

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VREDNOTENJE PODJETIJ – PRIMER SOCIALNEGA OMREŽJA
LINKEDIN**

Ljubljana, november 2012

DEJAN JELISAVAC

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani Dejan Jelisavac, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor diplomskega dela z naslovom Vrednotenje podjetij – primer socialnega omrežja LinkedIn, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem dr. Igorjem Lončarskim.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam diplomskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega diplomskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 24.11.2012

Podpis avtorja: _____

KAZALO

UVOD.....	1
1 SPLETNA SOCIALNA OMREŽJA	2
1.1 DEFINICIJA.....	2
1.2 ZGODOVINA	4
1.3 POSLOVNI MODEL	6
2 VREDNOTENJE PODJETIJ	7
2.1 METODE VREDNOTENJA.....	8
2.1.1 Metoda diskontiranega denarnega toka (DCF-metoda)	8
2.1.2 Model CAPM	9
2.1.3 Diskontna stopnja	11
2.1.4 Prosti denarni tok.....	12
3 PREDSTAVITEV PODJETJA	13
3.1 POSLOVNI MODEL	13
3.2 KONKURENCA	14
3.3 REGULACIJA	15
4 ANALIZA PRETEKLEGA POSLOVANJA	16
4.1 KLJUČNI KAZALNIKI ZA SOCIALNO OMREŽJE LINKEDIN	16
4.2 POSLOVANJE DRUŽBE LINKEDIN	17
5 ANALIZA PRIHODNJEGA POSLOVANJA	18
5.1 STRATEGIJA PRIHODNJEGA POSLOVANJA	18
5.2 NAPOVED PRIHODNJEGA POSLOVANJA	19
5.3 OCENA STROŠKA CELOTNEGA KAPITALA	21
5.4 OCENA OBRATNEGA KAPITALA	22
5.5 OCENA PROSTEGA DENARNEGA TOKA V NAPOVEDANEM OBDOBJU....	22
5.6 VREDNOST DELNICE.....	23
SKLEP	25
LITERATURA IN VIRI	26

KAZALO TABEL

Tabela 1: Sestava izračuna prostega denarnega toka.....	12
Tabela 2: Število registriranih uporabnikov 2009–2011	16
Tabela 3: Število edinstvenih obiskovalcev v letih 2010 in 2011	17
Tabela 4: Število ogledov spletnih strani v letih 2010 in 2011	17
Tabela 5: Ključni podatki o poslovanju družbe LinkedIn od leta 2008 do 2011	17
Tabela 6: Gibanje stroškov glede na vrsto od l. 2008 do 2011 (v mio \$).....	18
Tabela 7: Napoved NOPLAT za obdobje 2012–2016	20

Tabela 8: Ocena celotnega stroška kapitala	21
Tabela 9: Ocena investicij v obratni kapital	22
Tabela 10: Ocenjen prosti denarni tok družbe LinkedIn v napovedanem obdobju	22
Tabela 11: Diskontirani FCFF	23
Tabela 12: Izračun vrednosti delnice družbe LinkedIn	23
Tabela 13: Analiza občutljivosti delnice LinkedIn (v USD)	23

KAZALO SLIK

Slika 1: Grafična predstavitev socialnega omrežja.....	3
Slika 2: Primer profila na spletnem socialnem omrežju LinkedIn	3
Slika 3: Število uporabnikov, ki dnevno obiščejo posamezno socialno omrežje	6
Slika 4: Prihodki glede na vir od leta 2008 do konca leta 2011	13
Slika 5: Graf gibanja delnice LinkedIn.....	24

UVOD

Ena izmed najpomembnejših trenutnih sprememb v svetu interneta je transformacija uporabnikov pasivnih informacij v aktivne udeležence, ki soustvarjajo vsebino svetovnega spleta. Skupaj s temi spremembami pada ekonomsko-gospodarski vpliv uveljavljenih medijev, zato nekateri strokovnjaki že opozarjajo na težke socialno-ekonomske in politične posledice (Bernoff et al., 2008).

Glavno gonilo teh sprememb in razvoja je v aktivni uporabi spletnih socialnih omrežij, kjer se ljudje povezujejo in komunicirajo drug z drugim (Kazienko & Musial, 2006).

Socialna omrežja, kot so Facebook, XING ali LinkedIn, ne ponujajo samo tehnične platforme, ki uporabnikom omogoča vzpostavitev in vzdrževanje razmerij z ostalimi uporabniki, temveč jim omogočajo, da sebe in svoje socialno omrežje predstavijo širši javnosti (Boyd & Ellison, 2007).

V navalu teh sprememb so številna medijska in tehnološka podjetja prevzemala spletna socialna omrežja za velike zneske, da bi prilagodila svoj poslovni model novim pogledom in svoja podjetja reorganizirala za prihodnost. Leta 2005 je medijska družba News Corp. na primer prevzela spletno socialno omrežje MySpace za 580 milijonov dolarjev (BBC, 2005). Dve leti kasneje je Microsoft plačal 240 milijonov dolarjev za 1,6-odstotni delež v spletnem socialnem omrežju Facebook. Vrednost Facebooka je torej že leta 2007 znašala 15 milijard dolarjev.

Omenjeni trend je opaziti tudi v Nemčiji. Po bitki ponudb z založniško hišo Springer je založniška hiša Holtzbrinck prevzela študentsko spletno omrežje StudiVZ za približno 85 milijonov dolarjev. Vrtoglave prevzemne cene socialnih omrežij pa so doživele tudi kritike in nekateri strokovnjaki opozarjajo na podobnost trenutne situacije z »dotcom« mehurčkom v devetdesetih letih prejšnjega stoletja. Warren Buffet je v nedavnem intervjuju za Bloomberg (Bloomberg, 2011) dejal, da je večina spletnih socialnih omrežij precenjenih in da jih je v resnici izredno težko ovrednotiti. Verjame pa, da bodo nekatera med njimi izšla kot veliki zmagovalci. Podobnega mnenja je tudi Martin Sorell, predsednik uprave WWP Group (eno izmed šestih največjih oglaševalskih holdingov), ki je za nemški Financial Times dejal, da resno dvomi v vrednotenje Facebooka pri 15 milijardah dolarjev.

Ta dejstva in številni dvomi porajajo vprašanje o verodostojnosti metod vrednotenja spletnih socialnih omrežij, zato v diplomski nalogi najprej poskušam predstaviti poslovni model socialnih omrežij in različne metode vrednotenja podjetij, s katerimi na koncu ocenim vrednost na konkretnem primeru socialnega omrežja LinkedIn.

V prvem poglavju diplomske naloge definiram in predstavim spletna socialna omrežja ter

njihov nastanek. V drugem poglavju predstavim različne metode vrednotenja podjetij. Tretje in četrto poglavje sta namenjena predstavitvi socialnega omrežja LinkedIn in njegovega poslovanja.

V petem poglavju na predstavljenih metodah vrednotenja poskušam izračunati pošteno vrednost socialnega omrežja LinkedIn. Glede na dejstvo, da gre za novonastalo družbo, ki je šele maja 2011 začela kotirati na borzi in še ni izplačevala dividend, izpustim izračun po dividendno-diskontnem modelu. Uporabim model prostega denarnega toka. Model relativnega vrednotenja prav tako ni realen pokazatelj vrednosti, saj podjetje deluje v popolnoma novi dejavnosti profesionalnega spletnega omrežja z namenom povezati strokovnjake, iskalce zaposlitve s podjetji preko spletne platforme.

Poglavje zaključim s povzetkom izračuna vrednosti družbe in naredim primerjavo z dejansko vrednostjo na trgu.

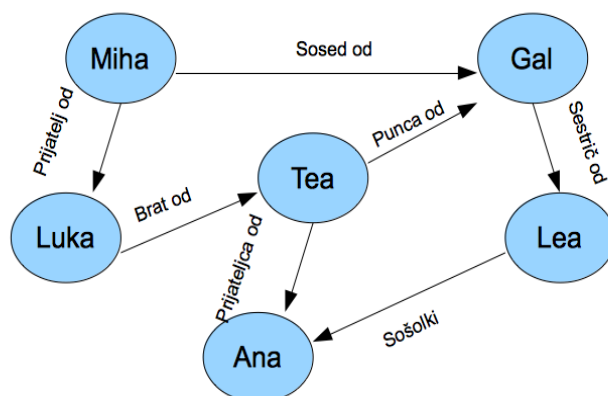
1 SPLETNA SOCIALNA OMREŽJA

Spletna socialna omrežja (v nadaljevanju SSO), kot so MySpace, Facebook, Twitter in LinkedIn, so pritegnila več milijonov uporabnikov, ki so omenjena omrežja integrirala v svojo dnevno rutino. Poleg omenjenih socialnih omrežjih je še več sto SSO, ki ponujajo širok spekter interesov za različne ciljne skupine. Medtem ko so njihove tehnološke značilnosti dokaj podobne in dosledne, je kultura, ki se razvije okoli njih, različna. Večina omrežij ponuja nekakšno podporo že obstoječim socialnim mrežam, medtem ko ostale pomagajo navezati stike z neznanci s skupnimi interesi, političnimi pogledi ali skupnimi aktivnostmi. Nekatera omrežja skrbijo za različne ciljne skupine, ostala pa pritegnejo osebe na osnovi skupnega jezika ali rase, spolne, verske ali nacionalne identitete. Strani se razlikujejo tudi po obsegu uporabe novih informacijskih in komunikacijskih orodij, kot so mobilna povezljivost, bloganje in možnost objavljanja fotografij ter videoposnetkov (Boyd et al., 2007).

1.1 DEFINICIJA

Socialna omrežja so splošno predstavljena kot družbena struktura, ki je sestavljena iz posameznikov (vozlišč) in družbenih vezi (povezav) med njimi (Adamic & Adar, 2003; Kazienko, 2006). Povezave lahko predstavljajo različne tipe vezi med posamezniki in opisujejo socialne interakcije ali razmerja med njimi. Posamezniki (vozlišča) in družbeni vezi (povezave) so običajno grafično predstavljeni (Hanneman & Riddle, 2005) (primer predstavlja Slika 1).

Slika 1: Grafična predstavitev socialnega omrežja



V diplomski nalogi govorim o posebni podvrsti socialnih omrežij – spletnih socialnih omrežjih.

SSO so spletna storitev, ki posameznikom omogoča (Boyd & Ellison, 2007):

- izgradnjo javnega ali delno javnega profila v omejenem sistemu,
- upravljanje s seznamom drugih uporabnikov tega sistema, s katerimi si delijo povezavo,
- pregled svojih povezav in povezav ostalih uporabnikov znotraj istega sistema.

