

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PRIDOBIVANJE TVEGANEGA KAPITALA: PRIMER PODJETJA
TMG**

Ljubljana, september 2010

DAVID BOŽIČ

IZJAVA

Študent David Božič izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Andreje Cirman, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 10. 9. 2010

Podpis: _____

Kazalo

UVOD	1
1 Viri financiranja podjetja	2
1.1 Dolžniško financiranje.....	2
1.2 Lastniško financiranje.....	3
1.3 Prednosti lastniškega pred dolžniškim financiranjem	3
2 Opredelitev tveganega kapitala.....	4
2.1 Značilnosti tveganega kapitala	5
2.2 Formalni viri financiranja – skladi tveganega kapitala.....	6
2.3 Neformalni viri financiranja – poslovni angeli.....	7
2.4 Prednosti in slabosti financiranja pri tveganem kapitalu.....	8
2.5 Investicijske stopnje pri financiranju s tveganim kapitalom	9
2.6 Postopek pridobitve tveganega kapitala	11
3 Razvoj tveganega kapitala v svetu in Evropi	11
4 Tvegani kapital v Sloveniji	14
4.1 Prisotnost tveganega kapitala v Sloveniji	15
4.2 Problemi tveganega kapitala v Sloveniji	16
5 Proces pridobitve tveganega kapitala na primeru podjetja TMG – BMC, d. o. o.....	18
5.1 Predstavitev podjetja.....	18
5.2 Finančno stanje podjetja	19
5.3 Soočenje podjetja s tveganim kapitalom	21
5.4 Svetovanje podjetju, kako pridobiti tvegani kapital v prihodnosti.....	23
SKLEP	24
Literatura in viri.....	26

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Viri financiranja.....</i>	<i>2</i>
<i>Slika 2: Položaj investiranja poslovnih angelov v podjetje</i>	<i>8</i>
<i>Slika 3: Sedem investicijskih stopenj.....</i>	<i>10</i>
<i>Slika 4: Število krogov financiranja (od januarja 1987 do septembra 2009).....</i>	<i>12</i>
<i>Slika 5: Zbrana sredstva in investicije skladov tveganega kapitala, indeks (Q1 2007 = 100)</i>	<i>14</i>
<i>Slika 6: Tvegani kapital leta 2008 na svetovni ravni</i>	<i>15</i>
<i>Slika 7: Vložki neformalnih investorjev kot odstotek BDP</i>	<i>16</i>

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Število skladov tveganega kapitala v ZDA.....</i>	<i>13</i>
<i>Tabela 2: Poslovni izkaz podjetja TMG – BMC, d.o.o., za leti 2008 in 2009, podatki so v EUR..</i>	<i>20</i>

UVOD

Eden od večjih problemov, s katerimi se srečujejo majhna in srednja podjetja, je, kako naj pridobijo sredstva za razvoj svojih proizvodov in storitev ter s tem dosežejo visok razvoj in rast podjetja. Podjetja imajo na voljo več načinov financiranja. V zadnjih treh desetletjih se čedalje bolj uveljavlja vir financiranja preko tveganega kapitala, ki velja za enega najboljših načinov financiranja majhnih, visokotehnoloških podjetij, ki nimajo dovolj svojih sredstev. Financiranje preko tveganega kapitala je najprimernejše v zgodnjih fazah življenjskega cikla podjetja, kjer je možnost propada podjetja največja, saj običajno podjetniki nimajo dovolj premoženja, da bi lahko pridobili druge vire financiranja, kot je na primer bančno posojilo.

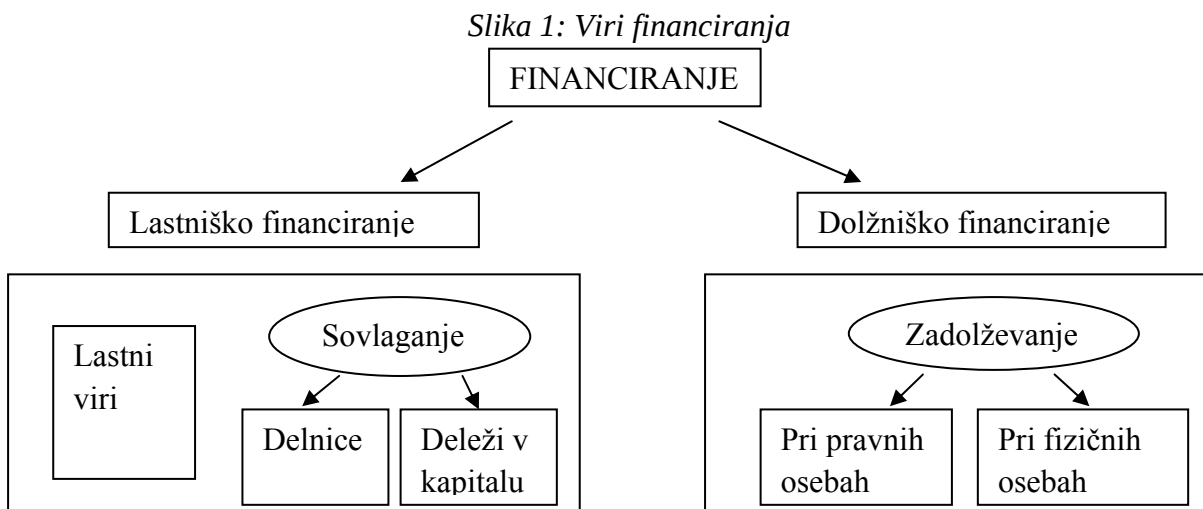
Tvegani kapital se je prvič pojavil v Združenih državah Amerike (ZDA), kjer je tudi najbolj razširjen, in se nekoliko kasneje razširil tudi v Evropo in Slovenijo. V Sloveniji tvegani kapital še ni visoko razvit, je pa v razvoju. Kljub temu lahko zasledimo kar nekaj ponudnikov skladov tveganega kapitala in klub poslovnih angelov, ki investirajo v čedalje več podjetij. Še vedno pa se na področju tveganega kapitala Slovenija srečuje z veliko problemi. Eden največjih problemov je, da država premalo ustvarja primerno okolje za tvegani kapital in da so podjetniki še vedno premalo informirani o tej obliki financiranja.

V letu 2009 je svet močno prizadela finančna kriza, ki je vplivala tudi na področje financiranja preko tveganega kapitala. Najbolj je prizadela ZDA, kjer se je število skladov tveganega kapitala v zadnjih dveh letih razpolovilo. Tudi v Evropi in v Sloveniji se je financiranje preko tveganega kapitala močno poslabšalo, kar je zelo slabo; tvegani kapital je za državo zelo pomemben, saj pospešuje nastajanje malih in srednjih podjetij, kar pa pripomore k boljšemu gospodarskemu razvoju, rasti BDP-ja in povečanju proračunskih prihodkov državi.

V prvem poglavju bom predvsem iz teoretičnega vidika opisal, katere vrste financiranja poznamo, in predstavil vsakega posebej. V drugem poglavju bom podrobno opredelil tvegani kapital, njegove značilnosti, prednosti in slabosti ter stopnje investiranja. V tem delu bom opisal formalno obliko financiranja preko skladov tveganega kapitala in neformalno financiranje v obliki poslovnih angelov. V tretjem poglavju bom opisal, kako se je razvijal tvegani kapital v svetu in Evropi, v četrtem poglavju pa se bom omejil predvsem na prisotnost tveganega kapitala v Sloveniji ter na probleme, s katerimi se srečuje Slovenija pri financiranju s tveganim kapitalom. V obeh poglavjih bom na primerih različnih raziskav opisal tudi, kako je finančna kriza prizadela področje tveganega kapitala v svetu in v Sloveniji. V zadnjem poglavju bom na primeru majhnega, visokotehnološkega podjetja TMG – BMC, d. o. o., opisal postopek, v katerem neko podjetje zaprosi za sredstva preko skladov tveganega kapitala, in mu na koncu z znanjem, ki sem ga pridobil med pisanjem diplome, svetoval, kako naj pridobi tvegani kapital v prihodnosti.

1 Viri financiranja podjetja

Za vsako delovanje podjetja je potreben kapital. Podjetja imajo na razpolago več načinov financiranja. Kot prikazuje spodnja slika, lahko vire financiranja razdelimo na lastniško in dolžniško financiranje.



Vir: J. F. Weston & E. F. Brigham, Essentials of Managerial Finance, 1993, str. 226.

Kot opazimo na sliki, se lahko podjetje pri lastniškem financiranju financira iz lastnih virov in preko sredstev drugih sovlagateljev, kar se kaže preko deležev v kapitalu in v obliki delnic. Pri dolžniškem financiranju pa si podjetnik lahko izposodi določeno vsoto denarja preko pravnih ali fizičnih oseb.

1.1 Dolžniško financiranje

Pri dolžniškem financiranju gre predvsem zato, da si podjetnik lahko sposodi neko vsoto denarja pri določenih ekonomskih subjektih. Pri taki izposoji sredstev pride med podjetnikom in posojilodajalcem do dolžniško-upniškega razmerja. Pri tem razmerju mora podjetnik po določenem času posojilodajalcu vrniti glavnico z vnaprej določeno obrestno mero. Značilnost te vrste financiranja je, da posojilodajalec ne posega v upravljanje podjetja, vendar zahteva glavnico s pripadajočimi obrestmi. Če dolжник ne more poravnati svojih obveznosti, se posojilodajalci zavarujejo z različnimi načini; najpogostejše je vpisovanje hipotek na premoženje. To pomeni, da se v primeru, ko dolжник v določenem času ne poravnava svojih obveznosti njegov dolg izplača preko hiš, avtov in drugega premoženja. Na ta način lahko dolжник v najslabšem primeru ostane brez vsega, kar je velika negativna značilnost te vrste financiranja. Najpogostejša oblika dolžniškega financiranja je najemanje bančnih kreditov,

poznamo pa še financiranje z dobavitelji in kupci ter financiranje preko družine, prijateljev in države (Žugelj, 2001, str. 28).

Pri dolžniškem financiranju poznamo kratkoročno in dolgoročno financiranje. Pri kratkoročnem financiranju se denar nameni predvsem za tekoče poslovanje podjetja, za zagotavljanje obratnega kapitala in za financiranje zalog in terjatev. Kadar pa govorimo o dolgoročnem financiranju, se denar porabi za nakup zemljišča, opreme, stavb, pa tudi za razvoj novih izdelkov oz. storitev ter za osvajanje novih trgov (Antončič et al., 2000, str. 303).

1.2 Lastniško financiranje

Za podjetnike je tako v svetu kot v Sloveniji čedalje bolj privlačna oblika lastniškega financiranja. O lastniškem financiranju govorimo takrat, ko podjetnik zamenja zelena sredstva za določen lastniški delež. To pomeni, da če želi podjetje pridobiti sredstva, se mora odreči določenemu lastniškemu deležu. Pomembna razlika med dolžniškim in lastniškim financiranjem je, da pri lastniškem vlagatelji dobijo povrnjena sredstva le v primeru uspešnega poslovanja podjetja, saj vlagatelji delijo usodo podjetja tako v primeru uspeha kot v primeru neuspeha. Pri dolžniškem financiranju pa so posojilodajalci zavarovani s hipotekami na podjetnikovo premoženje, zato dobijo povrnjena sredstva tudi v primeru neuspeha podjetja. Za investitorje je lastniško financiranje najbolj tvegana oblika financiranja, za mlada, hitro rastoča podjetja pa bistvenega pomena (Vadnjal, 2000, str. 21).

Poznamo naslednje vire lastniškega financiranja (Žugelj, 2001, str. 31):

- lastna sredstva ustanovitelja, družine in prijateljev,
- zadržani dobički,
- tvegani kapital,
- zaprta prodaja,
- sredstva drugega podjetja,
- javna prodaja delnic.

1.3 Prednosti lastniškega pred dolžniškim financiranjem

V Sloveniji se mlada podjetja pri dodatnem financiranju še vedno odločajo večinoma za najem posojila pri bankah, in ne za obliko lastniškega financiranja. Zato bi rad v nadaljevanju naštel nekaj pomembnih prednosti lastniškega financiranja pred dolžniškim (Finc, 2009, str. 16).

- Pomembna lastnost lastniškega financiranja je, da podjetnik za pridobljena sredstva **ne jamči s sredstvi podjetja ali z lastnim premoženjem**, temveč je izplačilo investitorju odvisno od tega, kako uspešno in dobičkonosno je podjetje;
- Z lastniškim financiranjem mlada podjetja dobijo **pomoč pri vodenju podjetja**, saj je vlagatelj v interesu, da je podjetje, v katerega vlagajo, čim bolj uspešno. Na ta način mlada podjetja dobijo veliko znanja in izkušenj, saj imajo vlagatelji po navadi veliko strokovnega znanja z različnih področij;
- Lastniško financiranje podjetij je bolj **fleksibilno** od dolžniškega načina financiranja;

Glavna slabost lastniškega financiranja pa je, da se mora podjetnik odreči določenemu deležu podjetja, če želi pridobiti sredstva od investitorja, kar pomeni, da se mora podjetnik o odločitvah posvetovati z investitorji, kar pa lahko privede do konflikta med podjetnikom in investitorjem.

