podacima o njihovom poslovanju.

Osnovna hipoteza rada je da finansiranje razvoja internet kompanija kao ekstremno rizično traži nove, specifične modele finansiranja, zasnovane na finansiranju rizičnim kapitalom.

2. NAJVEĆE TEHNOLOŠKE KOMPANIJE KOJE SU NASTALE KAO STARTAP

Pojam startapa se vezuje pre svega za preduzeća nastala u oblasti novih tehnologija. Definicije ovog pojma su različite, ali svaki startap ima određene zajedničke karakteristike. On uvek nastaje iz ideje i želje jednog ili više osnivača da reše određene problem čije rešenje nije očigledno, niti je uspeh zagarantovan. Poznati časopis Forbs navodi različite definicije ovog pojma koje su u njegovom istraživanju dali razni poznati osnivači startap kompanija koje su kasnije zabeležile veliki uspeh [1]. Tako jedan od osnivača kompanije Homejoy, Adore Cheung, kao osnovna obeležja startapa navodi stanje svesti, kada osnivači osnuju kompaniju kojoj se ljudi pridružuju žrtvujući izvesnost i stabilnost u zamenu za obećanje ogromnog rasta i uzbuđenja što će takva firma napraviti veliki uticaj u svetu. Mada postoje uspešni primeri startapa u raznim oblastima, ipak se taj pojam danas vezuje za brzorastuće tehnološke kompanije koje pretenduju na globalno tržište, jer samo tako i osnivači i

finansijeri mogu ostvariti dovoljno visok rast i prinose da bi kompenzirali rizike ulaganja vremena, energije i novca. Zato ove kompanije moraju biti dizajnirane da ostvaruju rast na globalnom tržištu vrlo brzo, što znači da ne mogu biti ograničene geografskim prostorom.

Sve vodeće svetske internet kompanije nastale su na bazi inicijalnih ideja njihovih osnivača, koji su započeli svoj posao u malim prostorima, najčešće garažama. Nakon dobijanja prvog proizvoda, koji je verifikovan u smislu posedovanja korisnosti i tržišnog potencijala, nastupala je potraga za investitorom koji će finansirati projekat, obično u zamenu za deo vlasništva buduće kompanije kada njen proizvod postane isplativ na tržištu. Najčešće su finansijeri bili veliki individualni investitori specijalizovani za ulaganja u tehnološke kompanije, ili pak drugi investitori specijalizovani za ulaganja rizičnog kapitala (*venture capital*), kao što su investicioni fondovi i biznis anđeli.

Osnivači internet startapa su inženjeri i informatičari kojima su u fokusu inovacije i kreiranje novog originalnog proizvoda, a ne kontrola finansijskog rezultata i budžeta. To, međutim, dodatno podiže rizičnost ulaganja, jer su inovatori fokusirani na inovaciju i proizvod, a kontrola troškova, budžeta i finansijskog rezultata im nije prioritet. To najbolje objašnjava nemački ekonomista i pisac Kristof Keze [2]. Ekonomisti su, po njegovom mišljenju, naučeni da razmišljaju isključivo u ekonomskim kategorijama. Oni pokušavaju da sa što manje napora postignu što veću dobit. Novim proizvodima stoga daju minimalnu prednost, a zatim se pokrenu svi marketinški mehanizmi da bi se ta minimalna prednost pokazala kao neverovatno velika u odnosu na konkurentske proizvode. Zagriženi inženjeri ili prirodnjaci polaze pak od sasvim drugačijeg stanovišta. Njih vrlo malo zanima ekonomija, već ih fascinira proizvod kao takav. Oni žele da pronađu optimalno rešenje te stoga razmišljaju samo o proizvodu, a ne o troškovima, budžetu i finansijskom rezultatu. Ubeđeni su u ono što rade i puni prezira prema Volstritu, koji je iz njihovog ugla simbol sveta kojim upravljaju ekonomisti. Stiv Džobs, legendarni osnivač firme Apple, čak je od uprave u jednom trenutku dobio otkaz jer je trošio previše novca na, za upravu, nerazumne stvari, a radilo se zapravo o Mekintošu, jednom od kasnijih najvećih uspeha firme.

