

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
VIRI FINANCIRANJA ZA MLADA PODJETJA
NA PRIMERU PODJETJA KONHIŠA D.O.O.

Ljubljana, september 2008

MAŠA POTREBUJEŠ

IZJAVA

Študentka Maša Potrebuješ izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Roka Stritarja, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 1.9.2008

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 FAZE FINANCIRANJA PODJETJA	2
2 VIRI FINANCIRANJA	3
2.1 LASTNIŠKO FINANCIRANJE	4
2.1.1 Lastna sredstva podjetnika, družine in prijateljev	5
2.1.2 Poslovni angeli	5
2.1.3 Skladi tveganega kapitala	8
2.2 DOLŽNIŠKO FINANCIRANJE	10
2.2.1 Bančna posojila	11
2.2.2 Druge oblike dolžniškega financiranja	12
2.2.2.1 Garancije	12
2.2.2.2 Dobavitelji	12
2.2.2.3 Kupci	13
2.2.2.4 Leasing	13
2.2.2.5 Factoring	13
2.3 PRIMERJAVA LASTNIŠKIH IN DOLŽNIŠKIH VIROV FINANCIRANJA	13
3 EVROPSKA IN DRŽAVNA FINANČNA PODPORA MLADIM PODJETJEM	14
3.1 SLOVENSKI PODJETNIŠKI SKLAD	16
3.2 EVROPSKI SKLAD ZA REGIONALNI RAZVOJ	18
4 PRIMER PODJETJA KONHIŠA	18
4.1 PREDSTAVITEV PODJETJA KONHIŠA	19
4.2 FINANCIRANJE PODJETJA KONHIŠA	20
4.2.1 Začetni viri financiranja	21
4.2.1.1 Lastna sredstva podjetniškega tima in družine	21
4.2.1.2 Nepovratna sredstva	21
4.2.1.3 Angelske investicije	22
4.2.1.4 Leasing	22
4.2.1.5 Financiranje s strani kupcev in dobaviteljev	22
4.2.1.6 Bančna posojila, factoring	23
4.2.2 Prihodnji viri financiranja	23
SKLEP	24
LITERATURA	25

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Prednosti in slabosti investicij poslovnih angelov.....</i>	<i>7</i>
<i>Tabela 2: Prednosti in slabosti dolžniškega financiranja.....</i>	<i>11</i>
<i>Tabela 3: Značilnosti, prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja</i>	<i>14</i>

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Delitev virov financiranja glede na lastništvo</i>	<i>4</i>
<i>Slika 2: Naselje kontejnerskih bivalnih enot Konhiša.....</i>	<i>20</i>

UVOD

Eden največjih izzivov za mlada podjetja je pridobitev finančnih virov za ustanovitev in rast podjetja ter nemoten potek poslovanja. Mlada podjetja so običajno po velikosti mala ali srednje velika. Pomen takšnih podjetij narašča tako v Slovenij kot tudi v Evropi, saj predstavljajo izjemen potencial za gospodarstvo, poleg tega pa so tudi vir inovacij in novih delovnih mest. Boljši dostop inovativnih mladih podjetij do finančnih sredstev je ključen za povečanje konkurenčnosti v globalnem gospodarstvu (Ministrstvo za gospodarstvo & Služba Vlade RS za razvoj, 2006, str. 2).

Cilj diplomskega dela je predstavitev razpoložljivih virov financiranja za mlada podjetja v začetnih fazah poslovanja in na primeru podjetja Konhiša d.o.o. ugotoviti katera sredstva so najprimernejša za financiranje tega podjetja.

Podjetje Konhiša d.o.o. sem izbrala zato, ker sem tudi sama del njegovega podjetniškega tima. Gre za mlado podjetje, ki je še v samem začetku svojega delovanja in še ni začelo s poslovanjem, saj se sooča s problemom pridobivanja virov financiranja za zagon. Problem financiranja je značilen za večino novoustanovljenih podjetij, pri podjetju Konhiša pa je še posebej izrazit zaradi mladega podjetniškega tima, ki nima dovolj lastnih sredstev za zagon.

Diplomsko delo je razdeljeno na štiri poglavja. V prvem je predstavljenih sedem investicijskih stopenj in njihove značilnosti.

V drugem poglavju so viri financiranja razdeljeni po ročnosti in lastništvu, nato pa so podrobneje predstavljeni lastniški in dolžniški viri. V okviru lastniškega financiranja so opisani najpogostejši viri zagonskega kapitala, ki so lastna sredstva podjetnika, njegove družine in prijateljev. Večja pozornost je namenjena tveganemu kapitalu, natančneje trgu neformalnega tveganega kapitala, ki ga predstavljajo poslovni angeli ter trgu formalnega tveganega kapitala, ki ga predstavljajo skladi tveganega kapitala. V okviru dolžniškega financiranja so izpostavljena bančna posojila, ki so najpogostejši in običajno tudi najpomembnejši dolžniški vir financiranja. Predstavljene so tudi druge oblike dolžniškega financiranja, kot so garancije, dobavitelji, kupci, leasing in factoring. Na koncu poglavja sledi še primerjava lastniških in dolžniških virov financiranja.

Tretje poglavje je namenjeno evropskim in državnim finančnim podporam mladim podjetjem. Opisani so finančni instrumenti Evropske unije, ki se delijo na centralizirane in decentralizirane. Širše je opisano delovanje Slovenskega podjetniškega sklada, ki v Sloveniji izvaja ukrepe za spodbujanje podjetništva. Predstavljen je tudi Evropski sklad za regionalni razvoj, ki je pomemben finančni instrument za izboljšanje pogojev za zagon novih podjetij, saj je ena izmed njegovih prednostnih nalog spodbujanje podjetništva.

V četrtem poglavju je najprej predstavljeno podjetje Konhiša. Opisan je koncept Konhiše, podjetniški tim ter načrti za prihodnjo rast in razvoj podjetja. Nato je opisano še načrtovano

pridobivanje začetnih virov financiranja, ki bodo lastna sredstva, nepovratna sredstva, angelske investicije, leasing, financiranje s strani kupcev in dobaviteljev ter bančna posojila in factoring. Opisani so tudi viri financiranja, ki bodo potrebni za prihodnjo rast in razvoj podjetja.

Četrtemu poglavju sledita še sklep in seznam literature. V sklepu so povzete glavne ugotovitve, do katerih sem prišla ob pisanju diplomskega dela.

1 FAZE FINANCIRANJA PODJETJA

Finančni življenjski cikel podjetja je razdeljen v sedem investicijskih stopenj, ki se delno skladajo z življenjskim ciklom podjetja, saj kažejo optimalno izbiro virov financiranja ter ponudbo teh virov v posamezni življenjski fazi podjetja (Tajnikar, 2000, str. 186).

V prvi investicijski stopnji potrebuje podjetje semenski kapital (angl. *seed capital*). To se zgodi, ko obstajata podjetniška ideja in vzorčni proizvod oziroma storitev, vendar se poskusna proizvodnja še ne izvaja. Za to fazo je značilen relativno majhen obseg investicij, ki pa so zelo tvegane.

Druga investicijska stopnja je povezana z zagonskim kapitalom (angl. *start-up capital*), ki ga podjetje potrebuje za razvoj proizvoda, poskusno proizvodnjo in začetno trženje. Zneski so večji kot v primeru semenskega kapitala, tveganje za investitorje pa je manjše.

V tretji investicijski stopnji podjetje financira tako imenovano zgodnjo fazo (angl. *early-stage finance*), kar pomeni, da so sredstva namenjena dokončanju proizvoda in omogočanju normalne ali celo serijske proizvodnje, ki pa še ni optimalne velikosti. Tudi denarni tokovi v tej fazi še vedno niso pozitivni.

V četrti investicijski stopnji podjetje financira drugo rundo ali drugi krog (angl. *second-round finance*), kar omogoča, da podjetje dozori in začne normalno poslovati na trgu ter tudi ustrezno rasti.

V peti stopnji gre za kapital za razširitev (angl. *expansion/development capital*), ki ga potrebujejo podjetja, ki se približujejo fazi zrelosti. To je zadnja faza, ki izraža uspešen del finančnega življenjskega cikla podjetja. Namenjen je za razširitev proizvodnje, investicije v nove trge, izboljšanje proizvodov, financiranje dodatnega obratnega kapitala, zaposlovanju nove specializirane delovne sile in podobno. V primeru, da podjetje ni uspešno, pa v okviru kapitala za razširitev potrebuje kapital za preobrat in nadomestitveni kapital. Kapital za preobrat potrebujejo podjetja, ki so zašla v težave in jih poskušajo rešiti, vendar je takšno financiranje smiselno samo takrat, kadar nadaljnje financiranje zares lahko reši podjetje

poslovnih težav. Nadomestitveni kapital se potrebuje za nakup deleža v podjetju s strani drugih tveganih investitorjev ali delničarjev.

Šesta investicijska stopnja je povezana z odkupom podjetja. Odkup podjetja je lahko notranji, kar pomeni s strani posloводства (angl. *management buy-out*), ali pa zunanji (angl. *management buy-in*). Notranji odkup se zgodi, ko manager odkupi podjetje in tako postane tudi njegov lastnik. V primeru zunanjega odkupa pa gre za finančno pomoč kupcem, ki želijo kupiti podjetje od lastnikov.

Sedma investicijska stopnja je povezana z vmesnimi financami (angl. *bridge finance*), ki vstopajo v podjetje v zadnji fazi pred prodajo podjetja, v primeru, da je za pripravo in izvedbo prodaje potrebno daljše obdobje, v katerem nihče ne vlaga dodatnega kapitala. Dopolnjujejo že obstoječe financiranje podjetja in omogočajo, da upravljalna ekipa upravlja podjetje, dokler ne pride v podjetje nov lastnik (Tajnikar, 2000, str. 186-198).

Te investicijske stopnje se razdelijo na tri faze, ki se skladajo s potrebami podjetja, ki nastajajo v posamezni življenjski dobi (Bovaird, 1990, str. 29-64):

- zgodnje financiranje: semenski in zagonski kapital,
- financiranje razvoja: zgodnja faza, drugi krog in razširitveni kapital,
- financiranje poznih faz in prevzemi ter odkupi podjetij.