SSO so vgradila številne nove tehnološke rešitve, vendar je njihov osnovni gradnik še vedno profil. Profil je posebna stran, kjer je posameznik po začetni registraciji na socialno omrežje zaprosen, da izpolni obrazec, ki vsebuje vrsto osebnih vprašanj, in tako ustvari profil, preko katerega predstavi sebe in svoje osebne podatke ter interese. Prav tako je na profilni strani viden seznam ostalih uporabnikov socialnega omrežja, s katerimi ima uporabnik povezavo (Slika 2).

Slika 2: Primer profila na spletnem socialnem omrežju LinkedIn

SSO poleg profilov, komentiranja in pošiljanja zasebnih sporočil ponujajo številna druga orodja, ki pa se razlikujejo med omrežji. Številna ponujajo objavljanje fotografij ali videoposnetkov, nekatera imajo vgrajeno možnost komunikacije v živo, nekatera pa ponujajo dostop izključno preko mobilnih telefonov itd.

Dostopnost profila je odvisna od želje uporabnika, ki določi stopnjo dostopnosti in možnost ogleda osebnih podatkov. Socialna omrežja ponujajo tudi možnost komentiranja na socialnem omrežju uporabnika, s katerim si delita povezavo, in pošiljanje zasebnih sporočil.

SSO so pogosto ustvarjena, da bi bila splošno dostopna širši javnosti, vendar se nemalokrat zgodi, da številna na začetku pritegnejo homogene skupine, tako da ni neobičajno, da najdemo skupine, ki uporabljajo posamezna socialna omrežja, da se ločijo po narodnosti, starosti, stopnji izobrazbe ali po ostalih dejavnikih, ki tipično segmentirajo družbo, tudi če to ni bil namen ustvarjalcev.

Ugotovimo torej lahko, da priljubljenost in razširjenost SSO izjemno raste. To so spoznali tudi oglaševalci, ki se zavedajo, da bi bilo nesmiselno zanemariti obsežno skupino ljudi. Največje splošno namensko socialno omrežje Facebook je objavilo, da ima že preko 500 milijonov aktivnih uporabnikov¹, kar je že spodbudilo oglaševalce, ki so leta 2009 za oglaševanje na spletnih socialnih omrežjih namenili 2,2 milijarde ameriških dolarjev v primerjavi z letom 2006, ko so namenile »le« 445 milijonov ameriških dolarjev (v nadaljevanju USD) (Mohar, 2010).

1.2 ZGODOVINA

Prvo SSO, ki ustreza zgornji definiciji, je bilo ustanovljeno leta 1997. Imenovalo se je

¹ Število uporabnikov, ki so v zadnjih tridesetih dneh obiskali SSO Facebook.

SixDegrees in je uporabniku že takrat omogočalo oblikovanje osebnega profila, oblikovanje seznama njegovih prijateljev in možnost pregledovanja, kateri uporabniki imajo sorodne interese kot on, in na osnovi tega možnost navezovanja stikov.

Medtem ko je spletno omrežje SixDegrees res privabilo milijone uporabnikov, mu ni uspelo razviti dobičkonosnega poslovnega modela, zato so ga leta 2000 zaprli. Kljub temu da so že številni imeli dostop do interneta, večina ni imela razširjene mreže prijateljev na omenjenem socialnem omrežju, kar je privedlo do njegove neuporabe in posledično do njegovega propada.

V naslednjih letih so se razvila številna socialna omrežja (glej Prilogo 1), vendar je bila večina neuspešnih ali pa so postala zelo specifične narave in nišno orientirana. Kljub številnim neuspehom pa so bila nekatera več kot uspešna in so sooblikovala oziroma celo oblikovala poslovno, kulturno in raziskovalno področje. Najbolj znana med njimi so Friendster, MySpace in Facebook.

Friendster je bil ustanovljen leta 2002. Gre za prvo SSO, ki je uvedlo profile z uporabnikovimi podatki, fotografijami in s povezavami do prijateljev v isti mreži. Ko je Friendsterova priljubljenost poskočila na več milijonov uporabnikov, je stran naletela na tehnične težave. Strežniki in podatkovne baze niso bile pripravljene na takšno rast, kar je povzročilo okornost in neodzivnost spletnega omrežja ter posledično frustrirajoče uporabnike, ki so počasi zapuščali omrežje. Omrežje se je maja 2011 preoblikovalo v socialno omrežje družabnih iger.

Po letu 2003 se je začel pravi razcvet socialnih omrežij. Številna so hotela posnemati model Friendsterja, nekatera pa so ciljale na določeno ciljno demografsko skupino. V tem času so bila ustanovljena tudi socialna omrežja, kot so LinkedIn, Visible Path in Xing, ki so bila osredotočena na poslovne vezi; socialna omrežja, ki so povezovala osebe podobnih lastnosti in želja, kot so Couchsurfing za povezovanje turistov, Care2 omrežje za medsebojno spoznavanje aktivistov in MyChurch, ki združuje krščanske cerkve in njihove člane.

Skupaj z rastjo socialnih omrežij je rasla tudi uporabniško generirana vsebina, kar je povzročilo, da so številne spletne strani, osredotočene na izmenjavo različnih medijev, začele implementirati funkcije spletnih socialnih omrežij in tako postale tudi one del tega fenomena. Primeri so Flickr (izmenjava in deljenje fotografij), Last.fm (navade poslušanja glasbe) in YouTube (izmenjava in deljenje videoposnetkov) (Boyd & Ellison, 2007).

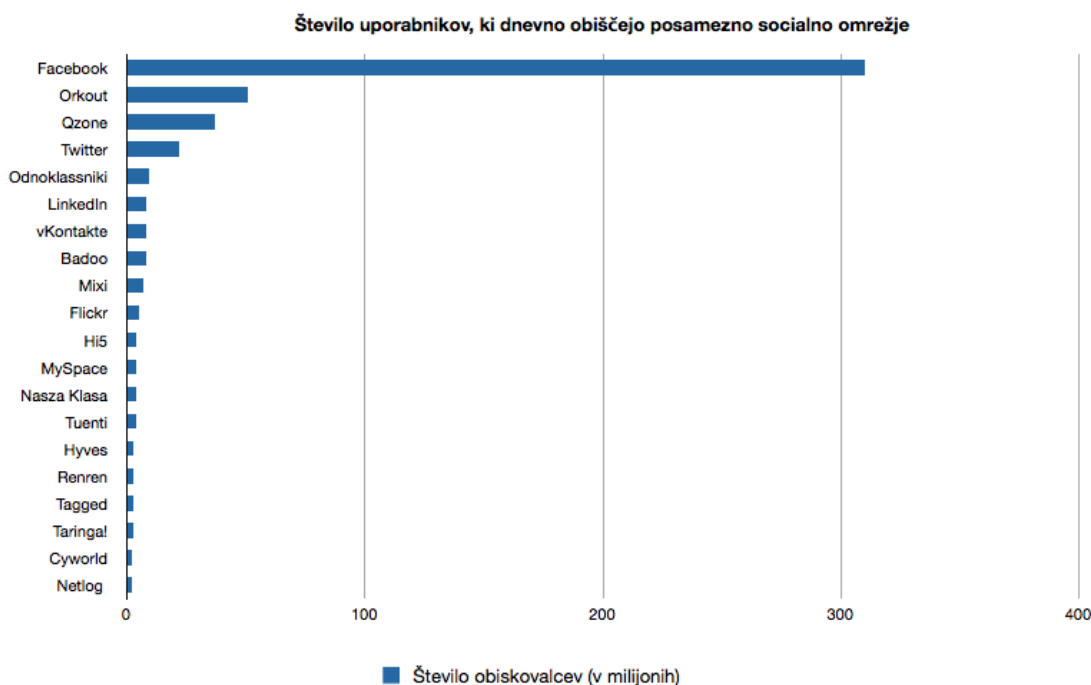
Med novonastalimi je bil tudi MySpace, ki je bil po mnenju soustanovitelja Toma Andersona ustanovljen leta 2003 kot neposreden konkurent socialnim omrežjem, kot so Friendster, Xanga in AsianAvenue. Kljub drugačnim začetnim željam je MySpace privabil predvsem številne glasbene skupine, ki so se preko profilov na MySpace začele promovirati in so tako privabile številne oboževalce, zaradi česar se je začelo število uporabnikov naglo vzpenjati. Šlo je predvsem za mlajšo populacijo. Leta 2005, komaj dve leti po ustanovitvi, je News Corporation kupila MySpace za 580 milijonov dolarjev (BBC, 2005). Kljub velikih začetnih

pričakovanih je MySpace izgubil veliko uporabnikov, ki so odšli na trenutno najbolj razširjeno SSO Facebook, ki danes šteje približno 600 milijonov uporabnikov proti 260 milijonom uporabnikov na MySpaceu.

Trenutno najbolj razširjeno spletno omrežje Facebook (www.facebook.com) je bilo ustanovljeno leta 2004 in je bilo na začetku namenjeno le za študente Univerze Harvard. Facebook je že od začetka zelo hitro rasel. Do konca leta 2004 je že štel preko milijon uporabnikov. Neverjetna rast in odprtje socialnega omrežja vsem uporabnikom² leta 2006 sta povzročila bitko za delež v podjetju. V bitko so vstopili Google, Yahoo in Microsoft, ki je tudi zmagal. Za 1,6-odstotni delež je plačal 240 milijonov dolarjev, kar pomeni, da je Microsoft tri leta staro podjetje ocenil na 15 milijard dolarjev.

Zgoraj omenjena spletna socialna omrežja niso edina, ki obstajajo, so pa največja in najvplivnejša. Slika 3 prikazuje 20 najbolj obiskanih socialnih omrežij³. Opazimo lahko, da je nekoč najbolj obiskano spletno omrežje MySpace sedaj šele na 12. mestu.

Slika 3: Število uporabnikov, ki dnevno obiščejo posamezno socialno omrežje



Vir: Google, Google Trends for Websites, 2011.

1.3 POSLOVNI MODEL

V tem trenutku številna SSO večino svojega prihodka realizirajo preko različnih načinov oglaševanja. Implementacija poslovnega modela, ki bo vseboval neke vrste uporabniško pristojbino, zato predstavlja velik izziv v naslednjih letih. Nekatera med njimi že ponujajo

² Oseba z veljavnim elektronskim naslovom in starostjo nad 13 let.

³ Podatki so pridobljeni z Google Trends for Websites (marec 2011) in so le približek, ne natančna ocena.

plačilo v zameno za širši dostop in dodatne možnosti ter aplikacije znotraj socialnega omrežja (LinkedIn, Xing).