3. NOVE FORME FINANSIRANJA INTERNET KOMPANIJA

U novije vreme ubrzano se razvijaju poslovni inkubatori i akceleratori, a najnoviji mehanizam finansiranja su poslovne internet platforme koje treba da olakšaju



raznim formama rizičnog kapitala da ulažu u startup povezujući investitore i preduzetnike. Razvijaju se i različiti oblici veza između investitora i preduzetnika kroz takozvano masovno finansiranje (*crowdfunding*). Uviđajući potrebu da se i ova oblast što više uredi, a da se rizici za takozvane nekvalifikovane investiture umanje, u SAD je 2012. godine Securities and Exchange Commission (SEC), donela takozvani JOBS Act (Jumpstart Our Business Act) [3] koji i simbolično asocira na velikog osnivača firme Apple Stiva Džobsa, ali i na finansiranje kreiranje novih poslova za mlade ljude. Ovim aktom SEC kao regulator tržišta uređuje pravila za emitovanje akcija za prikupljanje kapitala startup firmi, objavljivanje i transparentnost podataka, registrovanje, uslove pod kojim se to prikupljanje kapitala obavlja, kao i maksimalne iznose koje startup firme mogu na ovaj način da prikupe, (million USD godišnje). Pojedinci, izuzev profesionalnih investitora, mogu da plasiraju najviše 2.000 USD, ili maksimalno 5% ako imaju godišnje prihode do 100.000 USD, ili 10.000 USD ako imaju godišnje prihode iznad toga (član III Uredbe). Na taj način štite se obični mali investitori od preuzimanja prevelikog rizika, dok ograničenja ne važe za profesionalne investiture koji mogu na razne načine finansirati firme u koje veruju, do iznosa koji ispregovaraju sa osnivačima. Za njih se pretpostavlja da su dovoljno edukovani i svesni preuzetog rizika. Osnivanjem onlajn platformi za finansiranje startapa i uređivanjem uslova i načina finansiranja, finansiranje startup biznisa postalo je znatno lakše i za preduzetnike i za investitore. Startup firme postavljaju na platformu detalje oko svog projekta, daju podatke o timu koji realizuje projekat, kratak rezime biznisa i detalje oko plana finansiranja. Preko platforme se mogu tražiti i profili potencijalnih zaposlenih koji su im potrebni. Investitori najčešće daju novac u zamenu za određeni udeo u vlasništvu. Trenutno najveća platforma Startups.co ima oko 300.000 firmi članova i 20.000 investitora [4] koje povezuje na različite načine, nudeći i usluge konsultanata koji će pomoći mladim preduzetnicima koji imaju perspektivne ideje.

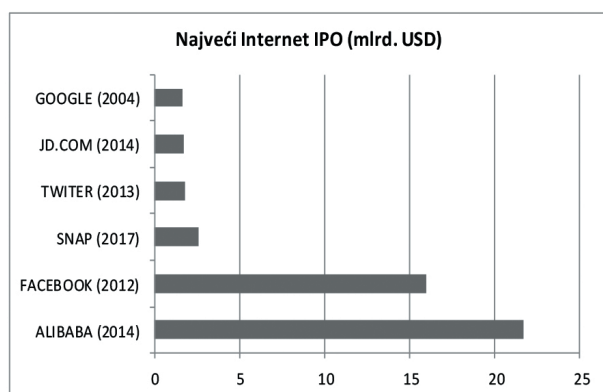
Kod investiranja u startup firme mora se, međutim, imati u vidu da najveći broj pokrenutih biznisa doživi neuspeh. U najzastupljenijoj oblasti koja se tiče internet marketinga, prema raznim istraživanjima koja se mogu naći, najčešće se pominje da 90% startup firmi bankrotira. Predstave o uspehu koje mladi ljudi koji najčešće ulaze u ove poduhvate imaju, a koje su vezane za fleksibilnost i trajanje radnog vremena, lakoću ostvarivanja zarada i primamljivost takvog načina života, jesu pogrešne. Svi koji su uspeali to su uradili zahvaljujući izuzetnom radu, talentu i posvećenosti cilju koji žele da postignu, uz velike žrtve na polju ostalih segmenata života. To naročito

važi za zaposlene u najpoznatijim svetskim firmama u Silicijumskoj dolini gde je sve podređeno uspehu biznisa, čak i kada on uđe u zrelu fazu.

