

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**PROBLEMATIKA ZAGOTAVLJANJA LASTNIH SREDSTEV PRI
FINANCIRANJU INVESTICIJI V MALIH IN SREDNJE VELIKIH
PODJETJIH**

Ljubljana, julij 2016

DUNJA BARBARIĆ

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Dunja Barbarić, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Problematika zagotavljanja lastnih sredstev pri financiranju investicij v malih in srednje velikih podjetjih, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Antončič Boštjanom.

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 07.07.2016

Podpis študentke: _____

KAZALO

UVOD	1
1 OD PODJETNIKA DO USPEŠNEGA PODJETJA.....	2
1.1 Opredelitev podjetnika in podjetništva.....	2
1.2 Poslovni načrt kot osnova uspešnega podjetja	4
1.3 Analiza poslovanja podjetja s kazalniki	7
2 OSNOVE FINANCIRANJA PODJETJA	10
2.1 Aktiva ali premoženje podjetja.....	10
2.2 Opredelitev obratnih sredstev	12
2.3 Razlaga likvidnosti	13
2.4 Viri financiranja.....	17
2.5 Financiranje rasti podjetja	21
2.6 Optimalna struktura financiranja	24
3 FINANCIRANJE PODJETIJ Z VIDIKA BANKE	27
3.1 Bančna regulativa	27
3.2 Vpliv finančne krize na bančno poslovanje.....	29
3.3 Ocenjevanje kreditne sposobnosti podjetij	31
3.4 Težave MSP pri pridobivanju bančnih posojil	35
4 MALA IN SREDNJA PODJETJA.....	43
4.1 Razvoj malih in srednjih podjetij	43
4.2 Definicija malih in srednjih podjetij	44
4.3 Pomen malih in srednjih podjetij za gospodarstvo	45
4.4 Vpliv finančne krize na poslovanje MSP	47
4.5 Podporno okolje za mala in srednja podjetja.....	52
5 EMPIRIČNI DEL: RAZISKAVA O PRIPRAVLJENOSTI MSP NA IZVEDBO INVESTICIJ.....	59
5.1 Cilji empirične analize.....	59
5.2 Raziskovalno vprašanje	60
5.3 Metodologija.....	61
5.4 Predstavitev in razlaga vprašalnika	62
5.5 Zbiranje in obdelava podatkov	63
5.6 Značilnosti vzorca.....	64
6 REZULTATI EMPIRIČNE RAZISKAVE.....	65
6.1 Opisne statistike.....	65
6.2 Preverjanje domneve	75
6.3 Omejitve in priporočila za prihodnje raziskave.....	77
7 SKLEP	78
LITERATURA IN VIRI	81
PRILOGE	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Razčlenitev sredstev na stalna in gibliva	12
Tabela 2: Potrebe podjetja po neto obratnem kapitalu	15
Tabela 3: Načrt prodaje in dobička (v 1.000 EUR).....	15
Tabela 4: Načrtovana prodaja, dobiček in neto obratni kapital (v 1.000 EUR).....	16
Tabela 5: Prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja	18
Tabela 6: Kriteriji za razvrščanje podjetij v bonitetne razrede	33
Tabela 7: Definicija malih in srednjih podjetij.....	44
Tabela 8: Ocena izpolnitve načrta prihodkov in dobička.....	66
Tabela 9: Povezava med likvidnostnimi težavami in virom lastnih sredstev	76

KAZALO SLIK

Slika 1: Delitev sredstev na stalna in gibliva	11
Slika 2: Čas vezave denarja v obratnih sredstvih	12
Slika 3: Osnove financiranja v podjetju	25
Slika 4: Leto izvedbe zadnje investicije v opredmetena osnovna sredstva.....	65
Slika 5: Kako je potekal proces odločitve o zadnji investiciji?.....	65
Slika 6: Ali ste pred izvedbo investicije pripravili poslovni načrt in kdo ga je napisal (delež v %)?	66
Slika 7: Prikaz kaj je zajemala zadnja investicija anketiranih MSP	67
Slika 8: Delež lastnih sredstev MSP (v %) v celotni predračunski vrednosti investicije....	68
Slika 9: Lastna sredstva je anketirani MSP zagotovil večinoma iz naslednjega vira	69
Slika 10: Prikaz virov financiranja investicije v MSP poleg lastnih sredstev.....	70
Slika 11: Prikaz odstotka financiranja investicije z bančnim virom pri MSP, ki so uporabili tudi ta vir	71
Slika 12: Delež anketiranih MSP (v %), ki so se v prvem letu po izvedeni investiciji srečevali z likvidnostnimi težavami	72
Slika 13: Prikaz lastnosti bank, ki jih MSP najbolj cenijo	73
Slika 14: Prikaz virov financiranja, katerih so se MSP še posluževali v zadnjih 5 letih, poleg bančnih kreditov	74

UVOD

Predmet magistrskega dela obravnava problematiko načrtovanja in financiranja investicij malih in srednjih podjetij (v nadaljevanju MSP), pri čemer se osredotočam predvsem na zagotavljanje lastnih virov financiranja. Cilj magistrskega dela je ugotoviti, če so MSP ustrezno pripravljeni na načrtovanje, izvedbo in financiranje investicij ali se še vedno, kljub posledicam finančne krize, pretežno zanašajo na zunanje svetovalce in bančno financiranje.

Pri obravnavanju zastavljenega problema se poslužujem več metod. Pri proučevanju in predstavitvi problematike imajo velik vpliv moje dosedanje izkušnje v poslovni banki, saj je prav nepripravljenost MSP na investicijo eden od razlogov za zavrnitev kreditnega zahtevka.

Teoretična podlaga dela je oblikovana s pomočjo domače in tuje strokovne literature ter prispevkov in člankov, ki obravnavajo proučevano problematiko. V delu se nekoliko dotaknem tudi zakonske podlage, saj so banke pri odobravanju kreditov podvržene vedno strožji zakonodaji. Pri predstavitvi teoretičnih spoznanj uporabljam tudi znanje, ki sem ga osvojila na dodiplomskem in podiplomskem študiju na Ekonomski fakulteti.

V tej točki predstavljam glavne teme, ki so obravnavane v magistrskem delu: najprej opredelim podjetnika, podjetništvo in poslovni načrt, kar je osnova tako vsake zasnove podjetja kot kasnejših odločitev o rasti podjetja. Del poslovnega načrta so tudi kazalniki poslovanja, zato opredelim tudi nekaj glavnih kazalnikov, predvsem z namenom zagotovitve podlage, ki bo služila lažjemu razumevanju financiranja rasti podjetja, kar sledi v naslednjih poglavjih. Tri osrednja poglavja so namenjena opredelitvi osnov financiranja podjetja, financiranju podjetij s strani banke in opredelitvi MSP, na katerih temelji tudi raziskovalni del naloge, kjer ugotavljam pripravljenost tega segmenta podjetij na izvedbo lastnih investicij.