Kakšen vir finančnih sredstev podjetje išče, je v veliki meri odvisno od tega, koliko sredstev potrebuje in v kateri fazi življenjskega cikla je. Težko je posplošiti višino sredstev, ki so potrebna za zagon novega podjetja, saj se ta razlikuje od panoge do panoge.

V diplomskem delu obravnavam zgodnje financiranje, zato bom v nadaljevanju predstavila predvsem vire financiranja, ki ponujajo semenski in zagonski kapital za novoustanovljena podjetja.

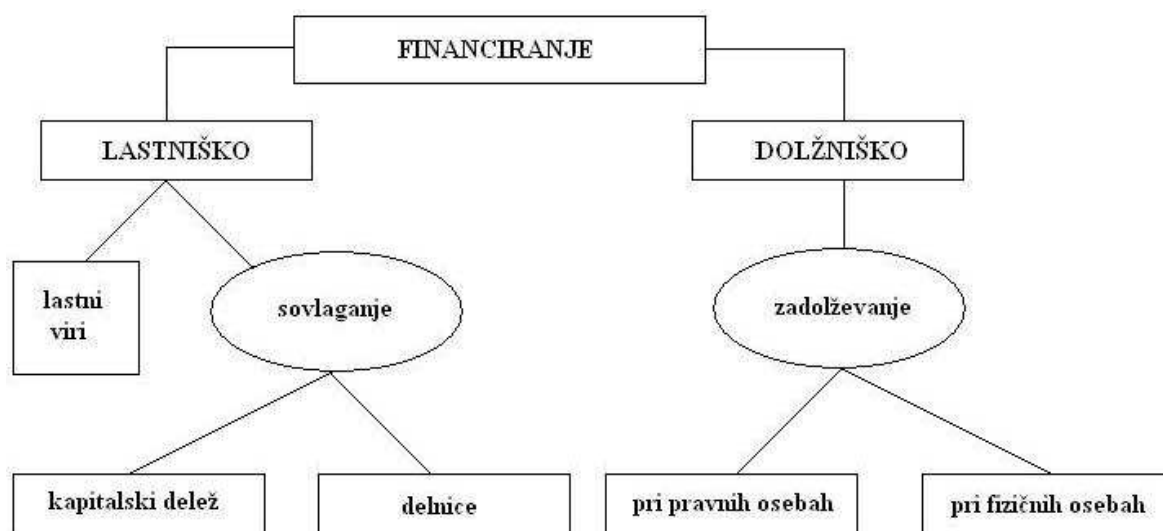
2 VIRI FINANCIRANJA

Eden ključnih dejavnikov uspešnosti podjetja je izbira sestave kapitala. Na izbiro sestave kapitala odločilno vplivata dve skupini dejavnikov (Peterle & Torkar, 2001, str. 11): (1) Zastavljeni cilji podjetja, odvisni od subjektov, ki imajo prevladujoč vpliv v podjetju. Temeljni cilj lastnikov, ki je ponavadi prevladujoč, je maksimiziranje tržne vrednosti podjetja. (2) Finančni dejavniki, ki so opredeljeni kot dostopnost različnih finančnih virov, stroški in čas pridobivanja virov, poslovno in finančno tveganje podjetja.

Podjetnikom je na voljo več vrst finančnih virov, ki jih lahko delimo glede na ročnost ali pa glede na lastništvo. V primeru, da vire ločujemo glede na ročnost, ločimo kratkoročne in dolgoročne. Glede na lastništvo pa ločimo lastniške in dolžniške vire financiranja (Žugelj, Penca, Slavnič, Žunec & Vadjnal, 2001, str. 28).

Slika 1 prikazuje delitev virov financiranja na lastniške in dolžniške.

Slika 1: Delitev virov financiranja glede na lastništvo



Vir: D. Žugelj et al.: Tvegani kapital: Si upate tvegati?, 2001, str. 27, slika 4.

Izbira finančnih virov je za podjetja v začetnem obdobju zelo omejena. Najpogostejši viri financiranja novim podjetjem pogosto niso dosegljivi zaradi njihove majhnosti in visokega tveganja.

V nadaljevanju bom natančneje predstavila vrste virov financiranja, ki sem jih razdelila na lastniške in dolžniške.

2.1 Lastniško financiranje

Viri lastniškega financiranja so lastna sredstva podjetnika in sredstva drugih sovlagateljev, ki so v podjetje vložena v obliki kapitalskih deležev ali v obliki delnic (Žugelj et al., 2001, str. 28). Vlagatelji lastniškega kapitala dobijo v zameno za vložena sredstva delež v podjetju. Investicijo dobijo povrnjeno le v primeru rasti in dobičkonosnosti podjetja. Propad podjetja pomeni izgubo za vlagatelja, torej lahko rečemo, da lastniški kapital s seboj nosi proporcionalni del podjetniškega tveganja.

Lastniški kapital je dolgoročni vir financiranja in je ključen za ustanovitev podjetja, saj podjetja, ki še niso začela s poslovanjem, nimajo ustreznih bonitet in podatkov o preteklem poslovanju, na podlagi katerih bi jim dolžniške institucije odobrile posojila.

Najpogostejši viri lastniškega financiranja so podjetnik ali podjetniški tim, podjetnikova družina in prijatelji, poslovni angeli, špekulanti (to so posamezniki, ki vlagajo v tvegane naložbe brez kakovostnih finančnih svetovalcev), skladi tveganega kapitala, investicijske banke, naložbene enote bank, zavarovalnic in pokojninskih skladov ter javnost (zasebna ponudba deležev in javni razpis delnic) (Antončič, Hisrich, Petrin & Vahčič, 2002, str. 307).

2.1.1 Lastna sredstva podjetnika, družine in prijateljev

Lastniško financiranje se začne z denarnimi vložki ustanoviteljev podjetja, njihove družine, prijateljev in posameznih naivnežev, ki jih podjetniki uspejo prepričati v naložbo. Ustanovitelje, družino, prijatelje in naivneže (angl. *founders, friends, family, fools*) označujemo tudi z izrazom 4F (Kos, 2008, str. 3).

Prva finančna sredstva za novo podjetje običajno prispeva podjetnik. Lastna denarna sredstva podjetnika so najcenejša sredstva po stroških in nadzoru ter so bistvena za pritegovanje zunanjih investorjev (Antončič et al., 2002, str. 305). Vložena podjetnikova lastnina je najboljši pokazatelj zunanjim vlagateljem, da podjetnik res verjame v poslovno idejo in da je pripravljen v uspeh podjetja vložiti vse, kar premore. Lastna sredstva so tudi najboljša vzpodbuja za podjetnika k doseganju čim večjega uspeha.

Drugi najpogostejši vir zagonskega kapitala so podjetnikova družina in prijatelji. Čeprav je vsota vložnega denarja ponavadi majhna, dobi družinski član ali prijatelj pravico do solastništva. Pri tem je treba paziti, da je dogovor o denarnih vložkih tudi pisno potrjen in da se z družino in prijatelji ravna enako kot z drugimi vlagatelji, saj se le tako lahko izogne morebitnim sporom, ki bi lahko nastali v prihodnosti (Antončič et al., 2002, str. 306).

2.1.2 Poslovni angeli

Poslovni angeli so posamezniki, ki so običajno tudi sami uspešni podjetniki, ki vlagajo denar neposredno v nova podjetja v začetnih fazah rasti, kjer so prisotna velika tveganja. Predstavljajo neformalni trg tveganega kapitala (Žugelj et al., 2001, str. 42).

Po opredelitvi EVCA (angl. *European Private Equity and Venture Capital Association*) je tvegani kapital posebna oblika lastniškega kapitala, vložnega v posameznika, ki ima izvirno idejo ali patent, v mlada hitro rastoča podjetja ali zasebna podjetja z enkratno poslovno priložnostjo oziroma inovacijo s potencialom, da se razvijejo v uspešno regionalno ali globalno podjetje (EVCA, 2008).

Glavne značilnosti tveganega kapitala lahko opredelimo s štirimi značilnostmi (Bovaird, 1991, str. 3): (1) Trajnost - investitor ne pričakuje, da mu bo podjetnik vrnil denarna sredstva, ki jih je vložil v podjetje, ampak zgolj ustrezen donos, medtem ko glavnica ostane v podjetju. (2) Pomoč pri upravljanju – investitor podjetniku svetuje in ga vzpodbuja, predvsem zaradi lastnega dolgoročnega interesa. (3) Pričakovani višji donos – investitor ga pričakuje zaradi vložka trajnega kapitala, pomoči pri poslovanju in prevzemanju velike mere tveganja.

Pričakovani donos je opredeljen tudi glede na to v kateri fazi finančnega življenjskega cikla je podjetje, ko pridobiva tvegani kapital. Če je s tveganim kapitalom zagotovljen semenski kapital, je pričakovan donos običajno vsaj 50%. Če se zagotavlja zagonski kapital, pričakovan donos še vedno presega 40%, potem pa pričakovana donosnost tveganega kapitala pada in se ustali okoli 30%. (4) Visoka stopnja potrpežljivosti – investitor jo mora imeti, ker donosi nastanejo šele po nekaj letih in so zelo odvisni od razvitosti finančnega trga.

Tvegani kapital lahko nadomešča, lahko pa tudi dopolnjuje bančni kapital, lastniški trajni kapital in tudi državne podpore pri nastajanju novih proizvodov, uvajanju novih tehnologij, visoke tehnologije in nastajanju nove zaposlenosti (Tajnikar, 2000, str. 214).

Glavna prednost poslovnih angelov je, da poleg denarja vložijo v podjetje tudi svoje znanje, izkušnje, poznanstva, poslovne nasvete in podobno, kar bistveno pripomore k uspešnosti podjetja (Žugelj et al., 2001, str. 59). Zelo značilno je, da težijo predvsem k investiranju na lokalni ravni, največkrat v panogo, v kateri že imajo izkušnje.