4. INICIJALNE JAVNE PONUDE INTERNET KOMPANIJA

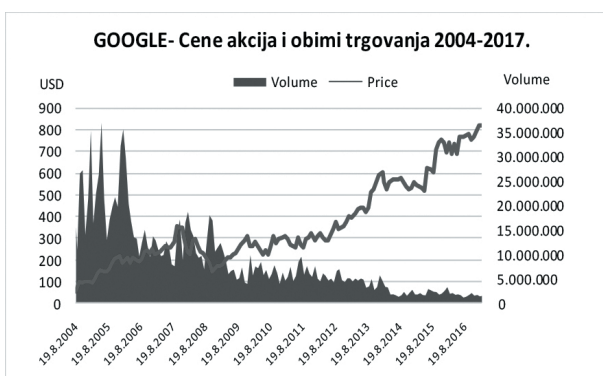
Od osnivanja kompanije do njenog izlaska na berzu ona mora da prođe kroz različite faze rasta i razvoja. Svaka od tih faza života i poslovanja ima odgovarajuću pravnu formu, način finansiranja i upravljanja. Mnoge firme nastale su kao male, sa jednim osnivačem ili nekoliko ortaka. Za osnivanje im je poslužio sopstveni kapital, pozajmice poznanika i rođaka i krediti namenjeni tzv. startup biznisu [5]. Inicijalna javna ponuda (Initial Public Offering – IPO) je kada firma prvi put izlazi sa emitovanjem akcija i javno ih nudi svim potencijalnim investitorima. To se obično dešava kada privatna firma dostigne određeni stepen razvoja i zadovolji zahteve postavljene od strane regulatora, zatim se emisija registruje u komisiji za hartije od vrednosti, izlože se svi traženi podaci o njenom poslovanju i po prvi put emituju akcije. Emitovanje akcija startup firmi od 2012. godine olakšano je donošenjem već pomenutog JOBS akta, kojim su za te firme znatno ublažene procedure, umanjeno obim potrebnih podataka i uslovi koje treba ispuniti.

San svakog osnivača startapa je da pređe put od inicijalne ideje do inicijalne javne ponude akcija i izlaska na berzu. Uspeh javne ponude akcija predstavlja verifikaciju uspeha i dotadašnjeg razvoja firme. Javna ponuda akcija omogućava da se prikupi potrebni kapital za dalji razvoj, bez obzira o kom obimu sredstava se radi. Investitora ima mnogo, a jedino što je bitno jeste njihovo poverenje i očekivanje da će se kompanija uspešno razvijati i rasti, što će dovesti do rasta cene njenih akcija u budućnosti. Njihovim osnivačima, kao i dotadašnjim finansijerima, izlazak na berzu najčešće znači da su nakon tog čina postali veoma bogati jer se vrednost njihovog dotadašnjeg ulaganja kroz rast akcija multiplikuje. Tako je i nastala pojava da osnivači najpoznatijih tehnoloških kompanija već u dvadesetim i tridesetim godinama postaju milijarder. Na ovaj način odlučujući skok na tržištu ostvarile su skoro sve najpoznatije internet kompanije, prelazeći put od startapa do izlaska na berzu.