2 Opredelitev tveganega kapitala

Tako v svetu kot pri nas se podjetniki čedalje bolj zavedajo, da je tvegani kapital ena najpomembnejših oblik financiranja malih, visokotehnoloških podjetij. Nekatera največja podjetja na svetu kot so *Apple*, *Google*, *Microsoft*, *FedEx*, in *eBay*, so bila financirana s pomočjo tveganega kapitala. Zato tvegani kapital predstavlja eno najzanimivejših in najperspektivnejših oblik financiranja tako danes kot v prihodnosti.

Tvegani kapital bi lahko po EVCA (*European Private Equity and Venture Capital Association*) opredelili kot podskupino zasebnega kapitala, ki se nanaša na kapitalske naložbe, namenjene začetkom, zgodnjemu razvoju ali širitvi poslovanja (Central and Eastern Europe Statistics, 2009, str. 28).

Tvegani kapital je namenjen predvsem mladim, visokotehnološkim podjetjem, ki so na začetku svojega razvoja, kar pa za same investitorje predstavlja veliko tveganje. To je razlog, da investitorji zahtevajo visoke donose (od 30 do 50 odstotkov na letni ravni) in iščejo podjetja z edinstveno, inovativno tehnologijo in z visokim usposobljenim vodstvom podjetja (Tajnikar, 2000, str. 214).

V zvezi s tveganim kapitalom veljata dve pravili (Žugelj, 2001, str. 42):

- **visok zahtevani donos** - zaradi visokega tveganja investitorji običajno zahtevajo povprečno letno donosnost 40 odstotkov,

- **pravilo 2 : 6 : 2** - pomeni, da od desetih naložb, v katere vložijo investitorji denar, sta dve izjemno donosni, šest jih je povprečnih, dve pa sta čista izguba.

V slovenščini besedna zveza »tvegani kapital« izhaja iz angleškega poimenovanja *venture capital*, kar ni ravno ustrezen prevod. Zato je pomembno, da ločimo poimenovanja tvegani kapital, zasebni lastniški kapital (ang. *private equity capital*) in rizični kapital (ang. *risk capital*), kot jih opisuje tuja literatura:

- **tvegani kapital** – ta v ožjem pomenu vključuje samo naložbe skladov tveganega kapitala v mala, visokotehnološka podjetja, v začetni fazi razvoja, kjer je veliko tveganja, zato tako poimenovanje;
- **zasebni lastniški kapital** – gre za širši pojem od tveganega kapitala, saj vsebuje tudi nadomestni kapital in odkupni kapital. Nadomestni kapital (ang. *replacement capital*) je kapital, namenjen nakupu obstoječih lastniških deležev v gospodarskih družbah. Odkupni kapital (ang. *buyout capital*) pa je nadomestni kapital, namenjen zagotovitvi nadzora nad gospodarsko družbo (Central and Eastern Europe Statistics, 2009, str. 28);
- **rizični kapital** – ta prav tako predstavlja širši pojem od poimenovanja tvegani kapital, saj dovoljuje naložbe tako fizičnih kot pravnih oseb. Rizični kapital vlaga poleg lastniškega tudi navidezni lastniški kapital v začetne razvojne faze podjetja, vključno s tveganim kapitalom, neformalno naložbo poslovnih angelov in alternativnimi borzami, ki so specializirane za mala in srednja podjetja. Navidezni lastniški kapital je opredeljen kot »vmesne finance«, v slovenski zakonodaji pa je opredeljen kot »mezzanin« oblika financiranja in je vmesna faza med dolžniškim in lastniškim financiranjem (Podjetniški portal, 2009).

Tvegani kapital delimo na formalni in neformalni tvegani kapital. Formalni tvegani kapital predstavljajo predvsem skladi tveganega kapitala neformalni pa se nanaša na bogate posameznike oz. poslovne anjele. V nadaljevanju bom podrobneje opisal obe obliki financiranja tveganega kapitala.

2.1 Značilnosti tveganega kapitala

Tvegani kapital ima štiri glavne značilnosti (Tajnikar, 2000, str. 214-216):

- za tvegani kapital bi lahko rekli, da je **trajni kapital**, kar pomeni, da investitor, ko vложи določen znesek v podjetje, ne zahteva povračila. Glavnica ostane v podjetju investitor pa v zameno pridobi določen lastniški delež podjetja. Investitor za to, da vlaga v podjetje, pričakuje določen donos v naslednjih nekaj letih, običajno od 5 do 7 let; na koncu dobi delež, ki je po vrednosti vreden več od vloženega;

- tvegani kapital nudi **pomoč pri poslovanju podjetja**, saj je investitorjem v interesu, da mlado podjetje čim hitreje postane uspešno. Investitorji imajo po navadi tudi zelo veliko znanj z različnih področij, ter dostop do različnih pomembnih podatkov in raziskav, kar pomaga poslovodstvu vloženega podjetja;
- pri tveganem kapitalu **so zahtevani donosi izredno visoki**, kar je vzrok, da investitorji prevzemajo visoko stopnjo tveganja ter pomagajo pri poslovanju podjetja. Ponavadi se donosi gibljejo med 30 in 50 odstotki, odvisno tudi, v kateri fazi finančnega cikla je podjetje. Najvišjo, 50-odstotno donosnost, investitorji zahtevajo pri semenskem kapitalu, kjer je tveganje najvišje; nekoliko nižji donos, 40 odstotkov, v startni fazi, v kasnejših fazah pa tveganje pada, zato investitorji zahtevajo vsaj 30-odstotni donos;
- zadnja značilnost je, da tvegani kapital nosi **visoko stopnjo potrpežljivosti**, saj donosi nastanejo šele po nekaj letih. Investitorji imajo zato v zgodnjih letih delovanja podjetja velike probleme, saj nimajo nobenih tekočih donosov. Investitorji se poskušajo zavarovati pred tem tako, da poskušajo vlagati v podjetja, ki so v različnih investicijskih stopnjah. Tako vlagajo tudi v podjetja, pri katerih dobijo želeni donos že v enem ali dveh letih.

2.2 Formalni viri financiranja – skladi tveganega kapitala

Med formalne vire financiranja štejemo sklade tveganega kapitala. To so visoko specializirane finančne institucije, ki s svojimi sredstvi, ki jih dobijo od različnih investorjev, vlagajo v podjetja, ki so majhna, z edinstveno tehnologijo, z neizkušenim menedžmentom, in ki še ne realizirajo prihodkov. Ta podjetja še nimajo razvitih proizvodov oz. storitev, vendar imajo večinoma izoblikovano samo neko idejo. Ob visokem tveganju in vloženih sredstvih v podjetje skladi zahtevajo visoke kapitalske dobičke.

Skladi delujejo kot posredniki, saj na eni strani zbirajo sredstva od različnih investorjev, na drugi strani pa ta sredstva vlagajo v različna podjetja. Zato je za sklade pomembno, da vedo, kakšne motive imajo investitorji, da vložijo svoja sredstva v določen sklad. Določeni investitorji se odločijo, da vložijo svoj denar v sklade zato, da bi pridobili lastniški delež, ali pa v tem vidijo priložnost; nekateri želijo le diverzificirati portfelj ali vlagati v netržne vrednostne papirje. Ostali motivi pa so lahko še udeležba v programu direktnih investicij, tehnološki transfer in na koncu najmočnejši motiv, ki se pojavlja kot visok donos na investicijo (Žugelj, 2001a, str. 53).

Običajno so investitorji v sklade tveganega kapitala zavarovalnice, banke, pokojninski skladi, tuji investitorji, zasebniki, korporacije in tudi državne agencije.

Poznamo več organizacijskih oblik skladov tveganega kapitala (Garner, 1994, str. 57-61):

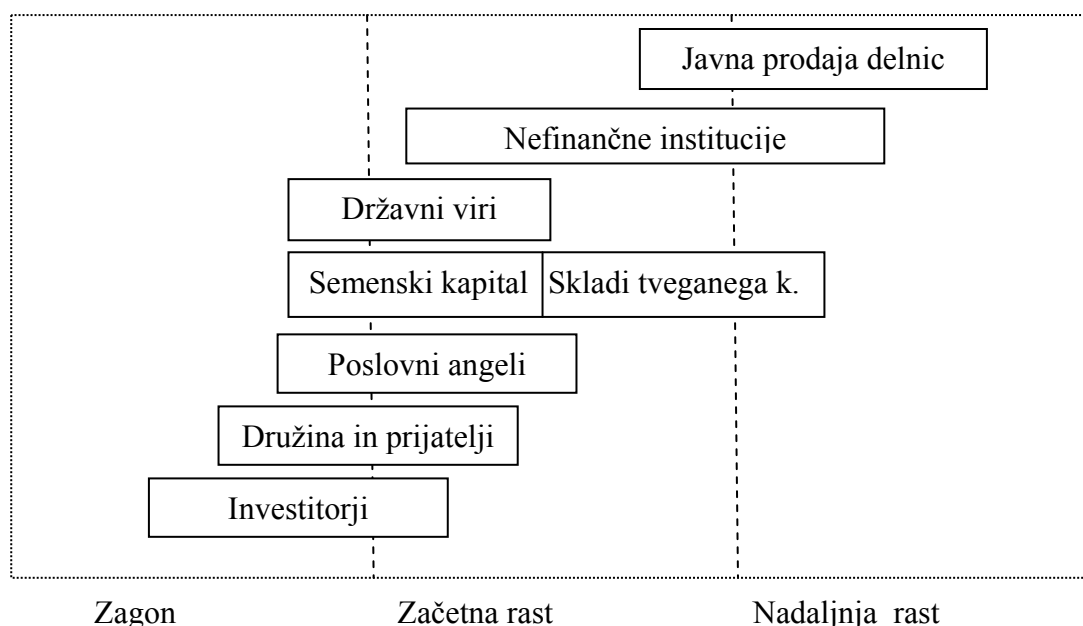
- **zasebno partnerstvo** – to je najpogostejša oblika tveganih skladov, kjer menedžerji sklada zberejo lastna sredstva in jih skupaj vložijo v mlada podjetja;
- **javni skladi tveganega kapitala** - te oblike skladov so organizirane kot delniške družbe, ki z razpisom delnic sklada pridobijo želena sredstva;
- **skladi investicijskih bank** - največkrat se ukvarjajo z velikimi podjetji, ki se pripravljajo na prevzem ali združitev z drugim podjetjem;
- **korporacijski skladi** – to so skladi, ki pripadajo večjim korporacijam z namenom iskati nove strateške povezave z manjšimi, razvojno usmerjenimi podjetji;
- **državni in paradržavni skladi** – so najuspešnejši takrat, ko je njihovo upravljanje v zasebnih rokah, saj menedžerji skladov pri zasledovanju svojih interesov hkrati zasledujejo tudi interese države. Paradržavni skladi so predvsem skladi tveganega kapitala, ki so pod določenimi pogoji dobili sredstva od države z namenom, da vlagajo v mala in srednja podjetja.

2.3 Neformalni viri financiranja – poslovni angeli

Poslovni angeli so po navadi uspešni poslovneži, ki so v preteklosti že ustanavljali podjetja, zato imajo veliko znanja in izkušenj. Ker jim finančno stanje omogoča, lahko vlagajo v *startup* podjetja, kjer je tveganje največje. Tako običajno vlagajo v podjetja pred skladi tveganega kapitala in drugimi viri financiranja. Z investiranjem poslovni angel pridobi določen delež podjetja in aktivno sodeluje pri njegovem vodenju, zato bi lahko rekli, da je poslovni angel lahko neke vrste mentor podjetniku. Povprečni čas investicij v podjetje je od 3 do 7 let, njihova velikost pa je od 5.000 € do 500.000 €. Zahtevani donos na investicijo povprečno znaša vsaj 30 odstotkov na letni ravni (Poslovni angeli Slovenije, 2010).

Spodnja slika prikazuje, da poslovni angeli investirajo v podjetja, ki so v zagonu oz. na začetku rasti. Pojavijo se takoj za investicijami samih podjetnikov, njihovih družin in prijateljev.

Slika 2: Položaj investiranja poslovnih angelov v podjetje



Vir: E. B. Roberts, *Initial Capital for the New Technological Enterprise*, 1990, str. 83.