Vložki poslovnih angelov v rastoče in dobičkonosne podjetniške projekte običajno znašajo od 10.000 do 500.000 evrov, predvsem gre za zneske med najvišjimi možnimi zneski bančnih posojil in zneski, ki že zanimajo sklade tveganega kapitala (Vadnjal, 2000, str. 20).

Čas investiranja poslovnih angelov je običajno od 3 do 5 let, zahtevan donos pa naj bi bil vsaj 30% na letni ravni. Namen investiranja poslovnih angelov je realizacija kapitalskih dobičkov in umik iz podjetja v določenem daljšem časovnem obdobju (Žugelj et al., 2001, str. 59).

Po Evansonu (1998) poznamo različne vrste poslovnih angelov. Korporacijski angeli so managerji iz velikih podjetij, ki se usmerijo v samostojna podjetniška vlaganja, ponavadi se posvetijo le enemu podjetju in intenzivno sodelujejo pri njegovem upravljanju. Podjetniški angeli so najbolj aktivna oblika investorjev, pogosto so to uspešni podjetniki, ki želijo razpršiti svoje investicije, pri tem pa gre za vlaganje velikih zneskov. Entuziastični angeli vlagajo manjše zneske v večje število podjetij, vendar se ne vključujejo v upravljanje podjetja. Mikromanagement angeli so pogosto člani uprave, saj želijo imeti precejšnjo kontrolo nad investicijami. Poklicni oziroma strokovni angeli želijo investirati v podjetja, ki izhajajo iz njim znanega področja, zato da jim lahko ponudijo strokovno pomoč, kljub temu pa običajno nimajo aktivne vloge v podjetju in pogosto poiščejo dodatne soinvestitorje (Žugelj et al., 2001, str. 61).

Poslovni angeli so na trgu tveganega kapitala pomembni predvsem zato, ker predstavljajo vir financiranja v začetni fazi razvoja in rasti podjetja, ko so investicije najbolj tvegane. Včasih angeli investirajo, še preden pride do komercializacije produkta ali storitve. Neformalni tvegani kapital največkrat nastopa v tako imenovanem prvem investicijskem krogu, ko podjetje še nima lastnega proizvoda in mu pomaga priti v drugi investicijski krog, ko naj bi podjetje že pričelo z lastno prodajo. Pri razvoju podjetja tako pomagajo na finančnem področju in s svojimi izkušnjami ter specifičnimi znanji.

Iz tabele 1 so razvidne prednosti in slabosti, ki jih prinašajo investicije poslovnih angelov.

Tabela 1: Prednosti in slabosti investicij poslovnih angelov

Prednosti	Slabosti
Manjši zneski (premajhni zneski, da bi zanimali sklade tveganega kapitala)	Ni dodatnih investicij (zaradi omejenih finančnih sredstev)
Prilagodljivost (dolgoročnejše vlaganje, nižji pričakovani donosi, hitrejši proces investiranja)	Sodelovanje pri vodenju podjetja (problem kadar se angel ne spozna na določeno področje)
Investicije v vse panoge	»Slabi« angeli (posvečanje lastnim interesom)
Geografska razpršenost (omogoča usklajen regionalni razvoj celotne države)	Manjša prepoznavnost angelov (manjši vpliv na nivoju države)
Ni visokih provizij (v primerjavi z bankami)	
Dodana vrednost (izkušnje, socialni kapital)	
Začetna in zgodnja faza razvoja podjetja	
Dodatni vzvodi (po vstopu angela je podjetje bolj zanimivo tudi za druge investitorje)	
Bančne garancije (nekateri angeli omogočajo pridobivanje kreditov kot bančni garanti)	
Dosegljivi tudi za financiranje nove tehnologije	

Vir: D. Žugelj et al.: Tvegani kapital: Si upate tvegati?, 2001, str. 60.

Poslovni angeli se organizirajo v klube in združenja, katerih osnovni namen ni upravljanje z akumuliranim kapitalom, temveč izmenjava informacij o ponudbi in povpraševanju po tveganem kapitalu.

Tudi v Sloveniji imamo dva združenja poslovnih angelov, in sicer klub Poslovni angeli Slovenije ter klub poslovnih angelov YES.

Namen kluba Poslovni angeli Slovenije je zagotavljanje začetnih investicij hitro rastočim regionalnim ali globalnim podjetjem, katerih cilj je postati eno izmed vodilnih v svoji panogi ali niši. Podjetnikom nudijo dostop do več kot 20 najuglednejših investorjev v Sloveniji, realno oceno poslovnega načrta, poslovna izobraževanja, znanje o gradnji podjetij, učinkovit in hiter proces investiranja in hitrejši dostop do skladov tveganega kapitala. V obetavna podjetja so pripravljeni vložiti do 300.000 evrov (Šubic, 2008, str. 13).

Kljub temu, da so poslovni angeli večinoma naklonjeni vlaganju v lokalne posle, je podjetje Metagroup ustanovilo projekt »Early Stage Investors«, v katerem je združeno 20 partnerjev iz različnih držav. Ključna ideja projekta je čezmejno investiranje. Tako imajo tudi slovenska

podjetja v začetnih fazah poslovanja priložnost pridobiti tuje angelske investicije (Avšič, 2008, str. 12).

2.1.3 Skladi tveganega kapitala

Skladi tveganega kapitala so specializirane finančne institucije, ki neposredno investirajo v hitro rastoča podjetja, v zameno za visoke kapitalske dobičke ob visoki stopnji tveganja (Žugelj et al., 2001, str. 71). V podjetje običajno vstopijo za poslovnimi angeli in predstavljajo formalni trg tveganega kapitala.

Skladi tveganega kapitala financirajo predvsem visoko tehnološka, hitro rastoča podjetja, ki so že prešla začetno in zgodnje obdobje razvoja.

Bistvo tveganega kapitala je vlaganje v kapital podjetij, za katera upravitelji skladov tveganega kapitala ugotovijo, da imajo možnost za visoko povečanje vrednosti (Glas, 2001, str. 18). Takšna podjetja tudi najbolj potrebujejo lastniški kapital, ki je brez pritiska na takojšnje odplačilo anuitet. V nekaj letih, ko pride do visoke vrednosti podjetja, tvegani kapital izstopi iz podjetja, pri tem pa pobere kapitalski dobiček.

Temeljna načela skladov tveganega kapitala so (Vahčič, 2001): (1) Visoki donosi, ki so možni v zgodnji fazi razvoja podjetja, ko so potrebni vložki še majhni, ali pa ko se je podjetje znašlo v težavah in ima nizko tržno vrednost. (2) Potrebna je velika strokovnost, znanje in izkušnje, da se prepozna podjetje, ki ima možnost za uspeh. (3) Največji del naložb gre v podjetja, ki so v fazi rasti ali pa v reorganizacijo podjetij. (4) Načela za zagotavljanje uspešnosti naložbe so: sposoben podjetniški tim, težko ponovljiv proizvodni postopek, blagovna znamka ali patent, velik trg, jasna možnost izhoda za vlagatelja v razmeroma kratkem času. (5) Aktivni investitorji, ki pripomorejo k hitrejši rasti podjetij, v katera vlagajo. (6) Sklad želi v podjetju ostati le omejen čas (običajno od treh do petih let), nato pa želi svoj delež z dobičkom odprodati.

Pogoji za vstop tveganega kapitala v podjetje so (Žugelj et al., 2001, str. 34): sposoben management podjetja, produkti z jasnimi konkurenčnimi prednostmi, privlačni pogoji za investitorja in dobre izstopne možnosti. Dobra izstopna možnost je pogoj, da je vlagatelj tveganega kapitala deležen kapitalskega dobička. Po določenem dogovorjenem času je za vlagatelja ugodno, če ima zagotovljen izhod tako, da proda svoj delež podjetniku, managementu podjetja ali drugemu investitorju (lahko tudi drugemu tveganemu kapitalistu). Druga ugodna možnost za vlagatelja pa je, da se proda celotno podjetje ali pa gre podjetje z delnicami na borzo (Vadnjal, 2000, str. 22).

Poznamo različne delitve skladov tveganega kapitala po njihovih značilnostih. Glede na lastništvo ločimo zasebno partnerstvo, pri katerem gre običajno za nekdanje uspešne podjetnike, ki zberejo sredstva in jih investirajo v mlada perspektivna podjetja z visokim potencialom rasti. Druga vrsta so javni skladi tveganega kapitala, ki so organizirani kot

delniške družbe, ki zbirajo denar z razpisom delnic sklada. Tretja vrsta so korporacijski skladi tveganega kapitala, ki delujejo pod okriljem večje korporacije in iščejo strateške povezave z manjšimi, razvojno orientiranimi podjetji. Korporacije želijo na ta način dobiti poceni dostop do visokih tehnologij, ki jih razvijajo ta podjetja. Četrta vrsta so skladi investicijskih bank, ki združujejo lastniške naložbe in dolgoročna posojila, največkrat pa se ukvarjajo z velikimi podjetji, ki se pripravljajo na javno ponudbo delnic, prevzem ali združitev z drugim podjetjem. Peta vrsta so državni in paradržavni skladi tveganega kapitala, katerih vložki so majhni, saj je njihov cilj čim večje število financiranih projektov. Tako vplivajo na povečanje števila delovnih mest, poveča se gospodarski razvoj in število investicij. Paradržavni so tisti skladi tveganega kapitala, ki so pod določenimi pogoji dobili sredstva od države z namenom vlaganja v mala in srednje velika podjetja (Garner, Owen & Conway, 1994, str. 150).

Skladi tveganega kapitala v Sloveniji so (Vadnjal, 2006, str. 10-19):

- Alpe Adria Venture Fund – sklad zasebnega, pretežno tujega kapitala,
- Horizonte Slovene Enterprise Fund – sklad zasebnega, pretežno tujega kapitala,
- Sklad tveganega kapitala NLB – sklad zasebnega bančnega domačega tveganega kapitala,
- KD Private equity Fund B.V. – sklad slovenskega in mednarodnega tveganega kapitala, večinoma institucionalnih investorjev,
- Poteza Growth and Innovation Fund – investicijski sklad zasebnega domačega in mednarodnega kapitala,
- Sivent d.d. – sklad zasebnega domačega tveganega kapitala,
- Prophetes d.d. – sklad zasebnega tveganega kapitala,
- Razvojni sklad gospodarstva – sklad zasebnega domačega kapitala,
- Javni sklad RS za podjetništvo – javno-zasebno partnerstvo,
- The SEAF Greater Europe Opportunities Partners L.P. (GEO) – sklad zasebnega tujega kapitala.