Izvor: <https://www.statista.com>

Jedna od kompanija koja je ostvarila rekordnu inicijalnu ponudu i na taj način lansirala sebe kao budućeg dominantnog globalnog igrača i kreatora budućnosti globalne ekonomije jeste kompanija Google koja je 2004. godine ostvarila do tada rekordno visok IPO, čime je započeo i izuzetno visok rast cene njenih akcija na berzi, od početnih 51 USD 18. aprila 2004. do 821 USD na dan 29. marta 2017. godine. Glavni prihodi kompanije su od oglašavanja i slivaju se od oglašivača iz celog sveta. Ovi prihodi imali su konstantno visok rast koji je bio u korelaciji sa rastom cena akcija, a koji je u 2016. godini dostigao oko 80 milijardi USD. Ova kompanija u mnogim oblastima zapravo kreira digitalnu budućnost i u prilici je da nametne i globalne standarde vezane za autorska prava i druge važne oblike društvenog života, pa se može zaključiti da je uticajnija i od mnogih razvijenih država.

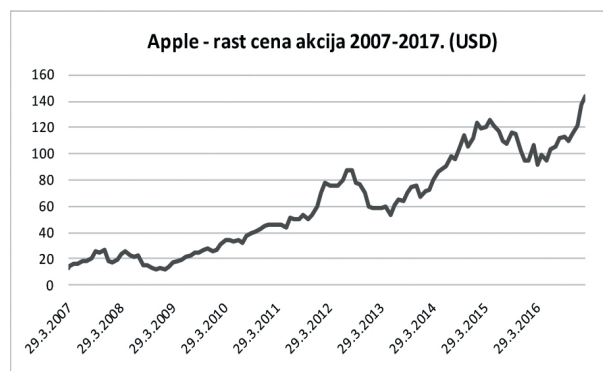


Izvor: www.finance.yahoo.com

Google koristi mrežni efekat tako što korisnicima omogućava besplatne usluge i na taj način kreira najveću globalnu mrežu potrošača koja ga čini najatraktivnijim za oglašivače iz celog sveta, od kojih onda ubira visoke

prihode za reklame. Bez tog poklona koji dobijaju korisnici, Google ne bi imao bazu niti prihode od oglašavanja, što znači da ovaj biznis model ne bi bio održiv. Stoga postoje osnove da oni koji prihvataju uslove pristupajući njegovoj mreži u budućnosti zahtevaju za to i neki vid nadoknade. Monopol koji je kreirao Google na globalnom tržištu u budućnosti biće predmet preispitivanja i osporavanja, ali je to za sada neuspešno. Pozicija ove kompanije u raznim oblastima, od bezbednosne, do prava intelektualne svojine, već je toliko jaka da je pitanje kako će svet u budućnosti uspeti da se izbori sa modelom funkcionisanja društva koji ova kompanija nameće. Možda je ključni problem u tome što je već sada Google (ali i druge velike globalne kompanije, mada u manjoj meri) monopolista kojeg potrošači vole jer im pruža besplatne, za njih korisne stvari, dok istovremeno ne postoji svest o opasnosti mrežnog monopola koji se na taj način stvara.

Druga kompanija koja ostvaruje globalnu dominaciju uspeh u velikoj meri duguje i razvijenom sistemu finansiranja koji je prošla od startapa do berze. Ta globalno dominantna kompanija je Apple, čiji je osnivač legendarni Stiv Džobs. Specifičnost uspeha internet kompanija koje su sve započele razvoj na bazi inicijalnih ideja i entuzijazma svojih osnivača, može se najbolje sagledati upravo kroz proučavanje uspeha koji je postigao Džobs i kompanija Apple.



Izvor: www.finance.yahoo.com

U svom poznatom reklamnom spotu koji je kreirao za Apple, Džobs je zapravo najbolje opisao inovatore: „Za sve koji drugačije misle. Buntovnike, idealiste, vizionare, naopake, koji ne mogu da se smeste ni u kakvu šemu, za one koji stvari vide iz drugog ugla. Možemo da ih kopiramo, da im se suprotstavimo, da im se divimo ili ih odbijemo. Jedino što ne možemo jeste da ih ignorišemo, jer oni menjaju stvari, jer oni donose napredak. Samo oni koji su dovoljno ljudi da promene svet jesu oni koji to zaista i čine” [1].