Empirični del temelji na proučevanju ključnih vprašanj na katera mora vsako podjetje poznati odgovor, preden začne načrtovati investicijo. Na osnovi teoretičnih spoznanj in težav, s katerimi se bančniki srečujemo pri vsakodnevem delu pri ocenjevanju kreditnih zahtevkov, sem oblikovala vprašalnik, s katerim ugotavljam pripravljenost MSP za izvedbo lastnih investicij. V vprašalnik sem umestila tudi nekaj vprašanj, ki bodo banki pomagala pri oblikovanju prihodnje ponudbe za MSP.

Pri predstavitvi rezultatov izvedene raziskave se opiram večinoma na opisne statistike, saj gre za analizo enostavnih vprašanj, ki so usmerjena predvsem v boljše razumevanje, kako MSP razmišljajo, ko načrtujejo investicijo, koliko lastnih sredstev vložijo v njeno financiranje in predvsem iz kakšnega vira lastna sredstva izhajajo. Pri analizi dodajam tudi nekaj primerov dobre prakse, s katerimi sem se srečala pri svojem vsakodnevem delu v

poslovni banki. Med analizo opisnih statistik sem prišla do zanimive ugotovitve, zato posebno točko namenim tudi testiranju hipoteze, ali zagotavljanje lastnih sredstev iz tekočega poslovanja za namen financiranja investicij, MSP povzroči likvidnostne težave.

V sklepu povzemam ključne ugotovitve.

1 OD PODJETNIKA DO USPEŠNEGA PODJETJA

1.1 Opredelitev podjetnika in podjetništva

Opredelitev pojma podjetnik se je skozi stoletja spreminjala skladno z razvojem družbe, vendar se je od leta 1723 pa vse do danes v angleščini ohranil izraz francoskega izvora »*entrepreneur*«, ki v prevodu pomeni vmesnik ali posrednik, danes pa izraz povezujemo z vodenjem, iniciativo, inovacijami in ustanavljanjem podjetij. V srednjem veku je bil pojem podjetništvo povezan predvsem z nekaterimi poklici in je veljal predvsem za igralce in ljudi, ki so vodili velike projekte (npr. duhovnik, ki je vodil obnovitvena dela na katedrali), pri tem pa niso prevzemali nobenega tveganja. Že v 18. stoletju so avtorji (npr. Cantillon), kot posledica industrializacije, kjer so inovacije zahtevale visoke finančne vloške, začeli ločevati **podjetnike** ter **ponudnike kapitala**. Že od tedaj se pojavlja tudi pojem tveganega kapitalista, ki nalaga svoj lastniški kapital v naložbe drugih, da bi dosegel čim višjo dobičkonosnost naložb. Ob koncu 19. in začetku 20. stoletja je bil podjetnik pogosto izenačen z **managerjem**, ki podjetje organizira in vodi z namenom doseganja dobička. V sredini 20. stoletja se razvije pojem podjetnik **inovator**, pri čemer lahko inovacija pomeni nov izdelek, nov distribucijski sistem ali tudi metodo za razvijanje nove organizacijske strukture (Antončič, Hisrich, Petrin in Vahčič, 2002, str. 26–29).

Šele v tem stoletju je opredelitvi podjetništva dodan bolj osebni vidik, saj se v posameznih opredelitvah poudarja, da je podjetništvo proces, ki mu podjetnik namenja svoj čas, v proces pa ne vstopa le s finančnim, ampak tudi s psihičnim in družbenim tveganjem, z namenom da bi ustvaril nekaj novega in vrednega, kar mu ne bi prinašalo le denarja, ampak tudi osebno zadovoljstvo ter neodvisnost. Ta opredelitev temelji na naslednjih štirih vidikih: ustvarjalnem procesu, vloženem času in prizadevanjih, prevzemanju tveganj (finančna, psihična, družbena) in nagradi. Avtorji (Antončič et al., 2002, str. 34) poudarjajo, da so predvsem finančna in čustvena tveganja lahko zelo visoka.

Posameznike v podjetniški proces žene predvsem želja po spremembi dotedanjega življenjskega sloga, zaželenost ustanovitve novega podjetja, kar izhaja iz kulture, družine in prijateljev ter same možnosti ustanovitve novega podjetja, na kar pa poleg ustrezne infrastrukture vplivajo predvsem znanje, izobrazba in izkušnje ter ne nazadnje finančne zmožnosti, ki jih podjetnik vloži v ustanovitveni kapital. V kolikor želi podjetnik uresničiti neko poslovno priložnost, mora torej prevzeti nase tudi finančno tveganje. Prav v tem prihaja do razhajanj pri iskanju virov financiranja, saj ponudniki virov financiranja

stremijo k temu, da nase prevzemajo čim manjša tveganja. Zavzetost podjetnika pri ustanovitvi podjetja ali izvedbi investicije, tudi z ustreznim lastnim finančnim vložkom, je tako nujna.

Po Wu in Knott (Ruzzier, Antončič, Bratkovič in Hisrich, 2008, str. 49) podjetniki sicer naj ne bi bili naklonjeni prevzemanju neobvladljivega tveganja, vendar se pogosto zaradi pretirane samozvesti in prepričanja o lastnih sposobnostih podajo v tvegane položaje. Banke po drugi strani niso skladi tveganega kapitala, zato tveganih poslovnih zamisli ne želijo financirati. Naloga podjetnika je, da ponudnike virov financiranja prepriča v svojo poslovno zamisel, zato bi se morali podjetniki zavedati, da je dobro napisan **poslovni načrt** glavno orodje pri pridobivanju financiranja.

Podjetništvo ima pozitiven vpliv v družbi, saj vzpostavlja vez med izdelkom in trgom ter s svojim delovanjem ustvarja delovna mesta (Antončič et al., 2002, str. 38). Tega bi se moralo zavedati vsako zrelo gospodarstvo in ustvariti tako poslovno okolje, ki bi spodbujalo nastajanje novih podjetij, širilo podjetniško miselnost in kjer bi bil dostop do virov financiranja omogočen vsem podjetnikom z dobro poslovno zamisljo.

V nasprotju z navedenim Rebernik, Tominc in Pušnik (2010, str. 93–94) v povzetku ugotovitev GEM (angl. *Global Entrepreneurship Monitor*, v nadaljevanju GEM) raziskave iz leta 2009 izpostavljajo, da okolje v Sloveniji ni najbolj spodbudno za podjetništvo. Negativna odstopanja je v primerjavi z ostalimi evropskimi državami zaznati predvsem pri kulturnih in družbenih normah, vrednotenju vloge podjetnika kot motivaciji za podjetništvo ter pri odnosu podjetij do inovacij. Slabo je bilo ocenjeno tudi podporno okolje za spodbujanje hitro rastočih podjetij, zaznavanje poslovnih priložnosti, razpoložljivost finančnih virov za nova in rastoča podjetja ter višina davkov.