2.4 Prednosti in slabosti financiranja pri tveganem kapitalu

Tako kot pri vseh vrstah financiranja se tudi pri tveganem kapitalu pojavljajo določene prednosti in slabosti.

Prednosti tveganega kapitala so (Prvi kapital, 2009):

- s pridobitvijo tveganega kapitala se podjetju poveča možnost pridobitve različnih virov financiranja, kot so lastniški kapital in krediti oz. garancije;
- podjetje lahko s sredstvi razvija svoje izdelke, nabavi novo opremo, širi prodajno mrežo itd.;
- s tveganim kapitalom si podjetje lahko izboljša svojo kapitalsko strukturo;
- vodstvo si na ta način pridobi izkušnje in nova znanja;
- podjetje si s pridobitvijo tveganega kapitala pridobi zaupanje in ugled pri svojih poslovnih partnerjih;
- investitorji pomagajo podjetju pri vstopu na tuje trge oz. internacionalizaciji podjetja;
- investitorji tveganega kapitala so aktivni upravljavci, kar pomeni, da spremljajo poslovanje in realizacijo poslovnih ciljev.

Slabosti tveganega kapitala so (Advani, 2007):

- s pridobitvijo tveganega kapitala podjetnik izgubi 100% delež lastništva, kar pomeni, da lahko izgubi pravico do odločanja;
- ker investitorji zaradi visokega tveganja pričakujejo visoke donose, močno pritiskajo na podjetnike, kar lahko pripelje tudi do spora med investitorjem in podjetnikom;

- investitor lahko deluje tudi v svojem interesu, in ne v interesu podjetnika oz. organizacije, v katero je vložil denar;
- investitorji od investiranega podjetja velikokrat zahtevajo, da ta sestavlja polletna ali letna poročila, kar pa za podjetje predstavlja dodatne visoke stroške, saj mora ponavadi zaposliti dodaten kader, ki skrbi za sestavljanje poročil;
- investitorji običajno imenujejo prokurista, ki potrjuje vse stroške in investicije, kar pa za podjetje tudi predstavlja strošek.

2.5 Investicijske stopnje pri financiranju s tveganim kapitalom

Po Bovairdu (1990, str. 29) poznamo sedem investicijskih stopenj, ki se spreminjajo glede na to, v kateri fazi življenjskega cikla je dano podjetje. Vsaka stopnja nam pove, kakšno vrsto kapitala potrebuje podjetje, ko je v posamezni fazi življenjskega cikla.

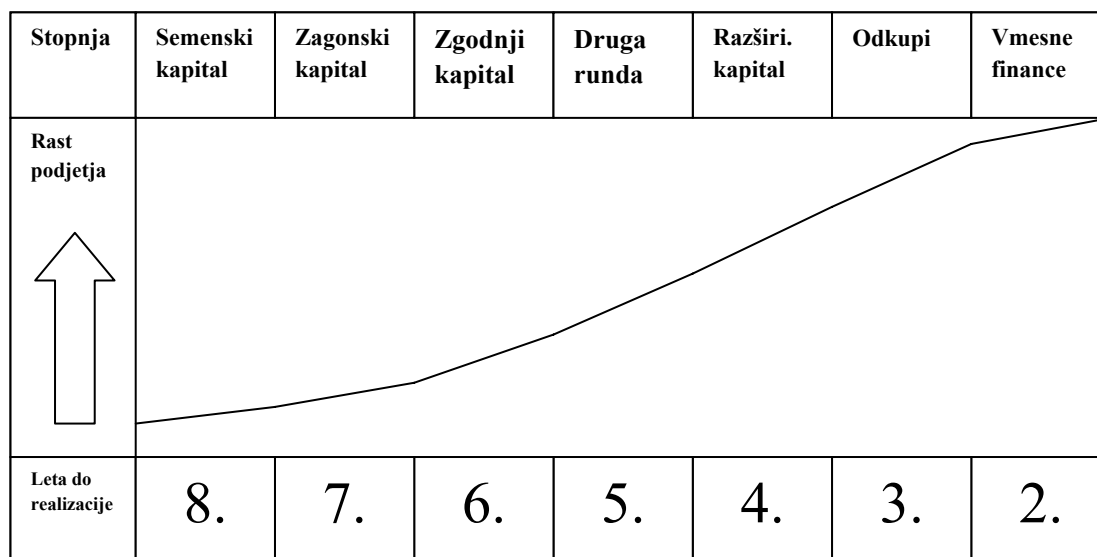
V nadaljevanju bom opisal vseh sedem investicijskih stopenj. Investicijske stopnje po Bovairdu (1990, str. 29) so:

- 1) **semenski kapital** – za to fazo je značilno, da se ne financira s tveganim kapitalom, saj gre predvsem za majhne investicije, ki jih pokrije ali podjetnik sam ali njegovi prijatelji, družina, včasih pa tudi sama država v obliki subvencij. Pri tej fazi gre predvsem za preverjanje smiselnosti podjetniške ideje ter za njen razvoj in nastanek. Podjetnik pripravi poslovni načrt, preuči trg in si pridobi sredstva. V tej fazi je za podjetnika zelo pomembno, da si lahko sam zagotovi potrebna sredstva in da ne najema kreditov, saj je v tej fazi tveganje največje, kar bi bilo za podjetnika v primeru neuspeha zelo neugodno;
- 2) **zagoni kapital** – zagoni ali startni kapital je namenjen predvsem izpopolnitvi izdelka in razvoju poskusne proizvodnje. V tej fazi se kapital nameni predvsem razvoju izdelka, da podjetje vidi, kakšne resurse potrebuje za uspešno, serijsko proizvodnjo. S startnim kapitalom je podjetje že bližje ustanovitvi oz. zagonu, vendar se kljub že razvitim izdelkom oz. storitvam ti ne morejo prodajati na trgu. Zato je ta faza še vedno zelo tvegana, zneski pa so višji kot pri semenskem kapitalu;
- 3) **zgodnja faza** – pri tej fazi se kapital potrebuje za zagon proizvodnje in za dokončen razvoj izdelka. Podjetje porabi kapital predvsem za nakup opreme, potrebne za proizvodnjo, in za zaposlitev delovne sile. V tej fazi se prvič pojavijo prihodki od prodaje, vendar ne dobiček, saj podjetje večino sredstev nameni predvsem za ohranitev, razvoj in razširitev tekoče proizvodnje. Za to fazo še ni značilno, da bi vstopal tvegani kapital;
- 4) **financiranje druge faze** – v tej fazi v podjetje običajno prvič vstopi tvegani kapital. Podjetje je že bolj zrelo kot v prejšnjih fazah, zato ni tolikšnega tveganja, kar pa je

privlačno za tvegani kapital. Podjetje v tej fazi uporabi sredstva za izkoriščanje čim večjega potenciala rasti;

- 5) **razširitveni kapital** - kapital za razširitev je pomemben za razširjanje proizvodnje in za uspešno rast podjetja. Podjetje v tej fazi uporablja kapital predvsem za izboljšave obstoječih proizvodov, za investicije v nove trge in nove proizvodnje zmogljivosti ter za zaposlovanje novih, visoko specializiranih kadrov;
- 6) **kapital za odkup podjetja** – v tej fazi je podjetje proizvodno, tržno in organizacijsko zrelo, kar je razlog, da postane primerno za odkup od različnih subjektov, saj jih privlači možnost realizacije dobičkov tudi v prihodnosti. Poznamo notranji in zunanji odkup podjetja. Pri notranjem odkupu, poslovodstvo kupi delež podjetja in si na ta način poveča delež v podjetju. Pri zunanjem odkupu pa gre za to, da lastniki podjetja prodajo svoje deleže zunanjim menedžerjem. Ti z odkupom deležev prevzamejo tudi upravljanje podjetja;
- 7) **vmesne finance** – te so zadnja faza in se pojavijo pred prodajo podjetja. V tem času obstoječi lastniki nimajo interesa več vlagati v podjetje, saj vedo, da ne bodo več dolgo v podjetju, novi lastniki pa še ne morejo vlagati, saj še niso v podjetju. Zato je v tem primeru najpogostejša in najprimernejša oblika financiranje preko bančnih posojil.

Slika 3: Sedem investicijskih stopenj



Vir: C. Bovaird, *Introduction to Venture capital finance*, 1990, str. 31.

Slika 3 nam prikazuje stopnje investicij. Vertikalno nam prikazuje rast podjetja glede na posamezno fazo življenjskega cikla, v kateri je podjetje. Horizontalno pa lahko vidimo, koliko

let ima podjetje do realizacije posamezne faze. Na primer: podjetje rabi približno 8 let do realizacije, ko je v semenski fazi.

2.6 Postopek pridobitve tveganega kapitala

Po Timmonsu (1990, str. 677) lahko postopek pridobivanja tveganega kapitala preko skladov tveganega kapitala razdelimo na 6 faz:

- 1) **začetni kontakt** – v tej fazi podjetje po telefonu opiše svoje produkte in storitve, omeni potrebni znesek kapitala, ki ga po mnenju podjetja potrebuje, opiše menedžment tim in pove pričakovane prihodnje rezultate;
- 2) **srečanje med menedžerji sklada tveganega kapitala in podjetniki podjetja** – na sestanku menedžerji in podjetniki razpravljajo o vlogi, podjetniki pa morajo predložiti tudi poslovni načrt in opis podjetja;
- 3) **analiza podjetja** – v tej fazi skladi preverijo in analizirajo podjetje s tržnega in ekonomskega vidika ter preverijo konkurenčno prednost podjetja, menedžment tim in pomanjkljivosti podjetja;
- 4) **revizija podjetja** – pri reviziji podjetja skladi tveganega kapitala preverijo menedžment in trg za proizvode oz. storitve. V tej fazi preverijo tudi tehnično izvedljivost in naredijo podrobno finančno analizo;
- 5) **odgovor sklada tveganega kapitala** – v tej fazi sklad tveganega kapitala sporoči podjetju zavrnitev ali privolitev;
- 6) **dogovor o financiranju** – v tej fazi podjetje in sklad preverita in določita še zadnje podrobnosti.

V nadaljevanju naloge bom na primeru podjetja TMG – BMC, d. o. o., podrobno opisal proces, skozi katerega je moralo podjetje, ko so želeli pridobiti sredstva preko sklada tveganega kapitala, in ga na koncu primerjal z zgoraj opisanim procesom.

3 Razvoj tveganega kapitala v svetu in Evropi

Tvegani kapital se je prvič pojavil v ZDA in sicer z ustanovitvijo *American Research and Development Corporation* leta 1946 v Bostonu. Po drugi svetovni vojni se je v svetu pojavilo veliko tehnoloških inovacij, z njimi pa tudi vprašanje, kako priti do kapitala. Zato so v ZDA predvsem univerzitetna središča prišla do sklepa, da tradicionalne oblike financiranja niso

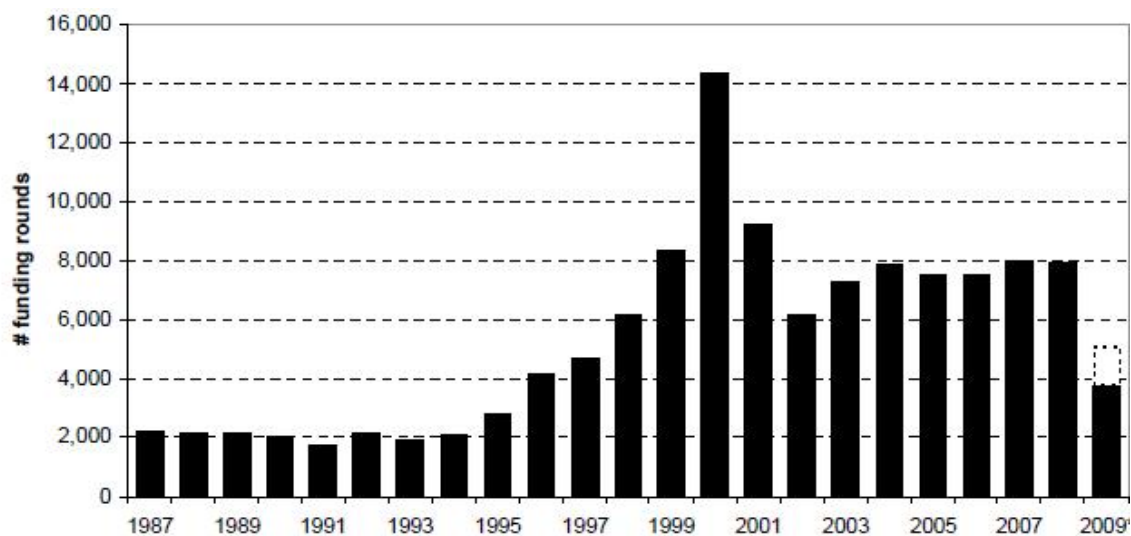
primerne za mlada, visokotehnološka podjetja. Tako se je pojavil tvegani kapital, investitorji pa so postali bogati posamezniki, različne institucije (banke, zavarovalnice) in skladi.

