

ROZHODOVÁNÍ ANGEL INVESTORA O INVESTICI DO START-UPU: KLÍČOVÁ ROLE CHARAKTERISTIK ZAKLADATELŮ

Vít Paclík* – Pavel Svačina**

Úvod

Vyhodnotit budoucí potenciál nedávno založené technologické společnosti („start-upu“) patří k obtížným úkolům, kterým čelí oceňovatelé, kteří mají start-upy pro různé účely oceňovat, nebo investoři, kteří takové investice zvažují s vidinou vysokého zhodnocení takových investic. Pravděpodobnost chybného rozhodnutí, a tím pádem nesprávného ocenění, nesprávného účetního vykázání či ztráty do start-upu vloženého kapitálu, je poměrně vysoká, neboť jen velmi malý podíl start-upů přežije z rané fáze do fáze zralosti. Např. statistiky EY hovoří o 30 % start-upů, které se dožijí uvedení na burzu (IPO) (Ramsinghani, 2014, s. 366), jiné zdroje uvádějí až 90% pravděpodobnost selhání u nově založeného start-upu (Kizilkan, 2024).

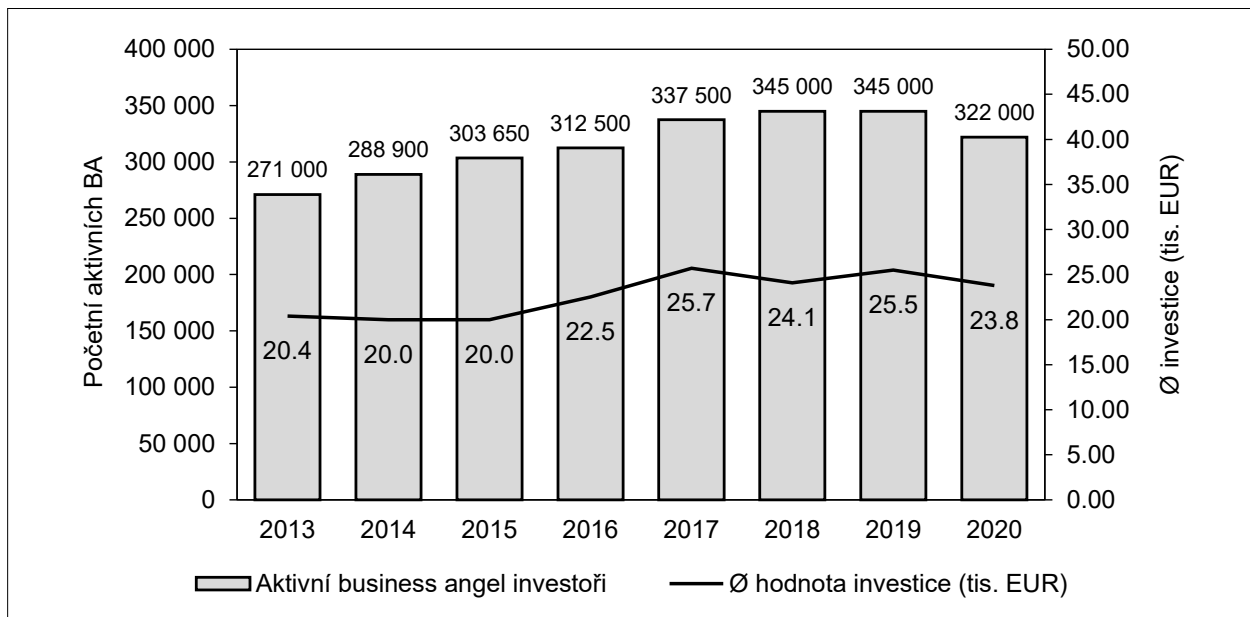
Vysoké riziko nesprávného vyhodnocení je dáno přirozenou asymetrií mezi investory a start-upem v rané fázi, resp. nedostatkem vhodných informací pro investory či oceňovatele. Již fungující společnosti mají k dispozici zejména finanční historii, zavedený produkt, tým, vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy, kdežto u start-upu v rané fázi jsou často k dispozici pouze zakladatelé, kteří mají určitou vizi produktu, případně také úzký tým. Vyjádřeno principy teorie zastoupení (Jensen & Meckling, 1976) a související teorií signalizace (Spence, 1973), u zavedených společností je dostatek kvantitativního i kvalitativních signálů pro překonání informační asymetrie při vyhodnocení budoucího tržního potenciálu, a tedy jednodušší rozhodnutí investora (principal), potažmo oceňovatele, zda investuje do zavedené společnosti (agent). U start-upů v rané fázi zůstává informační asymetrie poměrně významná, závislá na vyhodnocení kvalitativních signálů.

Pro hlubší porozumění kritických signálů budoucího potenciálu raného start-upu, které je cílem tohoto článku, se nabízí prozkoumat rozhodování typických investorů v této fázi – andělských investorů (business angels/angel investorů). Tito investoři systematicky investují v této fázi významnější prostředky do start-upů, přičemž zmiňovanou informační asymetrii překonávají typicky hloubkovými rozhovory se zakladateli start-upů. Jak ukazují následující grafy, jedná se i v Evropě poměrně o početnou skupinu aktivních investorů (více než 300 tis.), realizujících ročně velké množství investic (více než 30 tis.), v celkové roční výši dosahující 8 mld. EUR.

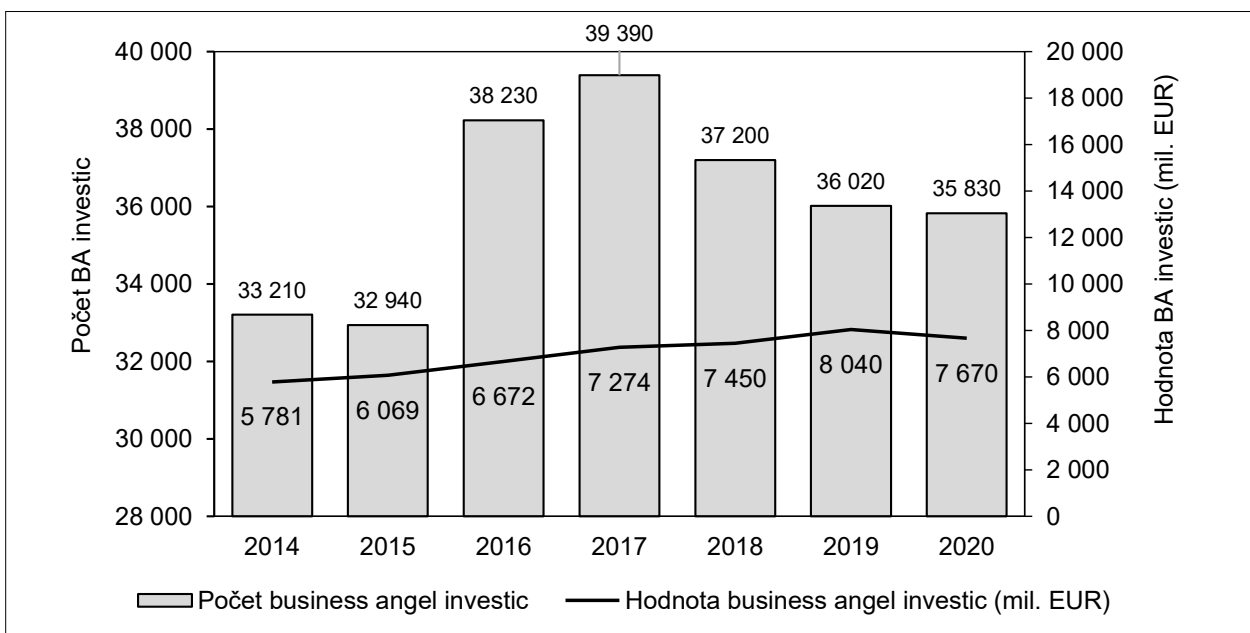
Článek je zpracován jako jeden z výstupů financovaných z prostředků Institucionální podpory Fakulty financí a účetnictví, VŠE v Praze, ev. č. IP100040. Článek je přepracovanou a doplněnou verzí diplomové práce Ing. Paclíka, zpracované pod vedením doc. Svačiny, obhájené v červnu 2024.

* Ing. Vít Paclík – absolvent FFÚ, VŠE v Praze; pracuje jako finanční konzultant se zaměřením na investice.

** Doc. Ing. Pavel Svačina, Ph.D. – docent; Katedra financí a oceňování podniku, VŠE v Praze. Autoři děkují Ing. Michalu Anderovi, Ph.D. za zprostředkování výzkumného rozhovoru s angel investorem.

Obr. 1: Počet aktivních angel investorů a průměrná investice (Evropa, 2013-2020)

Zdroj: EBAN (2022), databáze Statista vlastní úprava

Obr. 2: Počet angel investic a jejich celková hodnota (Evropa, 2014-2020)

Zdroj: EBAN (2022), databáze Statista vlastní úprava

Podle studie EBAN a databáze Statista jsou v Evropě angel investoři z hlediska objemu nejsilnější skupinou, která investuje přímo do rané fáze start-upů, kdy se svými cca 8 mld. ročních investic daleko převyšují ostatní investory (early-stage VC investují cca 4,5 mld, přes equity crowdfunding se investuje do 1 mld. ročně). V České republice bylo podle studie EBAN investováno v r. 2021 business angel investory 22,1 mil. EUR (EBAN, 2022).

Tento článek využívá tohoto empirického kontextu a s cílem poskytnout hlubší oporu pro vyhodnocení budoucího potenciál start-upů v rané fázi si klade následující výzkumnou otázku:

„Co a proč jsou kritické faktory, které angel investoři v pokročilé fázi svého rozhodovacího procesu (tedy během hloubkových rozhovorů se startupisty) vyhodnocují, když se rozhodují o významné investici do start-upu v jeho rané fázi?“

Článek je rozdělen do následujících sekcí: Po tomto Úvodu následuje stručný přehled empirické literatury z oblasti zkoumání kritických faktorů úspěchu a přežití start-upů, včetně definování prostoru pro tento výzkum. V tomto přehledu se soustředíme na faktory spojené se zakladateli, neboť samotný výzkum, založený na rozhovoru s angel investorem, měl fokus právě na zakladatele. Třetí kapitola popisuje použitý kvalitativní výzkumný přístup (case study). Čtvrtá kapitola podává hlavní zjištění našeho výzkumu, včetně shrnutí a vizualizace hlavních zjištění. Následuje diskuse zjištění a závěry shrnující vše podstatné, včetně definování přínosů a omezení této studie.