Poleg težav, ki se lahko pojavijo pri predstavitvi možne pristojbine na socialnih omrežjih, velik izziv predstavlja tudi način vrednotenja te vrste podjetij. Dejstvo je, da je individualna korist članov odvisna od števila članov⁴ v istem socialnem omrežju. Na primer, če določeno število članov zapusti SSO, posameznikova korist od ostalih članov posledično pade, hkrati pa se poviša njegova oz. njena verjetnost zapustitve omrežja. Po drugi strani pa vsak nov »prijatelj« člana spletnega socialnega omrežja zniža verjetnost, da zapusti socialno omrežje. Takšni vplivi so izrednega pomena, ko poskušamo vrednotiti SSO.

2 VREDNOTENJE PODJETIJ

O vrednotenju podjetij je bilo napisanih že veliko člankov. Prav tako je bilo na to temo napisanih tudi veliko število učbenikov in knjig. V večini literature o načinih vrednotenja podjetij pa prevladuje mnenje, da so ti načini in modeli zelo omejeni, ko gre za mlada, hitro rastoča podjetja v dinamičnem okolju. To posebej velja za internetna podjetja. Razlog leži v tem, da ocenjevanje vrednosti podjetij temelji na preteklih podatkih (usmerjeno je nazaj), ki jih dobimo iz bilanc podjetja (likvidacijska vrednost, prilagojena knjigovodska vrednost itd.). Težave so tudi pri slabem sprejetju in uporabi nekaterih načinov vrednotenja (primer: pristop realnih opcij). Seveda pa je ena izmed glavnih težav napovedovanje prihodnjih denarnih tokov. Te črpamo iz preteklega poslovanja, ki ga je v primeru novih podjetij malo ali pa imamo opravka samo z negativnim denarnim tokom (model diskontiranega denarnega toka).

Pri vrednotenju podjetja informacije črpamo iz treh virov (Damodaran, 2002, str. 637):

1. **trenutni finančni izkaz podjetja**, ki ga uporabimo za določitev dobičkonosnosti raznih investicij podjetja, koliko reinvestira nazaj za ustvarjanje prihodnje rasti, in za vse nujno potrebne kazalnike in inpute, ki so potrebni pri vrednotenju;
2. **preteklo poslovanje podjetja v smislu prihodkov in tržnih cen**. S prihodki podjetja lahko čez čas ugotovimo, ali poslovanje podjetja poteka v določenih ciklih in kakšno rast je podjetje izkazovalo. Analiza tržnih cen pa nam pomaga pri določitvi tveganja poslovanja podjetja;
3. **analiza okolja in konkurentov**, ki nam pove, ali je podjetje primerljivo z ostalimi v isti panogi, ter nam poda oceno ključnih elementov pri določanju tveganja, rasti in denarnih tokovih.

Vrednost podjetja temelji na sposobnosti ustvarjanja denarnega toka in negotovosti njegovega pridobivanja. Na splošno velja, da so bolj dobičkonosna podjetja boljše oziroma višje ocenjena. Na drugi strani pa so številna mlada »start-up« podjetja, ki po navadi izgubljajo denar, ocenjena precej visoko. To pa je v nasprotju z zgornjo povezavo med dobičkonosnostjo in vrednostjo podjetja. Prav tako mlada podjetja v nasprotju z ostalimi obstoječimi podjetji

⁴ »Prijatelji« znotraj lastnega profila na spletnem socialnem omrežju.

nimajo značilnih investicij v zemljo, infrastrukturo ali ostala osnovna sredstva. Torej večji del njihove vrednosti izhaja iz neopredmetenih sredstev (Damodaran, 2002, str. 638).

2.1 METODE VREDNOTENJA

Praznik (2004, str. 43) metode vrednotenja deli v tri skupine:

- **metode, zasnovane na donosu,**
- **metode, zasnovane na tržnih primerjavah,**
- **metode, zasnovane na sredstvih.**

Na splošno torej poznamo tri metode, vendar temelje predstavlja metoda diskontiranih denarnih tokov (v nadaljevanju DCF-metoda). Pri DCF-metodi upoštevamo vse denarne tokove pred poplačilom dolgov, diskontna stopnja pa odraža strošek dolga in strošek lastniškega kapitala (Damodaran, 2006, str. 17).

Za oceno vrednosti družbe LinkedIn uporabim metodo vrednotenja po DCF-modelu, ki je najbolj primeren za novo nastala podjetja, ki delujejo na novem področju in zato nimajo neposrednih konkurentov, kjer bi lahko za oceno vrednosti uporabili relativno metodo. Prav tako je uporaba dividendo-diskontnega modela neuporabna, saj družba še ni izplačevala dividend.

V praksi poznamo mnogo več metod vrednotenja, vendar je odvisno od namena vrednotenja, katero bomo izbrali. Vsaka ima namreč prednosti in slabosti. Vsekakor pa je treba paziti na pomanjkljivosti in omejitve pri pridobivanju točnih podatkov, s katerimi se soočajo finančni analitiki. Te so za pravilno vrednotenja ključnega pomena, kar je tudi ena večjih pomanjkljivosti DCF-modela, saj so za oceno vrednosti podjetja potrebne številne predpostavke, ki pa se lahko bistveno razlikujejo med posameznimi analitiki. Z razvojem informacijske tehnologije in poslovne strukture je tudi to postalo lažje.

2.1.1 Metoda diskontiranega denarnega toka (DCF-metoda)

Za razumevanje modelov vrednotenja finančnih naložb je potrebno razumevanje koncepta vrednosti denarja v času. Sedanja vrednost (v nadaljevanju PV) vrednostnega papirja je enaka vsoti vseh prihodnjih denarnih tokov, ki jih lastniki lahko pričakujejo, diskontiranih na sedanjo vrednost.

Sedanjo vrednost vrednostnega papirja ali druge oblike investicije, ki nam prinaša denarne tokove, dobimo tako, da delimo prihodnje denarne tokove z zahtevano stopnjo donosa $(1+k)$.

$$P_0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (1)$$

P_0 = neto sedanja vrednost,
 CF_t = pričakovani prihodnji denarni tok,
 $(1+k)$ = zahtevana stopnja donosa.

Z metodo diskontiranega denarnega toka izračunamo vrednost podjetja kot vsoto PV pričakovanih donosov v prihodnosti. Vrednost pričakovanih prihodnjih denarnih tokov diskontiramo z WACC (tehtano povprečje stroškov kapitala) ob upoštevanju diskontne stopnje, ki odraža časovno vrednost denarja (Brigham & Daves, 2004, str. 307).

Če želimo izračunati celotno vrednost podjetja, je treba vrednosti poslovanja prišteti še neposlovna sredstva. Dobljeni vrednosti odštejemo obveznosti iz financiranja in tako dobimo vrednost lastniškega kapitala. V primeru delniške družbe dobljen rezultat delimo s številom izdanih delnic v obravnavanem obdobju in tako z DCF-metodo dobimo ceno delnice (Brigham & Houston, 2004, str. 336–340).

Kot vsaka metoda ima tudi DCF-metoda svoje pomanjkljivosti, ki izhajajo iz dejstva, da je treba napovedati denarne tokove v prihodnosti, ki pa je vedno negotova. Prav tako izziv predstavlja določitev pravilne diskontne stopnje. Teh pomanjkljivosti se nikoli ne moremo povsem znebiti, vendar s podrobno analizo poslovanja podjetja, njegove strategije ter okolja in konkurentov lahko precej pravilno ocenimo obe spremenljivki.

2.1.2 Model CAPM

CAPM-model (angl. *Capital Asset Pricing Model*) je model za določanje zahtevane stopnje donosnosti posamezne naložbe. Model podaja razmerje med tveganjem, ki ga posamezna naložba prispeva k tveganju premoženja (portfelja), in zahtevano donosnostjo te posamezne naložbe (Berk, Lončarski, & Zajc, 2002, str. 64).

$$r = r_f + (r_m - r_f) * \beta_i \quad (2)$$

r_f = donosnost netvegane naložbe,
 $(r_m - r_f)$ = tako imenovana tržna premija za tveganje posamezne naložbe,
 β_i = relativno tveganje naložbe (beta).

Za izračun zahtevane stopnje donosa torej potrebujemo tri dejavnike:

- donosnost netvegane naložbe (r_f)

Kot pove že ime, gre za stopnjo donosnosti netvegane naložbe, kar pomeni, da gre za donos,

ki je hipotetično popolnoma netvegan in ni povezan z donosom nobene druge naložbe. Za določitev donosnosti netveganih naložb se zato najpogosteje uporabljajo dolgoročni ali kratkoročni vrednostni papirji (državne obveznice oziroma zakladne menice) (Damodaran, 2002, str. 161). Omenjene vrednostne papirje se uporablja za določitev stopnje netvegane donosa, predvsem ker imajo zelo nizko tveganje neplačila in so zelo likvidne.

- tržno premijo za tveganje

Tržna premija za tveganje predstavlja dodaten donos na netvegano naložbo, ki ga zahteva povprečen vlagatelj. Dodaten donos je definiran kot razlika med pričakovano stopnjo donosa tržnega premoženja (r_m) in stopnjo donosa netvegane naložbe (r_f). Tržno premijo dobimo iz preteklih podatkov – zgodovinske tržne premije, ki jo je tudi najlažje oceniti. Da bi dobili čim bolj natančno zgodovinsko tržno premijo, je treba upoštevati tri kriterije (Damodaran, 2002, str. 160–161):

- *časovno obdobje*. Priporočljiva je uporaba čim daljšega časovnega obdobja, da odpravimo anomalije, ki so se pojavile v preteklosti,
- *izbira netvegane vrednostne papirja*. Netvegana stopnja donosa pri računanju premije mora biti v skladu z netvegano stopnjo donosa pri računanju pričakovane stopnje donosa,
- *aritmetično in geometrijsko povprečje*. Pri izračunu je možno izbirati med obema povprečjema, vendar se je treba zavedati, da geometrijsko daje višje rezultate.

- koeficient beta

Kaže nam odnos med volatilnostjo stopnje donosa posameznega vrednostnega papirja in volatilnostjo vseh vrednostnih papirjev na trgu.

Z dodajanjem novih naložb v portfelj investitorja se standardni odklon donosnosti zmanjšuje. Vendar ne moremo doseči popolne diverzifikacije in s tem odprave tveganja, ker naložbe med seboj niso popolnoma negativno povezane.

Tveganja razdelimo na sistematična in nesistematična. Slednja predstavljajo tveganja premoženja, ki jih lahko odpravimo z diverzifikacijo. Sistematično tveganje pa predstavlja preostalo tveganje, ki je odvisno od tržnih in gospodarskih pogojev in ga ne moremo odpraviti z diverzifikacijo.

Koeficient beta (β_i) predstavlja sistematično tveganje. Gre torej za relativni obseg sistematičnega tveganja posameznega vrednostnega papirja, ki ga posamezen tvegani vrednostni papir relativno prispeva k tveganju celotnega premoženja in ga zato z diverzifikacijo ni mogoče odpraviti (Mramor, 2000, str. 73).