Globalizacija, mednarodna menjava, razvoj finančnih trgov, internet in drugi dejavniki so vsekakor prispevali k temu, da mora biti danes podjetnik veliko bolj osveščen kot včasih, da sledi spremembam na trgu in se hitro prilagaja. Pravimo, da je informacija stara že, ko je objavljena, da čas teče danes hitreje in očitno so vse te spremembe vplivale tudi na življenjsko dobo podjetij. Da je podjetniško okolje vedno bolj dinamično, kažejo tudi sodobne raziskave (Lindič, september 2015). V eni od teh je bilo ugotovljeno, da je bila življenjska doba podjetij z lestvice 500 največjih podjetij (Fortune 500) pred pol stoletja 75 let, ob prelomu stoletja 15 let, danes pa le še sedem. Podjetja so tako prisiljena v stalno iskanje poslovnih priložnosti in razvoj novih poslovnih modelov, če želijo dolgoročno preživeti na trgu. To pomeni, da morajo podjetniki vlagati napore ne samo v lastne poslovne zamisli, ampak tudi v pridobivanje ustreznih človeških virov (kadrov), ki jim bodo pomagali uresničevati zastavljene cilje. V Sloveniji naj bi bilo le 15 % zaposlenih aktivno zavzetih, kar pomeni, da na delovnih mestih dosegajo nadpovprečne rezultate in le taki lahko aktivno prispevajo k rasti podjetja.

Vidimo, da je podjetniško okolje vedno bolj kompleksno. Vsaka podjetniška zamisel pa se vedno začne z dobro napisanim poslovnim načrtom, kar opredeljujem v naslednji točki.

1.2 Poslovni načrt kot osnova uspešnega podjetja

Za vsako podjetniško aktivnost so potrebni trije osnovni elementi: **poslovna priložnost**, **podjetnik in viri** (Rebernik et al., 2010, str. 64). Podjetnik, ki želi ustanoviti novo podjetje, mora skozi **podjetniški proces**, ki ga sestavljajo naslednje faze (Antončič et al., 2002, str. 54):

- opredelitev in ovrednotenje poslovne priložnosti,
- priprava poslovnega načrta,
- določitev potrebnih sredstev,
- vodenje podjetja.

Pomembno je, da podjetnik posveti dovolj časa pripravi poslovnega načrta, saj je ta bistven tako pri določanju višine potrebnih sredstev za realizacijo poslovne priložnosti kot pri pridobivanju potrebnih finančnih virov. Podjetnik naj oceni tudi tveganje izgube zaradi nezadostnih ali neustreznih virov, predvsem pa mora ciljati k temu, da čim dlje ohrani čim višji lastniški delež. Če je lastnih sredstev premalo že v fazi zagona, bo financiranje rasti še težje in lahko taka struktura financiranja vodi v zmanjšanje lastniškega deleža (Antončič et al., 2002, str. 57).

Poslovni načrt naj bi pripravil podjetnik, vendar se pri tem po potrebi posvetuje tudi z drugimi deležniki, kot so inženirji, tržni izvedenci, računovodje, odvetniki in drugi. Pomembno je, da se podjetnik zaveda, da je poslovni načrt namenjen širšemu krogu bralcev, od vlagateljev, bančnikov, dobaviteljev, izvedencev, in da mora zadovoljiti radovednost vseh, sicer ni nujno, da bo dosegel želeni namen. Če pa gledamo z vidika vlagateljev, mora poslovni načrt temeljiti predvsem na trdnih finančnih napovedih, saj je pomembno orodje pri pridobivanju virov financiranja. Če podjetnik ne prikaže realno prihodnjega denarnega toka in denarnih potreb podjetja, se bo moral soočiti z zavrnitvijo prošnje po financiranju, saj posojilodajalce zanima predvsem, če bo nov posel v točno določenem času omogočil podjetju povrniti dolg skupaj z obrestmi. Posojilodajalci ocenjujejo: podjetnikovo posojilno zgodovino (preteklo poravnavanje dolgov), denarni tok (prihodnje poravnavanje dolgov), dodatna denarna ali materialna sredstva kot potencialno zavarovanje za posojilo in višino lastniškega kapitala (Antončič et al., 2002, str. 187–190).

V kolikor podjetnik sam ne bo predan novi investiciji in ne bo pripravljen tudi sam prevzeti dodatnega finančnega tveganja z zastavljanjem dodatnega premoženja ali porabljanjem lastnih prihrankov, tudi posojilodajalci ne bodo preveč naklonjeni poslu. Dobro pripravljen poslovni načrt in v okviru tega **terminski plan**, ki nakazuje na sposobnost podjetja, da doseže načrtovano rast, je učinkovito orodje za pridobitev denarja

od vlagateljev (Antončič et al., 2002, str. 204 in 222). Nekateri podjetniki se tega dobro zavedajo; kot tudi pravi predsednik uprave SGP Pomgrad Igor Banič, je ključnega pomena, da zna podjetnik morebitnim vlagateljem predstaviti investicijsko zgodbo (Ugovšek, 2015, str. 2).

Najpomembnejši del poslovnega načrta je **finančni načrt**, ki je glavno orodje s katerim lahko podjetje prepriča posojilodajalce, saj predstavlja oceno prihodnjega delovanja podjetja in je torej podlaga za oceno donosnosti investicije. Podjetnik mora za prvo leto poslovanja izdelati podroben načrt prodaje in stroškov po mesecih, za nadaljnje tri do pet let pa zadostuje letni načrt prodaje in stroškov oz. predračun **bilanc uspeha, denarnega toka in bilance stanja**. Pomembno je, da zna podjetnik natančno specificirati predpostavke, na katerih temelji ocena in rast prodaje, prikazati roke plačila terjatev in roke plačila obveznosti do dobaviteljev, določiti običajno število dni obračanja zalog in na podlagi tega načrtovati stanje denarja na računu. Prikazati mora tudi stroške proizvodnje in druge predpostavke načrta poslovanja, kar posojilodajalcem omogoča primerjavo s podobnimi podjetji v panogi (Antončič et al., 2002, str. 193 in 223–224).

Bilanca stanja v aktivni prikazuje specifikacijo sredstev, ki jih bo podjetje potrebovalo za doseganje predvidene rasti poslovanja, v pasivi oz. obveznostih do virov sredstev pa prikazuje, kako bo podjetje ta sredstva financiralo (Antončič et al., 2002, str. 226–227).

Izkaz uspeha je računovodski izkaz podjetja ali investicije, ki prikazuje razliko med vsemi prihodki in odhodki v določenem časovnem obdobju ter poslovni izid v tem obdobju (Antončič et al., 2002, str. 264). Turk (2014, str. 7–21) opozarja, da je potrebno ločevati med ekonomskimi in finančnimi kategorijami, saj je poslovni izid podjetja le ekonomska kategorija, izražena v denarni enoti, kar posledično pri mnogih vzbuja napačno prepričanje, da gre za finančno kategorijo, ki pa to ni. Ko imamo pri podjetju opravka z denarjem, je zato prav, da govorimo o prejemkih, pri zmanjšanju denarja pa o izdatkih. Običajno prihodkom iz prodaje šele kasneje sledijo prejemki, saj morajo kupci najprej plačati račune.