V Evropi se je tvegani kapital pojavil veliko kasneje kot v ZDA, in sicer v osemdesetih letih. Tudi danes je Evropa v velikem zaostanku za ZDA tako v obliki investiranja podjetij preko poslovnih angelov kot preko tveganih skladov.

V zadnjih dveh letih je svet tvegane kapitala, močno prizadela finančna kriza, ki je vplivala na ves svet. Zato bom v nadaljevanju naloge opisal, kakšno je bilo stanje tvegane kapitala v ZDA, svetu in Evropi pred finančno krizo in med njo.

Da se je stanje na trgu tvegane kapitala v svetu v zadnjih dveh letih močno poslabšalo, nam kaže spodnja slika, ki prikazuje število financiranih krogov (ang. *funding round* – gre za krog financiranja, v katerem podjetja v začetni fazi pridobijo sredstva od enega ali več vlagateljev tvegane kapitala) od leta 1987 do leta 2009. Za leto 2009 so podatki dani za mesece od januarja do septembra. Na sliki opazimo, da se je trg tvegane kapitala začel pospešeno razvijati od leta 1991, ko so investitorji pospešeno vlagali v internetna podjetja. Višek je trg tvegane kapitala dosegel leta 2000, ko je število krogov financiranja naraslo na 14.000 krogov financiranja. Leta 2001 pa je »internetni balon« počil, kar je privedlo do velikega zmanjšanja financiranja preko tvegane kapitala. Po poku so skladi tvegane kapitala vse do leta 2008 ostali na približno 7.800 krogih financiranja. Po letu 2008 pa je trg tvegane kapitala znova pretresla finančna kriza, ki je prizadela ves svet. V letu 2009 naj bi število financiranih krogov padlo na število 5.000 in se nato še zmanjševalo do leta 2010. V analizo so vključene vse države in industrije.

Slika 4: Število krogov financiranja (od januarja 1987 do septembra 2009)



Vir: *Venture capital and the financial crisis: an empirical study across industries and countries.*

Finančna kriza je najbolj prizadela ZDA, kar lahko opazimo tudi na spodnji sliki, kjer vidimo drastičen padec števila skladov tveganega kapitala v ZDA.

Tabela 1: Število skladov tveganega kapitala v ZDA

Leto/četrtna	Število skladov	Tvegani kapital (mio \$)
2005	243	29,042.7
2006	243	32,094.9
2007	253	36,206.4
2008	225	28,530.7
2009	140	15,820.7
2010	69	5,654.5
1Č'08	74	7,192.4
2Č'08	83	9,236.5
3Č'08	63	8,497.1
4Č'08	52	3,587.7
1Č'09	58	5,253.9
2Č'09	36	4,362.1
3Č'09	30	2,289.4
4Č'09	46	4,059.0
1Č'10	38	3,739.9
2Č'10	38	1,914.6

Vir: Thomson Reuters and National Venture Capital Association.

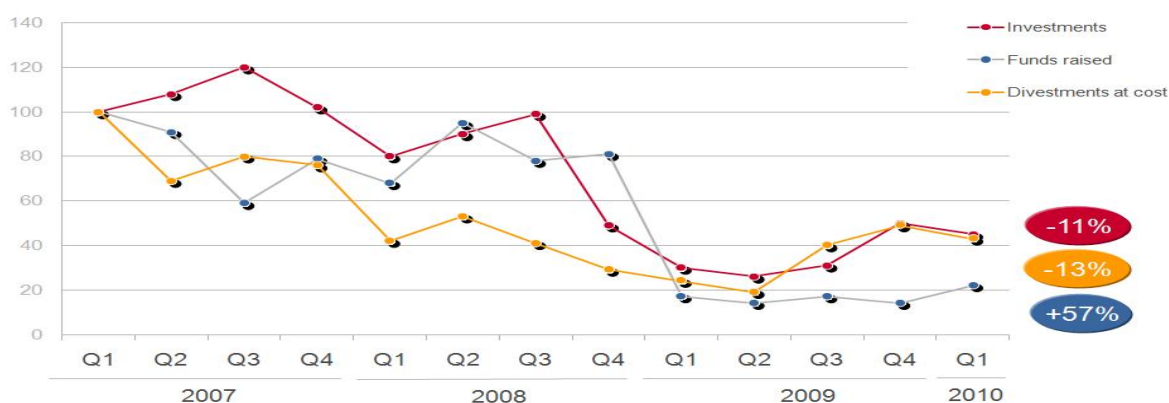
Tabela 1 prikazuje, kako se je število skladov tveganega kapitala v ZDA in število vloženih sredstev preko skladov povečevalo do leta 2008, po letu 2007 pa se je stanje zaradi krize močno poslabšalo, saj je bilo v letu 2007 253 skladov, v letu 2008 225 skladov, v letu 2009 pa samo še 140 skladov. Tudi v prvih dveh četrtinah leta 2010 se stanje glede števila skladov še vedno slabša. V prvi četrtini leta 2009 je bilo 58 skladov, v prvi četrtini 2010 pa samo še 38 skladov tveganega kapitala.

V Evropi se je tvegani kapital pojavil veliko kasneje kot v ZDA, in sicer šele v osemdesetih letih. Sprva investitorji niso bili naklonjeni tej obliki investiranja, vendar je po letu 1990 vseeno sledil visok razvoj. Leta 1983 je bil v Bruslju ustanovljen sklad tveganega kapitala pod imenom *European Private Equity & Venture Capital Association* (v nadaljevanju EVCA). To je neprofitno trgovsko združenje, ki ustvarja primernejše okolje za razvoj podjetništva in investicij ter predstavlja, ščiti in promovira dolgoročne interese industrije tveganega kapitala v Evropi.

V Evropi je bila ustanovljena tudi mreža z imenom *European Business Angel Network* (EBAN), kjer so združeni številni poslovni angeli iz cele Evrope.

Tudi Evropo je v letu 2009 na področju tveganega kapitala močno prizadela finančna kriza. Na spodnji sliki lahko opazimo, da so skladi tveganega kapitala v letu 2009 zbrali veliko manj sredstev kot v letu prej. Na začetku leta 2009 so skladi zbrali za več kot 80 odstotkov manj sredstev kot v začetku leta 2007. V letu 2010 pa se stanje glede zbiranja sredstev skladov izboljšuje, saj se je stanje izboljšalo za 57 odstotkov v prvi četrtini leta 2010 v primerjavi z zadnjo četrtino leta 2009. Tudi investicije skladov tveganega kapitala so po letu 2007 močno upadle. V primerjavi z začetkom leta 2007 pa do konca prve polovice leta 2009 so upadle za več kot 70 odstotkov. Tudi v prvi polovici 2010 se stanje investiranja slabša.

Slika 5: Zbrana sredstva in investicije skladov tveganega kapitala, indeks (Q1 2007 = 100)



Vir: EVCA, Quarterly Activity Indicator, Q1 2007 – Q1 2010.

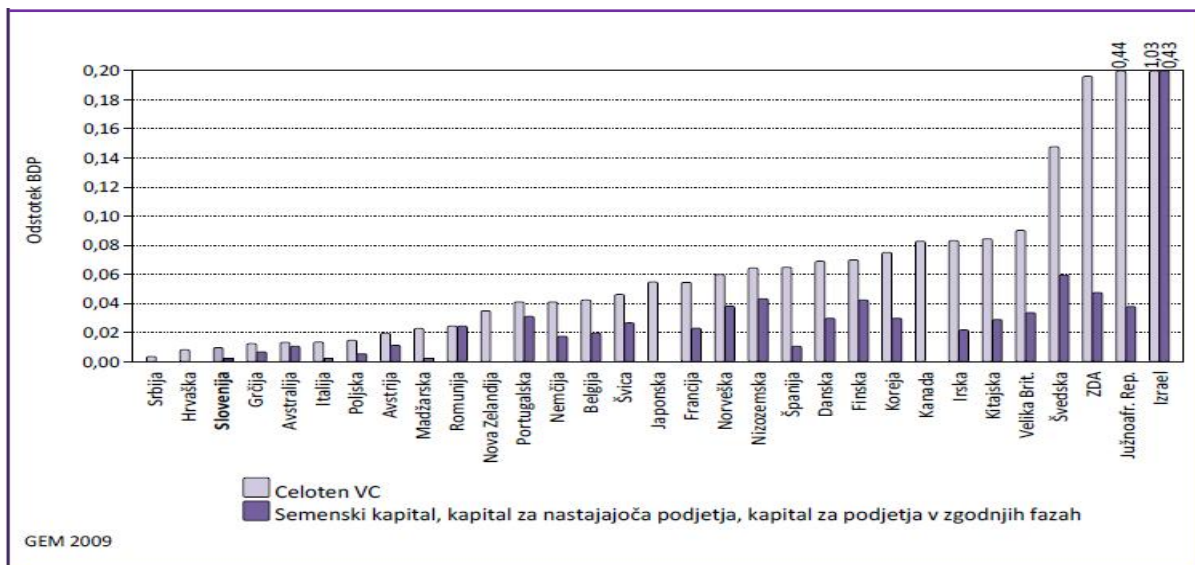
4 Tvegani kapital v Sloveniji

Tvegani kapital je v Sloveniji v razvoju, saj se je pojavil šele v poznih osemdesetih letih. Prve sklade pri nas so poskušale ustanoviti banke; prvega je leta 1989 ustanovila Abanka, a je kmalu propadel. Sklad za razvoj malega gospodarstva je kmalu po tem ustanovila Nova Ljubljanska banka, ki pa se tudi ni izkazal za uspešnega. Tako lahko o začetku tveganega kapitala v Sloveniji govorimo šele po letu 1994, ko je država ustanovila Tehnološko-razvojni sklad z namenom vlaganja v mlada, tehnološka podjetja. Danes lahko v Sloveniji zasledimo kar nekaj skladov, kot so Horizonte Slovene Enterprise Fund, Prophetes, Aktiva Ventures, GEO, Sklad tveganega kapitala NLB, Sivent, Razvojni sklad gospodarstva, CEED, Prva družba tveganega kapitala itd.

4.1 Prisotnost tveganega kapitala v Sloveniji

Da je tvegani kapital v Sloveniji zelo skromno prisoten, prikazuje spodnja slika, pri kateri lahko opazimo, da je imela Slovenija tveganega kapitala v letu 2008 le za desetinko odstotka bruto domačega proizvoda, kar je zelo malo. Slika prikazuje podatke za leto 2008, torej za leto pred finančno krizo, zato je na vrhu še vedno ZDA, Južnoafriška republika in Izrael, na najnižjem pa, takoj za Slovenijo, Srbija in Hrvaška.

Slika 6: Tvegani kapital leta 2008 na svetovni ravni



Vir: GEM, Slovensko podjetništvo v letu krize, 2009.

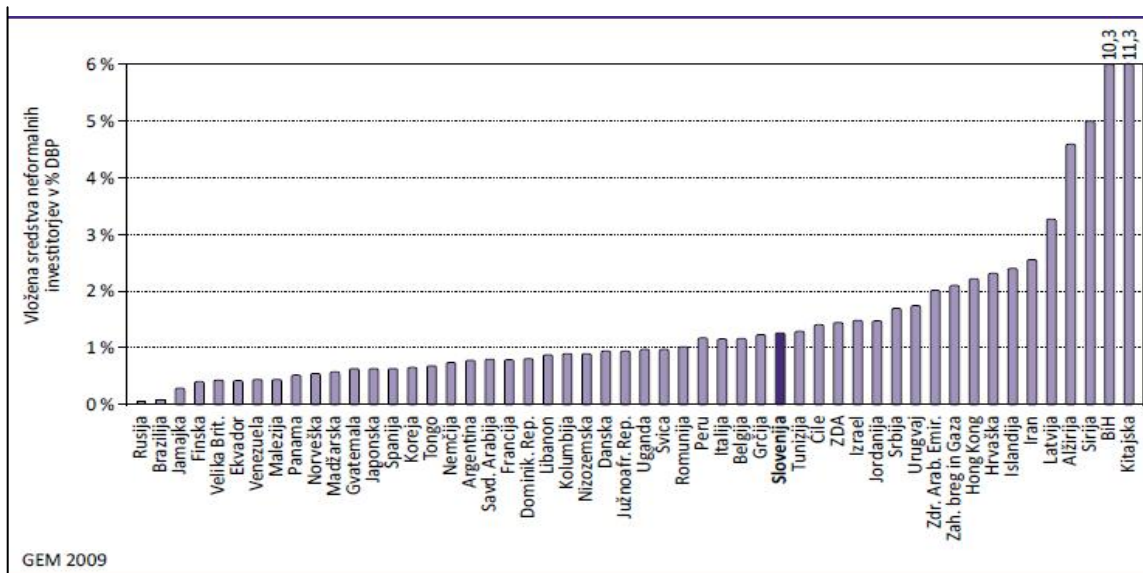
Pomemben vir financiranja so tudi neformalni investitorji, zato bi v nadaljevanju opisal, kakšno je stanje neformalnega investiranja v Sloveniji. Kot sem navedel že na začetku naloge, so neformalni investitorji običajno bogati posamezniki, ki investirajo svoja sredstva v majhna, visoko potencialna podjetja. V Sloveniji se število neformalnih investorjev v zadnjih desetih letih povečuje, saj je leta 2001 na pobudo revije Podjetnik prišlo do ustanovitve kluba poslovnih angelov, ki je tudi član mreže EBAN (*European Business Angel Network*).