Přehled literatury

Vymezení start-upu a business angel investora

Co je start-up, není v literatuře zcela jednotně definováno. Pestrost různých definic uvádí následující tabulka. Poměrně vydařené vymezení úspěšného start-upu nabízejí Santisteban a Mauricio (2017), kteří jej definují jako (i) novou mladou společnost, (ii) která nabízí inovativní technologické produkty, které jsou schopny být dobře přijaty na trhu, (iii) hledá opakovatelný, ziskový a škálovatelný obchodní model, (iv) vytváří nová pracovní místa nebo (v) dokáže transformovat způsob, jakým lidé dělají věci.

Tab. 1: Různé vymezení pojmu „start-up“

Definice	Autor definice
Start-up je lidská instituce, která má za úkol dodat nový produkt nebo službu v podmínkách extrémní nejistoty.	Eric Ries (autor knihy „Lean Startup“)
Start-up je stav mysli. Je to tehdy, když lidé nastoupí do vaší společnosti a stále se výslovně rozhodují vzdát se stability výměnou za příslib obrovského růstu a vzrušení z okamžitého dopadu.	Adora Cheung (spoluzakladatel a CEO Homejoy)
Start-up je společnost, která pracuje na řešení problému, jehož řešení není zřejmé a úspěch není zaručen.	Neil Blumenthal (spoluzakladatel a CEO Warby Parker)
Start-up je dočasná organizace, která se používá k hledání opakovatelného a škálovatelného obchodního modelu, který odpovídá na nevyřešený (nebo špatně vyřešený) problém a který lze považovat za první krok od nápadu k rané fázi podnikání.	Steve Blank (podnikatel v Silicon Valley)
Start-up je společnost navržena tak, aby rychle rostla.	Paul Graham (zakladatel Y Combinator)
Začínající podniky jsou zde definovány jako zaměstnavatelské firmy mladší než jeden rok, které kromě vlastníka zaměstnávají alespoň jednu osobu.	Ewing Marion (zakladatel Kauffman Foundation)

Zdroj: Převzato a přeloženo z Novák (2023, s. 8)

V literatuře se obvykle rozlišují vybrané fáze života start-upu, související s jeho stářím, zralostí a typickými vývojovými úkoly, kterými start-up potřebuje projít, a ve kterých obvykle pomáhají s financováním určité typy investorů (rodina/přátelé, business angels, fondy rizikového kapitálu apod.). Určitou systematizaci napříč literaturou nabízíme v následující tabulce.

Tab. 2: Obvyklé vývojové fáze start-upu

Stáří	Fáze z hlediska financování			Fáze z hlediska provozu				Jiné
<18 měs.	Initial Stage	Seed Stage	Seed	Conception and Development	1	Vision	Incubation	Discovery
		Start-up Stage	Young		2	Steer		
<3 roky	Early Stage	Early Stage		Commer- cialization	3			
>3 roky	Expan- sion Stage	Expan- sion Stage	Growing	Growth	4	Accelerate	Post incubation	Efficiency / Creation
>4 roky	Later Stage	Later Stage	Mature	Stability	5-6			Scale / Building

Zdroj: Převzato a přeloženo z Novák (2023, s. 9)

Business angel či angel investory lze definovat jako investory, kteří investují vlastní kapitál a nabízejí v průběhu investice zakladatelům mentoring. Vyznačují se nižším formálním přístupem v oblasti due diligence a uzavíráním dohod se zakladateli. Do kterého podniku investovat se rozhodují ve dvou fázích. V první fázi mají vyšší počet potenciálních start-upů, kde podle vlastních nadefinovaných kritérií provedou úvodní filtr. Následně ve druhé fázi u zbylých potenciálních start-upů používají hloubkový hodnotící přístup pro vyfiltrování finálního počtu start-upů, do kterých chtějí investovat (Drover et al., 2017; Paclík, 2024).

Náš výzkum cílí do raných fází (seed, initial/early stage), ve kterých je produkt často na úrovni vize či prototypu, probíhá inkubace, do které nejčastěji vstupují angel investoři. Konkrétně je výzkum situovaný do **explorace hloubkového hodnotí fáze, kterou tyto investoři provádějí u potenciálních příležitostí, které prošli úvodním screeningem.**

Faktor zakladatelů – klíčový faktorů úspěchu IT start-upů obecně

Úspěch, ať definován jakkoliv, či přežití start-upů, je poměrně atraktivním a aktuálním tématem autorů po celém světě. Jelikož náš výzkum byl proveden zkoumáním rozhodování angel investora s významným fokusem v IT odvětví, a také abychom podali ucelený pohled na tuto literaturu, přinášíme v této subkapitole hlavní poznatky z nedávné systematické rešerše vědecké literatury (Santisteban & Mauricio, 2017). V rámci tohoto přehledu se soustředíme především na to, do jaké míry a jak je hodnocen faktor samotných zakladatelů, neboť náš empirický výzkum rozvíjí právě tyto aspekty.

Zmiňovaní Santisteban a Mauricio (2017), kteří provedli systematizaci 74 relevantních vědeckých studií, identifikují celkem 21 faktorů úspěchu u IT start-upů v členění na: (i) faktory na úrovni organizace, (ii) faktory na úrovni osob, (iii) faktory vně start-upu, přičemž z těchto 21 faktorů se 7 týká **určitých znalostí, schopností a zkušeností zakladatelů**, které se ve studiích na různých datových vzorcích ukazují jako významné pozitivní stimuly k úspěchu start-upů.

Tab. 3: Vybrané faktory úspěchu u IT start-upů v literatuře

	Faktor	Definice
F1	Zkušenosti v oboru zakládajícího týmu	Zakladatelé s předchozími zkušenostmi v oboru mají pevnou síť kontaktů, které usnadňují rozvoj a růst společnosti.
F2	Předchozí start-up zkušenosti zakládajícího týmu	Podnikatelské zkušenosti zakládajícího týmu usnadňují rozjezd společnosti a zabraňují vzniku chyb v jejím řízení.
F3	Akademická formace zakládajícího týmu	Právě akademická příprava v kurzech řízení zakládajícího týmu má pozitivní vliv na růst organizace.
F4	Technologické/obchodní schopnosti zakladatelského týmu	Technologické a manažerské dovednosti, schopnosti a znalosti potřebné k získání konkurenční výhody.
F5	Zkušenosti zakládajícího týmu v oblasti výzkumu a vývoje	Aby mohl podnikatelský tým vyvíjet inovativní produkty a/nebo služby, musí mít předchozí zkušenosti s výzkumem.
F6	Manažerské zkušenosti podnikatelů	Je to zkušenost podnikatele s organizací a obecným řízením zdrojů nezbytných k dosažení úspěchu společnosti. Popisuje také míru kompetencí (postojů, dovedností nebo schopností) podnikatele k naplňování cílů a záměrů.
F7	Leadership podnikatele	Jsou to vlastnosti a schopnosti podnikatelského vůdce vést organizaci k naplnění jejích cílů.

Zdroj: Santisteban & Mauricio (2017)

Faktor zakladatelů – pohled angel investorů

Shodu na tom, co je klíčovým důvodem pro to, že angel investor odmítne vstoupit do start-upu sdělují nedávná česká i zahraniční studie (Mason et al., 2017; Skalicka et al., 2023). U Masona je to z 90 % faktor „Lidé“, u Skalické z 84 % faktor „Investor zakladateli nevěřil“. Pochyby na úrovni produktu jsou u Masona na druhém místě jako podstatně menší problém (40 %), Skalická uvádí problémy na úrovni produktu až na čtvrtém místě s 52 %.

Pokud se jedná o konkrétní signály z pohledu angel investorů, lze ve zjištění hlavních studií identifikovat následující signály týkající se zakladatelů:

- **celková důvěryhodnost zakladatele** – vícero studií o rozhodování business angel investorů zmiňuje tento aspekt jako zásadní rozhodovací kritérium (Brandenburger et al., 2013; Politis, 2008; Prohorovs et al., 2019),
- **zkušenosti zakladatele a manažerského týmu** – angel investoři dávají velký důraz v oblasti lidských zdrojů na relativně hmatatelné a ověřitelné vlastnosti, jako jsou zkušenosti zakladate-

le, jeho pracovní úspěchy a složení týmu (Ahtila, 2014; Clark, 2008; Gelderen et al., 2005), někdy ale mohou mít i méně zkušený zakladatelé lepší výsledky, pokud využijí mentoring business angel investora (Prohorovs et al., 2019),

- **vzdělání zakladatele** – má pozitivní efekt pro rozhodování angel investorů, ačkoliv od určité úrovně dosaženého vzdělání tento efekt může přestávat hrát roli (Pinelli et al., 2020); výhodou úrovně dosaženého vzdělání je, že se jedná o signál, který je rychle a objektivně ověřitelný, proto ho investoři obecně v určité míře zařazují do svých kritérií (Franco et al., 2021); vyšší úroveň vzdělání zakladatelů signalizuje vyšší hodnotu lidského kapitálu start-upu (Honjo et al., 2014); ohledně preferencí typu vzdělání (obchodní/manažerské vs. technické) poskytují studie různé, často protichůdné výsledky (Colombo & Grilli, 2007; Gimmon & Levie, 2010; Chorev & Anderson, 2006; Roberts, 1968),
- **věk zakladatele** – zde, zdá se, převažuje význam starších zakladatelů (Prasad et al., 2015; Van Praag, 2003), resp. irelevance věku z pohledu angel investorů i na pravděpodobnost přežití (Levie & Gimmon, 2008),
- **entuziasmus zakladatele** – určitý význam se přisuzuje i tomuto faktoru, a to nejen při úspěchu v úvodním screeningu, ale i při samotném hloubkovém rozhodování angel investorů (Hu & Ma, 2021; Rucker & Petty, 2006; Shane et al., 2020); zároveň se angel investoři snaží eliminovat hraný entuziasmus, a to tak že zkoumají připravenost zakladatelů (Chen et al., 2009; Kirsch et al., 2009),
- **sebevědomí zakladatele** – je poměrně významným signálem, ve studii Brandenburger et al. (2013) se umístil na 10. z celkem 37 zkoumaných signálů; angel investoři vnímají, že zakladatelé s větším sebevědomím jsou ochotni podnikat agresivnější aktivity, což se hodí např. v situacích, kdy je možné získat tzv. „first-mover advantage“ (Cassar & Friedman, 2009); obecně ale tito investoři před faktorem sebevědomí radí výše aspekty jako důvěryhodnost, entuziasmus, schopnost komunikovat projekt nebo toleranci k frustraci (Brandenburger et al., 2013). Negativně je vnímáno přehnané sebevědomí, které může ovlivnit zakladatelovu schopnost spolupracovat, což může ovlivnit výkon start-upů, který je v úvodních fázích často o úzké spolupráci členů týmu, ale i o úzké spolupráci se samotným angel investorem (Block et al., 2022; Patzelt et al., 2021),
- **osobnostní rysy zakladatelů** – Murnieks et al. (2015) potvrdili souvislost mezi rozhodováním business angelů a osobnostními vlastnostmi zakladatelů a modelu „Big Five“, který obsahuje „otevřenost k novým zkušenostem“, „svědomitost“, „extraverze“, „přívětivost“, „neurotismus“,
- **dovednosti a schopnosti zakladatelů** – dále literatura zmiňuje určité konkrétní aspekty týkající se dovedností a schopností zakladatelů, zejména:
 - **všestrannost** – na začátku start-upu musí zakladatel vystupovat ve více rolích, z nichž základní je například role vedoucího vývoje produktu, role vedoucího prodeje nebo role vedoucího zákaznického servisu (Picken, 2017a). Proto je tak důležité, aby byl zakladatel ve svých schopnostech a dovednostech všestranný. Angel investoři nepředpokládají, že by zakladatel měl být schopen zastoupit všechny role ve startupu úplně, dávají však důraz na to, aby zakladatel věděl, a) jaké jsou nedostatky týmu, b) jaké členy týmu je potřeba přidat (Sudek, 2006),
 - **schopnost se rozhodovat** – tato schopnost zásadně ovlivňuje výkon startupu. V tomto kontextu jsou také zmiňovány sociální dovednosti či emoční inteligence – tyto jsou

spojovány s vyšší schopností rozhodovat se pod tlakem (Aryadita et al., 2023; Mayer et al., 2011; Thompson et al., 1988),