Tudi zato je smiselno pri presoji investicij več pozornosti nameniti **predračunu finančnih in denarnih tokov**, saj realneje prikazujeta potrebo po dodatnem financiranju in nakazujeta na največjo potrebo po obratnem kapitalu. Del sredstev naj bi podjetje zagotovilo z lastniškim financiranjem, del pa z bančnimi dolgoročnimi ali kratkoročnimi posojili. Glavne značilnosti izkaza finančnih in denarnih tokov so (Antončič et al., 2002, str. 225–226 in 275–277):

- **Izkaz finančnih tokov** je računovodski izkaz, ki je izpeljan iz izkaza uspeha in bilance stanja ter daje informacije o financiranju. Izkaz temelji na prikazu **pritokov**, ki so vezani na novo financiranje in dezinvestiranje, ter **odtokov**, ki nastanejo zaradi investiranja ali definanciranja v določenem obdobju;

- **Izkaz denarnih tokov** je izkaz, ki prikazuje razliko med **prejemki in izdatki** podjetja v določenem časovnem obdobju ter prikazuje stanje denarnih sredstev ob koncu obdobja. Je najpomembnejši izkaz pri načrtovanju ohranjanja kratkoročne (likvidnost) in dolgoročne plačilne sposobnosti (solventnost). Lahko se zgodi, da podjetje v izkazu uspeha izkazuje dobiček, vendar ima težave s plačilno sposobnostjo kupcev in se zato srečuje s pomanjkanjem likvidnosti, zato denarni tok nikoli ni enak dobičku. Za razliko od izkaza finančnih tokov denarni tok upošteva časovno komponento; izkaz torej vključuje dejanske prejemke in izdatke. Tega izkaza v Sloveniji ni obvezno sestavljati, saj tudi ne sodi med računovodske izkaze, vendar je v veliko pomoč pri načrtovanju zunanjega financiranja predvsem pri manjših podjetjih. V Ameriki se očitno bolj zavedajo pomena denarja na računu, saj naj bi celo pravili, da je »pozitiven denarni tok radost vsakega podjetnika«.

Že delujoča podjetja, ki želijo pridobiti sredstva za financiranje investicij, morajo poleg projekcij prihodnjega poslovanja predstaviti še bilanco uspeha in stanja za tekoče leto ter za pretekli dve leti. Projekcije poslovanja omogočajo oceno maksimalne potrebe po denarju ter tudi oceno, kdaj naj bi te potrebe nastale; oceno maksimalne višine dolga in lastniškega kapitala, ki ga podjetje potrebuje za doseg ciljev in tudi prikaz sposobnosti podjetja za odplačilo dolgov (Antončič et al., 2002, str. 193 in 223–224).

Finančno načrtovanje poslovanja podjetja je pomembno, saj podjetja načeloma ob prodaji še ne prejmejo denarnega plačila (priliva), kajti kupcem običajno odobravajo plačila z odlogom. Poleg tega se podjetje srečuje tudi s kupci, ki zamujajo s plačili ali celo nikoli ne bodo izpolnili plačila, ker so šli medtem v stečaj. Podjetje mora skrbeti za ažurno izterjavo in preverjati boniteto kupcev. Po drugi strani mora podjetje načrtovati odtok, saj tudi samo dolguje dobaviteljem, zaposlenim, bankam, državi. Ko se pritoki in odtoki pojavljajo dnevno, mora podjetje paziti, da ima na računu vedno minimalna sredstva za nujna plačila. Zamude pri plačilih dobaviteljev namreč rušijo poslovni odnos, podjetje mora plačevati zamudne obresti, dobavitelji pa lahko začnejo zahtevati avansna plačila za dobavo blaga (Glas, 2006, str. 100–102).

Običajno podjetje v poslovnem načrtu izračuna tudi **točko preloma** (Antončič et al., 2002, str. 227 in 268), ki določa raven prodaje, pri kateri so vsi stroški pokriti, in vključuje tako variabilne kot fiksne stroške. V tej točki podjetje nima ne dobička ne izgube in se ji lahko reče tudi ničelna točka (angl. *breakeven*). V kolikor uspe podjetje v poslovnem načrtu predvideti še **finančna in druga tveganja** (Peterlin, 2008), s katerimi se pri svojem poslovanju srečuje, ter opiše, kako jih bo uspelo odpraviti ali vsaj zmanjšati, v očeh posojilodajalca sproži občutke večjega zaupanja kot podjetje, ki se lastnih tveganj ne zaveda ali jih prikriva. Prav tako je pomembno **poznavanje konkurence** ter posledično lastnih prednosti in pomanjkljivosti.

Kar pri pregledu načrtov poslovanja podjetij pogosto opažam, so nerealno zastavljeni načrti prodaje (ne temeljijo na trdnih predpostavkah), posledično so prihodki velikokrat prenapihnjeni, stroški poslovanja pa relativno nižji kot pri dotedanjem poslovanju. Posledica je previsoko načrtovan dobiček, ki ga podjetje običajno ne doseže in preveč optimistično načrtovan prihodnji denarni tok, kar lahko površnega ocenjevalca poslovnega načrta zavede in pripelje do napačnega sklepanja, da je podjetje bolj kreditno sposobno, kot dejansko je. Banke imajo zato navado, da kritično presodijo načrte poslovanja, predvsem z upoštevanjem dotedanjega poslovanja podjetja, vendar tudi prihrankov v poslovanju, ki naj bi jih investicija prinesla. Vsekakor ima smisel, da bančni analitik izdela popravljen denarni tok, ki prikazuje realnejšo, pogosto tudi bolj pesimistično stanje prihodnjega poslovanja podjetja. Banka namreč ni sklad tveganega kapitala, ki bi denar vlagala v tvegane naložbe, temveč želi, da je posojilo z obrestmi vrnjeno v dogovorjenem roku. Če podjetje ni izdelalo več scenarijev prihodnjega poslovanja, te projekcije za lastne potrebe izdela banka. Po dosedanjih izkušnjah lahko trdim, da se redko izkaže, da podjetje zares doseže načrte poslovanja predstavljene v poslovnem načrtu. Običajno pride do zamikov pri izvedbi investicije, nepredvidenih stroškov, nižje prodaje od načrtovane in bilance čez kakšno leto običajno odstopajo od predstavljenih v finančnih projekcijah, ki so bile del poslovnega načrta in s katerim si je podjetje pridobilo posojilo za investicijo. Po izkušnjah, s katerimi sem se srečala pri lastnem delu, lahko trdim, da redke izjeme načrt presežejo.

1.3 Analiza poslovanja podjetja s kazalniki

Analiza poslovanja podjetja s kazalniki bi morala biti sestavni del vsakega dobro pripravljenega poslovnega načrta. Predvsem banke namenijo veliko pozornost analizi sedanjega in prihodnjega poslovanja podjetja, preden se odločijo o odobritvi novega posojila.