Če je vrednost bete delnice večja od 1, pomeni, da je delnica nadpovprečno tvegana, saj se ob spremembi tržne donosnosti njena donosnost spremeni bolj kot donosnost povprečne delnice. Obratno pa velja, če je vrednost bete manj kot 1. Pri vrednosti bete v višini 0 pa ne pomeni, da

naložbe v delnico niso tvegane. Pomeni enostavno, da ni nikakršne povezave med gibanje trga in gibanjem tečaja delnice (Cook & Bolčič, 1997, str. 23).

Definiramo jo z naslednjo enačbo:

$$\beta = \frac{Cov_{i,m}}{\sigma_m^2} \quad (3)$$

Kjer je:

$Cov_{i,m}$ – kovarianca donosnosti med naložbo in tržnim premoženjem,

σ_m^2 – varianca donosnosti tržnega premoženja.

2.1.3 Diskontna stopnja

Kot smo ugotovili, lahko z metodo diskontiranega denarnega toka izračunamo vrednost podjetja kot vsoto PV pričakovanih donosov v prihodnosti. Vrednost pričakovanih prihodnjih denarnih tokov diskontiramo z WACC (tehtano povprečje stroškov kapitala) ob upoštevanju diskontne stopnje, ki odraža časovno vrednost denarja (Brigham & Daves, 2004, str. 307). WACC predstavlja diskontno stopnjo, ki se uporablja za pretvorbo prihodnjih denarnih tokov celotnemu kapitalu na sedanjo vrednost (Copeland, Koller & Murrin, 1996, str. 284).

Če želimo izračunati celotno vrednost podjetja, je treba vrednosti poslovanja prišteti še neposlovna sredstva. Dobljeni vrednosti odštejemo obveznosti iz financirana in tako dobimo vrednost lastniškega kapitala. V primeru delniške družbe, dobljen rezultat delimo s številom izdanih delnic v obravnavanem obdobju in tako z metodo diskontiranih denarnih tokov dobimo ceno delnice (Brigham & Houston, 2004, str. 336–340).

$$WACC = w_D r_D (1-T) + w_S r_S \quad (4)$$

kjer je:

w_D – delež dolžniškega kapitala v investiranem kapitalu,

r_D – strošek dolžniškega kapitala,

w_S – delež navadnega lastniškega kapitala v investiranem kapitalu,

r_S – strošek navadnega lastniškega kapitala,

T – stopnja davka od dobička.

Zgornja enačba nam v splošnem pove, koliko obresti mora podjetje plačati na vsako sposojeno enoto denarja.

WACC predstavlja tehtano povprečje stroškov vsakega novega kapitala, ne pa kapitala, ustvarjenega v preteklosti. WACC se uporablja za diskontiranje prihodnjih denarnih tokov, pri

čemer dobimo PV (Brigham & Houston, 2004, str. 311).

2.1.4 Prosti denarni tok

Prosti denarni tok (angl. *free cash flow to the firm* – FCFF) je definiran kot vsota vseh denarnih tokov, ki ostanejo po naložbah v stalna sredstva in gibljiva sredstva, ki so nujne za ohranjanje stabilne rasti in dobrega poslovanja vnaprej (Brigham & Daves, 2002, str. 187). Vidimo lahko, da je prosti denarni tok zelo pomemben kazalnik uspešnosti družbe, saj nam pove, koliko denarja je ta ustvarila po tem, ko je izvedla vse nujne investicije in s tem povečala svoje premoženje.

Prosti denarni tok lahko izračunamo na več načinov, vendar je najpogosteje uporabljen izračun na osnovi dobička iz poslovanja – EBIT:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} \times (1-T) + \text{AM} - \text{CAPEX} - \Delta\text{NWC}, \quad (5)$$

kjer je:

- EBIT – dobiček pred obrestmi in davki,
- T – davčna stopnja,
- AM – amortizacija,
- CAPEX – investicije v osnovna sredstva,
- ΔNWC – sprememba v obratnem kapitalu.

Podrobnejša sestava izračuna prostega denarnega toka je predstavljena v spodnji tabeli:

Tabela 1: Sestava izračuna prostega denarnega toka

FCFF:
poslovni prihodki - poslovni odhodki
= EBITDA (dobiček iz poslovanja pred obrestmi, davki in amortizacijo
- amortizacija
= EBIT (dobiček pred obrestmi in davki
- davek $(1-T)*EBIT$
= NOPAT
- naložbe v stalna sredstva in gibljiva sredstva
= FCFF-družbe
+ denarni tok iz neposlovnih naložb
= FCFF, ki je na razpolago lastnikom

3 PREDSTAVITEV PODJETJA

LinkedIn je začel s poslovanjem leta 2003 in je sedaj največje spletno omrežje na internetu, saj je imelo konec leta 2011 več kot 145 milijonov uporabnikov v več kot 200 državah (LinkedIn, 2011). Preko njihove lastne platforme lahko člani ustvarjajo, upravljajo in delijo svojo poslovno identiteto na spletu. Lahko gradijo nove poslovne vezi, sodelujejo v številnih profesionalnih omrežjih znotraj platforme, ki jim omogoča dostop do številnih novih znanj in pomaga pri iskanju novih poslovnih možnosti, kar jih naredi bolj uspešne in produktivne.

LinkedIn tako svojim uporabnikom ponuja izdelavo profila, postavljanje vprašanj strokovnjakom, odgovarjanje na vprašanja na specializiranem področju, iskanje ljudi v specifični industriji, objavljanja prošenj za delo in iskanje partnerjev za projekte, ustvarjanje in možnost vključitve v razne interesne skupine ter možnost spremljanja izbranih podjetij.

Uporabnikov profil, ki si ga je treba ustvariti, če želimo uporabljati vse storitve, ki jih LinkedIn ponuja, je tako neke vrste lasten življenjepis, ki je viden vsem članom LinkedIna. Na profilu lahko uporabnik predstavi svoje dosedanje izkušnje, trenutno zaposlitev, delodajalca, izobrazbo, dosežke, svoja znanja itd.

19. maja 2011 je LinkedIn uradno začel kotirati na borzi v New Yorku pod kratico LNKD.

3.1 POSLOVNI MODEL

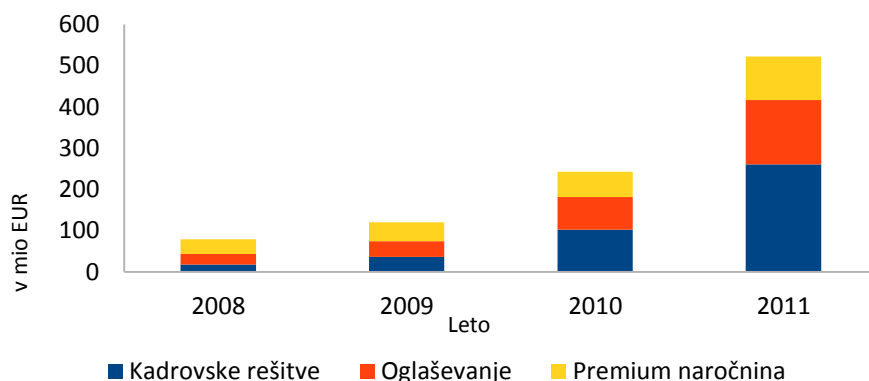
Podjetje svoje prihodke ustvarja s prodajo kadrovske rešitve, tako na terenu kot tudi preko svoje spletne platforme, oglaševanja in preko članarine svojih »premium« članov. Glavni viri prihodkov so spodaj naštetе storitve, ki jih ponuja LinkedIn:

- **kadrovske rešitve.** Prihodki iz te kategorije so pridobljeni predvsem preko LinkedIn Corporate Solutions, ki podjetjem in organizacijam pomaga identificirati kandidate za določen položaj na osnovi njihove sedanje funkcije, lokacije, izkušenj, izobrazbe in ostalih specifikacij. Ta vrsta prihodkov je ustvarjena na terenu in preko spleta;
- **oglaševanje.** Podjetje ponuja možnost oglaševanja na lastni spletni strani;
- **premium naročnina.** Prihodki iz premium naročnine izhajajo predvsem iz spletne prodaje Business Plus in Executive naročnin. Ta produkta omogočata članom, ki so lahko posamezniki ali pa posamezniki v imenu podjetij, dostop do več orodij in funkcij, kot so boljše iskanje, boljše možnosti komuniciranja in izboljšana funkcionalnost ter skrbniška podpora.

Slika 4 prikazuje prihodke glede na vir od leta 2008 do konca leta 2011.

Slika 4: Prihodki glede na vir od leta 2008 do konca leta 2011

Prihodki glede na vir



Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.

3.2 KONKURENCA

LinkedIn je soočen s konkurenco v vseh vidikih poslovanja. Bistvo in področje poslovanja družbe predstavljajo člani, podjetja in profesionalne združbe. Na kakšen način LinkedIn konkurira za omenjena področja, je predstavljeno spodaj:

- **člani** - trg za profesionalna spletna omrežja je relativno nov, vendar hitro razvijajoč. Podjetja, kot so Facebook, Google, Microsoft in Twitter, razvijajo oziroma bi lahko razvila konkurenčno storitev. Poleg tega nekatera od njih že sodelujejo s tretjimi osebami, da ponudijo izdelke ali storitve, ki bi lahko konkurirale z LinkedInom. Družba se prav tako sooča s konkurenco manjših podjetij na mednarodnih trgih, kot so XING v Nemčiji in Viadeo v Franciji, ki ponujajo lastna profesionalna SSO. Konkurenco predstavljajo tudi internetna podjetja, ki se ukvarjajo z upravljanjem odnosov s strankami (CRM-sistemi), kot so salesforce.com (aplikacija Chatter, Jigsaw). Ker LinkedIn na svojem socialnem omrežju ponuja brezplačno članstvo, cena ne predstavlja konkurenčne prednosti ali slabosti. LinkedIn namreč vidi svojo konkurenčno prednost predvsem v vrednosti in pomenu svojih izdelkov in storitev za profesionalne uporabnike, njihove enostavnosti in uporabnosti, kot tudi samo število profesionalnih uporabnikov ter razpoložljivosti relevantnih podatkov;
- **podjetja – kadrovske rešitve**. Na trgu kadrovskih rešitev LinkedIn tekmuje z uveljavljenimi spletnimi kadrovskimi podjetji, kot so Monster+HotJobs, CareerBuilder in Indeed, z družbami za upravljanje s talenti, kot je Taleo, ter z vsemi tradicionalnimi kadrovskimi agencijami. Prav tako se lahko ostala podjetja povežejo z internetnimi podjetji ali različnimi socialnimi omrežji, da bi zagotavljala storitve, ki lahko delujejo kot lastna ali kot aplikacija na že uveljavljeni aplikaciji oziroma spletnem omrežju, kot je BranchOut. Na tem področju LinkedIn tekmuje v prvi vrsti z učinkovitostjo in uporabnostjo svojih rešitev za podjetja ter s številom in vpetostjo svojih članov na socialnem omrežju;
- **podjetja – oglaševanje**. LinkedIn na tem področju tekmuje z vsemi podjetji, ki ustvarjajo

svoj prihodek z oglaševanjem. Konkurenčno prednost predstavljajo število uporabnikov ter njihovi podatki, ki oglaševalcem omogočajo, da čim bolj izkoristijo svojo ciljno skupino za promoviranje svojih izdelkov in storitev.