Pri tveganemu kapitalu velja pravilo 2:6:2, kar pomeni, da se od desetih naložb tveganega kapitala običajno dve izkažeta kot izjemno donosni, dve sta čista izguba in šest jih ostane povprečnih (Tajnikar, 2000, str. 215).

Investitorji tveganega kapitala so pri svojih vlaganjih zelo selektivni. Glavni razlog za to je običajno slab management, saj je donosnost tveganega kapitala v največji meri odvisna od poslovanja. Pri odločitvah o vlaganju upoštevajo tudi dobičkonosnost in tržne razmere ter tveganje pri investiranju, predvsem kar se tiče dolgoročnega vidika obstoja posla (Tajnikar, 2000, str. 218).

Čeprav se dostopnost do kapitala za mala in srednje velika podjetja izboljšuje, pa to povečanje ni tako izrazito pri ponudbi finančnih sredstev za mlada podjetja v semenski, zagonski ali zgodnji fazi financiranja. Trg tveganega kapitala pri nas močno zaostaja za trgom tveganega kapitala v svetu. Veliko razlogov, zakaj tvegani kapital ni večkrat uporabljen kot vir

financiranja za mlada podjetja, izhaja iz neprimernega okolja za razvoj tveganega kapitala. Nekateri razlogi pa izhajajo tudi s strani podjetnikov, saj jih mnogo ne pozna možnosti financiranja s tveganim kapitalom, ali pa se jih zaradi neznanja in strahu ne upajo poslužiti. To je lahko tudi posledica podjetniške nenaklonjenosti k tveganju v Sloveniji in premajhnih ambicij slovenskih podjetnikov. Razlogi za zaostanek v razvoju trga tveganega kapitala v Sloveniji so naslednje ovire: pomanjkanje podjetniške kulture in znanja, majhno gospodarsko okolje, neučinkovito gospodarjenje z lastniškim kapitalom, prevladujoč lastniški delež države in paradržavnih finančnih institucij, neinteres privatizacijskih delničarjev pri upravljanju podjetij, zanemarljiv delež v lastništvu ostalih finančnih institucij, strateških lastnikov in tujih investitorjev, pomanjkanje ključnih institucij (npr. pokojninskih skladov) za investiranje v sklade tveganega kapitala, nepreglednost trga tveganega kapitala, pomanjkanje razpoložljivih informacij in pomanjkanje ustrezne davčne ter gospodarske zakonodaje. Te ovire bi lahko odpravili s pomočjo centralizacije trga tveganega kapitala, z ureditvijo ustrezne gospodarske in davčne zakonodaje, z informiranjem podjetnikov o možnostih financiranja s tveganim kapitalom in z zagotovitvijo ugodnejših pogojev za odpiranje novih podjetij (Žugelj et al., 2001, str. 152).

2.2 Dolžniško financiranje

O dolžniškem financiranju govorimo, kadar si podjetnik za svoje poslovanje izposodi denarna sredstva. Pri dolžniškem financiranju ni značilno, da bi ponudnik kapitala posegal v upravljanje podjetja, pač pa se zavaruje na druge načine, med katerimi je najbolj pogosto vpisovanje hipoteke na premoženje s katerim razpolaga najemnik dolžniškega kapitala. Dolžniški kapital podjetnikom omogoča, da ohranijo večji del lastništva v podjetju in da z lastnim kapitalom ustvarijo večji dobiček (Tajnikar, 2000, str. 198).

Najpogostejši viri dolžniškega kapitala so banke, dobavitelji, kupci, država, podjetnikova družina, sorodniki in prijatelji ter posamezni posojilodajalci, samostojni podjetniki ali manjša finančna podjetja (Antončič et al., 2002, str. 309).

Banke predstavljajo najpomembnejši vir dolžniškega financiranja. Največkrat nudijo kratkoročna in dolgoročna posojila ter garancije. Z drugimi oblikami financiranja, kot so naložbe, prodaja lastniških deležev, zakup (angl. *leasing*), odkup terjatev (angl. *factoring*), nakupi ali prodaje obveznic in komercialnih zapisov, pa se ukvarjajo precej manj (Antončič et al., 2002, str. 308).

Dolžniško financiranje zaradi svojih lastnosti prinaša tako določene prednosti kot tudi slabosti. Iz tabele 2 so razvidne glavne prednosti in slabosti za podjetja, ki se poslužujejo dolžniških virov financiranja.

Tabela 2: Prednosti in slabosti dolžniškega financiranja

Prednosti	Slabosti
Lastništvo in nadzor nad podjetje ostaneta v podjetnikovih rokah	Redno odplačevanje, ne glede na rezultate poslovanja podjetja
Institucionalna urejenost	Vpliv na poslovni rezultat v primeru visoke realne obrestne mere
Bolj ali manj znana cena izposojenih sredstev	Težko pridobivanje jamstev za kredite

Vir: D. Žugelj et al.: Tvegani kapital: Si upate tvegati?, 2001, str. 30.

V naslednjih podpoglavjih so podrobneje predstavljena bančna posojila in nekatere druge oblike dolžniškega financiranja, kot so garancije, dobavitelji, kupci, leasing in factoring.

2.2.1 Bančna posojila

Bančni kredit je eden izmed dolžniških virov financiranja na krajši ali na daljši rok. Za najem bančnega posojila mora imeti podjetje neko premoženje, ki ga zastavi v zameno za posojilo. To je lahko lastnina podjetja (zemljišče, oprema ali poslovna stavba), osebna lastnina (podjetnikova hiša, avto, posest, delnice ali obveznice) ali lastnina sopodpisnika pogodbe (Antončič et al., 2002, str. 308). Pri posojilu gre za pravni posel, pri katerem banka in podjetje skleneta pogodbo, po kateri se banka zavezuje, da bo dala podjetju na voljo določen znesek denarnih sredstev za določen čas, podjetje pa se zaveže, da bo banki plačevalo dogovorjene obresti ter dobljen znesek denarja vrnilo v času in na način, ki sta določena v pogodbi. To dolžniško-upniško razmerje se konča, ko dolжник vrne glavnico in obresti posojilodajalcu.

Podjetje mora za pridobitev posojila pripraviti precej obsežno dokumentacijo, ki mora poleg poslovnega načrta vsebovati predvsem identifikacijske dokumente podjetja. Najpomembnejši del za pridobitev posojila je natančen, konsistenten podjetniški načrt, ki mora natančno predstaviti vse sklope podjetniške ideje in vsebovati finančni načrt s pretokom denarja, likvidnostjo, obračanjem sredstev, lastno udeležbo in zavarovanjem.

Pri obravnavi vlog za posojila banke upoštevajo namen financiranja, pogoje za prosilca, možni obseg odobrenega posojila, ročnost posojila, obrestno mero, način odplačevanja, zahtevana zavarovanja in možne sankcije ob neplačilu. Prednost pri odobravanju posojil imajo običajno komitenti banke (Antončič et al., 2002, str. 308).

Glede na trajanje posojil ločimo (Antončič et al., 2002, str. 308):

- (1) kratkoročna posojila - to so tista, ki jih podjetje dobi za dobo do enega leta. Običajno so namenjena za financiranje gibljivih sredstev (zagotavljanje likvidnosti, poravnavanje mesečnih obveznosti iz poslovanja in zalog). Višina posojila je odvisna od kreditne sposobnosti podjetnika, načina zavarovanja in namena posojila. Zavarovanje za takšen kredit je lahko poroštvo, terjatev, zastava vrednostnih papirjev,

zavarovanje preko zavarovalnice ali hipoteka. Obrestna mera je odvisna tudi od stopnje tveganja. Mlada podjetja imajo ponavadi višjo obrestno mero zaradi pomanjkanja zgodovine poslovanja. Ena od pomembnih oblik kratkoročnega kreditiranja je kreditna linija oziroma dovoljenje za prekoračitev sredstev na transakcijskem računu. Pri tem nastanejo naslednji stroški za podjetje: obrestna mera za negativno stanje, provizija glede na višino odobrenega limita in zavarovalna premija. Druga, prav tako pomembna oblika kratkoročnega kreditiranja, je kredit na podlagi terjatev. S tem kreditom podjetnik običajno premošča čas med prodajo in prejemom plačila, kar pomeni, da časovno uravnava denarni tok podjetja.

- (2) dolgoročna posojila – to tista, ki jih podjetnik dobi za dobo več kot enega leta. Običajno so namenjena za financiranje stalnih sredstev (zemljišče, oprema, poslovna stavba) in za trajna gibljiva sredstva. Višina posojila je odvisna od naložbe (predračunska vrednost in donosnost), kreditne sposobnosti prosilca in načina zavarovanja. Odplačevanje dolgoročnih kreditov je običajno anuitetno (mesečni, trimesečni ali polletni obroki). Zavarovanja dolgoročnih kreditov so lahko enaka zavarovanjem kratkoročnih kreditov.

Dostop do bančnih posojil je otežen predvsem zaradi previsokih obrestnih mer, prevelikih zahtev bank po vrednostnih papirjih ali drugih oblikah garancij, predolgih in preveč birokratskih postopkih za pridobitev posojil, zahtevnosti glede zavarovanj ter pomanjkanja informacij v bankah o raznih oblikah pomoči ali pa zavrnitev pomoči s strani bančnih uslužbencev (Glas et al., 2002, str. 7).

Za nova podjetja je glavna težava pri pridobivanju bančnih kreditov zagotavljanje ustreznega zavarovanja za kredit. Druga ovira so visoke obrestne mere za kredite novim podjetjem, saj jih banke uvrščajo v najvišji obrestni razred.