- **podnikatelská exekuce** – se schopností se rozhodovat nepřímo souvisí dovednost podnikatelské exekuce, neboli dovednost provádět podnikatelské aktivity ve vztahu ke startupu tak, aby hodnota startupu dlouhodobě co nejvíce rostla. Provádět podnikatelskou exekuci disciplinovaně je nezbytné pro pozitivní vývoj startupu. Pokud zakladatel a jeho tým nerozumí konkurenčnímu prostředí a nemají jasný plán, jak startupu bude získávat zákazníky, vytvářet hodnotu a konstantně dodávat tuto hodnotu na trh se ziskem, je vysoce pravděpodobné, že budou čelit vážným problémům (Kalyanasundaram, 2018; Picken, 2017),
- **technické dovednosti** – hrají klíčovou roli u zakladatelů, jejichž startup pracuje s technologiemi (Colombo & Grilli, 2007),
- **schopnost postavit tým** – také patří k důležité osobnostní výbavě zakladatele; Slávik et al. (2019) popisují, jak úspěch startupu je úzce spojen se schopností sestavit tým, jehož členové mají dovednosti a talent, které se navzájem doplňují. Tento tým musí být schopen inovativních aktivit při čelení externím výzvám (Seppänen, 2020),
- **vize** - vize je při zakládání startupu klíčová, bez níž je obtížně získat nové členy do týmu (Davidson, 2023). Zaech a Baldegger (2017) zdůrazňují, že je zakladatelovým úkolem rozvinout vizi tak, aby motivovala zaměstnance, stimulovala je intelektuálně a vedla je při naplňování firemních cílů,
- **leadership** – leadership znamená, když osoba „leader“ ovlivňuje a řídí jinou osobu ke konkrétním aktivitám nebo způsobu uvažování ve vztahu ke startupu. Důležitost dovednosti leadershipu roste tím více, čím se startup nachází spíše na svém začátku (Ensley et al., 2006). V kontextu rozjezdu startupu leadership úzce souvisí s vizí a vášní zakladatele přeměnit nápad na hodnotnou firmu (Freeman & Siegfried, 2015). Tito autoři dále uvádějí, že ultimátní úspěch leadershipu pro růst startupu je ve vytvoření takového týmu, který provádí svoje úkoly bez toho, aniž by zakladatel musel tým korigovat na denní bázi,
- **obchodní role** – role obchodu a prodeje je kriticky důležitá v počáteční fázi startupu (Delmar & Shane, 2006). Stává se často, že zakladatel je na počátku prvním prodejcem (Deutsch & Wortmann, 2011a). A vzhledem k omezeným zdrojům je startup na počátku odkázán převážně na zakladatelovy znalosti o produktu (Eesley et al., 2023). Když startup vyrostle a ve firmě se začne tvořit obchodní oddělení, role zakladatele se v obchodních aktivitách začne měnit (Eesley et al., 2023) a nabírat více strategickou formu.

Faktor týmu – pohled angel investorů

Pokud se týká aspektu týmu jako celku, angel investoři sledují podle studií následující signály:

- **úplnost a vyváženost** – úplností týmu se rozumí, aby všechny potřebné role ve startupu byly vyřešeny kompletně, vyvážeností týmu se myslí, aby ti, co zastupují dané role, se navzájem doplňovali ve svých schopnostech a se svými zkušenostmi (Franke et al., 2008; Muzyka et al., 1996),
- **úspěšné vybudování jiného start-upu** – angel investoři vnímají jako super signál kvality, když vedoucí tým může dokázat vybudování jiného start-upu a jeho úspěšné prodání, což lze považovat za tzv. vítěznou kombinaci (Sudek, 2006). Ahtila (2014) nachází tři alternativní rysy ve start-upech, do kterých bylo úspěšně zainvestováno, které jsou ve vztahu k vedoucímu týmu:

- **úspěšné minulé projekty** – členové vedoucích týmů buď doložili své dosavadní úspěšné výsledky z minulých projektů, nebo
- **zkušenosti z odvětví** – nebo měli relevantní zkušenosti z odvětví start-upu, nebo
- **obecná hodnotná dovednost** – získali některé obecné dovednosti na předešlém pracovním místě, které byly považovány za užitečné.

Obecně, angel investoři považují za silný signál, pokud zakladatelé mají otázku klíčových zaměstnanců vyřešenou, dokonce jsou ochotni pak v rámci vyjednávání o podílu na start-upu přenechat část podílu zakladatelům, kterou by v případě nevyřešení klíčových zaměstnanců v rámci vyjednávání sami požadovali (Mitteness et al., 2012).

V případě zatím neuspokojivého řešení otázky týmu jsou angel investoři připraveni poskytnout finanční zdroje pro získání těchto zaměstnanců (Ben-Ari & Vonortas, 2007).

Angels investoři a zakladatelé v rámci přerozdělování podílů často počítají s rezervou zvláště pro ty klíčové zaměstnance, kteří řídí inovace a procesy ve start-upu, ačkoliv do start-upu tito zaměstnanci sami finančně neinvestovali (Henrekson & Sanandaji, 2018).

Metoda výzkumu a data

Naši výzkumnou otázku „*Co a proč jsou kritické faktory, které angel investoři v pokročilé fázi svého rozhodovacího procesu (tedy během hloubkových rozhovorů se startupisty) vyhodnocují, když se rozhodují o významné investici do start-upu v jeho rané fázi?*“, rámovanou teorií zastoupení (Jensen & Meckling, 1976) a signalizační teorií (Spence, 1973), jsme se snažili zodpovědět pomocí hloubkového kvalitativního přístupu, ve které jsme hledali „nejsilnější signály“ pro vybraného angel investora, a sice metodou výzkumné případové studie (George & Bennett, 2005).

Případem je pro nás zkušený angel investor, p. Jiří Hlavenka (dále „**respondent**“), který patří v rámci České republiky k nejzkušenějším angel investorům. Vybrané charakteristiky respondenta jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 4: Popisné charakteristiky respondenta

Zkušenosti s investováním do startupů	Přes 30 let
Preference projektů	Projekty s technologickou složkou, které mají viditelný dopad v reálném světě
Preference regionů	Česká republika a Slovensko
Počet startupů, které respondent zvažoval	Jednotky tisíc
Počet startupů, do kterých respondent investoval	Přibližně 50
Obvyklý kapitálový vklad do startupů	1-15 mil. Kč
Kolik % investic vykáže nezáporné zhodnocení	70 %
Požadovaná (celková) výnosnost respondenta	300 %

Výběr respondenta byl účelný (Suri, 2013) cílem bylo získat obecnější zkušenost napříč mnoha investicemi, které respondent zvažoval či zrealizoval. To znamená, aby i na základě rozhovoru s jedním respondentem vznikl potenciál širšího zobecnění i nad rámec zkoumaného případu (Gerring, 2004).

Ve výzkumu byla získána a zkoumána primární data, která vznikla na základě hloubkového online video-rozhovoru obou autorů tohoto článku s respondentem. Tento rozhovor se uskutečnil 14.12.2023 a trval 60 minut. Při tomto rozhovoru byla respondentovi postupně položena sada polootevřených otázek, jejichž fokus vznikl již před samotným rozhovorem na základě komunikace s respondentem. Fokus našich otázek směřoval právě na zakladatele, neboť **sám respondent při úvodním představení naší výzkumné otázky a potřeby dotazovat se na klíčové faktory jeho rozhodování o vstupu do start-upu zúžil téma rozhovoru přímo na zakladatele.**

Rozhovor s respondentem byl nahrán a analýza tohoto rozhovoru se soustředila na hlubší popis klíčových kategorií – vlastností a dovedností zakladatelů, které respondent již před rozhovorem definoval jako klíčové.

Zjištění

V této části podáváme v přímé či nepřímé citaci hlavní poznatky získané během rozhovoru. Jak již bylo uvedeno v předchozí sekci, z přípravné komunikace s respondentem vyplynulo, že je **nejvíce ovlivněn ve svém rozhodování o investování signály, které přímo souvisí se zakladatelovými vlastnostmi, schopnostmi a dovednostmi.**

V tomto kontextu respondent prohlásil, že **bez přesvědčivého zakladatele by nezainvestoval ani do sebelíp vypadajícího plánu a námětu.** Z tohoto prohlášení vyplývá, že klíč a zároveň nutná podmínka k rozhodnutí zainvestovat kapitál do daného startupu spočívá v konkrétní preferované a odůvodněné sadě dovedností, schopností a vlastností, kterými zakladatel oplývá. Respondent tyto preferované dovednosti, schopnosti a vlastnosti, které tvoří výstup v podobě „přesvědčivého zakladatele“, také uvedl. Jedná se podle něj o tyto vlastnosti a dovednosti:

- schopnost zakladatele realizovat byznys,
- dobrý leader,
- dobrý obchodník,
- schopnost sestavit si tým
- všestranný univerzál,
- nositelem idejí.