Kljub omenjenim konkurenčnim prednostim in dominantnem položaju zaradi zgodnjega začetka na trgu profesionalnih socialnih omrežij obstaja možnost vstopa večjih socialnih omrežij, kot so Facebook in GooglePlus, ki bi lahko resno ogrozila položaj LinkedIna.

3.3 REGULACIJA

LinkedIn je podvržen številnim tujim in domačim zakonom in uredbam, ki vplivajo na večinoma še vedno razvijajoča se podjetja, ki poslujejo preko interneta. Te uredbe si lahko razlagamo kot škodljive za ta podjetja. V ZDA trenutno poteka preiskava o zakonih o odgovornosti ponudnikov spletnih storitev za dejavnosti uporabnikov ali tretjih oseb zaradi različnih zahtev. Te vključujejo dejanja, ki izvirajo iz vdora v zasebnost in drugih škodnih dejanj, nelojalne konkurence, kršenja avtorskih pravic in blagovnih znamk in drugih teorij, osnovanih na vrsti in vsebini preiskanih vsebin, objavljenih oglasih ali vsebinah, ki jih priskrbijo uporabniki. Vsakršna pravna sodba ali drugi vladni ukrepi, ki odredajo odgovornost ponudnikom spletnih storitev za dejanja uporabnikov ali tretjih oseb, lahko škodujejo družbi. Poleg tega lahko rastoča skrb o uporabi socialnih omrežij za nelegalne dejavnosti, kot so nepooblaščen razširjanje informacij nacionalne varnosti, pranje denarja ali podpiranje terorističnih dejavnosti, v prihodnje povzroči vladne ukrepe, zaradi katerih bi moral LinkedIn spremeniti svoje storitve in izdelke, omejiti ali uveljaviti dodatne stroške poslovanja, ali pa povzroči opuščanje pomembnih vidikov uporabe storitev. Na področju varovanja informacij in zaščite podatkov je že veliko zveznih držav sprejelo zakone, ki zahtevajo obveščanje uporabnikov, ko se zgodi vdor v njihove osebne podatke, to je na primer amandma k Zakonu o varnem obveščanju, ali pa zahtevajo uporabo minimalnih standardov zaščite informacij, ki so pogosto le bežno definirani in se težko uporabljajo v praksi. Zaradi sprememb v razlagi se lahko stroški ravnanja v skladu s temi zakoni v prihodnje povečajo. Še več, če družba ne bo ravnala v skladu z njimi, bo podvržena precejšnjemu tveganju. Prav tako so zapriseženi tudi k zasebnosti in ščititvi osebnih podatkov članov z zveznimi, državnimi in tujimi zakoni. Na LinkedIn spletni strani je objavljena politika varstva zasebnosti uporabnikov, ki opisuje dejavnosti pri ravnanju, prenašanju in razkrivanju podatkov o članih. Vsakršna neskladnost z objavljenim varstvom zasebnosti ali z njim povezanimi zakoni in uredbami z LinkedInove strani lahko povzroči sodne postopke vladnih avtoritet ali drugih, kar lahko škodi poslovanju.

Poleg tega, če LinkedIn ne bo zmožen zadostno zaščititi zasebnosti in podatkov članov, lahko izgubi njihovo zaupanje v svoje storitve in posledično tudi izgubi člane in stranke, kar lahko negativno vpliva na poslovanje. Ker so usluge/dejavnosti družbe dostopne po vsem svetu, je družba tudi primorana upoštevati njihove zakone, vključno s pristojnostmi, kjer nimajo lokalne poslovalnice, uslužbencev ali infrastrukture.

4 ANALIZA PRETEKLEGA POSLOVANJA

4.1 KLJUČNI KAZALNIKI ZA SOCIALNO OMREŽJE LINKEDIN

Zaradi dejstva, da je LinkedIn podjetje, katerega poslovni model temelji na spletni aplikaciji in na številu uporabnikov, v nadaljevanju prikazem nekaj ključnih kazalnikov za socialna omrežja, kot je tudi LinkedIn, in s pomočjo katerih družbe oblikujejo prihodnje strateške odločitve.

- Število registriranih uporabnikov

Število registriranih uporabnikov je eden izmed ključnih kazalnikov, s pomočjo katerega lahko družba ugotovi prihodnjo rast in posledično ugodnosti, ki jih prinese povečanje števila članov. Število registriranih članov je odvisno od sposobnosti družbe, da uspešno trži izdelke in storitve osebam, ki še niso registrirane.

Za LinkedIn je število registriranih uporabnikov izredno pomembno, saj kot smo ugotovili v prvem delu diplomske naloge, je za socialno omrežje bistvenega pomena število uporabnikov, ki povzroči večjo interakcijo znotraj omrežja in večjo stopnjo zadrževanja uporabnikov. Večje število uporabnikov bo tako imelo za posledico višje prihodke od kadrovske rešitve, oglaševanja in premium naročnin, saj bodo uporabniki imeli dostop do večjega števila poslovnih povezav.

Tabela 2: Število registriranih uporabnikov 2009–2011

Leto	2009	2010	2011
Število registriranih uporabnikov	55.111	90.437	144.947

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.

Število registriranih članov se je v letu 2011 povečalo za 60 odstotkov v primerjavi z letom 2010 in za 64 odstotkov v letu 2010 v primerjavi z letom 2009. Medtem ko je rast števila registriranih članov pomemben kazalnik pričakovane rasti prihodkov, pa prav tako obvešča vodstvo družbe o področjih poslovanja, kjer bodo potrebne dodatne naložbe v podporo nadaljnji rasti članov, saj vsako povečanje števila registriranih uporabnikov pomeni povečanje naložb v informacijsko tehnologijo in infrastrukturo, da se ohrani enaka stopnja učinkovitosti.

- Število edinstvenih obiskovalcev

LinkedIn število edinstvenih obiskovalcev spletne strani definira kot število obiskov v enem mesecu posamezne osebe⁵ ne glede na to, ali gre za registriranega uporabnika ali ne. Edinstveni obiskovalci so zelo pomemben kazalnik, s pomočjo katerega lahko družba oceni prihodnjo rast ter ali ponuja uporabnikom uporabne storitve in izdelke, s čimer se posledično tudi poveča interakcija med uporabniki.

V spodnji tabeli so prikazani edinstveni obiskovalci v letih 2010 in 2011. Zaradi smiselnosti primerjave nisem uporabil podatkov za leto 2009, saj je družba comScore, ki se ukvarja z analizo omenjenih podatkov, v letu 2010 spremenila metodologijo za štetje edinstvenih

⁵ Število edinstvenih obiskovalcev po podatkih comScore.

obiskovalcev.

Tabela 3: Število edinstvenih obiskovalcev v letih 2010 in 2011

Leto	2010	2011
Število edinstvenih uporabnikov (v milijonih)	52	84

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.

Število edinstvenih obiskovalcev se je v letu 2011 povečalo za 62 odstotkov v primerjavi z letom 2010, kar kaže na povečan promet na spletni strani, kjer se je število registriranih uporabnikov prav tako povečalo. Prav tako je kazalnik edinstvenih obiskovalcev pokazatelj, na kakšen način novi uporabniki obiskujejo spletno stran ter katere so tiste storitve in izdelki, ki jih uporabljajo. S pomočjo tega lahko vodstvo družbe oceni, katera področja so pomembnejša za pridobitev novih registriranih uporabnikov. Družba ocenjuje, da se bo v naslednjih letih število edinstvenih obiskovalcev povečalo, predvsem na račun intenzivne širitve na tuje trge in s tem lokalizirano in jezikovno prilagojeno spletno stran in storitve.

- Število ogledov spletnih strani

Število ogledov spletnih strani prikazuje število spletnih strani na LinkedIn.com, ki si jih uporabniki ogledajo⁶ v času meritve. Število ogledov spletnih strani je podoben kazalnik kot število edinstvenih obiskovalcev, ki družbi ponujajo vpogled, ali se interakcija med uporabniki povečuje in ali storitve in izdelki, ki jih družba ponuja, predstavljajo dodano vrednost za uporabnike.

V spodnji tabeli lahko vidimo, da se je število ogledov spletnih strani na LinkedIn.com glede na leto 2010 povečalo za 63 odstotkov, kar kaže na povečano uporabo informacij, storitev in funkcij, ki so na voljo na spletni strani.

Tabela 4: Število ogledov spletnih strani v letih 2010 in 2011

Leto	2010	2011
Število ogledov spletnih strani (v milijonih)	18.059	29.420

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.

4.2 POSLOVANJE DRUŽBE LINKEDIN

Analiza preteklega poslovanja je osnova za čim bolj realno napoved prihodnjega poslovanja. Z njo bomo pridobili bolj jasno sliko in boljše razumevanje.

Tabela 5: Ključni podatki o poslovanju družbe LinkedIn od leta 2008 do 2011

Kazalniki	2008	2009	2010	2011
Prihodki	78,8	120,1	243,1	522,2
Rast prihodkov (v %)		152,4	202,4	214,8
Stroški	78,0	111,6	204,0	453,2
Amortizacija	6,4	11,9	19,6	43,1

⁶ Število ogledov spletnih strani na LinkedIn.com po podatkih comScore.

EBITDA marža (v %)	1,0	7,1	16,1	13,2
EBIT marža (v%)	- 7,1	- 2,8	8,0	5,0
Čisti dobiček	- 4,5	- 4,0	15,4	11,9
Sredstva	122,1	148,6	238,2	873,7

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.

Družba je v letu 2011 ustvarila 522,2 milijona dolarjev prihodkov, kar predstavlja več kot dvojno rast glede na leto 2010. Podjetje še vedno največji del svojih prihodkov ustvari v ZDA, in sicer kar 67,8 odstotka. Največji del prihodkov konec leta 2011 predstavljajo kadrovske rešitve, in sicer kar 50 odstotkov vseh prihodkov, kar je glede na leto 2008 ravno obratno, in sicer leta 2008 so premium naročnine predstavljale največji delež prihodkov in kadrovske rešitve najmanjši (Slika 4: Prihodki glede na vir od leta 2008 do konca leta 2011). Družba je imela v letu 2011 maržo poslovnega izida pred obrestmi, davki in amortizacijo v višini 13,2 odstotka (EBITDA marža) in se je glede na prejšnje leto zmanjšala za 2,9 odstotne točke.