Za finančno analizo podjetja potrebujemo vsaj bilanco stanja in izkaz poslovnega izida, na podlagi katerih izračunavamo kazalnike. **Kazalnik** (Turk, Kavčič, Kokotec-Novak, Koželj in Odar, 2004, str. 654) je relativno število, ki ga dobimo s primerjavo dveh velikosti in nam omogoča oblikovati stališče o procesu ali stanju v podjetju. Za potrebe finančnega analiziranja avtorji kazalnike razvrščajo v skupine, ki pa niso enotne, saj je izbor možnih kazalnikov obsežen. Po Turk et al. (2004, str. 655) so skupine kazalnikov naslednje: kazalniki stanja financiranja (vlaganja), kazalniki stanja investiranja (naložbenja), kazalniki vodoravnega finančnega ustroja, kazalniki obračanja, kazalniki gospodarnosti, kazalniki donosnosti, kazalniki dohodkovnosti in kazalniki finančne tokovnosti.

Turk (2014, str. 176) meni, da se **plačilna sposobnost organizacije** meri z naslednjim koeficientom: razpoložljiva denarna sredstva/zapadle obveznosti. V kolikor je podjetje plačilno sposobno, mora biti koeficient večji od 1. Plačilna sposobnost je kratkoročna

zmožnost podjetja, da poravnava obveznosti, ki zapadajo v plačilo (Igličar in Hočevár, 2011, str. 267).

Ker so denarna sredstva najbolj povezana s sposobnostjo podjetja za usklajevanje denarnih tokov, kar pa je povezano z izterjavo terjatev do kupcev, vezavo zalog in vezavo obveznosti do dobaviteljev, podrobneje predstavljám način izračunavanja **kazalnikov obračanja** (Igličar in Hočevár, 2011, str. 272–275). Kazalniki obračanja se računajo kot razmerja med tokom (podatek iz izkaza poslovnega izida) in stanjem (podatek iz bilance stanja), zato dobimo bolj točen podatek, če upoštevamo povprečno stanje sredstev, običajno je zunanjim uporabnikom na voljo le začetno in končno stanje. Poslovanje podjetja je učinkovitejše, ko je obračanje sredstev hitrejše. **Kazalniki obračanja so:**

$$\text{Koeficient obračanja terjatev do kupcev} = \frac{\text{Prejemki od kupcev v letu dni}}{\text{Povprečno stanje terjatev do kupcev}} \quad (1)$$

Koeficient obračanja terjatev do kupcev (1) nam prikazuje število obratov terjatev do kupcev v enem letu. Večja kot je vrednost kazalnika, krajši je povprečni plačilni rok kupcev. Podatek o prejemkih od kupcev dobimo v izkazu denarnih tokov. Če podjetje teh ne izdeluje, pa lahko za približek vzamemo čiste prihodke od prodaje. Povprečni plačilni rok kupcev podjetja dobimo z naslednjim izračunom (2):

$$\text{Dnevi vezave terjatev do kupcev} = \frac{365}{\text{Koeficient obračanja terjatev do kupcev}} \quad (2)$$

Koeficient obračanja zalog proizvodov (3) prikazuje, kolikokrat se je zalogá spremenila v prodajo v letu dni. Višji je koeficient, hitrejša je prodaja zaloge:

$$\text{Koeficient obračanja zalog proizvodov} = \frac{\text{Stroški prodanih proizvodov}}{\text{Povprečno stanje zalog proizvodov}} \quad (3)$$

Če podjetje poslovnega poročila ne izdeluje, podatka o stroških prodanih proizvodov ne bomo dobili. Za poenostavljeno analizo lahko v števec vzamemo čiste prihodke iz prodaje, kar tudi uporabljajo tuje svetovalne hiše (Mitkova Blajevitch, 2010, str. 9–10) in tudi nekatere slovenske bonitetne agencije (Kazalniki poslovanja podjetij, 2015). Povprečno dobo vezave dobimo tako, da število dni v letu delimo s koeficientom obračanja zalog proizvodov.

Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev (4) nam pove povprečen obrat obveznosti do dobaviteljev v letu dni oz. rok plačila dobaviteljem. Običajno se računa tako:

$$\text{Koef. obračanja obveznosti do dobaviteljev} = \frac{\text{Izdatki za nakup blaga, materiala in storitev}}{\text{Povprečno stanje obveznosti do dobaviteljev}} \quad (4)$$

Če izdatkov za nakup blaga materiala in storitev ne dobimo iz računovodskih poročil, za približek vzamemo stroške blaga, materiala in storitev iz izkaza poslovnega izida. Povprečno dobo vezave dobimo tako, da število dni v letu delimo s koeficientom obračanja obveznosti do dobaviteljev.

Za potrebe ustreznega prikaza problematike zagotavljanja lastnih sredstev podjetja pri financiranju investicij dodajam še nekaj **kazalnikov financiranja** (Igličar, 2011, str. 260–265). **Delež kapitala v financiranju** (5) prikazuje odstotek kapitala med obveznostmi do virov sredstev:

$$\text{Delež kapitala v financiranju} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}} \quad (5)$$

Večji kot je delež, manj je podjetje tvegano z vidika upnikov, tudi bank, saj z višjim deležem kapitala tudi več tveganja nosijo lastniki podjetja. Sorodni kazalec prikazuje delež dolgov v financiranju in prikazuje, kolikšen del sredstev podjetje financira z dolгови. Če na poslovanje podjetja ne gledamo z vidika upnikov oz. financerjev, ampak lastnikov, si ti seveda želijo zagotoviti čim višjo dobičkonosnost kapitala, zato težijo k poslovanju s čim nižjim kapitalom. Drugi razlog je tudi v t.i. davčnem ščitu, saj višje obresti za kredite (finančni odhodki v izkazu poslovnega izida) zmanjšujejo davčno osnovo, kar pomeni nižje plačilo davka od dobička.

Da bi na hitro ocenili, v koliko letih lahko podjetje poplača svoje finančne dolgove iz dobička in amortizacije, izračunavamo **Kazalnik pokritja finančnih dolgov** (6) (Igličar & Hočevár, 2011, str. 264):

$$\text{Kazalnik pokritja finančnih dolgov} = \frac{\text{Povprečno stanje finančnih dolgov}}{\text{Dobiček iz poslovanja} + \text{Amortizacija (oz EBITDA)}} \quad (6)$$

Nižja kot je vrednost kazalnika, hitreje lahko podjetje poplača finančne dolgove. V praksi se finančni dolгови pogosto znižajo še za vrednost denarja in hitro unovčljive finančne naložbe, da dobimo kazalnik pokritja čistih (neto) finančnih dolgov.

Zanimiv je še **kazalnik obrestnega pokritja** (7):

$$\text{Kazalnik obrestnega pokritja} = \frac{\text{Dobiček iz poslovanja}}{\text{Finančni odhodki za obresti}} \quad (7)$$

Kazalnik obrestnega pokritja nam pove v kolikšnem času lahko podjetje finančne odhodke za obresti pokrije iz dobička iz poslovanja. Višja kot je vrednost kazalnika, manjša je verjetnost, da podjetje ne bi zmoglo plačati obresti.