Schopnost zakladatele realizovat byznys

„Bez naprosto špičkové exekuce to prostě nejde,“ řekl respondent v rámci schopnosti zakladatele realizovat byznys. Respondent považuje „špičkovou exekuci“ buď jako úspěšnou realizaci nápadu, na který nikdo jiný nepřišel, nebo úspěšné podnikání v obligátní oblasti, jako je vedení maloobchodního řetězce, výroba aut nebo těžba uhlí. Špičková exekuce obecně vychází z ovládnutí základních podnikatelských oblastí (výroba, obchod, marketing, personální budování sítě, lidský management...). Pokud tyto oblasti podnikatel ovládá ve velmi vysoké míře, pak je schopný porazit ostatní na jakémkoliv trhu a má mnohem vyšší pravděpodobnost, že uspěje i se startupem, než kdyby jeho schopnost realizovat byznys byla na nízké úrovni. Pokud ale naopak startup bude mít některou z těchto oblastí nedostatečnou, bude se startup potýkat s velkými problémy.

Byl zdůrazněn vliv schopnosti realizovat byznys nad samotným nápadem, konkrétně následující tvrzení: „Případů, kdy někdo přišel s revolučním nápadem je hrozně málo a ani samotný tento revoluční nápad většinou nestačí. Příkladem toho může být případ profesora Holého. Pan Holý měl svůj objev léku k dispozici 20 let předtím, než mu na to přišli jeho kolegové z Lovani, kteří mu na tom postavili jeho veleúspěšný byznys. Dotáhli to do výroby, do produkce, do prodeje atd. Finálního úspěchu bez špičkové exekuce nelze dosáhnout.“ Podnikatelský nápad je proto ve startupu pouze předpokladem, aby mohl vzniknout úspěch.

Také se může ve velmi vzácných případech stát, že i když zakladatelé nemají schopnost realizovat byznys v požadované výši, respondent je ochoten pro natolik ohromující nápad do startupu investovat. Pak ale požaduje, aby se dle jeho požadavků doplnil/obměnil tým, případně byly splněny jiné požadavky.

Respondent se při ověřování tohoto aspektu zakladatelů opírá o intuici: „Za třicet pět let mně rukama prošlo několik tisíc lidí, které jsem najímal, se kterými jsem pracoval, které jsem zacvičoval nebo případně vedl, což je dostatečně vysoký počet na to, aby člověk poznal, co v tom druhém je.“ Data pro svoje intuitivní rozhodování sbírá ze vzájemných diskuzí se zakladateli, se kterými se několikrát setká. Během těchto setkání konfrontuje zakladatele otázkami a pozoruje, jak odpovídají, jak k otázkám přistupují, jaké byly jejich reakce. Také doplnil: „Neptáte se na to, co je podstatou nápadu.“ Zároveň dodal, že je důležité pokládat zakladatelům otázky typu:

- Víte, jak to udělat?
- Víte, jak to zobchodovat?
- Víte, jak to zmarketovat?
- Víte, jak to efektivně vyrobit?
- Máte ověřenou poptávku po produktu?

Na otázku, zda má nějaký „bod zlomu“ či „signál“, od kterého pak vnímá zakladatele spíše pozitivně, a tedy se zvyšuje pravděpodobnost naplnění tohoto kritéria, chvíli hledal odpověď a pak odpověděl: „Je to komplexní dojem, tam neexistuje, že bych já se ho na něco zeptal, on nějak dobře odpověděl a já si řekl, že to je ono!“ Dále popsal momenty, od kterých se naopak pravděpodobnost zainvestování do startupu snižuje. Těmi momenty jsou situace, kdy se ukáže, že i přes skvělý nápad si zakladatel úvodní úkoly před oslovením investora „neodpracoval“. Jedná se o záporné odpovědi na doplňující otázky typu:

- Obešel zakladatel 20 lidí s otázkou, zda by si tento plánovaný výrobek koupili, zda by za to zaplatili 20 000? Zda by pak tito lidé výrobek dále doporučili? Případně co se těm lidem na výrobku nelíbí?
- Pokud se např. výrobek plánuje dodat do partnerské sítě – už zakladatel určitou partnerskou síť navštívil? Už s nimi jednal? A ptal se vedoucích těchto partnerských sítí, kolik si myslí, že by se toho produktu prodalo?

O tom zakladateli, který si svoje úvodní kolečka neodpracoval, si respondent říká: „Ty to neumíš a já tě to učit nebudu. Není na to čas.“

Na otázku, zda mohou zakladatelé nedostatečnou úroveň své schopnosti realizovat byznys kompenzovat v očích investora jinými vlastnostmi, respondent neodpověděl, že by nějakou vlastností šlo přímo vykompenzovat neschopnost realizovat byznys, ale popsal specifickou oblast startupů, kde nevádí, když schopnost realizovat byznys není v požadované výši. Zmínil oblast tzv. *acqui-hiringu* a upřesnil: „Jsou to situace, kdy zakladatelé už v počátku nepředpokládají, že oni sami budou prodávat na trhu“. Jedná se typicky o top programátory, kteří vnímají, že existuje v určitém odvětví trend, který budou chtít korporace využít. Aby korporace mohla daného trendu využít, potřebuje vlastnit určitou vylepšující technologii. Zakladatelé si spočítají, že jejich náklady na zlepšení jsou v desetinásobcích menší a pro korporát dané zlepšení vyrobí ve svém start-upu. Prodejem start-upu inkasují vysokou odměnu a na omezenou dobu se při exitu nechají zaměstnat. A pak v takovémto případě není důležité, že zakladatelé nevyzařují schopnost realizovat byznys v požadované výši.

Dobry leader

Respondent začal o tématu dobrého leadera mluvit následovně: „Jsou různé typy dobrých leaderů, kteří se dají rozdělit na archetypy. Já to přirovnávám k životu, kdy se jedná o archetyp táty, archetyp fotbalového trenéra a archetyp plukovníka.“ Firmy s rozdílnými archetypy lídra vypadají jinak ve vzájemném porovnání. Ale všechny tyto archetypy lídra mají společnou schopnost postavit se do čela, aby je mohli ostatní následovat. Tito zakladatelé by měli být charismatičtí a autoritativní. Tyto archetypy zakladatelů byly popsány následovně:

- **„táta“** - vyznačuje se tím, že je na lidi hodný, přirozeně je motivuje, lidé okolo ve startupu ho mají rádi, lidem se u tohoto zakladatele dobře pracuje a odvěčují se mu vlastní loajalitou,
- **„fotbalový trenér“** - vyznačuje se větší dynamičností; „fotbalový trenér občas na lidi řve, motivuje je, motivuje sebe, říká, jedeme, borci, pojďme!“,
- **„plukovník“** - může se jednat o startupy vojenského typu, kde se velí a rozkazuje. Lídr archetypu „plukovník“ dává všem přesné úkoly, co mají dělat a do kdy to mají udělat. Funguje to v těch firmách, kde to lidé mají rádi, protože nechtějí příliš přemýšlet.

Respondent podmínil hodnocení charakteristiky „dobry leader“ naplněním dalších (níže uvedených) charakteristik zakladatelů (nositel ideje, všestranný univerzál, dobrý obchodník). Přítomnost těchto aspektů má vliv na to, aby zakladatel působil jako lídr. Bez složky „nositelství ideje“ (viz bod „Nositel ideje“) zakladatel nepřitáhne ty nejlepší lidi, kteří jsou pro startup nepostradatelní. Vedle složky nositelství ideje zdůrazňuje respondent, že lídrovství by mělo vyzařovat všestrannou kompetentnost (viz bod „Všestranný univerzál“). A nakonec respondent zdůraznil, že zakladatel sám musí být i geniální obchodník (viz bod „Dobry obchodník“).

Na otázku, jak pozná, jestli je zakladatel jedním z uvedených archetypů, opět zmiňuje intuici, historické zkušenosti a důležitost osobních rozhovorů: „Ale to se v tom rozhovoru pozná. Jsou to ty vlastnosti osobní integrity. Člověk jako takový se naučil klamat tělem, ale toto (vyzařování lídrovství) se úplně snadno nezakryje.“

Dobry obchodnik

Respondent téma dobrého obchodníka popsal následovně: „Já v tom obchodě rozlišuji dvě dovednosti. Jedna je to, čemu se říká business development a druhá je vlastní obchod:

- **business development** – znamená, jak napozicovat produkt, jak produkt doladit pro zvýšení prodejnosti, komu produkt prodat, za kolik produkt prodat, jakým prodejním kanálem produkt prodat,
- **samotný prodej** - je o prodejních dovednostech daného jedince.“

Obchodní dovednost byla už zmiňována spolu s leadershipem a nositelstvím ideje v rámci všestrannosti, kde právě obchodních dovedností si respondent považuje nejvíce ve vztahu k České republice. Uvádí: „Většinou ty firmy mají slabinu v obchodě. A není to jen slabina, že by to ty firmy neuměly, oni obchod nechtějí dělat. My prostě nejsme národ obchodníků.“ Neochota dělat obchod byla v rozhovoru velmi zdůrazněna v prostředí ČR.

Dobrého obchodníka vzhledem ke startupu respondent nepopisoval přes výsledky, ale skrze pozorovatelné chování, které dle něho dobří obchodníci mají. Obchodníky s tímto pozorovatelným chováním popisoval jako: „Jsou to lidé, které fakticky baví obchod. Milují obchod. Jsou tam jako ryba ve vodě, oni se těší, že ráno vstanou z postele a budou obchodovat. Ta radost z toho obchodu mi u českých startupů chybí. Takový energetický obchodník, jak má, byť jen část vytvořeného produktu, hned ho aktivně prodává podle filosofie, že se firma musí uživit co nejdřív.“ Podle respondenta je **složka obchodu natolik významná, že rozhoduje o úspěchu**. Dokonce dokáže kompenzovat relativně horší produkt – čili, i když není dobrý produkt, je firma schopna tuto překážku překonat a stejně daný produkt zobchodovat.

Na závěr tohoto tématu respondent zmínil potřebu integrace pozice obchodního ředitele s reálnými obchodními dovednostmi – šéf business developmentu (obchodní ředitel) musí i sám perfektně ovládat prodejní dovednosti, navíc ale musí dobře ovládat právě i tu strategickou složku business developmentu.

Schopnost sestavit tým

Respondent k tomuto uvedl: „Odhadnout schopnost sestavit tým je nelehká věc, která se špatně na začátku predikuje. Na začátku je tam jeden zakladatel nebo dva, žádný tým si vlastně nesestavují. Sestavování týmu je důležitá věc, která se dělá v běhu té firmy. Na začátku jde spíše o to poznat, jaké lidi vlastně potřebuje, aby věděl, kteří lidé mu tam chybí, aby věděl, jaká je ta finální „skládáčka“ (optimálního týmu – pozn. autoři). Z předchozího sdělení vyplývá, že respondent rozděluje schopnost sestavit tým na dvě části:

- najímání vhodných lidí (hiring),
- vhodná skladba týmu.