Treća kompanija koja je primer uspeha koji je postigla koristeći mogućnost inicijalne javne ponude je kompanija Alibaba. Posebno je zanimljivo to što njen osnivač ne dolazi iz Silicijumske doline, već iz Kine. Džek Ma osnovao je kompaniju u svom stanu u Kini sa početnim kapitalom od samo 60.000 dolara [7]. Ova kompanija je trenutno najpoznatija u svetu elektronske trgovine (*e-commerce*), a bavi se još i uslugama elektronskog plaćanja, onlajn aukcijama, trgovinom putem mobilnih uređaja, onlajn transferima novca i nizom drugih aktivnosti. Posедуje i razne druge moćne kompanije poput: Taobao.com (najveći kineski šoping veb-sajt), Alipay.com (onlajn sistem za plaćanje koji funkcioniše isto kao i Paypal); Sina Weibo (kineski Twitter), Youku Tudou (kineska verzija YouTube). Kompanija koja je počela sa 18 zaposlenih sada ima oko 22.000 zaposlenih i dominira tržištem maloprodaje u celoj Kini.

Specifičnost u Kini je da su strana ulaganja i strano vlasništvo ograničeni zakonom. Restrikcije na investicije implementirane su putem VIE (Variable Interest Entity), što je termin za poslovnu strukturu u kojoj investitor ne raspolaže pravima glasanja kao akcionar u pogledu upravljačkih prava. Cilj ovakvih ograničenja u Kini je da se zaštiti privreda zemlje od preobimnog broja inostranih investitora koji bi shodno svojim ulozima kontrolisali domaće kompanije. Međutim i svih 10 tehnološki orijentisanih kompanija listiranih na Njujorškoj berzi (NYSE) koriste VIE sistem, čime osnivači štite svoja upravljačka prava, što je specifično za internet kompanije.

Od 2014. godine sedište Alibabe bilo je na Kajmanskim ostrvima koja su u svetu poznata kao „poreski raj” s obzirom na to da se porez na dobit kao ni porez na kapitalnu dobit od investicija ne plaća. S obzirom na VIE sistem koji je Alibaba primenila, mnogim potencijalnim investitorima je to predstavljao problem, iz razloga što investitori koji bi kupili akcije Alibabe ne bi zapravo imali upravljačka prava shodno svojim udelima u vlasništvu kompanije. Sledeći razlog za brigu krupnih investitora za ulaganje u Alibabu vezan je za tokove novca za koje je primećeno da su usmereni od jednog povezanog lica ka drugom, bez očiglednog povoda, što može da bude indicija za korišćenje transfernih cena radi umanjavanja iskazanog profita. Razlog za brigu akcionara je i to što veliki broj kupaca sumnja u kvalitet proizvoda koji se mogu kupiti preko sajtova ove kompanije.

Pored navedene tri kompanije, veliki uticaj na globalna dešavanja u svetskoj ekonomiji imaju i ostale internet kompanije koje se kotiraju uglavnom na Njujorškoj berzi i NASDAQ-u, što je, pored dolara kao svetske rezervne valute, još jedna od globalnih prednosti SAD-a na svetskoj

pozornici. Evropa, a posebno Nemačka kao ekonomski najdominantnija zemlja u Evropskoj uniji, više su vezane za tradicionalne industrije koje u budućnosti mogu biti istisnute novim tehnološkim otkrićima, pa intenzivno rade na tome da nadoknade uočeno zaostajanje.