2.2.2 Druge oblike dolžniškega financiranja

2.2.2.1 Garancije

Garancija je pravni posel, s katerim banka prevzema obveznost do prejemnika garancije, da bo poravnala denarno obveznost, če tretja oseba ob zapadlosti ne bo izpolnila obveznosti, ki so določene v garanciji pod določenimi pogoji. Garancija se vedno izpolni v denarju, tudi če obveznosti, ki jih izpolnitev zahteva, niso denarne. Za garancije je zahtevana pisna oblika, drugače nima pravnega učinka (Kamhi, 2003, str. 13).

2.2.2.2 Dobavitelji

Za mlada podjetja so dobavitelji zelo pomemben vir kratkoročnega financiranja. Podjetje lahko s spreminjanjem obsega obveznosti do dobaviteljev regulira svojo likvidnost in financiranje proizvodnje. To naredi tako, da odloži plačilo dobaviteljem za nekaj dni. Pri tem je treba paziti, da se te obveznost ne povečajo pretirano, saj je treba z dobavitelji vzpostaviti

dobre odnose in si zagotoviti nepretrgane vire zalog (Antončič et al., 2002, str. 304). Takšno financiranje je smiselno predvsem, kadar imajo tudi dobavitelji določen interes za obstoj podjetniškega projekta, saj so v tem primeru pripravljeni sprejeti večje terjatve do svojega kupca, kar jim omogoča, da kupec raste in s tem postaja tudi vse pomembnejši kupec, kar lahko pomeni tudi izvor rasti za dobavitelja (Tajnikar, 2000, str. 207).

2.2.2.3 Kupci

Tudi kupci so pomemben vir kratkoročnega financiranja za mlada podjetja. Posebno za proizvodnjo, ki traja dalj časa, je značilno, da podjetja pridobijo predplačila ali avanse za naročene posle s strani kupcev. Nevarnost financiranja prek avansov je manjša pri rastočih podjetjih, saj rast obsega poslov omogoča zmanjševanje deležev avansov pri financiranju podjetja. Zaradi tega je avansno financiranje sprejemljivo za podjetja s hitro in zanesljivo rastjo, nevarno pa je za podjetja v tistih fazah podjetniškega življenjskega cikla, ko dosežejo svojo zrelost (Tajnikar, 2000, str. 208).

2.2.2.4 Leasing

Posebna oblika financiranja za podjetja je leasing ali najem opreme. Za mlada podjetja je to zelo ugodna možnost predvsem v primeru, ko želijo pridobiti opremo, hkrati pa se zavedajo, da je življenjska doba opreme kratka in da jo bo proizvajalec v kratkem nadomestil z novo. Za uporabo opreme podjetje plačuje določeno najemnino, ki je fiksno določena. Po koncu najemnega obdobja lahko podjetje opremo vrne ali pa jo kupi po ustrezni vrednosti, ki se od začetne vrednosti razlikuje za amortizacijo. Poznamo dve obliki najema, in sicer poslovni najem in finančni najem. Razlika je predvsem v možnosti kasnejšega nakupa sredstva in pri vodenju poslovnih knjig (Tajnikar, 2000, str. 204).

2.2.2.5 Factoring

Factoring je posebna oblika financiranja z odkupom terjatev. Faktor prevzame vlogo kreditiranja od dneva odkupa terjatev do roka zapadlosti plačila s strani kupca (Filipič & Mlinarič, 1999, str. 126). To je pomemben vir predvsem za mala in srednje velika podjetja, ki imajo težave z likvidnostjo, ne glede na to v kateri fazi življenjskega cikla podjetja se nahajajo.

2.3 Primerjava lastniških in dolžniških virov financiranja

Lastniško in dolžniško financiranje se razlikujeta predvsem v treh značilnostih. Pri dolžniškem financiranju podjetnik z vračanjem dolga v mesečnih obrokih bremeni denarni tok podjetja, pri lastniškem financiranju pa podjetnik sprejme v podjetje novega partnerja.

Druga razlika je dodana vrednost investicije. Pri dolžniškem financiranju je vključen v investicijo zgolj finančni kapital, pri lastniškem financiranju pa podjetnik prejme poleg finančnega kapitala tudi investitorjev socialni kapital, znanje in izkušnje.

Tretja pomembna razlika je delitev tveganja. Pri dolžniških virih financiranja želi imeti investitor vedno zavarovanje za investicijo z menico na lastno podjetnikovo premoženje, zavarovanje s porokom ali kako drugače (Žugelj et al., 2001, str. 35).

V tabeli 3 so povzete glavne značilnosti, prednosti in slabosti lastniških ter dolžniških virov financiranja.

Tabela 3: Značilnosti, prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja

Vrsta financiranja	Lastniško financiranje	Dolžniško financiranje
Glavna značilnost	Vlagatelj pridobi lastniški delež v podjetju.	Obveznost odplačila dolga in pripadajočih obresti.
Prednosti	Ni treba zastaviti sredstev podjetja. Plačilo je povezano z dobičkom.	Podjetnik ne prepušča lastništva in nadzora. Se ne odplača takoj, ampak v prihodnosti.
Slabosti	Podjetnik prepusti del lastništva in nadzora.	Potrebno je redno odplačevanje, ne glede na rezultate podjetja.

Vir: B. Antončič, R. D. Hisrich, T. Petrin, A. Vahčič: Podjetništvo, 2002, str.304, tabela 11.1.

Podjetje lahko pride do dolžniških virov šele ko več let posluje, ima dobre bonitete in realističen poslovni načrt, zato je za večino podjetij, ki se nahajajo v začetnih fazah rasti, zelo težko, da bi pridobila dolžniške vire financiranja. Ta problem rešujejo lastniški investitorji (večinoma skladi tveganega kapitala in poslovni angeli).

Pri financiranju novoustanovljenih podjetij so poleg klasičnih virov financiranja, kot so lastniški in dolžniški viri kapitala, podjetjem na voljo tudi evropska in državna povratna in nepovratna sredstva, ki so za podjetja izredno zanimiva predvsem zaradi svojega vpliva na investicijski oziroma razvojni cikel podjetniškega podjema. Gre za sredstva, ki glede na odstotek sofinanciranja zmanjšujejo angažiranje lastniških ali dolžniških virov, torej pocenijo investicijski cikel (Štern, b.l., str. 1). V naslednjem poglavju so predstavljene oblike evropske in državne finančne podpore mladim podjetjem.

3 EVROPSKA IN DRŽAVNA FINANČNA PODPORA MLADIM PODJETJEM

Članstvo Slovenije v Evropski uniji ponuja podjetjem možnost za pridobivanje povratnih in nepovratnih sredstev iz različnih programov Evropske unije (Hafner, 2007, str. 1). Povratna sredstva so na voljo v obliki kreditov pod ugodnimi pogoji, nepovratna sredstva pa v obliki

subvencij. Poleg tega Evropska unija nudi mladim podjetjem tudi ugodnosti različnih finančnih pomoči v obliki programov in storitev za podporo podjetništva.

Finančni instrumenti Evropske unije so razporejeni v centralizirane in decentralizirane programe spodbud. Centralizirani programi se upravljajo s strani ustreznih direktorats in služb na nivoju Evropske unije. Denar je namenjen za izvajanje projektov, ki prav tako uresničujejo izzive in cilje zadane v politikah in strategijah Evropske unije (Štern, b.l., str. 2).

Za centralizirana sredstva se lahko enakovredno potegujejo vsa podjetja in organizacije iz držav članic Evropske unije. Za ta sredstva se je treba prijaviti neposredno v Bruslju. Prijave so ponavadi v angleškem ali nemškem jeziku. Podjetja dobijo del sredstev že ob podpisu pogodbe. S temi sredstvi se običajno financirajo predvsem stroški dela (Zelenič & Škarabot – Plesničar, 2007).

Decentralizirani programi so namenjeni sofinanciranju razvoja v posameznih evropskih regijah in z njimi v skladu s pogodbo upravlja vsaka posamezna država članica. Denar se dodeljuje v skladu s prioritetami razvoja, ki so zapisane v operativnih programih. Zastavljene prioritete so plod različnih strateških in operativnih ciljev posameznih regij. Za izvajanje posameznih ciljev skrbijo sektorska ministrstva, ki preko svojih služb in agencij objavljajo ustrezne razpise za sofinanciranje projektov.

Proračune decentraliziranih programov vedno sestavljajo deloma evropska sredstva in deloma nacionalna (proračunska ali zasebna) sredstva. Sofinanciranje omogoča, da denar unije dopolnjuje denar držav, da bi presegli omejitve, ki jih postavljajo finančne zmožnosti držav. Sredstva Evropske unije pa ne zmanjšujejo izdatkov nacionalnih proračunov, saj so države še vedno same odgovorne za razvoj območij z razvojnimi problemi (Evropska skupnost, 2004, str. 18).

V okviru decentraliziranih programov bo Slovenija do leta 2013 dobila vsako leto povprečno 500 milijonov evrov preko petih evropskih skladov: Sklada za regionalni razvoj, Socialnega sklada, Kmetijskega sklada za razvoj podeželja, Sklada za ribištvo in Kohezijskega sklada. Razpise objavljajo slovenska ministrstva in drugi javni skladi. Kandidati za ta sredstva, morajo imeti lasten delež sofinanciranja, investicije pa se ne smejo začeti pred odobritvijo vloge. Postopek financiranja poteka tako, da podjetje najprej samo financira investicijo, nato pa se mu del sredstev povrne iz skladov Evropske unije (Zelenič & Škarabot – Plesničar, 2007).

Slovensko podjetje torej lahko dostopa do sredstev Evropske unije na dva načina (Štern, b.l., str. 3): (1) preko razpisov slovenskih ministrstev in njihovih agencij, ki dodeljujejo nepovratna in povratna sredstva v skladu s prioritetami določenimi v treh operativnih programih; (2) preko pozivov evropskih institucij, ki dodeljujejo sredstva za realiziranje projektov, ki so skladni s cilji evropskih politik.