Člani kluba ne plačujejo članarine, zato klub poslovnih angelov deluje neprofitno. Njegova primarna naloga je vzpostavitev lastniškega financiranja v začetnih fazah rasti podjetja, s tem pa tudi prenos znanja, izkušenj in primerov dobrih praks. Najpomembnejše poslanstvo kluba je pomagati čim večjemu številu podjetnikov z lastniškimi viri financiranja (Klub poslovnih angelov).

Slika 7 prikazuje obseg neformalnega financiranja kot odstotek bruto družbenega proizvoda v 52 državah v kriznem letu 2009. Slovenija se z 1,26 % BDP uvršča na 19. mesto. Najvišji

odstotek imata Kitajska ter Bosna in Hercegovina (nad 10 % BDP), najnižjega pa Rusija in Brazilija, ki imata manj kot 0,1 odstotka BDP.

Slika 7: Vložki neformalnih investitorjev kot odstotek BDP



Vir: GEM, Slovensko podjetništvo v letu krize, 2009.

4.2 Problemi tveganega kapitala v Sloveniji

V Sloveniji je trg tveganega kapitala še dokaj nerazvit. Na to vpliva več dejavnikov (Žugelj, 2001, str. 140-144):

- **premajhno gospodarsko okolje** je pomemben dejavnik, saj je zaradi majhnosti malo subjektov, ki iščejo financiranje s tveganim kapitalom, in subjektov, ki ta kapital ponujajo;
- v Sloveniji je **trg tveganega kapitala nepregleden, informacije pa so težko dosegljive**. Zato se pojavljajo visoki stroški, ki so povezani z iskanjem potencialnih investitorjev, ki bi bili pripravljeni investirati v podjetje. Zaradi pomanjkljivih informacij je takšno iskanje dolgoročno in zamudno. Tudi ko podjetnik najde takšnega investitorja, ga mora še prepričati, da ta investira v njegovo podjetje, kar pa tudi predstavlja strošek;
- v Sloveniji **primanjkuje virov investicij skladov tveganega kapitala**. V ZDA in tudi v nekaterih drugih evropskih državah so pokojninski skladi eden najpomembnejših virov sredstev, česar pa za Slovenijo ne moremo trditi. Problem je tudi, da zaradi majhnosti in relativno zaprtega slovenskega trga tuja podjetja ne prodirajo na slovenski trg, slovenska podjetja pa ne na tuji trg. Zato se Slovenija srečuje s pomanjkanjem domačih in tujih virov financiranja;

- naslednji dejavnik, ki vpliva na nerazvitost tveganega kapitala so tudi **neustrezne izstopne možnosti**. Zaradi nerazvitih finančnih trgov in finančnega sistema se v Sloveniji kot izstopne možnosti pojavljajo samo v obliki pripojitve oz. združitve in notranjega odkupa s strani vodilnih v podjetju. Zato bi morala Slovenija bolj razviti svojo borzo, da bi ta postala pomembna izhodna možnost za investicije tveganega kapitala;
- v Sloveniji je tudi veliko **pomanjkanje podjetniške kulture in znanja**. V Sloveniji se tradicija podjetništva šele razvija, zato podjetniki še nimajo veliko izkušenj, znanj in vzornikov, po katerih bi se zgledovali. Slovenski podjetniki tudi niso radi izpostavljeni visokemu tveganju, saj jim je velikokrat dovolj le toliko, da lahko dobro živijo. To je tudi razlog, da živimo v socialni državi, kjer imamo plačano šolanje, zdravstvo... Tega na primer v ZDA ni, zato so podjetniki »prisiljeni« nenehno vlagati v svoja podjetja in na ta način dosegati tudi visoke dobičke;
- velik problem je tudi **neučinkovito gospodarjenje z lastniškim kapitalom**. To pomeni, da menedžerji v Sloveniji sledijo predvsem svojim interesom in v veliki meri tudi interesom delavcev, ne zadovoljujejo pa interesov lastnikov;
- problem v Sloveniji je tudi **državna iniciativa pri lastniškem kapitalu**. V Sloveniji ima država še vedno velik lastniški delež v pomembnih institucijah, kot so zavarovalnice in poslovne banke, kar otežuje razvoj ključnih finančnih institucij, kot so na primer skladi tveganega kapitala;
- na področju tveganega kapitala v Sloveniji **primanjkuje tudi ustrezna davčna in gospodarska zakonodaja**. Po Žuglju (2001) naj bi država zavirala razvoj tveganega kapitala, in ga ne spodbuja. Kapital, ki priteka v Slovenijo, naj bi bil izključno dolžniške narave, kar pomeni, da ni toliko razvojen kot lastniški kapital. Podjetja imajo probleme tudi pri registraciji novih podjetij in pri registraciji spremembe lastništva. Zakonodaja otežuje tudi izvajanje sovražnih prevzemov, kar je eden od ključnih pogojev v zvezi z lastniškim kapitalom.

V Sloveniji so podjetja dolžna plačevati tudi visoke stroške prispevkov in davkov na plače, kar povečuje stroške poslovanja, saj bi lahko podjetje izgubljeni denar namenilo nagrajevanju plač zaposlenih in na ta način povečalo konkurenčnost poslovanja (Drnovšek & Cirman, 2006).

Po Penci (v Kaučič, 2006) naj bi bil problem zakonodaje tudi, da se naložbe tveganega kapitala do leta 2007 niso enako obravnavale kot naložbe v zajemne sklade in vrednostne papirje, pri katerih se davek na dobiček po določenem pretečenem času ne plača. Tako naj bi skladi tveganega kapitala do leta 2007 bili dolžni pri vsaki prodaji deleža plačati 25-odstotni davek na dobiček.

Država naj bi rešila ta problem in spodbudila razvoj tveganega kapitala z novim zakonom o družbah tveganega kapitala, ki je bil sprejet oktobra 2007. Zakon govori o tem, da pri minimalnem vložku 50.000 € pravne in fizične osebe, ki vložijo v podjetje s statusom družbe tveganega kapitala, po prodaji svojega deleža ne plačajo davka.

5 Proces pridobitve tveganega kapitala na primeru podjetja TMG – BMC, d. o. o.

Podjetje TMG – BMC, d. o. o., je majhno, visokotehnološko podjetje, ki se je v preteklosti že srečevalo s tveganim kapitalom. Podjetje je poskušalo pridobiti želeni sredstva preko skladov tveganega kapitala, kot sta sklada Razvojni sklad gospodarstva in Poteza Innovation and Growth Fund. V nadaljevanju bom opisal, kakšne pogoje sta zahtevala omenjena sklada in s kakšnimi problemi se je podjetje srečevalo pri postopku pridobivanja sredstev. Opisal bom tudi postopek, skozi katerega je moralo podjetje, ko je želelo pridobiti sredstva preko sklada tveganega kapitala. Na koncu pa bom podjetju poskušal svetovati z znanjem, ki sem ga pridobil med pisanjem diplomske naloge, kako naj pridobi sredstva v obliki financiranja preko tveganega kapitala v prihodnosti.

5.1 Predstavitev podjetja

Podjetje TMG – BMC, d. o. o., je majhno, perspektivno slovensko podjetje, ki razvija in trži inovativne tehnologije za optimizacijo trenažnih procesov v športu in fizioterapiji. Ustanovljeno je bilo leta 2001 in osnovano na metodi »tenziomiografija« (metoda TMG), katere razvojni začetki segajo v leto 1989, ko jo je prof. dr. Vojko Valenčič tudi teoretično utemeljil.

Omenjena metoda deluje na principu električne stimulacije mišice in spremljanju odziva mišice na stimulacijo. Rezultati meritev lahko zagotovijo informacije, ki so uporabne na naslednjih področjih: za selekcijo športnikov, načrtovanje športnih aktivnosti, ugotavljanje stopnje utrujenosti, optimizacijo rehabilitacije, razvoj hitrosti, preventivo in zaznavo poškodb ter optimizacijo treninga.

Z metodo TMG lahko dobijo edinstvene informacije o mišični sestavi, aktivaciji in moči za skoraj vsako posamezno mišico človeškega telesa. Prednost metode je v selektivnosti opazovanja samo ene mišice, neinvazivnosti, univerzalnosti merilne opreme za vse mišice in ponovljivosti. Zaradi teh prednosti je metoda uporabna na področju vrhunskega športa, medicine, rehabilitacije in telesne vzgoje otrok.

Podjetje ima močno in zanimivo vizijo, ki se glasi: » Produkti in storitve podjetja bodo krojile vsakdanjik slehernega človeka, pa naj se ta nahaja v vesolju, se ukvarja s športom ali pa je zaradi poškodbe v bolnišnici. Izdelki in storitve našega podjetja s področja monitoringa, diagnostike in svetovanja o psiho-fizičnih značilnostih človeka bodo namreč v prihodnosti, z nadaljnjim razvojem naših merilno – diagnostičnih sistemov omogočali široko področje uporabnosti, hkrati pa bodo tudi cenovno dostopni« (TMG – BMC, d. o. o.).

V relativno kratkem času si je podjetje pridobilo številne ugledne stranke, kot so nogometni klub Barcelona, ACF Fiorentina, Atalanta BC, Ameriški olimpijski komite, ameriška vesoljska agencija NASA, Iztok Čop, reprezentanca slovenske košarke itd. Podjetje deluje v Španiji, Italiji, Belgiji, Angliji, na Nizozemskem in v Nemčiji, v prihodnosti pa bi se radi širili predvsem v Ameriko, Kanado, na Japonsko in v Avstralijo. Podjetje zaradi pomanjkanja sredstev ne more razviti prodajno-distribucijske mreže in izkoristiti tržnega potenciala, ki ga ponuja metoda TMG, zato sodelujejo na različnih razpisih (preko države, inštitutov) ter poskušajo pridobiti sredstva preko različnih virov financiranja.

5.2 Finančno stanje podjetja

V podjetju so bili konec leta 2009 redno zaposleni trije ljudje, z začetkom 2010 pa je podjetje zaposlilo še pet ljudi. S podjetjem sodelujejo tudi trije študentje, ki so plačani preko študentskega servisa. Lastniki so svetovno znana tekačica Merlene Ottey, Srdjan Djordjevič, Jure Božič, Jure Jemec (direktor), prof. dr. Sašo Tomažič in dr. Boštjan Šimunič. Merlene Ottey je profesionalna športnica in legenda svetovnega ženskega sprinta, saj je dobitnica kar devetih olimpijskih medalj. Je tudi ena prvih uporabnic metode TMG. Srdjan Djordjevič je eden najbolj priznanih trenerjev fizične priprave v Sloveniji, saj je sodeloval s številnimi slovenskimi in tujimi športniki, kot so Merlene Ottey, Jolanda Čeplak, Iztok Čop itd. Aktivno sodeluje tudi pri razvoju novih metod in produktov podjetja. Jure Božič je ustanovitelj in lastnik številnih podjetij in ima veliko izkušenj na področju informatike in vodenja podjetij. Tudi v podjetju TMG – BMC, d. o. o. pomaga predvsem pri vodenju podjetja s svojimi dolgoletnimi izkušnjami. Jure Jemec je trenutni direktor podjetja z nalogo optimizacije poslovnih procesov podjetja in njegovega poslovanja. Prof. dr. Sašo Tomažič in dr. Boštjan Šimunič pa aktivno sodelujeta predvsem pri razvojnih aktivnostih podjetja. Kot vidimo, ima podjetje TMG – BMC, d. o. o., zelo izkušeno in visoko usposobljeno vodstvo, kar je še posebej pomembno, ko podjetje želi pridobiti sredstva preko skladov tveganega kapitala, saj naj bi bilo dobro vodstvo eden ključnih dejavnikov, ki jih iščejo skladi tveganega kapitala, preden investirajo sredstva v podjetje.