Enako velja za maržo iz poslovnega izida iz poslovanja (EBIT-marža), ki se je glede na leto 2010 zmanjšala za 3,0 odstotne točke in znaša v letu 2011 5,0 odstotkov. Družba je v letu 2011 ustvarila 11,9 milijona dolarjev čistega dobička, kar je 22,7 odstotka manj kot v letu 2010. Posledica padca prihodkov je predvsem v povečanju stroškov za 222,2 odstotka glede na leto 2010, ker je družba začela z velikimi investicijami v tehnološko infrastrukturo, arhitekturno zasnovano spletnega omrežja, varnost, razvoj izdelkov in storitev ter v povečanje prodajne verige (LinkedIn, 2011).

Največji delež stroškov predstavljajo stroški za marketing in prodajo, ki so v letu 2011 znašali 164,7 milijona dolarjev in ki so se povečali glede na leto 2010 za kar 279,15 odstotka, kar je posledica intenzivnega povečanja števila predstavnikov na terenu in širitve družbe na tuje trge.

Tabela 6: Gibanje stroškov glede na vrsto od l. 2008 do 2011 (v mio \$)

Stroški	2008	2009	2010	2011
Prodaja in marketing	17,0	26,8	59,0	164,7
Razvoj izdelkov	29,4	39,4	65,1	132,2
Splošni in administrativni stroški	13,0	19,5	35,1	74,9

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.

5 ANALIZA PRIHODNJEGA POSLOVANJA

5.1 STRATEGIJA PRIHODNJEGA POSLOVANJA

Kratka analiza preteklega poslovanja je bila narejena že v predhodnem poglavju, kjer sem ugotovil, da ima LinkedIn dober tržni položaj in da lahko kljub možni konkurenci v prihodnosti pričakujemo rast in intenzivno širitev na tuje trge. Ravno širitev na tuje trge bo družbi prinesla številne nove uporabnike, kar bo družbo naredilo še privlačnejšo za podjetja,

hkrati pa povečala interakcijo med uporabniki znotraj socialnega spletnega omrežja. Oboje bo imelo za posledico višje prihodke in močnejši položaj družbe LinkedIn ter konkurenci otežilo vstop na trg profesionalnih SSO.

Družba je z letom 2011 začela tudi ponujati dostop do svojih storitev preko LinkedIn aplikacije na iPadu, kar je tudi v skladu s strategijo podjetja v prihodnosti, in sicer razvijanje novih produktov in storitev ter uporabnikom omogočati čim lažji dostop do njih. (LinkedIn, 2011).

LinkedIn v naslednjih nekaj letih načrtuje povečanje prodaje približno na enaki stopnji kot do sedaj, predvsem na račun intenzivne širitve na tuje trge in lokalizacijo storitev in izdelkov. Družba bo zastavljene načrte poskušala doseči tudi z izredno povečano prodajno ekipo in dobro zastavljeno marketinško strategijo.

Kljub močnemu položaju in intenzivni širitvi na tuje trge lahko v prihodnosti pričakujemo vstop resnih konkurentov, kot so Google in Facebook, na trg profesionalnih socialnih omrežij, vendar zaradi dejstva, da LinkedIn izjemno veliko vlaga v razvoj storitev in gradnjo informacijske infrastrukture ter si hkrati gradi mrežo uporabnikov in podjetij, lahko rečemo, da bo za konkurente v prihodnosti zelo težko vzpostaviti celovito ponudbo, kot jo ponuja LinkedIn.

Rast v prihodnosti lahko pripišemo tudi širitvi brezžičnega interneta ter izrednega povečanja uporabe »pametnih« mobilnih telefonov, ki so jih v letu 2011 prodali skoraj pol milijarde (po podatkih IDC). Raziskava družbe Nielsen pa je pokazala, da ima že 46 odstotkov vseh lastnikov v ZDA »pametni« telefon.

5.2 NAPOVED PRIHODNJEGA POSLOVANJA

V nadaljevanju predstavim ključne podatke iz napovedane bilance stanja in izkaza poslovnega izida za naslednjih pet let, tj. do konca leta 2016.

Pri napovedi prihodkov upoštevam rast v vseh petih letih, vendar prihodke ocenim po posameznem viru prihodkov (kadrovske rešitve, oglaševanje, premium naročnine). V prvem letu tako ocenjujem, da se bodo najbolj povečali prihodki od kadrovske rešitve, ki vseskozi naraščajo in že v prvem kvartalu 2012 presegajo 50 odstotkov vseh prihodkov (LinkedIn, 2012). Prihodki od kadrovske rešitve se bodo tako v letu 2012 povišali za 90 odstotkov ter do leta 2015 zmanjševali za 20 odstotkov letno ter se bodo v letu 2016 povišali glede na leto 2015 le še za 20 odstotkov. Do padca rasti bo prihajalo predvsem zaradi vstopa konkurence, prilagoditve kadrovske agencije na nov poslovni model ter zmanjšanja širitve družbe LinkedIn na tuje trge.

Prihodki od oglaševanja se bodo gibali podobno, in sicer se bodo v letu 2012 povišali za 60 odstotkov ter se bodo do leta 2016 glede na preteklo leto povečali le še za 20 odstotkov.

Prihodki od premium naročnin že od začetka leta 2011 in do prve polovice 2012 ostajajo na ravni 20 odstotkov celotnih prihodkov. Takšno razmerje ohranim do leta 2015, saj ne pričakujem bistvene spremembe, ter v letu 2016 le še 17 odstotkov od celotnih prihodkov. Zmanjšanje oz. stagnacija prihodkov premium naročnin je predvsem posledica spremembe politike družbe, in sicer bolj v smeri ponudbe kadrovskih rešitev ter povečanja števila uporabnikov na račun brezplačnih storitev in izdelkov.

Stroške poslovanja napovem glede na področje, za katere so bili porabljeni (stroški prodaje in marketinga, stroški razvoja izdelkov, splošni in administrativni stroški). Stroški prodaje in marketinga bodo v letu 2012 predstavljali enak odstotek glede na prodajo kot v letu 2011, saj bo podjetje še vedno v intenzivni širitvi na tuje trge in bosta zato potrebna močna prodaja in marketing. V letu 2013 se bo to razmerje zmanjšalo za 2 odstotni točki, nato pa bodo stroški prodaje in marketinga od leta 2014 do 2015 predstavljali 28 odstotkov celotnih prihodkov ter v letu 2016 27 odstotkov, predvsem zaradi ocene, da bo podjetje optimiziralo in umirilo širitev poslovanja. Glede na strategijo podjetja glede širjenja poslovanja na mobilne in prenosne naprave pričakujem, da bodo stroški razvijanja v letu 2012 in 2013 predstavljali enak odstotek glede na prihodek kot v letu 2011, nato pa se bodo zmanjšali za 2 odstotni točki do leta 2016. Splošni in administrativni stroški bodo ostali v naslednjih petih letih v enakem razmerju glede na prihodke kot v letu 2011.

V tabeli 7 lahko vidimo napovedane prihodke do leta 2016 in stroške. Prav tako v spodnji tabeli izračunam NOPLAT, ki je izračunan kot EBIT, zmanjšan za 35-odstotni davek, ki velja v ZDA.

Tabela 7: Napoved NOPLAT za obdobje 2012–2016

	2010	2011	Napoved 2012	Napoved 2013	Napoved 2014	Napoved 2015	Napoved 2016
Kadrovske rešitve	101,9	260,9	495,7	842,7	1264,1	1643,3	1971,9
Rast v %		256,0	190,0	170,0	150,0	130,0	120,0
Oglaševanje	79,3	155,8	249,3	349,0	453,7	544,4	653,3
Rast v %		196,5	160,0	140,0	130,0	120,0	120,0
Premium naročnine	61,9	105,5	149,0	238,3	343,6	462,8	555,4
Rast v %		170,4	141,2	159,9	144,2	134,7	120,0
Prihodki skupaj	243,1	522,2	894,0	1430,0	2061,3	2650,5	3180,6
Rast v %		214,8	171,2	160,0	144,1	128,6	120,0
Cost of revenue	44,8	81,4	116,2	185,9	268,0	318,1	381,7
% Od celotnih prihodkov	18,4	15,6	13,0	13,0	13,0	12,0	12,0
Stroški prodaje in marketinga	59,0	164,7	286,1	429,0	577,2	742,1	858,8
% Od celotnih prihodkov	24,3	31,5	32,0	30,0	28,0	28,0	27,0
Stroški razvijanja izdelkov	65,1	132,2	223,5	357,5	453,5	583,1	699,7
% Od celotnih prihodkov	26,8	25,3	25,0	25,0	22,0	22,0	22,0

Splošni stroški in administrativni stroški	35,1	74,9	125,2	200,2	288,6	371,1	445,3
% Od celotnih prihodkov	14,4	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
EBITDA	39,1	69,0	143,0	257,4	474,1	636,1	795,1
EBITDA marža	16,1	13,2	16,0	18,0	23,0	24,0	25,0
Amortizacija	19,6	43,1	71,5	114,4	164,9	212,0	254,4
EBIT	19,5	25,9	71,5	143,0	309,2	424,1	540,7
Davek	3,6	11,0	25,0	50,1	108,2	148,4	189,3
Davčna stopnja v %	18,5	42,5	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
NOPLAT	15,9	14,9	46,5	93,0	201,0	275,7	351,5

Vir: Prirejeno po Letno poročilo, LinkedIn 2011.

5.3 OCENA STROŠKA CELOTNEGA KAPITALA

Strošek celotnega kapitala predstavlja diskontno mero, s pomočjo katere preračunamo prihodnje proste denarne tokove (FCFF) na sedanjo vrednost. Izračunamo ga kot tehtano povprečje lastniškega in dolžniškega kapitala. Ker družba LinkedIn na dan 31. 12. 2011 ni imela dolžniškega kapitala, ampak le lastniškega, za izračun stroška celotnega kapitala uporabim CAPM-model.

CAPM je model, ki opisuje odnos med tveganjem in donosnostjo in ki se izračuna kot vsota netvegane stopnje donosa, tržne premije in beta koeficienta.

Za netvegano stopnjo donosa sem izbral aritmetično povprečno vrednost donosnosti T-bill od leta 1928 do leta 2011, ki znaša 3,66 odstotka. Za tržno premijo sem uporabil 6,0 odstotkov; podatek sem pridobil s spletne strani profesorja Aswatha Damodarana (2012) in velja za Združene države Amerike.