První oblast se týká dovednosti přitáhnout důležité lidi, tedy lidi „nahirovat“, což se projevuje hlavně v průběhu chodu firmy. Druhá oblast se týká dovednosti zakladatele přesně vědět, jaké lidi potřebuje, jací lidé mu teď chybí, jací lidé mu chybí dlouhodobě. To znamená vědět, jaké lidi startup potřebuje, že zakladatel si je vědom slabin a aktuálních nedostatků startupu, které se snaží vyřešit právě získáním těch správných lidí, od kterých očekává, že startupu pomůžou.

Tyto aspekty respondent ověřuje se zakladateli při úvodních vzájemných rozhovorech. Vychází z předpokladu, že odhalování slabin startupu a sebe sama souvisí s osobnostními rysy zakladatele. Zakladatel by měl mít rozvinutou empatii a jiné složky osobnostní integrity tak, aby byl

schopen dostatečné sebereflexe pro odhalování slabin svých dovedností, svých schopností a start-upu obecně.

Také bylo uvedeno, že dovednost získat tyto nejdůležitější a nejlepší lidi je soubor těžko popsatelných vlastností a dovedností, které nazývá slovem *fluidum*. Z odpovědi respondenta nepřímo vychází, že tato dovednost vychází z talentu a intuitivních rozhodnutí zakladatele, která rozhodují o tom, zda startup má světový potenciál. Konkrétně uvedl: „Jestliže firma roste a je na cestě ke hvězdám, tak potřebuje nejšpičkovější lidi, kteří jsou třeba úplně nejlepší v naší zemi, kteří patří k těm úplně top.“ Který zakladatel umí zaujmout tyto lidi, patří sám k těm nejlepším.

Respondent upřesnil, že získat si tyto špičkové lidi není o penězích: „Není to o penězích, to podotýkám. Pro tyto nejlepší lidi jsou peníze až na druhém, třetím místě. Oni vědí, že jsou nejlepší, oni vědí, že si vydělají všude. Oni se chtějí seberealizovat, ještě dál profesně růst.“ Následně byla tato dovednost získávat ty nejlepší lidi (jak sám nazývá slovem *fluidum*) popisována na příkladu Kiwi u jeho zakladatele a CEO Olivera Dlouhého: „Oliver z Kiwi byl vždy schopen k sobě přitáhnout úplně neuvěřitelné lidi. Když se svým kolegou věděli, že prostě pro svůj startup musí získat jednoho člověka ze Silicon Valley, tak za tím Davidem (pozn autorů – pravděpodobně se jedná o Davida Pavlíka) do toho Silicon Valley odletěli, týden ho přesvědčovali, než ho získali pro startup Kiwi. Věděli, že ho velmi potřebují. Věděli, že ho musí nadchnout a že to není o tom, kolik peněz mu nabídnou.“

V tomto kontextu jsme se i dotazovali, zda se jedná o tzv. k.o. kritérium, čili signál k zastavení jednání o angel investici, pokud zakladatel nevyzařuje toto *fluidum*. Respondent odpověděl: „Asi bych mu nevěřil, že postaví úplně světovou firmu.“ Svoje prohlášení dále demonstroval na příkladu Avastu, který také byl schopen přitáhnout ty nejlepší lidi. Poté se respondent na chvíli zamyslel a doplnil, že mimo najmutí těch nejlepších lidí se může stát, že dojde k úspěchu startupu při najmutí nikoliv těch nejlepších, ale „pouze“ dobrých lidí, kteří se ale svými vlastnostmi neuvěřitelně dobře propojí se startupem: „Například Brin a Page byli mladí géniové, ale byli totálně nezkušení ve stavění firmy. Ti nahirovali na pozici šéfa firmy Erica Schmidta, v podstatě padesátiletého veterána, který se chystal na důchod a který nebyl úplně na vrcholu seznamu TOP hirů. Ale jednalo se asi o tak skvělý kulturní fit, že jim ten (Eric Schmidt) tu firmu (Google) v podstatě postavil.“ Dle respondenta se stal i podobný případ právě na už zmíněném Avastu, kde najmuli Kanadana Vince Stecklera. Avast měl geniální produkt, ale jeho tvůrci nebyli dobří ve stavění firmy. A Vince Steckler jim z Avastu postavil světovou firmu. Respondent celé téma ohledně získávání těch nejlepších lidí uzavírá tím, že se jedná částečně o „magii“, která někdy vyjde a někdy ne.

Všestranný univerzál

Tuto vlastnost zakladatele lze shrnout jako schopnost vědomé identifikace a řešení různých slabých míst (či překážek na cestě) start-upu, která přirozeně v rané fázi podnik často má. V principu „Jde o to, abyste ve všech oblastech neměl nějakou zjevnou slabinu – ono se to pak někde vymstí.“

Na odpověď, jak univerzální všestrannost respondenta u zakladatelů na začátku ověřuje, odpověděl: „Pokud jste investor u raného startupu, kus vašeho rozhodnutí je intuitivní a vlastně tu největší část úvodních diskuzí soustředíte na to, kde ten zakladatelův nápad má slabinu a kde se

to může pokazit.“ A protože by dobrý startup neměl mít zjevná slabá místa nikdy, jsou tato slabá místa testována všestranně. Formou dobrých otázek se respondent pokouší nalézt tato slabá místa.

Respondent zároveň při tomto zjišťování slabých míst sleduje zakladatele, jestli na dané otázky má odpovědi nebo jestli ví, jak tyto odpovědi najít. I přesto platí, že těch omylů na začátku je hodně, některé jsou natolik vážné, že na jejich základě respondent do startupu nezainvestuje (red flag), některé jsou méně vážné, se kterými je možnost dále pracovat (yellow flag). Aby zjišťování bylo relevantní pro správné rozhodnutí, je potřeba mít tyto otázky správně vymyšlené. Respondent svoje otázky skládá podle toho, jaký dojem si chce od zakladatele odnést. Svůj postup testování popisoval následovně: „To znamená, že si chci odnést dojem, že to ten zakladatel má promyšlené. Nebo si chci odnést další dojem, a to takový, že sice zakladatel vše promyšlené nemá, ale ví, že tam nejsou zásadní překážky. Nebo tam ty překážky sice jsou, ale je možné je překonat a ten zakladatel je schopen vymyslet, jak tyto překážky překonat. Pokud ve startupu naleznou problém, který je obrovský, do startupu nevstoupím. A současně při tomto procesu zároveň testuji toho člověka, abych si odnesl dojem – jo, na tohoto člověka si vsadím.“

Nenaplnění tohoto aspektu a potřeba vyřešení určitých slabých míst může znamenat určité oddálení investice z důvodu vysoce pocítovaného rizika angel investora: „No, dokud ten zakladatel nesežene ty správné lidi, které mu to slabé místo jsou schopni nahradit, tak ta firma bude kulhat“. Tato skutečnost byla dokumentována příkladem nedávné situace, kdy se respondent setkal s „mladými produktově nadějnými zakladateli, kterým chyběla obchodně-byznysová složka. Dostali úkol, aby si sehnali další osobu, která by jim toto slabé místo zaplnila. V případě nalezení té správné osoby by byl ten podnikatelský nápad investovatelný.“

A co vnímá v rámci všestrannosti respondent jako „red flag“, čili zásadně negativní signál? Jeden z významných „red flagů“ je, když zakladatel trpí nepřičetností a nedostatkem sebereflexe při úvodních rozhovorech. Toto se projevuje tak, že zakladatel neakceptuje námitky angel investora a dál si prezentuje svůj plán, aniž by se poznatky a námitkami angel investora adekvátním způsobem zabýval. Kromě nepřičetnosti a nedostatku sebereflexe je zásadním a nejdůležitějším nedostatkem to, že daný podnikatelský nápad není životaschopný. Respondent toto tvrzení upřesnil, kdy někteří zakladatelé mají problém a myslí si, že ho ostatní mají také, i přestože to je iluze. Je totiž těžké vymyslet produkt, který je velmi prodejný a nikdo jiný ho nevymyslel.

Nositel idejí

O nositelství ideje respondent na úvod prohlásil: „To není úplně jednoduché definovat, ale je v tom kus vizionářství. To znamená, že ten nositel idejí by měl nosit v hlavě svůj mistrovský plán, i třeba jen v zárodku. Takový ten velký oblouk, když se všechno podaří, kam to všechno míří. Kam on posune ten svět? Co všechno dokáže? Ten, kdo tu ideu nemá, tak řekne, že vyrobí další mléko. Ten, kdo tu ideu má, řekne, že změní způsob, jakým lidé přistupují ke konzumaci mléčných výrobků. Nositel ideje by měl vidět za několik kopečků a skládat si souvislosti dohromady. Měl by to mít promyšlené a měl by znát odpovědi téměř na všechny otázky.“

Nositelství ideje obsahuje plány, jak změnit svět, kam to všechno směřuje, jaký to má hlubší smysl. Nositelství ideje dle respondenta má dále potenciál se propojit na konci s věcmi, které třeba

ještě ani neexistují. Zakladatel, který tu ideu nese, by měl neustále tu vizi challengovat, formulovat a být schopen tu ideu vtělit svým spolupracovníkům ve firmě. Nositel ideje by měl ve firmě komunikovat filosofii ve stylu: „My opravdu nevylepšíme krabicové mléko, to je jen aktuální fáze, ale ta někam vede. Vede tam a tam, díky čemuž za dva/tři/čtyři roky změníme způsob výroby a konzumaci mléčných výrobků. A protože se tam přibližujeme krok po kroku, tak ano, teď aktuálně zlepšujeme krabicové mléko.“

Respondent zdůraznil roli nositelství ideje při získávání klíčových lidí do startupu. Ti si jsou pak schopni říct: „Tenhle chlap (zakladatel), ten nás někam zavede. My tady spolu vytvoříme něco velkého.“

Na otázku, jaký je rozdíl mezi nositelem ideje a někým, kdo staví vzdušné zámky a není nohama na zemi, jsme dostali následující odpověď: „Blázniví musíte odfiltrout hned na začátku.“ Dle respondenta tam musí být obojí, jak krátkodobý / střednědobý / dlouhodobý plán, tak i ta přesahující idea. Doplnuje svoji odpověď opět na příkladu Kiwi, kde krátkodobé cíle byly dělat letecká propojení, která neexistovala. Avšak ta hlavní idea, ke které se Kiwi neustále přibližuje, je stát se místem, kde se nakupují letenky, protože nikdo jinde nedá lepší volbu pro cestování z bodu A do bodu B. Konkrétně respondent nahazuje témata, která ještě stojí před společností Kiwi k dosažení své ideje, a tím je zintegrovat celý systém dohromady, zjednodušit celý systém na dřevě, vylepšit zákaznickou podporu do neporazitelné úrovně, ještě ty ceny stlačit níže a technologicky vyřešit jakákoliv spojení odkudkoliv kamkoliv. Pak nebude důvod, aby lidé nakupovali letenky jinde. A toto je ta jejich nejvyšší idea.