V operativnem programu krepitve regionalnih razvojnih potencialov za obdobje 2007-2013 je ena izmed prednostnih nalog spodbujanje podjetništva. V okviru te usmeritve se izvajajo različne oblike financiranja za podporo investicijam malih in srednje velikih podjetij, kot so: (1) pomoč za hitro rastoča in inovativna mala in srednje velika podjetja z lastniškimi viri (skladi tveganega kapitala); (2) pomoč z dolžniškimi viri; (3) jamstvena pomoč; (4) nepovratna zagonska sredstva za rast novih, inovativnih podjetij; (5) nepovratna sredstva za tehnološke investicije podjetij.

Zgoraj opisane ukrepe za spodbujanje podjetništva v Sloveniji izvaja predvsem Slovenski podjetniški sklad, katerega delovanje bom predstavila v nadaljevanju.

3.1 Slovenski podjetniški sklad

Slovenski podjetniški sklad je javna finančna institucija, ustanovljena z namenom izboljšanja dostopa do virov financiranja malih in srednje velikih podjetij v Sloveniji. Sklad vsako leto razpisuje državne pomoči za zagotavljanje ugodnejših virov financiranja za razvojne investicije v podjetniškem sektorju v Sloveniji, pri tem pa tesno sodeluje z ostalimi domačimi in mednarodnimi finančnimi institucijami kot so poslovne banke, Evropski investicijski sklad in Evropsko združenje garancijskih shem. Ministrstvo za gospodarstvo preko Slovenskega podjetniškega sklada v podjetniški sektor usmerja tudi evropska strukturna sredstva za razvojne investicije v podjetniškem sektorju (Slovenski podjetniški sklad, 2008).

Sklad letno razpiše v povprečju 50 milijonov evrov različnih ugodnih virov financiranja. Od tega je približno polovica sredstev iz podpornih programov Evropske komisije za spodbujanje razvoja malih in srednje velikih podjetij in podjetništva, polovica sredstev pa je iz nacionalnega proračuna Republike Slovenije in iz lastnih sredstev Slovenskega podjetniškega sklada.

Poleg evropskih pomoči torej obstajajo tudi državne pomoči. Poznamo jih v obliki posojil, državnega poročstva, nepovratnih darilnih sredstev, izvoznih spodbud, sredstev za razvoj proizvodov in raziskave, financiranja obstoja razvojnih institucij (tehnološki parki in inkubatorji), ustanavljanja skladov razvojnega in raziskovalnega značaja ter programov zaposlovanja in usposabljanja (Tajnikar, 2000, str. 218). Pri vseh oblikah pomoči naj bi bila država konkurenčna drugim investitorjem. To pomeni, da na primer v primeru posojil zahteva nižje obrestne mere in podobno.

Državne pomoči sodijo pod skupna evropska pravila za dodeljevanje pomoči. Eno izmed teh pravil je, da mora biti državna pomoč nujno potrebna in je nihče ne more koristiti za nazaj, kar pomeni, da investicije, ki se že izvajajo, ne morejo biti podprte in sofinancirane s strani Slovenskega podjetniškega sklada (Tomanič Vidovič, 2008, str. 54).

Državne pomoči Slovenskega podjetniškega sklada se odobravajo podjetjem v obliki treh finančnih linij (Tomanič Vidovič, 2008, str. 54):

1. finančna linija: garancije:

- ugodne garancije v višini od 60% do 80% kredita za zavarovanje bančnih kreditov za razvojne investicije malih in srednje velikih podjetij,
- nižje obrestne mere bančnih kreditov za razvojne investicije podjetij, ki so zavarovana z garancijo Slovenskega podjetniškega sklada.

2. finančna linija: subvencije (povračila dela finančnih sredstev, ki jih podjetje vloži v izvedeno investicijo):

- za sofinanciranje razvojnih investicij v novo tehnološko opremo,
- za sofinanciranje investicij v izgradnjo novih nastanitvenih zmogljivosti v turističnih destinacijah, ki jih realizirajo mala in srednje velika podjetja,
- za sofinanciranje zagona novih inovativno naravnanih podjetij v tehnoloških parkih, podjetniških in univerzitetnih inkubatorjih.

3. finančna linija: tvegan kapital:

- ponujala ga bo hčerinska družba Slovenskega podjetniškega sklada, ki bo ustanovljena z namenom lastniškega sofinanciranja mladih, inovativnih in visoko tehnoloških podjetij ter bo pridobila status družbe tveganega kapitala po Zakonu o družbah tveganega kapitala.

Od januarja 2008 je Slovenski podjetniški sklad objavil tri skupine javnih razpisov v višini okoli 28 milijonov evrov. Med drugim je objavil tudi razpis »Produkt P2«, s katerim želijo spodbuditi ustanovitev in zagon nastajajočih podjetij v subjektih inovativnega okolja, kjer podjetja razvijajo proizvode, procese in storitve ter se na inovativen način odzivajo na zahteve trgov in se osredotočajo na reševanje problemov kupcev. Na razpis se lahko prijavijo mala in srednje velika podjetja, ki ustrezajo razpisnim pogojem v skladu z zakonskimi podlagami in uredbami Evropske komisije. Med upravičene stroške spadajo naslednja investicijska vlaganja: stroški ustanovitve podjetja, izdelave poslovnega načrta, plače zaposlenih v podjetju, ki delajo na razvoju, stroški promocije, najema opreme za realizacijo novega poslovnega programa, stroški najema poslovnih prostorov, testiranja in dodatnega usposabljanja za realizacijo novega poslovnega programa, stroški patentnih in ostalih zaščit, materialne in nematerialne investicije v povezavi z novim poslovnim programom. Maksimalna višina subvencije znaša 25.000 evrov na podjetje. Podjetja, ki so navedena med upravičenci in izpolnjujejo pogoje posameznih razpisov, lahko kandidirajo na razpisih tako, da na Slovenski podjetniški sklad pošljejo vlogo z zahtevano prijavno dokumentacijo (Slovenski podjetniški sklad, 2008).

Najpogostejše napake, ki jih naredijo podjetniki pri prijavah na razpis so prijavljanje neupravičenih stroškov (npr. stroški dela, medtem ko so med upravičenimi stroški javnega razpisa le stroški nakupa nove tehnološke opreme), navajanje lastnih virov med vire financiranja brez ustreznih dokazov in prijavljanje že začelih investicij (Tomanič Vidovič, 2008, str. 55).

V nadaljevanju bom predstavila Evropski sklad za regionalni razvoj, ki predstavlja finančni instrument evropske kohezijske politike za obdobje 2007-2013. Njegov namen je zmanjševanje gospodarskih in socialnih razlik med regijami znotraj enotnega evropskega trga ter spodbujanje njihovega uravnovešenega in trajnostnega razvoja. Sklad je pomemben finančni instrument za izboljšanje pogojev za zagon novih podjetij, saj je ena izmed prednostnih nalog tega sklada spodbujanje podjetništva (Evropska komisija, 2008, str. 10).

3.2 Evropski sklad za regionalni razvoj

Evropski sklad za regionalni razvoj je del sistema štirih strukturnih skladov Evropske unije. Je največji instrument Evropske unije za financiranje malih in srednje velikih podjetij. Za državo pomeni nov instrument za vzpodbujanje gospodarske rasti in zaposlenosti, za podjetja in druge možne prejemnike sredstev pa dodaten vir sofinanciranja projektov. Za povečanje ustanavljanja in konkurenčnosti malih in srednje velikih podjetij, sklad sofinancira dejavnosti na številnih področjih, kot so (Evropska komisija, 2008, str. 10): (1) podjetništvo, inovativnost in konkurenčnost podjetij; (2) izboljšanje regionalnega in lokalnega okolja za podjetja; (3) medregionalno in čezmejno sodelovanje podjetij; (4) naložbe in človeški viri.

Črpanje sredstev strukturnih skladov se izvaja po principu deljene odgovornosti med Evropsko komisijo in organi držav članic. Evropski sklad za regionalni razvoj izvaja prednostne naloge Evropske unije, še posebej je pozornost posvečena krepitvi konkurenčnosti in inovativnosti, ustvarjanju in ohranjanju trajnih delovnih mest ter zagotavljanju trajnostnega razvoja (Evropska komisija, 2008, str. 12).

Kljub temu, da si je Slovenija zagotovila pravico do črpanja sredstev, je treba poudariti, da je dejanski obseg črpanja pogojen z absorpcijsko sposobnostjo države, ki je odvisna od predložitve ustreznega števila kakovostnih projektov (Hafner, 2007, str. 1).

4 PRIMER PODJETJA KONHIŠA

V nadaljevanju bom na praktičnem primeru predstavila pridobivanje virov financiranja za mlado podjetje. Odločila sem se za primer podjetja Konhiša, saj sem tudi sama del podjetniškega tima, ki se sooča s problemom iskanja finančnih sredstev za zagon podjetja.

4.1 Predstavitev podjetja Konhiša

Koncept Konhiše ponuja osvežitev ponudbe na trgu nepremičnin. Gre za bivalne kontejnerje, katerih arhitektura je zasnovana na način, ki zagotavlja primerljivo kvaliteto bivanja s klasično stanovanjsko gradnjo. Konhiša je modularna hiša, ki omogoča celo paleto različnih prostorskih rešitev, ki jih lahko praktično realiziramo v enem dnevu. Poseben poudarek je na racionalno zasnovanih tlorisih, uporabljenih materialih, dobri osvetlitvi prostora in individualizaciji zunanosti bivalne enote. Modularne enote lahko tvorijo pestre arhitekturne ambiente predvsem manjših kvadratur, ki so na trgu še posebej zapostavljeni. Glavni značilnosti Konhiše sta nizka cena in izjemna prilagodljivost. Hiše so zasnovane tako, da upoštevajo smernice sodobnega bivanja, strukturne spremembe v družbi ter spremembe načina življenja. Zaradi individualnosti rešitev in fleksibilnosti zasnov dobro pokrivajo nekatere tržne niše stanovanjske gradnje. S Konhišo bi velikemu številu ljudi omogočili nakup lastne hiše, kar poudarja tudi glavna ideja koncepta, ki je »Dom za vsakogar.«

Idejni vodja koncepta je arhitekt Jure Kotnik. Mlad in zagnan podjetniški tim, ki ga poleg Jureta sestavljamo trije ekonomisti in arhitekt, pa se je odločil, da idejo Konhiše spremeni v podjetje. Eden izmed prvih uspehov podjetja je, da se je na tekmovanju Slovenski start-up 2008 izmed 43 udeležencev uvrstilo med 8 finalistov. Poleg večje prepoznavnosti in novih izkušenj, nam je to tekmovanje omogočilo tudi, da smo povečali svoj socialni kapital.