Za izračun bete sem uporabil metodo »bottom up«*»* beto, kjer sem uporabil bete različnih sektorjev, v katerih družba LinkedIn deluje. To je dejavnost internetnih podjetij, oglaševanja in kadrovske storitve. Posamezne bete sem pridobil na spletni strani profesorja Aswatha Damodarana. Vrednost bete internetnih podjetij znaša $\beta = 1,09$, oglaševalskih podjetij $\beta = 2,02$ in beta podjetij s kadrovske storitvami $\beta = 1,24$. Povprečna vrednost bete družbe LinkedIn tako znaša $\beta = 1,45$. V spodnji tabeli sem z upoštevanjem izbranih podatkov izračunal strošek lastniškega kapitala do leta 2016 ter z istimi predpostavkami izračunal »terminal value«.

Tabela 8: Ocena celotnega stroška kapitala

	2012N	2013N	2014N	2015N	2016N	TV
Netvegana stopnja v %	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Tržna premija v %	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Beta koeficient	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Strošek lastniškega kapitala	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4
WACC	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1

Kot lahko razberemo iz tabele 8, je ocenjen strošek celotnega kapitala v obdobju 2012–2016 7,10 odstotkov.

5.4 OCENA OBRATNEGA KAPITALA

V tabeli 9 sem izračunal obratni kapital za posamezna leta v napovedanem petletnem obdobju. Obratni kapital je razlika med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi. Pri analizi sem ocenil, da bo družba do leta 2014 imela naraščajoč obratni kapital, ker ocenjujem, da bo v naslednjih dveh letih družba intenzivno investirala v širitev, po letu 2014 pa bo zmanjšala investicijske aktivnosti.

Tabela 9: Ocena investicij v obratni kapital

	2010	2011	Napoved 2012	Napoved 2013	Napoved 2014	Napoved 2015	Napoved 2016
Kratkoročno sredstva	172,2	725,9	850,0	1100,0	1450,0	1600,0	1750,0
Kratkoročne obveznosti	105,5	226,7	330,0	550,0	900,0	1100,0	1300,0
Obratni kapital	66,7	499,2	520,0	550,0	550,0	500,0	450,0
Investicije v obratni kapital		432,5	20,8	30,0	0,0	- 50,0	- 50,0

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011, lastni izračuni.

5.5 OCENA PROSTEGA DENARNEGA TOKA V NAPOVEDANEM OBDOBJU

Ker se je družba LinkedIn odločila, da svoje poslovanje v naslednjih letih intenzivno razširi na tuje trge, ocenjujem, da bodo investicije v napovedanem obdobju vseskozi naraščale do 220 milijonov do leta 2016. Prav tako ne smemo zanemariti dejstva, da lahko zaradi širitve poslovanja v tujino pride tudi do prevzemov lokalnih podjetij oziroma podjetij, ki bi lahko predstavljala dopolnitev oziroma, ki bi imeli sinergijske učinke na poslovanje družbe LinkedIn.

Amortizacija se bo v naslednjih petih letih prav tako povečevala, prav zaradi intenzivne širitve poslovanja in večjih investicij v infrastrukturo in informacijsko tehnologijo.

Prosti denarni tok sem za napovedano obdobje 2012–2016 izračunal tako, da sem dobičku iz poslovanja po prilagojenih davkih (NOPLAT) prištel amortizacijo, ki predstavlja nedenarni strošek, in nato odštel investicije in spremembo v obratnem kapitalu.

Tabela 10: Ocenjen prosti denarni tok družbe LinkedIn v napovedanem obdobju

	Napoved 2012	Napoved 2013	Napoved 2014	Napoved 2015	Napoved 2016
NOPLAT	46,5	93,0	201,0	275,7	351,5
Amortizacija	71,5	114,4	128,0	160,0	176,0
Investicije	90,0	140,0	160,0	200,0	220,0
	20,8	30,0	0,0	- 50,0	-50,0
Sprememba v obratnem kapitalu					
FCFF	7,2	37,4	169,0	285,7	357,5

Po napovedanem obdobju sem preostalo vrednost (*terminal value*) izračunal po Gordonovem modelu, kjer sem kot diskontno stopnjo uporabil izračunan WACC v tabeli 7. Za dolgoročno stopnjo rasti sem uporabil 5 odstotkov, ki po mojem mnenju najbolje predstavlja ocenjeno rast družbe v prihodnosti glede na trenutno tržno moč in glede na predlagano strategijo družbe LinkedIn v prihodnosti. Prav tako sem pri oceni upošteval zgodovinske podatke rasti industrij ter bruto domačega proizvoda Združenih držav Amerike. Izračunana vrednost preostale vrednosti družbe znaša 17.875 milijonov dolarjev.

$$\text{Preostala vrednost} = \frac{357.500 \cdot (1+0,05)}{0,071-0,05} = 17.875 \quad (6)$$

5.6 VREDNOST DELNICE

V tabeli 11 sem ocenjene denarne tokove v napovedanem obdobju 2012–2016 in preostalo vrednost preračunal na sedanjo vrednost.

Tabela 11: Diskontirani FCFF

V (000) EUR	Napovedano 2012	Napovedano 2013	Napovedano 2014	Napovedano 2015	Napovedano 2016	TV
FCFF	7,2	37,4	169,0	285,7	357,5	17875,0
Diskontni faktor	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Diskontirani FCFF	6,6	31,5	130,6	202,3	232,0	10582,0

Ko sem izračunal sedanjo vrednost vseh prihodnjih denarnih tokov v obdobju 2012–2016 in preostalo vrednost, bi moral od vsote teh odšteti neto dolg, ki ga v tem primeru ni, ker je LinkedIn financiran z lastniškim kapitalom. Tako dobljeno ocenjeno vrednost družbe delimo s številom izdanih delnic in dobimo vrednost posamezne delnice.

Tabela 12: Izračun vrednosti delnice družbe LinkedIn

Vrednost poslovanja v celotnem obdobju (v 000)	11.185.100,0
Neto dolg	0,0
Ocenjena celotna vrednost lastniškega kapitala	11.185.100,0
Število delnic (v 000)	102.417,0
Vrednost delnice (v USD)	109,2

Tabela 13: Analiza občutljivosti delnice LinkedIn (v USD)

DOLGOROČNA STOPNJA RASTI		4,20%	4,40%	4,60%	4,80%	5,00%	5,20%	5,40%	5,60%	5,80%
6,30%		108,4	119,4	133,0	150,2	172,7	203,4	247,8	317,5	442,9
6,50%		99,5	108,6	119,6	133,2	150,5	173,0	203,8	248,2	318,1
6,70%		92,0	99,6	108,8	119,8	133,5	150,7	173,3	204,2	248,7
WACC	6,90%	85,6	92,1	99,8	109,0	120,0	133,7	151,0	173,7	204,5

	7,10%	80,1	85,7	92,3	100,0	109,2	120,2	133,9	151,3	174,0
	7,30%	75,3	80,2	85,9	92,5	100,2	109,4	120,5	134,2	151,6
	7,50%	71,1	75,4	80,4	86,1	92,6	100,4	109,5	120,7	134,4
	7,70%	67,4	71,2	75,6	80,5	86,2	92,8	100,5	109,7	120,9
	7,90%	64,1	67,5	71,4	75,7	80,7	86,4	93,0	100,7	109,9

V tabeli 13 sem naredil analizo občutljivosti glede na različne stopnje rasti ter z različnimi stopnjami dolgoročnega lastniškega kapitala. Analiza občutljivosti je zelo uporabno orodje, s katerimi lahko na hitro ocenimo občutljivost vrednosti delnice družbe pod različnimi predpostavkami.

Ugotovimo lahko, da je vrednost družbe LinkedIn precej občutljiva glede na spremembe omenjenih spremenljivk, kar je predvsem posledica večinske vrednosti družbe pri izračunu končne vrednosti »terminal value«.

Ocenjena vrednost delnice družbe LinkedIn tako znaša 109,21 dolarja, kar je slabih 15 dolarjev pod največjo vrednostjo, ki jo delnica dosegla. Na dan 18. oktober 2012 je višina delnice znašala 108,87 dolarja, kar je skoraj enako ocenjeni vrednosti.

Na Sliki 5 lahko vidimo gibanje delnice družbe LinkedIn in stanje na dan 18. oktober 2012.

Slika 5: Graf gibanja delnice LinkedIn



Vir: Yahoo Finance, 2012.

Ocenjena vrednost družbe LinkedIn je dober približek trenutnemu stanju delnice omenjene družbe na delniškem trgu. Kljub temu je analiza občutljivosti pokazala, da je družba pod upoštevanimi predpostavkami dokaj občutljiva na spremembe rasti in WACC. Prav dolgoročna rast bistveno vpliva na vrednost družbe in delnice, saj preostala vrednost predstavlja 95 odstotkov celotne vrednosti družbe.

SKLEP

LinkedIn je trenutno edino profesionalno SSO na svetu, ki kotira na borzi, in je vodilno podjetje na trgu spletnih kadrovskih rešitev z več kot 150 milijoni uporabnikov po vsem svetu.

Z gotovostjo lahko trdimo, da bo ta položaj ohranil še nekaj let, saj si je zaradi visoke povezanosti med člani znotraj omrežja ter njihovega naraščajočega števila omogočil močan položaj med uporabniki, kar ga dela stabilnega in imunega na vstop novih konkurentov.

Ker gre za novo podjetje, ki kotira na borzi šele dobro leto in deluje na novem trgu SSO, je napoved poslovanja družbe v prihodnosti izredno težko. Zavedal sem se, da se je ocenjevanja vrednosti družbe mogoče lotiti na več načinov. Izbral sem metodo prostega denarnega toka, ki se mi je v primeru ocenjevanja novega podjetja v popolnoma novi dejavnosti zdel najbolj primeren, saj primerjave z ostalimi podjetji ne morem narediti, ker drugih podjetij v tej dejavnosti ni. Kljub temu sem se zavedal, da je izbrana metoda tudi zelo volatilna glede na napovedane podatke in zato ni primerna za oceno vrednosti podjetja ali delnice za krajše obdobje, temveč za daljše.

LinkedIn je skozi vsa leta povečeval svoje prihodke, prav tako dobiček. Število uporabnikov še vedno narašča, prav tako pa ogledi spletnih strani in število unikatnih obiskovalcev spletne strani. Prav tako se je družba odločila, da bo začela intenzivno širitev na tuje trge ter omogočila dostop do svojih storitev preko prenosnih in mobilnih naprav, izgradnjo močnejše spletne infrastrukture in v naslednjih letih ponudila nove storitve.

Za analizo prihodnjega poslovanja sem izbral obdobje 2012–2016, ki bo ravno zaradi širitve poslovanja družbe LinkedIn izredno zanimivo, hkrati pa za namen vrednotenja izredno težko, saj je treba vzeti v obzir veliko različnih predpostavk.

Z metodo diskontiranih denarnih tokov sem ocenil delnico LinkedIna na 109,21 dolarja, kar je le za 1,98 dolarja nad sedanjo tržno vrednostjo, ki se giblje okoli 107 dolarjev.