Ostatní důležité vlastnosti

Dále byly v rozhovoru zmíněny i další dodatečné aspekty, které mu slouží jako významnější signály při rozhodování o investici:

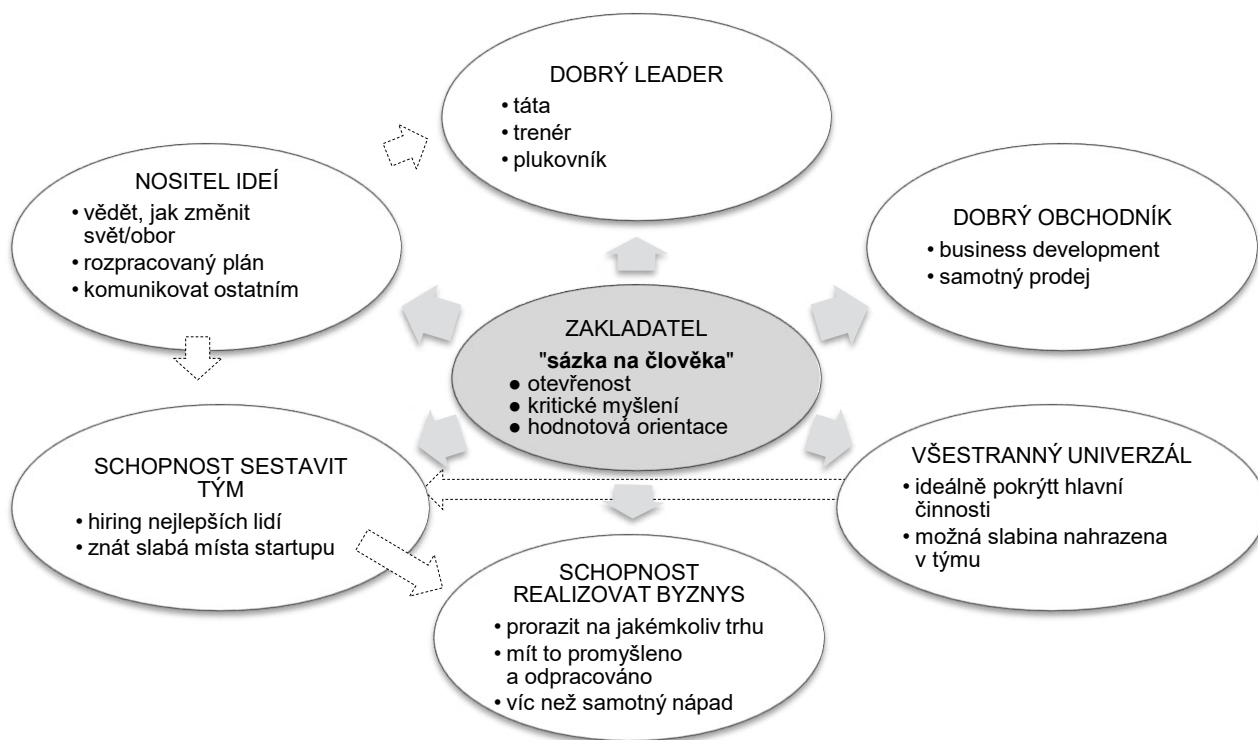
- lež, vymyšlení si, nebo umělé vylepšování situace (red flag),
- vysloveně zlé lidské vlastnosti (např. rasismus) (red flag),
- příliš pozitivní prezentace daná neznalostí konkurenční situace (yellow flag).

Naopak jako pozitivní se jeví otevřenost zakladatelů diskusi a zpětné vazbě angel investora nebo schopnost racionální souhlasné i nesouhlasné argumentace podložené fakty.

Shrnutí hlavních zjištění

Hlavní výsledky jsou vizualizovány v následujícím schématu a diskutovány níže. Šipky mezi jednotlivými atributy naznačují spojitosti, shrnuté pod schématem.

Obr. 3: Klíčové charakteristiky zakladatelů z pohledu business angel investora



Klíčová obecná zjištění čili skutečnosti zcela zásadně ovlivňující to, jestli start-up v rané fázi získá či nezíská významnou investici do svého rozvoje (a tedy potvrdí od nezávislé osoby/investora potenciál going-concern) jsou z provedeného hloubkového rozhovoru s angel investorem následující:

- zcela zásadní je hodnocení faktoru zakladatelů, jakožto klíčového „viditelného aktiva“; na jejich charakteristiky a schopnosti je vázáno využití potenciálu startupu – angel investor definoval zásadnost tohoto faktoru již před rozhovorem, je to především „sázka na člověka“,
- konkrétně se jedná o **určitou kombinaci vlastností a schopností zakladatelů, které společně (pokud jsou vyhodnoceny pozitivně) utvářejí potřebný „signál“** pro angel investora, aby start-up podpořil významnou equity investicí; kauzalita je tedy dána společným (nikoliv izolovaným) působením těchto dílčích vlastností a schopností,
- **není zcela nutné, aby všechny charakteristiky pokryl sám zakladatel**; je nicméně nutné, aby tuto vlastnost pokryl někdo jiný (druhý zakladatel, jiný člen týmu – viz zmiňovaný příklad společnosti Google a najatého E. Schmidta).

Pokud se týká samotných charakteristik zakladatelů, jedná se o následující vlastnosti a schopnosti (signály):

- **schopnost realizovat byznys** („špičková exekuce“) – znamená schopnost prorazit de facto na jakémkoliv trhu; jedná se o soubor základních podnikatelských disciplín (výroba, obchod, marketing, personální budování sítě, lidský management), kterým by měl zakladatel rozumět a měl by je umět provádět a být při rozhovoru s angel investorem připraven odpovídat na otázky

z těchto oblastí („mít to odpracováno“); tato schopnost je relativně důležitější než samotný nápad, kterých je mnoho, ale v důsledku absence této schopnosti zakladatelů nejsou vybrány angel investorem k podpoře,

- **dobrý leader** – takový leader může být charakterově a stylem různý – byly definovány archetypy „táta“, „trenér“, „plukovník“; přestože projev těchto archetypů je navzájem velmi odlišný, každý jednotlivý archetyp leadera může ve startupu dobře fungovat. Typ archetypu zcela ovlivňuje firemní kulturu; leadership nefunguje bez složek nositelství idejí, všestranného univerzála a dobrého obchodníka; čili leader musí vykazovat určitou komplexitu znalostí a dovedností (všestrannost),
- **dobrý obchodník** – je signalizován dovednostmi v oblasti business developmentu i samotného prodeje produktu; ze všech dalších dovedností, to má být klíčový signál v podmínkách ČR, neboť je ho zde relativní nedostatek,
- **schopnost sestavit tým** – tuto schopnost je obtížné v rané fázi ověřit mj. proto, že na začátku bývá zakladatel sám; představuje schopnost hiringu těch nejlepších lidí a přehled o tom, jaké pozice start-up potřebuje vzhledem k silným a slabým aspektům; hiring těch nejlepších lidí je silně podmíněn schopností mít atraktivní vize/ideje (nositel idejí), neboť nejlepší lidi se nezískávají nejvyšším platem,
- **všestranný univerzál** – zakladatel by neměl mít v klíčových oblastech exekutivy žádnou zjevnou slabinu, a pokud má, je to o vědomí a schopnosti tuto slabinu kompenzovat nalezením správných lidí,
- **nositel idejí** – mít širší vizi; vědět, kde celé startupové snažení začíná, kam vede a zároveň jak se k tomuto cíli přibližovat; vědět, jak chce „změnit svět/obor“; umět tuto vizi komunikovat spolupracovníkům; tato schopnost silně ovlivňuje schopnost přilákat ty správné/nejllepší lidi,
- **další důležité signály** – otevřenost k podnětům, kritické myšlení, základní hodnotová orientace.

Celkově tedy dotazovaný business angel investor popsal zakladatele, kterým důvěřuje a kvůli kterým je ochoten do startupu významně investovat, jako **poměrně komplexní a připravené osobnosti**, a to nejen na úrovni business znalostí a dovedností, ale také na úrovni zdravého kritického myšlení, se kterým je možné správně identifikovat silné a slabé stránky start-upu, či na úrovni otevřenosti ke zpětné vazbě angel investora.

Stručná diskuse a přínosy a omezení

Předchozí literatura obsahuje již řadu zjištění, která byla získána v našem rozhovoru s předmětným angel investorem. Např. důraz na určité znalosti a dovednosti zakladatelů jako klíčové obecně u IT start-upů poukazuje systematická rešerše Santisteban a Mauricio (2017). Na skutečnost, že lidský faktor při hodnocení angel investorů je podstatně převyšuje relativně ostatní faktory je poukazují i Skalicka et al. (2023) či Mason et al. (2017). Raná fáze start-upu, bez zatím hmatatelných výsledků i samotného produktu je pro angel investora logicky „sázkou na člověka“, a v hloubkovém rozhovoru jsou to právě signály spojené se zakladatelem/zakladateli, které jsou kritickým místech při rozhodnutí o investici, potažmo o vyhodnocení, že daný start-up má potenciál.