Vsaka banka si izbere določene kazalnike, ki jih bo uporabljala za presojo kreditne sposobnosti podjetij. Na seminarjih in v literaturi se pogosto pojavljajo razprave o normalni ali vsaj priporočljivi vrednosti posameznega kazalnika, tudi o t.i. zlatih pravilih, ki naj bi bila poenotena med panogami in državami (Igličar, 2009, str. 22). Danes to ni več tako enostavno, saj si banke sicer izberejo določene referenčne vrednosti, ki predstavljajo vsaj orientacijo o še sprejemljivi vrednosti kazalnika, vendar pa se z uporabo sodobnih statističnih modelov glede na portfelj komitentov banke spreminja tako najbolj optimalen skupek kazalnikov kot napovedna moč posameznega kazalnika. Banke naj bi kazalnike prilagajale po panogah in celo po segmentih komitentov, kar pomeni, da imajo lahko določeni kazalniki dobro napovedno moč za segment velikih komitentov, malo manj dobro pa za druge segmente.

2 OSNOVE FINANCIRANJA PODJETJA

2.1 Aktiva ali premoženje podjetja

O osnovah financiranja podjetja ni možno govoriti, brez da se dotaknemo bilance stanja, ki je sestavljena iz leve in desne polovice oz. sredstev (aktive) in obveznosti do virov sredstev (pasive). Sredstva (aktiva) podjetja odgovarjajo na vprašanje »**kaj ima poslovni subjekt**«, viri sredstev (pasiva) pa na vprašanje »od kod ima poslovni subjekt sredstva oz. **kako podjetje sredstva financira**« (Hočevar, Igličar in Zaman, 2000, str. 63–64). Vrednost sredstev (aktive) je vedno enaka vrednosti obveznosti do virov sredstev (pasive).

Poslovanje podjetja ni statično, ampak dinamično, saj se vsak poslovni proces začne in konča z denarjem. Vsa sredstva, ki jih podjetje potrebuje za poslovanje, imajo lahko v določenem trenutku pojavno obliko stvari, pravic ali denarja, v naslednjem trenutku pa skladno s poslovnim procesom spremenijo pojavno obliko (Hočevar et al., 2000, str. 34–35). Sredstva podjetja predstavljajo gospodarsko moč in zmogljivost podjetja, zato jih pogosto tudi imenujemo **premoženje podjetja** (Turk et al., 2004, str. 99).

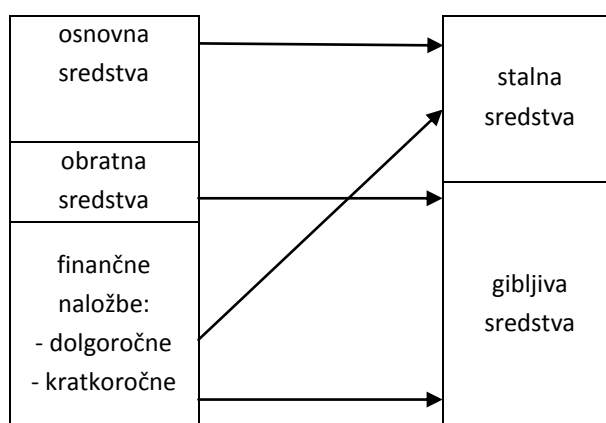
Na aktivni strani bilance stanja so sredstva razporejena tako, da so različno oddaljena od denarja. Bolj so sredstva oddaljena od kategorije denarja, več časa je potrebnega, da se vrnejo v pojavno obliko denar. Recimo terjatve do kupcev se spremenijo v denar takoj, ko jih podjetje izterja, medtem ko pa mora za osnovno sredstvo podjetje najprej najti kupca, ki je nepremičnino pripravljen kupiti po želeni ceni. Šele nato nastane terjatev do kupca in s plačilom denar. Navedeno izpostavljam zaradi kasnejšega razumevanja, kako podjetje zagotavlja lastna sredstva pri financiranju investicij.

Vsekakor ni vseeno, če se lastna sredstva nahajajo na transakcijskem računu podjetja (v nadaljevanju TRR) ali v obliki nepremičnin. Zgodi se, da podjetje načrtuje, da bo v gradnjo nove poslovne hale vložilo lastna sredstva, a v trenutku načrtovanja teh še nima, saj so vezana v zemljišču, ki ga namerava prodati. Če se prodaja ne bo realizirala pravočasno ali bi se realizirala po nižji tržni ceni, bo podjetje prisiljeno v iskanje hitrih rešitev. Običajno se taka podjetja naknadno zatekajo po dodatne kredite pri bankah za namen dokončanja investicije, ki se je ustavila na polovici. Ne samo to, nekatera podjetja še vedno špekulirajo, da bodo zemljišče uspela v kratkem času prodati, zato pri banki najamejo kratkoročno posojilo, koristijo pa ga za dolgoročne namene (investicijo). Ker je poslovno okolje nepredvidljivo, se lahko hitro zgodi, da tako ravnanje podjetja ne samo, da vodi v kapitalsko neustreznost, ampak tudi v neusklajenost sredstev in virov financiranja.

Glede na hitrost, s katero sredstva v podjetju spreminjajo svojo pojavno obliko, ta delimo na **osnovna in obratna sredstva**. Osnovna sredstva, med katera uvrščamo stvari in pravice, pri sodelovanju v poslovnem procesu postopno prenašajo svojo vrednost na poslovne učinke in se v denarno obliko vračajo v obdobju daljšem od leta dni. Obratna sredstva, ki pa zajemajo stvari, pravice in denar, se praviloma vračajo v prvotno pojavno obliko v obdobju krajšem od leta dni. Sredstva, ki so vložena drugam in niso povezana z nastajanjem prihodkov iz poslovanja, ampak s prihodki iz financiranja, imenujemo **finančne naložbe**.

Ker pa so lahko finančne naložbe dolgoročne ali kratkoročne in se zadnje prej pretvorijo v denar, je bolj smiselna delitev na **stalna in gibliva sredstva**, kar je nazorno prikazano na Sliki 1 in v Tabeli 1 (Hočevar et al., 2000, str. 37–39).

Slika 1: Delitev sredstev na stalna in gibliva



Vir: Hočevar et al., Osnove računovodstva, 2000, str.39.

Tabela 1: Razčlenitev sredstev na stalna in gibliva

Stalna sredstva:	Gibliva sredstva:
• opredmetena osnovna sredstva, • neopredmetena dolgoročna sredstva, • dolgoročne finančne naložbe.	• zaloge, • kratkoročne terjatve iz poslovanja, • dolgoročne terjatve iz poslovanja, • kratkoročne finančne naložbe, • denarna sredstva, • aktivne časovne razmejitev.