Zavedati se je treba, da vrednotenje podjetja temelji na predpostavkah cenilca oziroma analitika in da lahko dva različna analitika dobita dva različna rezultata. Pomembno je predvsem, da analitik pozna trg in dejavnost, v katerem družba deluje, da lahko čim bolj realno oceni prihodnje poslovanje družbe in posledično tudi vrednost družbe.

LITERATURA IN VIRI

1. Adamic, L.A. & Adar, E. (2003). Friends and Neighbors on the Web. *Social Networks* 25, Str. 211-230
2. Berk, A., Lončarski, I., & Zajc, P. (2002). *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
3. BBC, 2005. News Corp in \$580m internet buy . Najdeno 31. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/4695495.stm>
4. Bernoff, J. & Li, C. (2008) Harnessing the Power of the Oh-So-Social Web. Najdeno 20. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.inforesearching.com/downloads/oh-so-social-web.pdf>
5. Boyd, D., & Ellison, N. (2007) Social Network Sites: Definition, History and Scholarship. Najdeno 20. avgust 2012 na spletnem naslovu <http://mimosa.pntic.mec.es/mvera1/textos/redessociales.pdf>
6. Brigham, E. F. & Daves, P. R. (2004). *Intermediate financial management*. (8th ed.) Ohio: South Western.
7. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (1999). *Fundamentals of financial management* (9th ed.) Ohio.
8. Bloomberg, 2011. Buffett Says Social-Networking Sites Overpriced Ahead of Public Offerings. Najdeno 31. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.bloomberg.com/news/2011-03-25/most-networking-site-companies-will-be-overpriced-buffett-says.html>
9. Cook, J., Bolčič, T. (1997). *Optimiranje virov financiranja podjetja in njegova ekonomska uspešnost*. Gradivo za seminar, Ljubljana: ITEO, 1997 Str. 23.
10. Copeland, T., Koller, T. & Murrin, J.; *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, Second Edition*, 1996, New York.
11. Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (2nd ed.). New York: John Wiley & Sons, Inc.
12. Google Trends, 2011. Število uporabnikov, ki dnevno obišejo posamezno socialno omrežje. Najdeno 31. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.google.com/trends/>
13. *Graf gibanja delnice LinkedIn*. Najdeno 18. oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://finance.yahoo.com/q?s=LNKD>
14. Hanneman, R., Riddle, M. (2005). *Introduction to social network methods*. Najdeno 4. septembra 2012 na spletnem naslovu <http://faculty.ucr.edu/~hanneman/nettext/>.
15. Kazienko P., Musial K. (2006). *Social Capital in Online Social Networks*. KES 2006, 10th International Conference on Knowledge-Based Intelligent Information & Engineering Systems, Special Session on Nature-inspired Data Mining Lecture Notes in Artificial Intelligence LNAI 4252.
16. *Letno poročilo LinkedIn, 2011*. Najdeno 1. septembra 2012 na spletnem naslovu <http://investors.linkedin.com/annuals.cfm>
17. *LinkedIn, Results 1st Quarter 2012*. Najdeno 1. septembra 2012 na spletnem naslovu

<http://investors.linkedin.com/results.cfm>

18. *LinkedIn, Results 2nd Quarter 2012*. Najdeno 1. septembra 2012 na spletnem naslovu <http://investors.linkedin.com/results.cfm>
19. Mohar, N. (2011, 20. Februar). Oglaševanje na Facebooku. Najdeno 3. september 2012 na spletnem naslovu <http://mladipodjetnik.si/podjetniski-koticek/marketing/oglasovanje-na-facebooku>
20. Mramor, D. (1999). *Slovar poslovnofinančnih izrazov*. Ljubljana: Gospodarski vestnik
21. Praznik, B. (2004). *Priročnik za ocenjevanje vrednosti podjetij* (1. izdaja). Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
22. Yahoo Finance, 2012. Graf gibanja delnice LinkedIn. Najdeno 20. september 2012 na spletnem naslovu <http://finance.yahoo.com/q?s=lnkd&ql=1>

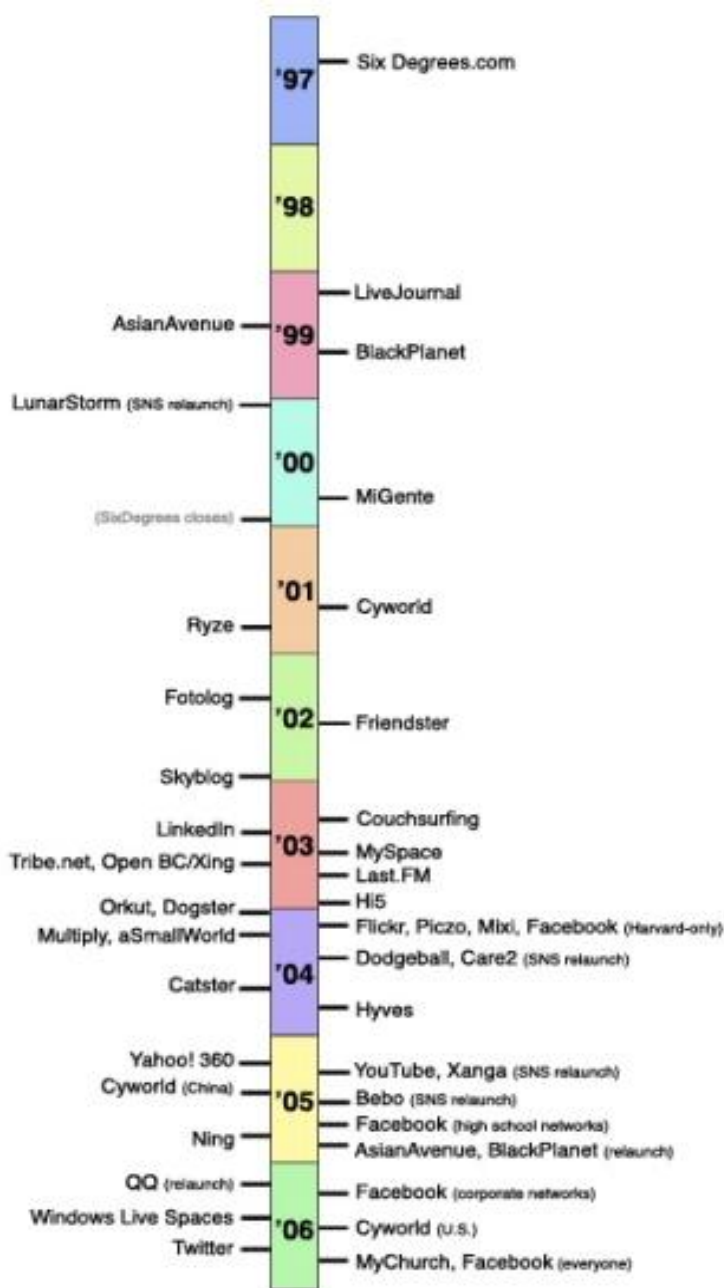
PRILOGE

KAZALO PRILOG

PRILOGA 1: Časovna premica spletnih socialnih omrežij	1
PRILOGA 2: Bilanca stanja družbe LinkedIn, 2010-2011	2
PRILOGA 3: Poslovni izid družbe LinkedIn, 2009-2011	3

PRILOGA 1: Časovna premica spletnih socialnih omrežij

Slika 1: Časovna premica nastanka posameznih spletnih socialnih omrežij



Vir: D. M. Boyd & N. B. Ellison, *Social network sites: Definition, history and scholarship*, 2007.

PRILOGA 2: Bilanca stanja družbe LinkedIn, 2010-2011

Tabela 1: Bilanca stanja družbe LinkedIn 2011

SREDSTVA	2011	2010
<i>Kratkoročna sredstva</i>		
Denarna sredstva	\$339.048	92.951 €
Kratkoročne naložbe	\$238.456	-
Kratkoročne poslovne terjatve	\$111.372	\$58.263
Odložene provizije	\$13.594	\$8.684
Aktivne časovne razmejitev	\$10.799	\$4.887
Ostala kratkoročna sredstva	\$12.658	\$7.421
Skupaj kratkoročna sredstva	\$725.927	\$172.206
<i>Dolgoročna sredstva</i>		
Opredmetena sredstva	\$114.850	\$56.743
Neopredmetena sredstva	\$8.095	\$5.232
Dobro ime	\$12.249	-
Ostala dolgoročna sredstva	\$12.576	\$4.007
Skupaj dolgoročna sredstva	\$147.770	\$65.982
SKUPAJ SREDSTVA	873.697,00 €	238.188,00 €
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV		
<i>Kratkoročne obveznosti</i>		
Kratkoročne poslovne obveznosti	\$28.217	\$12.886
Pasivne časovne razmejitev	\$58.644	\$27.601
Odloženi prihodki	\$139.798	\$64.985
Skupaj kratkoročne obveznosti	\$226.659	\$105.472
<i>Dolgoročne obveznosti</i>		
Odložene obveznosti za davke	\$18.551	\$6.625
Ostale dolgoročne obveznosti	\$3.508	\$1.861
Skupaj dolgoročne obveznosti	22.059,00 €	8.486,00 €
SKUPAJ OBVEZNOSTI	248.718,00 €	113.958,00 €
KAPITAL	\$624.979	\$36.249
Zamenljive prednostne delnice	-	\$87.981
SKUPAJ OVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	873.697,00 €	238.188,00 €

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.

PRILOGA 3: Poslovni izid družbe LinkedIn, 2009-2011

Tabela 2: Poslovni izid družbe LinkedIn od leta 2009 do 2011 (v 000 USD)

	2011	2010	2009
SKUPAJ PRIHODKI	\$522.189	\$243.099	\$120.127
Stroški in odhodki:			
Stroški prodaje	\$81.448	\$44.286	\$25.857
Stroški marketinga in prodajnih aktivnosti	\$164.703	\$58.978	\$26.847
Razvoj izdelkov	\$132.222	\$65.104	\$39.444
Splošni in administrativni stroški	\$74.871	\$35.064	\$19.480
Amortizacija	\$43.100	\$19.551	\$11.854
Skupaj stroški in odhodki:	<u>496.344,00 €</u>	<u>222.983,00 €</u>	<u>123.482,00 €</u>
Poslovni izid iz poslovanja	\$25.845	\$19.576	-\$3.355
Ostali prihodki (odhodki)	-\$2.903	-\$610	\$230
Poslovni izid pred davki	<u>\$22.942</u>	<u>\$18.966</u>	<u>-\$3.125</u>
Rezervacije za davek od dobička	\$11.030	\$3.581	\$848
POSLOVNI IZID	\$11.912	\$15.385	-\$3.973

Vir: Letno poročilo, LinkedIn 2011.