- Již existující studie poukazují často na podobné signály, které byly v rozhovoru zjištěny – čili, na dílčí individuální charakteristiky zakladatelů, důležité při rozhodování angel investorů, jako jsou důvěryhodnost (Brandenburger et al., 2013; Politis, 2008; Prohorovs et al., 2019), ověřitelné zkušenosti (Ahtila, 2014; Clark, 2008; Gelderen et al., 2005), entuziasmus (Hu & Ma, 2021; Rucker & Petty, 2006; Shane et al., 2020), osobnostní rysy (Murnieks et al., 2015), či konkrétní schopnosti a dovednosti, jakými jsou všestrannost (Picken, 2017a), rozhodovací schopnosti, podnikatelská exekuce (Aryadita et al., 2023; Mayer et al., 2011; Picken, 2017; Thompson et al., 1988), schopnost postavit tým (Slávik et al., 2019), vize a leadership (Davidson, 2023; Zaech & Baldegger, 2017), obchodní dovednosti, či v určitých případech také potřebné technické dovednosti (Delmar & Shane, 2006; Deutsch & Wortmann, 2011b). Potřebnými signály u týmu, který náš respondent také zmiňoval ve vztahu k samotným zakladatelům jsou v literatuře zmiňované úplnost a vyváženost či úspěšné minulé působení (Ahtila, 2014; Franke et al., 2008; Muzyka et al., 1996; Sudek, 2006),

Přínosy naší studie oproti existující literatuře spatřujeme v následujících rovinách:

- **komplexita zjištění** – naše studie se pokouší holisticky uchopit klíčové aspekty rozhodování angel investora; to znamená, nezkoumá význam individuálních atributů jako mnohé jiné studie, ale přináší samotné významné atributy zakladatelů, ale také popisuje provázanost těchto dovedností a charakteristik zakladatelů,
- **specifický kontext České republiky** – zejména se jedná o důraz angel investora na obchodní dovednosti zakladatelů, která angel investorovi v našem kontextu zejména chybí a jeho přítomnost posiluje signalizaci k investování,
- **metodologická rovina** – ze zjištění je zjevné, že význam dílčích faktorů není možné uvažovat a zkoumat zcela lineárně, jak se často v literatuře děje – angel investor zkoumá kumulativní přítomnost identifikovaných faktorů (logicky vyjádřeno operátorem AND), resp. možnost alternativního naplnění některého faktoru, jako např. u typu leadera (logicky operátor OR), což jsou skutečnosti, které nejde jednoduše modelovat v hlavním proudu často používanými regresními metodami. Naopak, našimi zjištěním otevíráme cestu k inovativnějším přístupům pro širší empirický výzkum, např. konfigurativním metodám (Baumgartner, 2013; Baumgartner & Ambühl, 2020), které zjevnou komplexitu v daném tématu mohou postihnout lépe než hlavní proud regresních metod.

Hlavní omezení naší studie spatřujeme v tom, že se jedná o hloubkovou sondu, která nemusí reprezentovat názor dalších významných angel investorů v našem prostředí obecně, neboť zjištění pocházejí od jednoho (byť velmi zkušeného) angel investora, který obvykle investuje do start-upů s IT přesahem. Jednotliví investoři se tak mohou odlišovat ve vnímání síly určitých signálů. Zde existuje velký prostor pro ověření našich zjištění na širším vzorku zkušených angel investorů.

Závěry

Tato studie zkoumá hloubkových přístupem pokročilé rozhodování významného českého angel investora o uskutečnění vstupu do start-upu v rané fázi. Toto zkoumání mělo za cíl prozkoumat klíčové faktory a signály, které je možné brát v úvahu, pokud se pro nějaké účely vyhodnocuje budoucí potenciál start-upů v rané fázi, např. pro účely ocenění takových specifických společností.

V tomto článku zjišťujeme klíčové signály, které jsou rozhodující pro českého angel investora s historií více než 50 zainvestovaných start-upů a několika tisíci analyzovaných investičních příležitostí, obvykle nápadů s přesahem do IT, což umožňuje určitou vyšší míru zobecnitelnosti, věříme, že i nad rámec IT oboru.

Výsledky ukazují, že nejvíce investorovo rozhodnutí investovat do start-upu v rané fázi je ovlivňováno konkrétní sadou dovedností a schopností zakladatele/lů, a sice: (i) schopností realizovat business, (ii) být dobrým leadrem, (iii) být dobrým obchodníkem, (iv) schopností sestavit tým, (v) všestrannou univerzálností, (vi) nositelstvím silné vize. Zakladatelů jsou tedy z pohledu angel investorů považováni za klíčové „aktivum“, které je třeba komplexně zkoumat.

Zakladatel musí být nejen nositelem těchto kritických kvalit, ale také připravenou, otevřenou a kriticky uvažující osobou. Tyto signály kumulativně kauzálně působí na to, že angel investor ve své hloubkové evaluační fázi rozhodne do start-upu investovat.

Zjištění tohoto článku mohou být zajímavá mj. pro oceňovatele, investory, kteří odhadují budoucí potenciál nových start-upů, nebo pro samotné zakladatele start-upů, kteří usilují o významnou investici v rané fázi svého podnikání.

Literatura

- [1] Aryadita, H., Sukoco, B. M., & Lyver, M. (2023). Founders and the success of start-ups: An integrative review. *Cogent Business & Management*, 10(3), 2284451.
- [2] Ahtila, O.-P. (2014). *Business angel investment decision-making criteria*.
<https://aaltodoc.aalto.fi/handle/123456789/14596>
- [3] Almakenzi, S., Bramantoro, A., & Rashideh, W. M. (2015). A survivability model for Saudi ICT start-ups. *International Journal of Computer Science & Information Technology*, 7(2), 145–157.
<https://doi.org/10.5121/ijcsit.2015.7213>
- [4] Aryadita, H., Sukoco, B. M., & Lyver, M. (2023). Founders and the success of start-ups: An integrative review. *Cogent Business & Management*, 10(3), 2284451.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2284451>
- [5] Baumgartner, M. (2013). Detecting Causal Chains in Small-n Data. *Field Methods*, 25(1), 3–24.
<https://doi.org/10.1177/1525822X12462527>
- [6] Baumgartner, M., & Ambühl, M. (2020). Causal modeling with multi-value and fuzzy-set Coincidence Analysis. *Political Science Research and Methods*, 8(3), 526–542. <https://doi.org/10.1017/psrm.2018.45>
- [7] Ben-Ari, G., & Vonortas, N. S. (2007). Risk financing for knowledge-based enterprises: Mechanisms and policy options. *Science and Public Policy*, 34(7), 475–488.
- [8] Blank, S. (2020). *The Four Steps to the Epiphany: Successful Strategies for Products that Win* (5. vyd.). John Wiley & Sons.
- [9] Block, J. H., Fisch, C., & Diegel, W. (2022). Schumpeterian entrepreneurial digital identity and funding from venture capital firms. *The Journal of Technology Transfer*.
<https://doi.org/10.1007/s10961-022-09973-7>

- [10] Bocken, N. M. P. (2015). Sustainable venture capital – catalyst for sustainable start-up success? *Journal of Cleaner Production*, 108, Part A, 647–658. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.05.079>
- [11] Brandenburger, M., Frank, G., Presse, A., & Terzidis, O. (2013). Business Angels Decision Criteria in New Ventures in the Seed and Early Stage Phase. *Entrepreneurship Research–Discussing Today the Awareness of Tomorrow*, 33.
- [12] Cassar, G., & Friedman, H. (2009). Does self-efficacy affect entrepreneurial investment? *Strategic Entrepreneurship Journal*, 3(3), 241–260. <https://doi.org/10.1002/sej.73>
- [13] Clark, C. (2008). The impact of entrepreneurs' oral 'pitch' presentation skills on business angels' initial screening investment decisions. *Venture Capital*, 10(3), 257–279. <https://doi.org/10.1080/13691060802151945>
- [14] Colombo, M. G., & Grilli, L. (2007). Young firm growth in high-tech sectors: The role of founders' human capital. In U. Cantner & F. Malerba (Ed.), *Innovation, Industrial Dynamics and Structural Transformation* (s. 67–86). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-540-49465-2_5
- [15] Davidson, M. (2023). *Evolution of the Start-up Founder: Shifts in Delegation*. <https://deepblue.lib.umich.edu/handle/2027.42/176236>
- [16] Delmar, F., & Shane, S. (2006). Does experience matter? The effect of founding team experience on the survival and sales of newly founded ventures. *Strategic Organization*, 4(3), 215–247. <https://doi.org/10.1177/1476127006066596>
- [17] Deutsch, W., & Wortmann, C. (2011a). Entrepreneurial selling. *Chicago, IL: Polsky Center for Entrepreneurship*. https://www.entrepreneurship.org/wp-content/uploads/sites/7/2016/08/EshipSelling_SubTop1_Readings_EntrepreneurialSellingArticle.pdf
- [18] Deutsch, W., & Wortmann, C. (2011b). Entrepreneurial selling. *Chicago, IL: Polsky Center for Entrepreneurship*. https://www.entrepreneurship.org/wp-content/uploads/sites/7/2016/08/EshipSelling_SubTop1_Readings_EntrepreneurialSellingArticle.pdf
- [19] Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G. (2017). A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. *Journal of Management*, 43(6), 1820–1853. <https://doi.org/10.1177/0149206317690584>
- [20] EBAN. (2022). *Statistics Compendium 2021 European Early Stage Market Statistics*. <https://www.eban.org/statistics-compendium-2021-european-early-stage-market-statistics/>
- [21] Eesley, D. T., Sharma, Y., Singh, R., & Sindhav, B. (2023). Customer development-product development dilemmas in startup firms: A qualitative investigation into founder's involvement. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JRME-02-2022-0014/full/html>
- [22] Ensley, M. D., Hmieleski, K. M., & Pearce, C. L. (2006). The importance of vertical and shared leadership within new venture top management teams: Implications for the performance of startups. *The leadership quarterly*, 17(3), 217–231.
- [23] Franco, S., Cappa, F., & Pinelli, M. (2021). Founder education and start-up funds raised. *IEEE Engineering Management Review*, 49(3), 42–48.

- [24] Franke, N., Gruber, M., Harhoff, D., & Henkel, J. (2008). Venture Capitalists' Evaluations of Start-Up Teams: Trade-Offs, Knock-Out Criteria, and the Impact of VC Experience. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(3), 459–483. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2008.00236.x>
- [25] Freeman, D., & Siegfried, R. L. (2015). Entrepreneurial Leadership in the Context of Company Start-Up and Growth. *Journal of Leadership Studies*, 8(4), 35–39. <https://doi.org/10.1002/jls.21351>
- [26] Gelderen, M. V., Thurik, R., & Bosma, N. (2005). Success and Risk Factors in the Pre-Startup Phase. *Small Business Economics*, 24(4), 365–380. <https://doi.org/10.1007/s11187-004-6994-6>
- [27] George, A. L., & Bennett, A. (2005). Case studies and theory development in the social sciences. MIT Press.
- [28] Gerring, J. (2004). What Is a Case Study and What Is It Good for? *The American Political Science Review*, 98(2), 341–354.
- [29] Gimmon, E., & Levie, J. (2010). Founder's human capital, external investment, and the survival of new high-technology ventures. *Research Policy*, 39(9), 1214–1226.
- [30] Henrekson, M., & Sanandaji, T. (2018). Stock option taxation and venture capital activity: A cross-country study. *Venture Capital*, 20(1), 51–71. <https://doi.org/10.1080/13691066.2017.1400159>
- [31] Honjo, Y., Kato, M., & Okamuro, H. (2014). R&D investment of start-up firms: Does founders' human capital matter? *Small Business Economics*, 42(2), 207–220. <https://doi.org/10.1007/s11187-013-9476-x>
- [32] Hu, A., & Ma, S. (2021). *Persuading investors: A video-based study*. National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w29048>
- [33] Chen, X.-P., Yao, X., & Kotha, S. (2009). Entrepreneur Passion And Preparedness In Business Plan Presentations: A Persuasion Analysis Of Venture Capitalists' Funding Decisions. *Academy of Management Journal*, 52(1), 199–214. <https://doi.org/10.5465/amj.2009.36462018>
- [34] Chorev, S., & Anderson, A. R. (2006). Success in Israeli high-tech start-ups; Critical factors and process. *Technovation*, 26(2), 162–174.
- [35] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In K. Brunner (Ed.), *Economics Social Institutions* (Roč. 1, s. 163–231). Springer Netherlands. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- [36] Kalyanasundaram, G. (2018). Why Do Startups Fail? A Case Study Based Empirical Analysis in Bangalore. *Asian Journal of Innovation & Policy*, 7(1). https://www.researchgate.net/profile/Ganesaraman-Kalyanasundaram/publication/325011454_Why_Do_Startups_Fail_A_Case_Study_Based_Empirical_Analysis_in_Bangalore/links/5af15e610f7e9ba366456773/Why-Do-Startups-Fail-A-Case-Study-Based-Empirical-Analysis-in-Bangalore.pdf
- [37] Kazanjian, R. K. (1988). Relation of Dominant Problems to Stages of Growth in Technology-Based New Ventures. *The Academy of Management Journal*, 31(2), 257–279. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/256548>