Tabela 2: Poslovni izkaz podjetja TMG – BMC, d. o. o., za leti 2008 in 2009, podatki so v EUR

	2007	2008	2009
ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	119.615	119.245	366.535
Stroški blaga, materiala in storitev	90.531	68.406	474.749
Stroški dela	21.901	34.049	57.225
Amortizacija	4.173	4.954	5.243
Drugi poslovni odhodki	1.719	1.738	1.514
Finančni prihodki	8	4	518
Finančni odhodki	377	346	2.258
Drugi prihodki	590	1	199.935
Drugi odhodki	1	5	29
ČISTI DOBIČEK	862	7.695	17.440

Vir: AJPES, TMG – BMC, d. o. o. – izkaz poslovnega izida.

V zgornji tabeli lahko opazimo, da je tako v letu 2008 kot v letu 2009 podjetje poslovalo z dobičkom. V letu 2008 so imeli 7.695 € čistega dobička in 119.245 € prihodkov od prodaje, v letu 2009 pa 17.440 € čistega dobička ter 366.535 € prihodkov od prodaje. Zanimiv je podatek »drugi prihodki«, kjer lahko opazimo, da je podjetje v letu 2009 dobilo 199.935 € sredstev, in sicer preko dveh različnih razpisov. To pomeni, da podjetje pridobi več kot polovico svojih prihodkov preko razpisov, in ne preko svoje prodaje izdelkov. Sredstva omenjenih razpisov so večinoma nizka in podjetju omogočajo pokrivanje osnovnega razvoja izdelkov, ne omogočajo pa hitre rasti podjetja. Zato bi bilo za podjetje nujno, da pridobi večjo količino sredstev, ki bi jih lahko vložili v razvoj proizvodov in prodajno mrežo ter tako povečali svoje prihodke od prodaje.

Iz bilance stanja (glej prilogo 1) lahko opazimo, da je osnovni kapital podjetja v višini vloženih sredstev lastnikov, ki so jih vložili v ustanovitev podjetja, in sicer znaša 8.763 € tako v letu 2008 kot v letu 2009. To pomeni, da so lastniki vložili le potrebna sredstva za ustanovitev podjetja in da kasneje v podjetje niso vložili nobenih svojih sredstev. Podjetje je imelo leta 2009 12.905 € prenesenega čistega dobička, ki je ostal v podjetju kot zadržani dobiček. To pomeni, da podjetje večino svojega dobička prenese v naslednje leto, saj si na ta način zagotovi pokritje osnovnih stroškov in razvoj proizvodov. V podjetju so ob ustanovitvi imeli tako politiko poslovanja, da se podjetje ustanovi z minimalnim vložkom in da se podjetje nato čez leta poslovanja financira z lastnim denarnim tokom. Posledica take politike poslovanja je, da podjetje raste zelo počasi, zato so se v podjetju odločili, da bodo poskušali pridobiti sredstva preko sklada tveganega kapitala. V letu 2008 je imelo podjetje 7.767 € denarnega toka,¹ v letu 2009 pa 80.386 € denarnega toka. Podjetje je v obeh letih imelo pozitiven denarni tok, in nima niti dolgoročnih obveznosti niti kratkoročnih obveznosti do bank, saj so lastniki nenaklonjeni zadolževanju. Podjetje tudi nima nobenih dolgoročnih

¹ Izračunano po: čisti dobiček + amortizacija – sprememba zalog - sprememba kratkoročnih terjatev iz poslovanja - sprememba aktivnih časovnih razmejitev + sprememba obveznosti iz poslovanja;

terjatev, kar je zanj dobro, saj redno dobivajo sredstva od svojih kupcev. Ustvarjeni denarni tok jim torej omogoča pokriti vse tekoče stroške. Problem podjetja je, da zelo počasi raste, kar je posledica financiranja podjetja z lastnimi sredstvi, zato bi bilo za podjetje nujno, če hoče hitro rasti, pridobiti zunanje vire financiranja.

5.3 Soočenje podjetja s tveganim kapitalom

Kot sem že omenil, se je podjetje že srečevalo s tveganim kapitalom. Za želeno sredstva se je potegovalo preko sklada Razvojni sklad gospodarstva (RSG) in Poteza Innovation and Growth Fund. V nadaljevanju bom opisal postopek, skozi katerega je moralo podjetje, ko je želelo pridobiti sredstva sklada RSG, od ideje podjetja, pogajanj do podpisa pogodbe.

Postopek podjetja bi lahko opisal v naslednjih korakih:

- 1) preden se podjetje poteguje za sredstva, mora imeti neko idejo oz. mora imeti več kot idejo. Podjetje TMG – BMC, d. o. o., ni imelo samo ideje, temveč so že imeli izdelek, ki so ga prodajali po različnih trgih, imeli so dobre reference (FC Barcelona), svoj izdelek so imeli patentiran, objavili so tudi veliko znanstvenih člankov in imeli izkušeno, visoko usposobljeno vodstveno skupino. Vse to je podjetju pomagalo, da je zelo hitro prišlo do 5. koraka, kar običajno pri ostalih podjetjih, ki imajo samo idejo, traja dlje časa;
- 2) ko ima podjetje izdelano idejo, lahko začne iskati potencialne sklade. V tem koraku poskušamo vzpostaviti stik, kar pa ni enostavno, saj lahko sklad podjetje zavrne že v tej fazi. Skladi so po navadi zelo obremenjeni, zato nimajo časa, da bi obravnavali vsako podjetje, ki pride z njimi v stik. Zato mora biti že v tej fazi podjetje previdno, kako predstavi svojo idejo drugi osebi;
- 3) v tretji fazi je stik med podjetjem in skladom vzpostavljen. Običajno se določi datum za spoznavni sestanek, kjer se srečajo predstavniki podjetja in sklada. Podjetje TMG – BMC, d. o. o., je drugi in tretji korak preskočilo, saj je leta 2008 Jure Jemec (direktor podjetja) zmagal na *Elevator pitch* (»na predstavitvi podjetja v eni minuti«), kjer so se zbrali številni poslovni angeli in predstavniki skladov tveganega kapitala. Tako je navezal stik z več predstavniki skladov, s katerimi se je dogovoril za spoznavni sestanek, ki nastopi v četrti fazi. Druga in tretja faza ponavadi trajata od enega do dveh mesecev;
- 4) po uspešni navezavi se podjetje in sklad dogovorita za spoznavni sestanek. Ponavadi potekata dva spoznavna sestanka; pri prvem podjetje zelo okvirno predstavi svojo idejo, in če sklad ugotovi, da je ideja dobra, pride do drugega sestanka, do katerega mora podjetje izdelati svoj poslovni načrt in izpolniti prijavi obrazec. Ta korak je za podjetje zelo pomemben, saj na podlagi poslovnega načrta in prijavnega obrazca sklad opravi prvo oceno in se nato odloča o naslednjih korakih. O odločitvi sklad obvesti podjetje na drugem

sestanku, pri katerem se podjetje lahko poslovi ali pa preide v naslednji korak. Ta korak običajno traja od enega do dveh mesecev.

V prijavnem obrazcu (glej prilogo 2) je moralo podjetje opisati oz. izpolniti naslednje podatke: kontaktna oseba, podatki o upravitelju, opisati poslovno zamisel, določiti poslovno dejavnost in trg, naštetih podjetniško skupino, določiti pričakovano vlogo kapitala RSG (višino sredstev, ki jih želi podjetje dobiti od sklada) ter narediti poslovni model in prikazati finančne podatke podjetja; v poslovnem načrtu se podjetje, za razliko od prijavnega obrazca, podrobneje predstavi in opiše svoje poslovanje v naslednjih letih. TMG – BMC, d. o. o., je naredilo poslovni načrt za obdobje od leta 2009 do leta 2013. V njem so podrobneje opisali podjetje, proizvode, storitve in vodstveno skupino podjetja ter naredili načrt trženja, oblikovanja in razvoja svojih izdelkov. Določili so tudi finančni in terminski plan poslovanja podjetja v prihodnosti;

- 5) ko podjetje uspešno opravi prvo oceno, preide v fazo delavnic. V tem koraku sklad in podjetje skupaj aktivno sodelujeta pri pripravi načrta za razvoj produktov, za marketing, za prodajo in za vire podjetja (vodstvena skupina in zaposleni). Sklad ponavadi, podjetju dodeli »domačo nalogo«, ki jo ta nato predstavi predstavnikom sklada, ki so zadolženi za to fazo. Ko podjetje opravi delavnice, sklad temeljito analizira dotedanje delo in se odloči, ali podjetje preide v fazo pogajanj ali ne. Če se sklad odloči, da podjetje lahko preide v naslednjo fazo, mora podjetje podpisati pismo o nameri, v katerem se strinjajo z vsemi zahtevami in določili, ki veljajo med skladom in podjetjem, in se zavežejo, da v tem času ne bodo sodelovali z nobenim drugim skladom. Ta korak ponavadi traja najdlje in sicer 3 mesece;
- 6) ko podjetje podpiše pismo o nameri, preide v fazo pogajanj, ki je najpomembnejša faza tako za podjetje kot za sklad. V tej fazi vsaka stran poskuša doseči najboljšo ponudbo. V primeru podjetja TMG – BMC, d. o. o., so se dogovorili, da bodo investitorji vložili 1.100.000 € v zameno za 45% poslovni delež. Pogoj, ki so ga postavili investitorji, je bil tudi, da morajo obstoječi družbeniki istočasno vložiti 88.350 € v programsko opremo za izvajanje tenziomiografskih meritev. Ko so pogajanja uspešno zaključena, pogajalci sklada naredijo povzetek opisa podjetja in ga skupaj s predlogom za investicijski odbor pošljejo investicijskemu odboru, ki se na koncu odloči, ali bo sklad investiral v podjetje ali ne. Pogajanja običajno trajajo en mesec;
- 7) investicijski odbor pregleda predlog pogajalcev sklada in povzetek opisa podjetja ter se odloči, ali se izplača vložiti v obravnavano podjetje. Običajno, ko so pogajanja uspešno opravljena in podjetje preide v sedmo fazo, se ne vrača več v fazo pogajanj. Ravno to pa se je zgodilo TMG – BMC, d. o. o., ki je uspešno opravilo fazo pogajanj, vendar jih je nato odbor vrnil v fazo pogajanj, kar pa podjetju ni bilo všeč, zato so izstopili in na koncu niso pridobili sredstev. Odločanje investicijskega odbora ponavadi traja dva tedna;
- 8) zadnji korak pridobivanja sredstev preko sklada tveganega kapitala je določitev končnih podrobnosti in podpis pogodbe, kar običajno traja teden dni. S podpisom pogodbe se

podjetje in sklad zavežeta k sodelovanju, ki običajno pri skladih tveganega kapitala traja do sedem let.

Prvi, drugi in tretji korak bi lahko po Timmonsu primerjal s fazo začetnega kontakta, četrti korak z drugo fazo, kjer se srečajo menedžerji sklada tveganega kapitala in podjetniki podjetja, peti korak s fazo analize podjetja, šesti korak s fazo revizije podjetja, sedmi korak s peto fazo, ko sklad tveganega kapitala sporoči podjetju zavrnitev ali privolitev, in zadnji korak s šesto fazo, pri kateri se podjetje in sklad tveganega kapitala dogovorita o financiranju.

Kot lahko opazimo, je postopek pridobivanja sredstev preko skladov tveganega kapitala lahko zelo dolgoročno in zahtevno. Za cel postopek je podjetje TMG – BMC, d. o. o., potrebovalo približno pol leta, na koncu pa ni pridobilo zelenih sredstev. Podjetju tudi ni uspelo pridobiti sredstev preko sklada Poteza Innovation and Growth Fund, pri katerem so prišli do faze pogajanj, nato pa ni prišlo do uskladitve interesov obeh strani, zato niso podpisali pogodbe. Največji problem podjetja je, da lastniki niso vložili veliko lastnih sredstev v podjetje, zato sta sklada zahtevala, da lastniki vložijo določeno vsoto svojih sredstev v podjetje; na ta način bi lastnike prisilili, da bi bolje upravljali s podjetjem, saj bi bila v podjetje tako vložena tudi njihova sredstva. Tako bi bilo v interesu lastnikov, da bi se podjetje čim hitreje razvijalo in raslo.