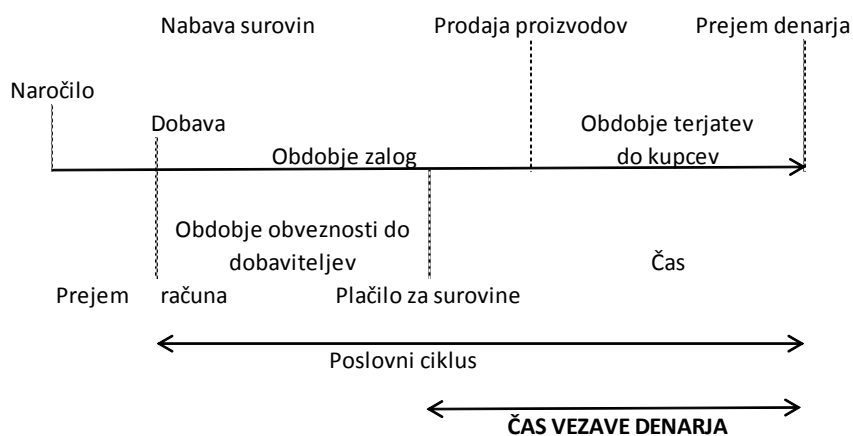
Vir: Hočevnar et al., Osnove računovodstva, 2000, str. 39.

Denar je najbolj likvidna oblika sredstev, zajema pa gotovino in dobroimetja na računih (pologe) v bankah in drugih finančnih organizacijah (Hočevnar et al., 2000, str. 60). Denar je poleg depozitov (ti se lahko nahajajo na dolgoročnih ali kratkoročnih finančnih naložbah podjetja) tudi edina oblika lastnih sredstev podjetja, ki zagotavlja primeren lastni vložek pri financiranju investicij. Vse ostale oblike zagotavljanja lastnih sredstev so lahko tvegana oblika financiranja.

2.2 Opredelitev obratnih sredstev

Podjetje bi moralo največ pozornosti nameniti prav upravljanju z denarjem, saj je težko verjeti, da lahko podjetje, ki ima že v danem trenutku dolge plačilne roke do dobaviteljev ali celo zapadle obveznosti do njih, te uspe še dodatno podaljšati in si tako priskrbeti dodatno likvidnost. Slika 2 nazorno prikazuje pot denarja v podjetju od naročila do prejema denarja oz. vezavo denarja v obratnih sredstvih.

Slika 2: Čas vezave denarja v obratnih sredstvih



Vir: Bergant, Plačilna sposobnost in kapitalska ustreznost podjetja (računovodska analiza), 2012, str. 122

Slika 2 prikazuje, da je denar v delu, ki ga ne financirajo dobavitelji, vezan v zalogah in terjatvah do kupcev. Podjetje ima ravno zaradi neusklajenih vezav v aktivih (zaloge in terjatve do kupcev) v primerjavi s pasivo (obveznosti do dobaviteljev), potrebo po zunanjem financiranju obratnega kapitala. V ta namen običajno pri bankah najema kratkoročne kredite.

Pri obratnih sredstvih pa ne gre le za usklajevanje ročnosti vezave zalog, terjatev in obveznosti do dobaviteljev, ampak tudi za presojo podjetnika, koliko obratnih sredstev sploh potrebuje, da bodo zmogljivosti stalnih sredstev polno izkoriščene in bo dosegel načrtovano raven prodaje (Repovž, 2000, str. 80–81).

Podjetnik, katerega kupci plačujejo v daljših plačilnih rokih, lahko za nekaj časa odloži plačilo obveznosti do dobaviteljev, vendar tako poslovanje dolgoročno ni vzdržno, saj se lahko zgodi, da dobavitelji blaga ne bodo želeli več dostavljati brez takojšnjega plačila. Vsekakor je učinkoviteje, da podjetnik sproti nadzoruje denarni tok podjetja in izvaja aktivno izterjavo terjatev do kupcev. Problem ni nujno na strani kupcev, ampak so dobavitelji morebiti povišali cene, tako bo moral podjetnik prilagoditi tudi svojo cenovno politiko. V kolikor pa prodaja veliko blaga z odloženim plačilom, se bo za tako financiranje prodaje moral odločiti za zunanje posojilo, recimo s strani poslovne banke (Antončič et al., 2002, str. 351).

Z učinkovitim upravljanjem obratnega kapitala lahko podjetje v določeni meri sprost denarni tok in si pridobi dodatno likvidnost, vendar so tovrstne rezerve običajno majhne, vsekakor pa ne morejo biti namenjene nadomeščanju lastnih sredstev pri financiranju investicij, kot bomo videli v nadaljevanju. Tudi Glas (2006, str. 104–105) poudarja, da lahko podjetnik iz poslovanja zbere sredstva le kratkoročno, in sicer na naslednje načine:

- pospeši izterjavo terjatev do kupcev, tako da ponudi popuste za takojšnja ali avansna plačila;
- zmanjša (hitreje proda) zalogo ali drugo hitro unovčljivo aktivo (npr. proda likvidne vrednostne papirje) ali razveže depozit pri banki;
- podaljša rok plačila pri dobaviteljih, ob predpostavki, da s tem ne poslabša poslovnih odnosov z njimi.

2.3 Razlaga likvidnosti

Likvidnost podjetja (Koletnik, 1997, str. 212) opredelimo kot sposobnost podjetja, da uspe pravočasno uskladiti prilive in odlive; torej lahko v določenem trenutku poravnata zapadle obveznosti. Tedaj pravimo, da je podjetje plačilno sposobno (Ruzzier et al., 2008, str. 354). Koletnik (1997, str. 212) celo loči absolutno in umetno likvidnost. **Absolutno likvidnost** definira kot preoblikovanost stvarnih (zaloga) in obračunskih sredstev (terjatve iz poslovanja, kratkoročne finančne naložbe, aktivne časovne razmejitve) v denarno

obliko, kar izhaja iz rednega poslovanja podjetja, ko podjetje proda izdelek in prejme plačilo na račun. **Umetno likvidnost** definira kot prodajo nedenarnih sredstev in gre torej za izredne dogodke v bilanci, ne za redno poslovanje. Turk (2014, str. 175) opredeli likvidnost sredstev kot sposobnost preoblikovanja iz ene oblike v drugo in na koncu v denar. Tako je jasno, da je terjatev hitreje udenarljiva kot proizvod, saj je tega potrebno šele prodati.

Turk (2014, str. 175–176) posebej opredeli **dolgoročno plačilno sposobnost podjetja**, da lahko v primeru prenehanja poslovanja s svojimi sredstvi poravnava obstoječe dolgove, kar nadgradi še s končno plačilno sposobnostjo, pri kateri podjetje ne le da poplača vse dolgove, ampak tudi lastnikom vrne vloženi kapital. V literaturi se sicer pojem likvidnost večinoma uporablja za kratkoročno plačilno sposobnost podjetja, medtem ko se za dolgoročno plačilno sposobnost uporablja izraz **solventnost**.

Od vseh avtorjev prikaže najbolj nazorno pomen likvidnosti Peterlin Jožko, kar poudarja tudi na lastnih seminarjih, ko pravi: »Prihodki so dobri, dobiček je boljši, denar je car« (Budal, 2013; Peterlin, 2008). Veliko podjetij namreč izkazuje dobiček, nato pa nenadoma razglasijo stečaj. Dobiček je namreč le računovodska kategorija, večkrat tudi odvisna od spretnosti računovodje, z denarjem na računu pa ni možno manipulirati, saj je ta rezultat dejanskih prejemkov in izdatkov podjetja. Podjetja bi se morala odločati predvsem glede na stanje denarja na računu, brez upoštevanja prilivov iz kreditov in iz odprodaje poslovno nepotrebnega premoženja, saj le denar omogoča dolgoročno preživetje podjetja.