- [38] Kirsch, D., Goldfarb, B., & Gera, A. (2009). Form or substance: The role of business plans in venture capital decision making. *Strategic Management Journal*, 30(5), 487–515. <https://doi.org/10.1002/smj.751>
- [39] Kizilkan, K. (2024, leden 24). 205 Startup Statistics: Trends, Rates, Funding, and Teams. *Flair Blog for HR Professionals*. <https://flair.hr/en/blog/startup-statistics/>
- [40] Levie, J., & Gimmon, E. (2008). Mixed signals: Why investors may misjudge first time high technology venture founders. *Venture Capital*, 10(3), 233–256. <https://doi.org/10.1080/13691060802151820>
- [41] Marmer, M., Herrmann, B. L., Dogrultan, E., & Berman, R. (2012). *Startup Genome Report Extra on Premature Scaling* (s. 59). Yellow Pages. https://yp.sg/wp-content/uploads/2017/04/StartupGenomeReport2_Why_Startups_Fail_v2.pdf
- [42] Mason, C., Botelho, T., & Zygmunt, J. (2017). Why business angels reject investment opportunities: Is it personal? *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 35(5), 519–534. <https://doi.org/10.1177/0266242616646622>
- [43] Mayer, J. D., Salovey, P., Caruso, D. R., & Cherkasskiy, L. (2011). *Emotional intelligence*. Cambridge University Press. <https://psycnet.apa.org/record/2011-12794-026>
- [44] Mitteness, C. R., Baucus, M. S., & Sudek, R. (2012). Horse vs. Jockey? How stage of funding process and industry experience affect the evaluations of angel investors. *Venture Capital*, 14(4), 241–267. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.689474>
- [45] Murnieks, C. Y., Sudek, R., & Wiltbank, R. (2015). The Role of Personality in Angel Investing. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 16(1), 19–31. <https://doi.org/10.5367/ijei.2015.0171>
- [46] Muzyka, D., Birley, S., & Leleux, B. (1996). Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists. *Journal of business venturing*, 11(4), 273–287.
- [47] Novák, M. (2023). *Explaining the Success of a Young Gaming Start-up: A Case Study of Warhorse Studios* [Disertační práce, Vysoká škola ekonomická v Praze]. <https://theses.cz/id/3femb1/>
- [48] Pačlík, V. (2024, červen 5). *Rozhodování business angela o investici do start-upu: Klíčová role charakteristik zakladatelů*. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, Katedra financí a oceňování podniku; Praha, diplomová práce (Ing.).
- [49] Patzelt, H., Preller, R., & Breugst, N. (2021). Understanding the Life Cycles of Entrepreneurial Teams and Their Ventures: An Agenda for Future Research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45(5), 1119–1153. <https://doi.org/10.1177/1042258720978386>
- [50] Picken, J. C. (2017). From startup to scalable enterprise: Laying the foundation. *Business Horizons*, 60(5), 587–595.
- [51] Picken, J. C. (2017a). From startup to scalable enterprise: Laying the foundation. *Business Horizons*, 60(5), 587–595.
- [52] Pinelli, M., Cappa, F., Franco, S., Peruffo, E., & Oriani, R. (2020). Too much of two good things: Effects of founders' educational level and heterogeneity on start-up funds raised. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 69(4), 1502–1516.
- [53] Politis, D. (2008). Business angels and value added: What do we know and where do we go? *Venture Capital*, 10(2), 127–147. <https://doi.org/10.1080/13691060801946147>

-
- [54] Prasad, K. V., Ehrhardt, K., Liu, Y., & Tiwari, K. (2015). Examining the age-performance relationship for entrepreneurs: Does the innovativeness of a venture make a difference? *New England Journal of Entrepreneurship*, 18(1), 41–57.
- [55] Prohorovs, A., Bistrova, J., & Ten, D. (2019). Startup Success Factors in the Capital Attraction Stage: Founders' Perspective. *Journal of East-West Business*, 25(1), 26–51. <https://doi.org/10.1080/10669868.2018.1503211>
- [56] Ramsinghani, M. (2014). *The Business of Venture Capital: Insights from Leading Practitioners on the Art of Raising a Fund, Deal Structuring, Value Creation, and Exit Strategies*. John Wiley & Sons.
- [57] Ries, E. (2011). *The Lean Startup* (1. vyd.). Random House.
- [58] Roberts, E. B. (1968). Entrepreneurship and Technology: A basic study of innovators; how to keep and capitalize on their talents. *Research Management*, 11(4), 249–266. <https://doi.org/10.1080/00345334.1968.11755911>
- [59] Rucker, D. D., & Petty, R. E. (2006). Increasing the Effectiveness of Communications to Consumers: Recommendations Based on Elaboration Likelihood and Attitude Certainty Perspectives. *Journal of Public Policy & Marketing*, 25(1), 39–52. <https://doi.org/10.1509/jppm.25.1.39>
- [60] Santisteban, J., & Mauricio, D. (2017). Systematic literature review of critical success factors of information technology startups. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 23(2), 1–23.
- [61] Seppänen, P. (2020). Yes, We Can! Building a Capable Initial Team for a Software Startup. In A. Nguyen-Duc, J. Münch, R. Prikladnicki, X. Wang, & P. Abrahamsson (Ed.), *Fundamentals of Software Startups* (s. 45–59). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-35983-6_3
- [62] Shane, S., Drover, W., Clingsmith, D., & Cerf, M. (2020). Founder passion, neural engagement and informal investor interest in startup pitches: An fMRI study. *Journal of Business Venturing*, 35(4), 105949. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2019.105949>
- [63] Skalicka, M., Zinecker, M., Balcerzak, A. P., & Pietrzak, M. B. (2023). Business angels and early stage decision making criteria: Empirical evidence from an emerging market. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 36(1), 25–50.
- [64] Slávik, Š., Hagarová, R., Ljudvigová, I., & Zagoršek, B. (2019). Business model and team as preconditions of a start-up viability. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(3), 1404.
- [65] Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- [66] Sudek, R. (2006). Angel investment criteria. *Journal of Small Business Strategy (archive only)*, 17(2), 89–104.
- [67] Thompson, R. A., Connell, J. P., & Bridges, L. J. (1988). Temperament, Emotion, and Social Interactive Behavior in the Strange Situation: A Component Process Analysis of Attachment System Functioning. *Child Development*, 59(4), 1102–1110. <https://doi.org/10.2307/1130277>
- [68] Van Praag, C. M. (2003). Business Survival and Success of Young Small Business Owners. *Small Business Economics*, 21(1), 1–17. <https://doi.org/10.1023/A:1024453200297>
- [69] Zaech, S., & Baldegger, U. (2017). Leadership in start-ups. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 35(2), 157–177. <https://doi.org/10.1177/0266242616676883>
-

Rozhodování angel investora o investici do start-upu: Klíčová role charakteristik zakladatelů

Vít Paclík – Pavel Svačina

Abstrakt

Má start-up v rané fázi budoucí potenciál či ne? To je otázka, kterou si klade řada investorů nebo oceňovatelů start-upů. Kvalifikovaně odpovědět na tuto otázku lze poznáním, jak a proč se empiricky rozhodují zkušení business angel investoři, kteří jsou těmi, kdo investují podstatné částky do start-upů v raných fázích. V tomto článku zjišťujeme klíčové signály, které jsou rozhodující pro p. Jiřího Hlavenku, významného českého angel investora do IT startupů, s historií více než 50 zainvestovaných start-upů a několika tisíci analyzovanými investičními příležitostmi. Výsledky ukazují, že rozhodnutí angel investora je především „sázkou na člověka“ - nejvíce je jeho rozhodnutí investovat do start-upu v rané fázi ovlivňováno konkrétní sadou dovedností a schopností zakladatele/lů, a sice: (i) schopností realizovat business, (ii) být dobrým leadrem, (iii) být dobrým obchodníkem, (iv) schopností sestavit tým, (v) všestrannou univerzálností, (vi) nositelstvím silné vize. Zjištění tohoto článku mohou být zajímavá mj. pro oceňovatele, investory, kteří odhadují budoucí potenciál nových start-upů, nebo pro samotné zakladatele start-upů, kteří usilují o významnou investici v rané fázi svého podnikání.

Klíčová slova: Business angel; Angel investor; Úspěch start-upu; Zakladatel start-upu; Oceňování start-upů.

Angel investor decision-making about investing in a startup: The key role of founder characteristics

Abstract

Does an early-stage startup have future potential or not? This is a question that many investors or start-up appraisers ask themselves. A qualified answer to this question can be obtained by learning how and why experienced business angel investors, who are those who invest substantial sums in early-stage start-ups, make empirical decisions. In this article, we identify the key signals that are decisive for Mr. Jiří Hlavenka, a experienced Czech angel investor in IT sector with a history of more than 50 invested start-ups and several thousand analyzed investment opportunities. The results show that the angel investor's decision is primarily a "bet on people" – his decision to invest in an early-stage start-up is most influenced by the specific set of skills and abilities of the founder(s), namely: (i) the ability to execute a business, (ii) being a good leader, (iii) being a good merchant, (iv) ability to build a team, (v) all-round versatility, (vi) carrying a strong vision. The findings of this article may be of interest, among other things, to appraisers, investors who estimate the future potential of new start-ups, or start-up founders who use the investments themselves in the early stages of their business.

Key words: Business angel; Angel investor; Start-up success; Start-up founder; Valuation of start-ups.

JEL classification: D81; M13; M21; O16