5. ZAKLJUČAK

Svet se nalazi u eri digitalne revolucije koja će drastično promeniti većinu postojećih privrednih grana, kao i ukupan način života ljudi. Razumevanje ovih promena i prilagođavanje svakog društva eri digitalizacije u svim segmentima, od obrazovanja, do modela finansiranja razvoja, presudno je za budućnost svake zemlje i svakog privrednog subjekta. U budućnosti će još više biti aktuelna čuvena Darwinova misao da neće preživeti ni najjači, ni najinteligentniji, već najprilagodljiviji. Uspešni će biti samo oni koji se prilagode promenama koje donosi digitalizacija. U protivnom može se dogoditi da čitave privredne grane i pojedine gigantske korporacije koje ne nađu odgovor na izazove digitalizacije i novih poslovnih modela nestanu sa svetske scene.

Razvoj savremenih internet kompanija koje dominiraju globalnom ekonomijom omogućen je postojanjem kvalitetnog ekosistema koji je stvorio sve uslove za njihov razvoj. To je okruženje u kojem je ostvarena simbioza između kvalitetnog preduzetnički orijentisanog obrazovanja, inovativnih pojedinaca sa dobrim idejama i rizičnog kapitala spremnog da investira u dobre poslovne ideje koje mogu naći primenu na globalnom tržištu. Sve to bilo je skoncentrisano u Silicijumskoj dolini u Kaliforniji, gde su postojali univerziteti kao što je Stanford, kreativni pojedinci koji su pristizali iz celog sveta i obilje rizičnog kapitala. Sve to rezultiralo je nastankom internet kompanija koje danas dominiraju globalnim tržištem. Evropa u ovoj oblasti zaostaje u velikoj meri, ali se poslednjih godina mnogo više pažnje posvećuje upravo stvaranju odgovarajućeg ekosistema za nastanak startap kompanija.

Za različite faze razvoja internet kompanija postoje odgovarajući oblici rizičnog kapitala. Profesionalni investitori znaju da je rizik ekstremno visok, pa zato pažljivo procenjuju sve ideje preduzetnika, ali takođe znaju i da prinos od jedne uspešne investicija može kompenzirati gubitak ostvaren finansiranjem većeg broja neuspešnih startap firmi. Poslednjih godina razvijene su i specijalizovane internet platforme preko kojih i investitori koji nisu profesionalci mogu u ograničenom iznosu ulagati u tehnološke startap firme, ali je zbog visine rizika velika verovatnoća da će samo visoko specijalizovani profesionalni investitori imati dobar odnos između prinosa i rizika.



Istraživanje nastanka, razvoja i oblika finansiranja internet kompanija je preduslov da bi se mogao dati odgovor na pitanje: kako podsticati razvoj ovih kompanija u Srbiji? Koji to uslovi pogoduju njihovom razvoju, kako ih finansirati, i kako i šta treba podsticati? Ova pitanje treba sagledati u kontekstu kreiranja uslova za razvoj takozvanog ekosistema koji će pogodovati razvoju digitalne ekonomije i biti usaglašen sa budućim tehnološkim razvojem zemlje.

LITERATURA

- [1] 14 Founders On What Makes A Startup, <http://www.forbes> (25.03.2017)
- [2] K. Keze, „Silicijumska dolina,” Laguna, Beograd, 2017.str. 109-123
- [3] JOBS Act, (Jumpstart Our Business Act), Securities and Exchange Commission, 2012.
- [4] , <http://www.startups.co> (27.03.2017)
- [5] Z. Jeremić, „Finansijska tržišta i finansijski posrednici”, Univerzitet Singidunum, 2012. str. 230-232
- [6] Largest internet IPOs in the USA by issue-volume, , <http://www.statista.com/statistics/226797>, (20.03.2017)
- [7] L. Đurić, Analiza inicijalne javne ponude akcija kompanije Alibaba, diplomski rad, Univerzitet Singidunum, 2016.
- [8] M. Browne, H.Degruse, D.Hover, „How do Banks Screen Innovative Firms, , <http://www.ftp.zev.de> (31.03.2017)
- [9] Grow VC group, „Startup ecosystem” <http://www.startupcommons.org> (25.03.2017)
- [10] The Global Startup Report 2017, www.startupgenome.com (26.03.2017)
- [11] V.Ajzakson, „Stiv Džobs”, (2012), prevod Laguna, Beograd