5.4 Svetovanje podjetju, kako pridobiti tvegani kapital v prihodnosti

Podjetje TMG – BMC, d. o. o., ima vse pogoje za to, da lahko pridobi tvegani kapital. Imajo razvit nek proizvod, ki ga že prodajajo na različnih trgih, imajo izkušeno, visoko usposobljeno vodstvo in imajo svojo idejo že patentirano. Vse te pogoje iščejo skladi tveganega kapitala, ko želijo investirati v neko podjetje. Postavlja se vprašanje, ali je podjetje pravi čas zaprosilo za sredstva preko skladov tveganega kapitala. Za poslovne angele je prepozno, saj angeli investirajo v podjetje čisto na začetku, kar pa je podjetje pokrilo s sredstvi, ki so jih pridobili preko državnih razpisov, s čimer so si pokrili začetni razvoj svojega proizvoda. Podjetje je po investicijskih stopnjah nekje med tretjo (zgodnja faza) in četrto stopnjo (financiranje druge faze). Za četrto fazo je značilno, da se prvič pojavi tvegani kapital, ko je podjetje že bolj zrelo in ni tako velikega tveganja. Tako se je podjetje mogoče prehitro potegovalo za sredstva preko skladov tveganega kapitala in bi moralo razviti proizvod za širšo porabo, ki bi odprl večji trg in s tem privlačil sklade tveganega kapitala.

Običajno je, da skladi tveganega kapitala zahtevajo tudi zavezo lastnikov, kar pomeni, da morajo v podjetje lastniki vložiti določeno višino sredstev ali biti dolgoročno zaposleni v podjetju oz. biti predani samo danemu podjetju. Na ta način skladi tveganega kapitala dosežejo, da je lastnikom v interesu, da podjetje hitro raste in dosega dobičke. Zato bi morali lastniki v podjetje vložiti lastna sredstva, saj bi na ta način lažje dobili sredstva preko sklada tveganega kapitala. Problem podjetja TMG – BMC, d. o. o., je tudi, da se lastniki ne

posvečajo samo podjetju, temveč se ukvarjajo tudi z mnogo drugimi dejavnostmi, ki niso povezane s podjetjem.

Podjetje ima trenutno tudi nekoliko zastarel proizvod, ki je primeren samo za nekatere segmente trga. Sredstva za razvoj bi lahko dobilo tudi preko Evropskega »7. okvirnega programa«, za kar se podjetje že poteguje. S sredstvi razpisa bi lahko podjetje razvilo proizvod, ki bi bil primeren za širši trg, in nato spet poskušalo dobiti sredstva preko skladov tveganega kapitala za širšo komercializacijo proizvoda.

SKLEP

Tvegani kapital kot oblika financiranja majhnih, visokotehnoloških podjetij, postaja vse pogostejši in privlačnejši način financiranja. Tudi v Sloveniji je ta način financiranja vse pogostejši, saj je čedalje več podjetnikov, ki se odločajo za ta vir financiranja. Kljub temu pa mora Slovenija storiti še marsikaj na tem področju, še posebej država, ki mora predvsem z davčno zakonodajo in informiranjem podjetnikov ustvariti primerno okolje za financiranje preko tveganega kapitala. Mogoče bo zakon o družbah tveganega kapitala iz leta 2007 izboljšal stanje na področju tveganega kapitala, kar pa bomo zaznali šele po finančni krizi, ko se bo financiranje preko tveganega kapitala začelo ponovno izboljševati.

V letu 2009 je svet zajela finančna kriza, ki je močno prizadela tudi trg tveganega kapitala. Zato se je močno zmanjšalo število skladov tveganega kapitala in tudi neformalno financiranje preko poslovnih angelov. Argument zakaj je trg tveganega kapitala tako močno prizadela finančna kriza, je, da imajo skladi, ki upravljajo s tveganim kapitalom, probleme pri iskanju vlagateljev. Vlagatelji v sklade tveganega kapitala so običajno pokojninski skladi, velike banke in zavarovalnice. Več naštetih institucij je imelo zaradi krize veliko težav, saj so nekatere šle v stečaj, nekatere so se zaradi preživetja združile z drugimi finančnimi institucijami ali pa so prejele državno pomoč. Tako so bile te institucije prisiljene zmanjšati število naložb v sklade tveganega kapitala. Zaradi krize imajo naložbe tveganega kapitala tudi probleme z izstopi iz podjetij, kot so prevzemi in odkupi. Kriza je povzročila tudi eno najhujših depresij; zato imajo končni potrošniki manj denarja, kar na koncu vpliva na to, da novoustanovljena podjetja ne ustvarijo dovolj prihodka. Posledica tega je, da ponudniki tveganega kapitala zaradi večjega tveganja propada podjetja zahtevajo večjo diskontno stopnjo.

Podjetje TMG – BMC, d. o. o., se je preko skladov tveganega kapitala že srečalo s tveganim kapitalom, vendar zelenih sredstev ni dobilo. Postopek pridobivanja sredstev je lahko za podjetje dolgotrajen in težek, kar je podjetje tudi samo izkusilo. Za podjetje je pomembno, da pravi čas vstopa na trg tveganega kapitala, saj lahko v nasprotnem primeru ne dobi sredstev. Podjetje TMG – BMC, d. o. o., je neformalno investiranje preko poslovnih angelov preskočilo,

saj je začetni denar dobilo preko državnih razpisov, v sklade tveganega kapitala pa vstopilo nekoliko prezkodaj. Velik problem podjetja je tudi, da lastniki v samo podjetje niso vložili veliko svojih sredstev, kar pa za same sklade predstavlja tveganje, saj ne vedo, ali bodo lastniki delali v prid podjetja in tako poskrbeli za njegovo čim večjo rast. Za podjetje bi bilo najbolje, če najprej poskusi pridobiti sredstva preko EU, s »7. okvirnim programom«, nato razvije nove proizvode, ki bodo primerni za širšo porabo in za širši trg, in še le nato ponovno poskusi pridobiti sredstva preko sklada tveganega kapitala.

Literatura in viri

1. Advani, A. (2007). Startup financing: When Investors join your board. Najdeno 22. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.entrepreneur.com/money/financing/startupfinancingcolumnistasheeshadvani/article186494.html>.
2. AJPES. Izkaz poslovnega izida (2010), podjetje TMG – BMC, d. o. o. Najdeno 24. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.ajpes.si/JOLP/podjetje.asp?maticna=1605771000&leto=2009>.
3. Antončič, B., D. Hisrich, R., Petrin, T., & Vahčič, A. (2002). Podjetništvo. Ljubljana: GV založba.
4. Block, Joern, Sandner, Philipp and De Vries, & Geertjan (2010). *Venture capital and the financial crisis: an empirical study across industries and countries*. Najdeno 28 junija 2010 na spletnem naslovu <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/20287/>.
5. Bovaird C. (1990). Introduction to Venture capital finance. London: Pitman Publishing.
6. Drnovšek, M., Cirman, A. (2006). The Boundaries and Opportunities of Facilitating High – Tech Growth in Slovenia. Competitiveness, Social Responsibility and Economic Growth. Str. 269-280. New York: Nova science.
7. EVCA. (2009). Central and Eastern Europe Statistics 2008.
8. EVCA. (2010). Quarterly Activity Indicator Q1 2010 Run by PEREP Analytics.
9. Finc, A. (2009). Financiranje rasti malega podjetja; primer podjetja Oktober (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. Garner D. R. et al. (1994): The Ernst & Joung Guide To Financing for Growth. New York: John Wiley & Sons.
11. GEM Slovenije (2010). Slovensko podjetništvo v letu krize (2009).
12. Kaučič, P. (2006). Zakaj nimamo več tveganega kapitala? Podjetnik, str. 9-12.
13. NVCA (2010). Venture Capital Fundraising Q2 2010.
14. Podjetniški portal. Najdeno 21. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.podjetniski-portal.si/izdelki-in-storitve/viri-financiranja/Rizicni-kapital>.

15. Poslovni angeli Slovenije. Najdeno 22. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.poslovniangeli.si/domov/tvegani-kapital/poslovni-angeli.aspx>.
16. Prvi kapital. Najdeno 23. junija 2010 na spletnem naslovu http://www.podjetniskisklad.si/assets/files/razpisi/2_Prvi%20kapital.pdf.
17. Roberts, E. B. (1990). Initial Capital for the New Technological Enterprise. IEEE Transactions on Engineering Management.
18. Tajnikar, M. (2000), Tvegano poslovanje. Knjiga o poslovanju rastočih poslov (2. izdaja) Portorož: Visoko strokovna šola za podjetništvo.
19. Timmons Jeffry A. (1990). New Venture Capital: Entrepreneurship in 1990-s. Boston: Homewood.
20. TMG – BMC, d. o. o. Najdeno 20. julija na spletnem naslovu <http://www.tensiomyography.com/>.
21. Vadnjal, J. (2000). Številni naši podjetniki ne vidijo dlje od družinskega koncepta lastništva in ne vedo, kaj v resnici pomeni lastniško financiranje. Podjetnik, str. 20-24.
22. Vadnjal, M. (2006). Ponudniki tvegane kapitala v Sloveniji. Ljubljana: CRMG Ljubljana.
23. Weston, J. F., Brigham, E. F. (1993). Essentials of Managerial Finance. (10th edition). Orlando: The Dryden Press.
24. Žugelj, D. (2001). Tvegani kapital kot alternativni vir financiranja malih in srednje velikih podjetij s poudarkom na skladih tvegane kapitala (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
25. Žugelj, D., Penca, P., Slavnič, N., Žunec, B., Vadnjal, J. (2001). Tvegani kapital: Si upate tvegati?

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Bilanca stanja podjetja TMG – BMC, d. o. o.	1
Priloga 2: Prijavni obrazec	2

Priloga 1 – Bilanca stanja podjetja TMG – BMC, d. o. o.

	2007	2008	2009
SREDSTVA	47.577	71.482	160.246
A. DOLGOROČNA SREDSTVA	13.436	12.469	11.783
I. Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve	1.652	751	0
1. Neopredmetena sredstva	1.652	751	0
2. Dolgoročne aktivne časovne razmejitve	0	0	0
II. Opredmetena osnovna sredstva	11.784	11.718	11.783
III. Naložbene nepremičnine	0	0	0
IV. Dolgoročne finančne naložbe	0	0	0
1. Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	0	0	0
2. Dolgoročna posojila	0	0	0
V. Dolgoročne poslovne terjatve	0	0	0
VI. Odložene terjatve za davek	0	0	0
B. KRATKOROČNA SREDSTVA	34.141	59.013	147.936
I. Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo	0	0	0
II. Zaloge	0	2.254	23.353
III. Kratkoročne finančne naložbe	0	0	0
1. Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	0	0	0
2. Kratkoročna posojila	0	0	0
IV. Kratkoročne poslovne terjatve	33.503	56.179	62.893
V. Denarna sredstva	638	580	61.690
C. KRATKOROČNE AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	0	0	527
Zabilančna sredstva	0	0	0
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	47.577	71.482	160.246
A. KAPITAL	15.125	22.820	40.259
I. Vpoklicani kapital	8.763	8.763	8.763
1. Osnovni kapital	8.763	8.763	8.763
2. Nevpoklicani kapital (kot odbitna postavka)	0	0	0
II. Kapitalske rezerve	473	473	473
III. Rezerve iz dobička	295	679	923
IV. Presežek iz prevrednotenja	0	0	0
V. Preneseni čisti poslovni izid (preneseni čisti dobiček/izguba)	4.775	5.594	12.905
VI. Čisti poslovni izid poslovnega leta (čisti dobiček/čista izguba poslovnega leta)	819	7.311	17.195
B. REZERVACIJE IN DOLGOROČNE PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	0	0	0
1. Rezervacije	0	0	0
2. Dolgoročne pasivne časovne razmejitve	0	0	0
C. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	0	0	0
I. Dolgoročne finančne obveznosti	0	0	0
II. Dolgoročne poslovne obveznosti	0	0	0
III. Odložene obveznosti za davek	0	0	0
Č. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	30.292	48.662	119.987
I. Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev	0	0	0
II. Kratkoročne finančne obveznosti	20.865	19.188	4.470
III. Kratkoročne poslovne obveznosti	9.427	29.474	115.517
D. KRATKOROČNE PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	2.160	0	0
Zabilančne obveznosti	0	0	0

Priloga 2 – Prijavni obrazec

V kolikor ste prepričani, da vaša poslovna zamisel ustreza investicijskim načelom RSG Kapital, nam pošljite izpolnjeni prijavni obrazec. Na osnovi informacije v prijavnem obrazcu bomo izvedli prvo oceno, zato vam predlagamo, da nam vašo poslovno zamisel predstavite kar se da popolno. Prejeto predstavitev bomo skrbno pregledali in vas obvestili o naši odločitvi ter nadaljnjih korakih.