Pravna organizacijska oblika podjetja Konhiša je trenutno samostojni podjetnik posameznik, vendar v kratkem načrtujemo prenos dejavnosti in preoblikovanje v gospodarsko družbo, natančneje v družbo z omejeno odgovornostjo. Sprememba pravno organizacijske oblike je pomembna zato, ker bomo ob tem razdelili lastniške deleže novonastalega podjetja članom podjetniškega tima. Tudi poslovanje podjetja se bo začelo šele po spremembi pravno organizacijske oblike.

Osnovna dejavnost Konhiše po standardni klasifikaciji dejavnosti je F41.200 - gradnja stanovanjskih in nestanovanjskih stavb, ki spada pod gradbeništvo (SKD, 2008).

Ker kontejnerska gradnja ponuja veliko možnosti in ima velik potencial za razvoj, načrtujemo, da se bo podjetje Konhiša v prihodnosti razširilo v KonGroup. KonGroup bo nadgradnja in razširitev ponudbe podjetja Konhiša, ki se v večini posveča zgolj bivalnim enotam.

V naslednjem podpoglavju bom predstavila financiranje podjetja Konhiša d.o.o. V okviru tega podpoglavja se bom posvetila začetnim virom financiranja in virom financiranja, ki bodo potrebni za rast in razvoj podjetja v prihodnosti.

Slika 2 prikazuje primer naselja kontejnerskih bivalnih enot Konhiša.

Slika 2: Naselje kontejnerskih bivalnih enot Konhiša



Vir: J. Kotnik, 2006.

4.2 Financiranje podjetja Konhiša

Problem pri financiranju zagona podjetja Konhiša je, da podjetniški tim sestavljamo mladi podjetniki, ki nimamo dovolj lastnih sredstev.

Pri financiranju Konhiše se nameravamo posluževati različnih finančnih virov. Pri tem je zelo pomembno, da se zavedamo, da ima vsak vir svoje prednosti in slabosti. Slabosti posameznega finančnega vira pridejo najmanj do izraza, če ta vir uporabimo ob pravem času, kar pomeni v tisti fazi finančnega življenjskega cikla podjetja, ko je najbolj primeren. Pri financiranju Konhiše bomo poskušali čim bolj upoštevati to načelo.

V nadaljevanju so najprej predstavljeni viri financiranja, ki jih bo podjetje uporabilo za začetek poslovanja, nato pa še viri financiranja, ki jih bo podjetje uporabilo za prihodnje financiranje. Med začetnimi viri so lastna sredstva podjetniškega tima in družine, nepovratna sredstva, angelske investicije, leasing, financiranje s strani kupcev in dobaviteljev, bančna posojila ter factoring.

4.2.1 Začetni viri financiranja

4.2.1.1 Lastna sredstva podjetniškega tima in družine

Podjetniški tim bo z lastnimi sredstvi zagotovil minimalni osnovni kapital v višini 7.500 €, ki je obvezen za ustanovitev družbe z omejeno odgovornostjo. Ena tretjina tega vložka bo priskrbljena v denarju, dve tretjini pa bosta v stvarnih sredstvih (računalniki, pisalniška oprema in podobno).

Lastnih sredstev podjetniškega tima je premalo za zagon poslovanja podjetja, zato bo finančno pomoč nudila družina enega izmed članov tima. Prvi projekt podjetja, ki je že v fazi priprave, je postavitve stanovanjskega dvojčka. Vse stroške, ki bodo nastali pri tem projektu, bo financirala že omenjena družina. Stanovanjski dvojček bo zgrajen za takojšnjo prodajo na trgu nepremičnin. Do celotnega dobička bo upravičena družina, ki je projekt financirala. Poleg tega pa se bo glede na učinkovitost podjetja odločila, kakšen procent dobička bo deležna Konhiša.

Za podjetje je financiranje prvega projekta zelo pomembno, saj bo s tem projektom pridobilo neprecenljive izkušnje, izboljšal se bo poslovni proces od sprejema naročila do predaje ključa in pokazalo se bo, kako se še lahko zniža lastna cena proizvoda.

Za zagon poslovanja bodo potrebni še drugi viri financiranja, ki jih opisujem v nadaljevanju.

4.2.1.2 Nepovratna sredstva

Za podjetja v vseh fazah finančnega življenjskega cikla je zelo pomembno, da redno spremljajo državne in evropske razpise za nepovratna sredstva za razvoj, raziskave, izobraževanje in podobno. Najboljši način je redno spremljanje evropskega in slovenskega uradnega lista, kjer so objavljeni vsi razpisi. Pri prijavljanju na razpise je pomembno, da se ne ustrašimo zapletenih in birokratskih postopkov pri prijavi in sestavljanju dokumentacije. Za uspeh na teh razpisih je treba dosledno upoštevati razpisne pogoje.

Ena izmed alternativnih vrst financiranja, ki se je ponudila Konhiši, je razpis Slovenskega podjetniškega sklada. Gre za razpis »Produkt P2«, s katerim želijo spodbuditi ustanovitve in zagon nastajajočih podjetij v subjektih inovativnega okolja (tehnoloških parkih, podjetniških inkubatorjih in univerzitetnih inkubatorjih). Na razpis so se lahko prijavila mala in srednje velika podjetja, ki so vključena v subjekte inovativnega okolja. Ker Konhiša takrat ni bila vključena v noben subjekt inovativnega okolja, se ni mogla prijaviti na razpis. V primeru, da se bo podobna priložnost ponovno ponudila, je treba pretehtati možnost vključitve v Ljubljanski univerzitetni inkubator, saj članstvo v inkubatorju ponuja še mnoge druge ugodnosti, kot je na primer pomoč pri iskanju finančnih virov, osebno podjetniško svetovanje in osebno mentorstvo, podjetniško izobraževanje in osebno podjetniško svetovanje za raziskovalce ter podobno.

Obstaja še veliko razpisov različnih garancijskih shem za dolgoročne kredite ter garancije za dolgoročne kredite za projekte mikro, malega in srednjega gospodarstva, javnih razpisov za dodelitev posojil in subvencioniranje obresti za pospeševanje razvoja malega gospodarstva v različnih občinah in podobno. Podjetje mora počakati na primeren razpis in se nato prijaviti nanj.

4.2.1.3 Angelske investicije

Ker podjetje še ne posluje, nima ustreznih bonitet in zgodovine poslovanja, poleg tega pa ni sposobno zavarovati posojila z lastnim premoženjem. To je razlog, da podjetju viri dolžniškega financiranja niso na voljo oziroma obstaja zelo majhna verjetnost, da jih pridobi. Zaradi tega bo podjetniški tim predstavil svoj poslovni načrt klubu Poslovni angeli Slovenije. Cilj je z njihovo pomočjo poiskati primerne investitorja, ki bo pomagal tudi s svojimi izkušnjami, znanjem in socialnim kapitalom.

Za nadaljevanje poslovanja podjetja ocenjujem, da bo podjetje potrebovalo angelsko investicijo vsaj v višini 50.000 evrov. Sredstva bodo porabljena za postavitev vzorčne Konhiše, ki bo rešila glavno slabost, s katero se srečuje koncept Konhiša, ki je odklonilen odnos do ideje bivanja v kontejnerju. Vzorčna Konhiša bo zasnovana tako, da bo v spodnjem nadstropju popolnoma opremljeno stanovanje, ki bo potencialnim kupcem približalo pozitivno vzdušje bivanja v Konhiši in jim pomagalo, da se znebijo predsodkov. V zgornjih prostorih vzorčne hiše pa bodo poslovni prostori podjetja Konhiša, vključno z arhitekturnim birojem.

Vzorčno stanovanje bo opremljeno tako, da bo hkrati tudi razstavni salon za proizvajalce pohištva, kopalniške opreme, kuhinj, keramike, talnih oblog, svetil, dekorativnih elementov, zaves in podobno. Na ta način bo potrebnih nekoliko manj finančnih sredstev, saj bo Konhiša dobila razstavne eksponate od dobaviteljev po ugodnejših cenah in plačilnih pogojih.

4.2.1.4 Leasing

V zgodnji fazi razvoja Konhiše, ko podjetje še ne bo imelo dovolj finančnih sredstev za nakup osnovnih sredstev, bo prišel v poštev leasing. Leasing predstavlja ugoden vir financiranja, saj ponuja denarna sredstva hitro in na preprost način. Prednost je tudi to, da pri leasingu podjetje ne potrebuje zavarovanja, kot je to potrebno pri najemu bančnega posojila.

4.2.1.5 Financiranje s strani kupcev in dobaviteljev

Po postavitvi vzorčne Konhiše bo podjetje že redno poslovalo, pri tem pa obstaja nevarnost likvidnostnih težav, ki so pogoste v gradbeni panogi, saj so denarna sredstva vezana v posameznem projektu dokler ta ni dokončan.

Najboljša rešitev za takšne težave je financiranje s pomočjo avansov, kar pomeni, da kupci plačajo avans oziroma predplačilo za projekt, ki so ga naročili. Pri mladih, rastočih podjetjih

je nevarnost financiranja preko avansov minimalna, saj rast omogoča zmanjševanje deležev avansov pri financiranju.

Druga alternativa kratkoročnega reguliranja likvidnosti podjetja so odlogi plačila dobaviteljem, vendar pa se je te možnosti treba posluževati zelo previdno, saj je treba z dobavitelji ohranjati dobre odnose, kajti podjetje si lahko le tako zagotovi redno dobavo materiala in storitev, ki omogoča veliko konkurenčno prednost.

4.2.1.6 Bančna posojila, factoring

Za premostitev likvidnostnih težav bo podjetje uporabljalo tudi kratkoročna bančna posojila, saj bo imelo podjetje takrat že dovolj zgodovine poslovanja, dobro boniteto in sposobnost zavarovanja, da pridobivanje posojil ne bo več problematično.

Bančna posojila so še vedno med najbolj dostopnimi viri financiranja za mala in srednje velika podjetja, zato se jih bo Konhiša posluževala tako za potrebe tekočega poslovanja kot tudi za investiranje večjih projektov z namenom rasti in razvoja podjetja.

Pomemben vir financiranja za mala in srednje velika podjetja z likvidnostnimi težavami je tudi factoring ali odkup terjatev. S pomočjo factoringa podjetje izboljša svoj denarni tok.

4.2.2 Prihodnji viri financiranja

Podjetje Konhiša ima velik potencial za rast, saj kontejnerska gradnja omogoča izredno veliko možnosti, poleg tega pa je to področje, ki se še vedno razvija in pridobiva na pomenu.

Za prihodnjo rast in širitev podjetja se bomo posluževali bančnih posojil in formalnih virov tveganega kapitala. Poleg tega pa ne bomo pozabili tudi na alternativne vire financiranja, kot so državna in evropska povratna ter nepovratna sredstva.

S pomočjo skladov tveganega kapitala nameravamo vstopiti na globalni trg. Sodelovanje s skladi tveganega kapitala bo podjetju prineslo prednosti na več nivojih: zagotovilo mu bo nujno potrebna finančna sredstva za širitev poslovanja, poleg tega pa investitorji nudijo tudi pomoč pri upravljanju. Predvsem pri vstopu na tuje trge je pomoč pri upravljanju podjetja zelo dobrodošla, saj investitorji ponavadi poznajo trge, na katere se podjetje širi, in imajo bogate izkušnje z njimi.

SKLEP

Podjetnik se že ob ustanovitvi podjetja sreča s problemom zagotovitve ustreznih virov financiranja. Večina jih financira nastanek podjetja z lastnimi sredstvi, ki pa ponavadi ne zadostujejo za pokritje celotnih potreb, zato jim na pomoč priskočijo še sorodniki in prijatelji. Ker običajno tudi to ni dovolj, mora podjetnik poiskati še druge finančne vire. Ključno pri iskanju dodatnih finančnih sredstev je poznavanje finančnih možnosti ter koristi in stroškov posameznih virov financiranja.

Podjetnik ima na razpolago več možnosti, katero bo izbral pa je odvisno od finančne politike podjetja, razpoložljivosti virov na finančnem trgu in od faze finančnega življenjskega cikla podjetja. Mlada podjetja se pri pridobivanju finančnih sredstev soočajo s številnimi problemi.

Ponudbo tveganega kapitala v Sloveniji sestavljajo skladi tveganega kapitala in poslovni angeli. Žal trg tveganega kapitala pri nas še ni tako razvit kot v tujini, vendar se stanje počasi izboljšuje. Razloge za nerazvitost najdemo predvsem v majhnem gospodarstvu, splošni nenaklonjenosti k tveganju in neznanju ter strahu slovenskih podjetnikov.

Dolžniški viri financiranja so sicer pomemben vir kapitala za podjetja, vendar se jih mlada podjetja pogosto ne morejo posluževati. Razlog je v tem, da nimajo ustreznih bonitet, zgodovine poslovanja in ne morejo zagotoviti ustreznih zavarovanj za posojila. V primeru, da mlado podjetje uspe dobiti posojilo, pa so obrestne mere za takšna posojila običajno občutno višje, saj se posojila mladim podjetjem smatrajo za bolj tvegana.

Evropska unija in Slovenija ponujata vse več oblik pomoči sofinanciranja, kajti pomen mladih malih in srednje velikih podjetij narašča. Uspešnost podjetnikov pri vključevanju v proces financiranja s pomočjo razpisanih sredstev je odvisna predvsem od ambicioznosti podjetnikov in njihovega znanja ter izkušenj. Podjetniki se predvsem ne smejo ustrašiti birokratskih postopkov prijave na razpise.

Podjetje Konhiša je tipičen primer mladega, perspektivnega podjetja, ki pa se že pri sami ustanovitvi srečuje s problemom financiranja. Glavni razlog za to je mlad podjetniški tim, ki nima dovolj lastnih sredstev za zagon podjetja v kapitalsko precej intenzivni gradbeni panogi. Rešitev je premišljen finančni načrt, ki bo udejanjen s pomočjo družinskih članov podjetnikov, nepovratnih sredstev, angelskih investicij, bančnih posojil, leasinga, dolžniškega financiranja kupcev in dobaviteljev ter investicij skladov tveganega kapitala. Vsak izmed teh virov financiranja ima svoje prednosti, pa tudi slabosti. Vpliv slabosti se lahko zmanjša, če podjetje posamezen vir financiranja uporabi v ustrezni fazi finančnega življenjskega cikla podjetja.

Financiranje podjetja Konhiša bomo torej sestavljeno iz najrazličnejših virov financiranja, saj sta rast in razvoj podjetja lahko uspešna samo s pravilno kombinacijo virov lastniškega in dolžniškega kapitala.

LITERATURA

1. Antončič, B., Hisrich, R. D., Petrin, T. & Vahčič, A. (2002). *Podjetništvo*. Ljubljana: GV Založba.
2. Avšič, V. (2008, 15. julij). Italijanski poslovni angeli iščejo tudi slovenska podjetja. *Finance*, str. 12.
3. Bovaird, C. (1990). *Introduction to Venture Capital Finance*. London: Longman Group UK Ltd.
4. Bovaird, C. (1991). *What is Venture Capital?*. Stirling: University of Stirling.
5. *European Private Equity and Venture Capital Association – EVCA* (2008). Najdeno 24. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.evca.eu/toolbox/glossary.aspx?id=982>
6. Evropska komisija (2008). *Podpora Evropske unije za podporo MSP: Pregled glavnih možnosti financiranja, ki so na voljo evropskim MSP-jem*. Najdeno 27. aprila 2008 na spletnem naslovu
http://www.svlr.gov.si/si/delovna_podrocja/podrocje_evropske_kohezijske_politike/
7. Filipič, D. & Mlinarič, F. (1999). *Temelji podjetniških financ*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
8. Garner, D. R., Owen, R. R. & Conway, R. P. (1994). *The Ernst & Young Guide to Financing for Growth*. New York: John Wiley & Sons.
9. Glas, M. (2001, 18. marec). Zakaj je vlaganje tveganega kapitala največ v ZDA?. *Finance*, str. 18.
10. Glas, M., Mramor, D., Drnovšek, M., Mirtič, D., Ivanjko, Š., Knez, R., Pšeničny, V., Penca, P. & Vadjal, J. (2002). *Projekt izgradnje celovitega sistema ugodnejšega financiranja malih in srednjih podjetij po sistemu držav Evropske unije : raziskovalni projekt*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, Center za razvoj podjetništva.
11. Hafner, M. (2007). *Finančna perspektiva 2007-2013: Viri nepovratnih sredstev in razvojne priložnosti*. Najdeno 27. aprila 2008 na spletnem naslovu http://www.nlb.si/images/poslovne/ostale_stor/strukturni_skladi/FinancnaPerspektiva2007_2013.pdf
12. Kahmi, B. (2003). *Kaj vemo o bančnih poslih*. Ljubljana: Združenje bank Slovenije.

13. *Konhiša: Dom za vsakogar*. Najdeno 26. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.konhisa.com/>
14. Kos, B. (2008). *Predstavitev značilnosti različnih virov financiranja*. Najdeno 27. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.poslovniangeli.si/>
15. Peterle, P. & Torkar, D. (2001, 18. januar). Trga kapitala v državnem vrtincu. *Finance*, str. 11.
16. *Podjetna Slovenija jutri* (2006). Ljubljana: Urad Vlade RS za informiranje.
17. *Poslovni angeli Slovenije*. Najdeno 29. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.poslovniangeli.si/>
18. *Program ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007 – 2013*. Najdeno 15. maja 2008 na spletnem naslovu http://www.mg.gov.si/fileadmin/mg.gov.si/pageuploads/DPK/dpk_program_sprejet_060706.pdf
19. *SKD 2008 - Standardna klasifikacija dejavnosti 2008*. Najdeno 17. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/klasje/tabela.aspx?cvn=4943>
20. *Slovenski podjetniški sklad*. Najdeno 29. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.podjetniskisklad.si/>
21. Štern, B. (b.l.). *Kako financirati razvoj z evropskimi nepovratnimi sredstvi?*. Najdeno 27. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.pro-eco.si/upload/Kako%20financirati%20razvoj%20z%20nepovratnimi%20sredstvi.pdf>
22. Šubic, P. (2008, 15. julij). V podjetje vložijo 50 do 300 tisoč evrov. *Finance*, str. 13.
23. Tajnikar, M. (2000). *Tvegano poslovanje: Knjiga o gazelah in rastočih poslih*. (2. izd.) Portorož: Visoka šola za podjetništvo.
24. Tomanič Vidovič, M. (2008, 31. marec). Za podjetno Slovenijo. *Kapital*, str. 54-62.
25. *V službi regij* (2004). Najdeno 6. avgusta 2008 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/publications/booklets/move/27/working2004_sl.pdf
26. Vadnjal, J. (2000, september). Lastniško financiranje: Številni naši podjetniki ne vidijo dlje od družinskega koncepta lastništva in ne vedo, kaj v resnici pomeni lastniško financiranje. *Podjetnik*, str. 20-24.

27. Vadnjal, M. (2006). *Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji*. Ljubljana: A 7.
28. Vahčič, A. (2001, 15. februar). Kdor ne reskira, ne profitira. *Finance*, str. 17.
29. Zelenič, A. & Škarabot – Plesničar, J. (2007, 6. september). Nepovratna sredstva Evropske unije vas čakajo!. *Revija obrtnik*, str. 30.
30. Žugelj D., Penca, P., Slavnič, N., Žunec, B. & Vadnjal, J. (2001). *Tvegani kapital: Si upate tvegati?*. Ljubljana: Lisac & Lisac.