1. Kontaktna oseba

- Ime: Jure
- Priimek: Jemec
- Telefon: 051 390551
- Faks: 01 2425 382
- Elektronski naslov: jure.jemec@tmg.si
- Vaša vloga v odnosu do poslovne zamisli (lastnik, direktor, uslužbenec, agent, svetovalec ali drugo): solastnik in direktor podjetja

2. Podatki o prijavitelju

- Podjetje / podjetnik: TMG-BMC d.o.o.
- Ulica: Mirje
- Hišna številka: 6
- Poštna številka: 1000
- Kraj: Ljubljana
- Država: Slovenija
- Spletni naslov: www.tmg.si
- Datum ustanovitve podjetja (mesec, leto): marec 2001
- Število zaposlenih: 4
- Davčna številka: SI56667132

3. Poslovna zamisel

- Opis poslovne zamisli (proizvoda ali storitve): V podjetju TMG-BMC d.o.o. imamo lasten patentno zaščiteno sistem za merjenje mišic, ki nam ga je kljub pomanjkljivostim uspelo prodati na nekaterih trgih. Naša poslovna zamisel je razviti 4 nove merilne sisteme, ki bi vsebovali dobre in odpravljali slabe lastnosti starega merilnega sistema. Hkrati z razvojem novih produktov bi odpirali tudi trge na katerih še nismo prisotni. Po načrtih bi morali biti

v trenutku, ko bo drugi merilni sistem pripravljen za prodajo, odprti vsi pomembnejši trgi na svetu.

Novi produkti:

- Novi TMG , posodobljen obstoječi merilni sistem
 - PMMG 1, brezžični sistem za merjenje mišic z manjšim naborom informacij in enostavnim prikazom za merjenje 1 merjenca
 - PMMG 1 PRO, brezžični sistem za merjenje mišic z velikim naborom informacij, za merjenje 1 merjenca
 - PMMG 30 PRO, brezžični sistem za merjenje mišic z velikim naborom informacij za merjenje skupine merjencev
- Kdo so uporabniki proizvoda ali storitve, kako zadovoljuje potrebe uporabnikov?
 - Novi TMG: Namenjen je fizioterapevtom, športnim klubom, trenažnim centrom, rehabilitacijskim centrom, bolnicam, raziskovalnim inštitucijam. Novi TMG sistem bo omogočal pridobitev podrobne informacije o stanju mišic na enostaven in hiter način.
 - PMMG 1: Je namenjen rekreativnim športnikom. PMMG 1 bo omogočal pridobiti zadostno količino informacij o stanju mišic merjenca v realnem času.
 - PMMG 1 PRO: Namenjen je fizioterapevtom, športnim klubom, trenažnim centrom, rehabilitacijskim centrom, osebnim trenerjem, raziskovalnim inštitucijam. PMMG 1 PRO bo omogočal pridobiti podrobno mišično sliko merjenca v realnem času.
 - PMMG 30 PRO: Namenjen je športnim klubom in trenažnim centrom. PMMG 30 PRO bo omogočal pridobiti podrobno mišično sliko vsakega posameznika v skupini merjencev v realnem času.
 - Prednosti pred obstoječo ponudbo:

Prednost patentirane metode merjenja TMG je v predvsem v neinvazivnosti, selektivnosti opazovanja samo ene mišice, univerzalnosti merilne opreme za vse mišice in ponovljivosti (> 90%). Z novo metodologijo merjenja mišic PMMG bomo prednostim TMG metode dodali še merjenje v realnem času. Obe metodi bosta patentno zaščiteni. Na svetu ne obstaja sistem za brezžično merjenje stanja mišic.

- Intelektualna lastnina (morebitni patenti, avtorske pravice...):

Obstoječa metoda TMG skupaj z merilnim sistemom TMG 100 – USB je že patentno zaščitena. Tudi vsi produkti in metode ki bodo razviti v prihodnosti bodo patentno zaščiteni v lasti podjetja.

- Do katere mere je poslovna zamisel že razvita in koliko časa po vaših ocenah potrebujete do vstopa na trg?
 - novi trgi: Z obstoječim sistemom smo zadovoljivo navzoči le na Španskem trgu, kar nam predstavlja zgled za ostale trge, hkrati pa potrjuje da je produkt zanimiv. Za vstop na vse pomembnejše trge na svetu potrebujemo 1,5 – 2 leti.
 - Novi TMG sistem: Vse komponente so že razvite in preizkušene v obstoječem TMG sistemu. Izziv je čim boljša poenostavitev uporabe sistema in čim boljša miniaturizacija obstoječega sistema. Za vstop na trg potrebujemo 9 mesecev
 - PMMG tehnologija: Narejen je bil uspešen preizkus tehnologije senzorja v laboratorijskem okolju, za komunikacijo bomo uporabili na trgu preizkušen produkt, z procesiranjem s senzorja pridobljenih signalov imamo 15 letne izkušnje. Za vstop na trg potrebujemo 1,5 – 2 leti.

4. Poslovna dejavnost in trg

- Opredelitev ciljnega trga / segmenta in ocena velikosti trga:
V analizi obravnavamo velikost trga za nove TMG produkte, katerih razvoj nas čaka v prihodnosti. Osredotočili smo se na trge z večjo kupno močjo. To so:
 - EU
 - Rusija, Ukrajina
 - ZDA, Kanada
 - Avstralija, Nova Zelandija
 - Japonska

Na obravnavanih trgih živi približno 1.000.000.000 ljudi.

Segmenti:

- rekreativni šport:
 - rehabilitacija:
 - vrhunski šport:
- Značilnosti poslovne dejavnosti in trendi:
Trendi v svetu so različne za vsak segment posebej:
 - Rekreativni šport: 15% prebivalstva na naših potencialnih trgih je aktivnih vsaj 30minut 5krat na teden. Med to populacijo se je opazil velik premik k uporabi miniaturnih pripomočkov za spremljanje psihofizičnega stanja človeka v realnem času. V letu 2006 se je 80% te populacijeanimalo za nakup pripomočka za treniranje,

pri čemer so večinoma posegali po HRM (Heart rate monitors), od katerih je 50% že imelo v lasti HRM. Poleg nakupa pripomočka za trening so v porastu tudi naročnine na »spletne trenerje«, saj je bilo leta 2006 kar 38% uporabnikov HRM-jev pripravljenih plačati 3- 6 € na mesec za dostop do »spletnega trenerja«.

- Rehabilitacija: Na področju rehabilitacije poškodovancev opazamo vse več manjših ordinacij v privatni lasti. Manjše ordinacije, ki se med seboj borijo za tržni delež so nagnjene k uporabi novih tehnologij, ker jim le te prinašajo konkurenčno prednost. Porast zanimanja pričakujemo tudi v prihodnje.
 - Vrhunski šport: Vrhunski šport bo utrpel finančne posledice glede na finančno in gospodarsko krizo, ki je nastala v drugi polovici leta 2008, zato pričakujemo, da se bodo klubi še bolj kot doslej ozirali po pripomočkih, ki jim bodo omogočali boljše delo z svojimi mladimi igralci in njihovo selekcijo. Pričakujemo da se bo uporaba novih tehnologij v vrhunskem športu povečala.
- **Konkurenca na trgu:**

Metodi merjenja lastnosti mišic TMG in PMMG sta oziroma bosta last podjetja, zato neposredne konkurence ne pričakujemo. Metoda TMG ima edino posredno konkurenco v metodi EMG, na principu katere obstaja veliko proizvajalcev opreme, je pa ta pretežno namenjena medicini.

Metoda PMMG bo imela močno konkurenco v substitutih, kjer prevladujejo merilci srčne frekvence (HRM).

5. Poslovni model

- **Način generiranja prihodkov:**

Večino prihodkov bo podjetje generiralo od prodaje lastnih sistemov na tujih trgih. Večino prodaje bo opravljeno preko distributerjev na lokalnih trgih.

- **Glavne skupine kupcev:**

Glavne skupine kupcev naših produktov bodo: fizioterapevti, rekreativni športniki, športni klubom, trenažni centri, osebni trenerji, rehabilitacijski centri, bolnišnice, raziskovalne inštitucije.

- **Morebitne druge priložnosti za generiranje prihodkov:**

Veliko priložnost za podjetje predstavlja razvoj različnih »spletnih trenerjev«. Vsi prihodnji produkti podjetja bodo imeli dodan modul za brezžično komunikacijo z osebnim računalnikom. To odpira nove možnosti kot so tekmovanja na daljavo, avtomatska izdelava individualnih programov itd. V letu 2006 je bilo 38% uporabnikov pripomočkov za trening pripravljenih plačevati 3 -6 € na mesec za podobne storitve.

- Pričakovana rast v prvih petih letih:

DENARNI TOK	2009	2010	2011	2012	2013
SKUPNI PRIHODKI	694,600 €	3,517,900 €	7,997,000 €	13,076,000 €	24,558,500 €
R&D	-173,800 €	-261,000 €	-339,300 €	-441,090 €	-573,417 €
Stroški dela	-550,584 €	-1,244,096 €	-1,874,836 €	-2,689,053 €	-3,991,506 €
Prodaja in trženje	-271,500 €	-456,800 €	-476,600 €	-651,000 €	-833,500 €
Proizvajalni stroški	-208,380 €	-1,055,370 €	-2,399,100 €	-3,922,800 €	-7,367,550 €
Tekoči stroški	-32,000 €	-60,000 €	-60,000 €	-60,000 €	-60,000 €
Najemnina	-43,200 €	-43,200 €	-43,200 €	-43,200 €	-43,200 €
Osnovna sredstva	-63,000 €	-50,000 €	-40,000 €	-40,000 €	-40,000 €
DENARNI TOK	-647,864 €	347,434 €	2,763,965 €	5,228,857 €	11,649,327 €

6. Podjetniška skupina

- Življenjepis ključnih članov skupine in reference na relevantnih področjih:

Ključni člani skupine:

- Jure Božič, vodja prodaje
- Srdjan Djordjevič, vodja razvoja
- Merlene Ottey, marketing, odnosi z javnostmi
- Jure Jemec, vodstvo podjetja
- Andrej Žigon, marketing

Življenjepise bomo dostavili kot priložo.

- Potrebe po dodatnih kadrih in načrtovane nove zaposlitve:

V naslednjih 2 letih načrtujemo dodatno zaposlitev:

- 9 razvojnih inženirjev
- 3 strokovnjakov za izvajanje storitev
- 8 skrbnikov ključnih strank
- 4 pomočnikov v prodaji
- 5 zaposlenih v marketingu, pravni pisarni, računovodstvu in nabavi

7. Pričakovana vloga RSG Kapital

- Strokovni nasvet, usmeritve: po dogovoru
- Pričakovan finančni vložek:

Pričakovan finančni vložek RSG Kapitala je **1.150.000€**, za kar ponujamo **35%** delež v podjetju. Ponujamo dodatnih 2,5% oziroma 5% delež v podjetju v primeru neizpolnjevanja načrtovane rasti podjetja. Pričakujemo pa vrnitev 2,5% oziroma 5% deleža v podjetju v primeru preseganja načrtovane rasti podjetja.

8. Finančni podatki (za podjetja, ki pričakujejo finančni vložek RSG)

- Pričakovani (načrtovani) prihodki, (poslovni odhodki in dobiček), pričakovana točka preloma: Pričakovana točka preloma je Q3 2010, ko bodo denarni tokovi v podjetju pozitivni.

DENARNI TOK	2009	2010	2011	2012	2013
SKUPNI PRIHODKI	694,600 €	3,517,900 €	7,997,000 €	13,076,000 €	24,558,500 €
R&D	-173,800 €	-261,000 €	-339,300 €	-441,090 €	-573,417 €
Stroški dela	-550,584 €	-1,244,096 €	-1,874,836 €	-2,689,053 €	-3,991,506 €
Prodaja in trženje	-271,500 €	-456,800 €	-476,600 €	-651,000 €	-833,500 €
Proizvajalni stroški	-208,380 €	-1,055,370 €	-2,399,100 €	-3,922,800 €	-7,367,550 €
Tekoči stroški	-32,000 €	-60,000 €	-60,000 €	-60,000 €	-60,000 €
Najemnina	-43,200 €	-43,200 €	-43,200 €	-43,200 €	-43,200 €
Osnovna sredstva	-63,000 €	-50,000 €	-40,000 €	-40,000 €	-40,000 €
DENARNI TOK	-647,864 €	347,434 €	2,763,965 €	5,228,857 €	11,649,327 €

- Ocena finančnih potreb oz. višina sredstev, ki jih želite pridobiti v tej in morebitnih naslednjih rundah financiranja: **1.150.000€**

- Morebitne že izvedene aktivnosti pri iskanju investitorja:
 - letni načrt potrebe in stroškov kadrov
 - 5 letni načrt prodaje in stroškov prodaje
 - letni načrt razvoja
 - 5 letni načrt stroškov marketinga
 - 5 letni načrt denarnih tokov
 - Analiza trga
 - Strategija vstopa na nove trge
- Načrt porabe pridobljenih sredstev in pričakovani rezultati: glej prvo alinejo
- Strategija izstopa (način, časovni okvir):

Pričakovan izstop investitorja je v 5 letih in sicer kot prodajo podjetja strateškemu partnerju.