Prav zato mora podjetje, ki želi dolgoročno poslovati brez težav, upravljati z denarjem na tak način, da bo uspelo pokrivati tudi prihodnje občasne primanjkljaje in prihraniti nekaj denarja tudi za prihodnje investicije, ne pa le računati na zadolževanje. Podjetja se morajo zavedati, da posel ni končan, ko je račun (faktura) izstavljen, vendar šele, ko je denar nakazan na TRR pri banki. Šele z dobičkom, ki se nahaja na TRR, lahko podjetje plača račune ali ga razdeli med lastnike. Načrtovanje dobička bi zato moralo biti del davčne optimizacije podjetja, načrtovanje denarnih tokov pa cilj vsakega podjetja, ki želi tekoče poravnati lastne obveznosti. Na problematiko rasti prihodkov, poslovanja z dobičkom, a hkrati na pomanjkanje denarja na računu (likvidnosti) opozarja tudi Kester (1992, str. 45). Pogosto slišimo, da si podjetje kot cilj zastavi rast obsega poslovanja ali poslovanja z dobičkom, saj naj bi to posledično pomenilo več presežnega denarja, vendar ni vedno tako. Trditev lahko velja za panoge, ki poslujejo pretežno gotovinsko, a v panogah, kot so proizvodnja, prodaja na debelo ali drobno, potrebni dodatni neto obratni kapital, ki ga podjetje potrebuje za financiranje rasti, velikokrat presega dobiček. Rast poslovanja zahteva vedno nove denarne vloške, vse dokler se rast prodaje ne umiri. Problema bi se morali zavedati tako bančniki kot podjetja, ki bi morala večjo pozornost nameniti upravljanju z denarjem, terjatvami do kupcev, zalogo in obveznostmi do dobaviteljev. Po drugi strani bi se morale banke zavedati, da bo rastoče podjetje potrebovalo vedno višje zneske kredita za obratne namene, tega pa tudi ne bo uspelo vrniti v kratkem roku. Posojilo

bo lahko podjetje začelo vračati šele, ko se rast umiri. Navedeno je na enostavnem primeru predstavil Kester (1992, str. 46–48), predpostavke so naslednje:

- na račun ekonomije obsega bo profitna marža narasla iz 5 % v letu 1993 na 8 % v letu 1998;
- podjetje bo vzdrževalo stanje denarja na računu v višini 2,8 % prodaje;
- dnevi vezave terjatev bodo 35 dni (9,7 % prodaje; avtor je izračune naredil za 360 poslovnih dni), dnevi vezave zalog 75 dni (16,7 % prodaje: 20,8 % glede na proizvodne stroške prodanih proizvodov, ki znašajo 80 % prodaje), plačilo obveznosti do dobaviteljev se izvaja na 30 dni (4,2 % prodaje: 8,3 % glede na stroške nabave, ki znašajo 50 % prodaje);
- glede na predpostavke, bo moralo podjetje letno investirati v obratni kapital 25 % prihodkov od prodaje (Tabela 2) oziroma povedano drugače, od vsakega evra (v nadaljevanju EUR) prodaje mora podjetje investirati 25 % v neto obratni kapital.

Tabela 2: Potrebe podjetja po neto obratnem kapitalu

	Odstotek od prodaje (v %)
Denar	2,8
Terjatve do kupcev	9,7
Zaloga	16,7
Kratkoročna sredstva	29,2
Minus: Obveznosti do dobaviteljev	(4,2)
Neto obratni kapital	25,0

Vir: G.W.Kester, Why Borrowers Become Profit Rich and Cash Poor, 1992, str. 47.

Načrt poslovanja namišljenega podjetja se nahaja v Tabeli 3. Ker gre za ilustrativni primer, sem kot valuto namesto ameriških dolarjev (v nadaljevanju USD) uporabila EUR.

Tabela 3: Načrt prodaje in dobička (v 1.000 EUR)

Leto	Prodaja v EUR	Rast prodaje v %	Profitna marža v %	Dobiček v EUR
1993	500	-	5	25
1994	1.000	100	5	50
1995	1.500	50	6	90
1996	2.000	33	6	120
1997	2.500	25	7	175
1998	2.750	10	8	220
1999	2.750	0	8	220

Vir: G.W.Kester, Why Borrowers Become Profit Rich and Cash Poor, 1992, str.46.

Na naslednjih predpostavkah Kester razlaga, da potreba po obratnem kapitalu pri rastočem podjetju raste hitreje kot dobiček, kar pomeni, da tako podjetje potrebuje zunanje financiranje, v obliki posojila ali povečanja osnovnega kapitala. V letu 1994 bi podjetje moralo investirati 125.000 EUR v povečanje neto obratnega kapitala, česar pa ob dobičku 50.000 EUR nima in se mora zadolževati. Takemu podjetju pravimo, da je postalo bogato z dobičkom in revno z denarjem. Trend se nadaljuje vse do leta 1997, vrh pa doseže leto prej, kar pomeni, da bo najvišja potreba podjetja po zunanjem financiranju obratnega kapitala znašala v letu 1996, in sicer 215.000 EUR (Tabela 4). Iz primera je jasno, da se poplačilo posojila ne more pričeti pred letom 1997, ko dobički podjetja začnejo presegati investicije v obratni kapital. Na tem primeru je nazorno prikazano, da dokler se rast prodaje ne umiri, vračilo posojila ni možno, saj bi vračilo posojila izčrpalo celotni denarni tok podjetja.

Tabela 4: Načrtovana prodaja, dobiček in neto obratni kapital (v 1.000 EUR)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Prodaja	500	1.000	1.500	2.000	2.500	2.750	2.750
Neto obratni kapital (25%)	125	250	375	500	625	688	688
Dobiček	25	50	90	120	175	220	220
- Sprememba v neto obratnem kapitalu	125	125	125	125	125	63	0
Razlika	-100	-75	-35	-5	50	157	220
Kumulativna razlika	-100	-175	-210	-215	-165	-8	212

Vir: G.W.Kester, Why Borrowers Become Profit Rich and Cash Poor, 1992, str. 48.

Navedeni izračuni seveda temeljijo na predpostavki, da kupci plačujejo na valuto. V primeru, da se dnevi plačil s strani kupcev podaljšajo, bi moralo podjetje investirati v neto obratni kapital višje vsote denarja, kar pa pomeni tudi večje zadolževanje. Podjetje se lahko iz začaranega kroga zadolževanja reši na nekaj načinov: z umirjanjem rasti prodaje, povečanjem profitne marže ali z znižanjem neto obratnega kapitala glede na prodajo. Ker se podjetja za prvi dve možnosti navadno ne želijo odločiti, tako ostane na izbiro le aktivnejše upravljanje z obratnim kapitalom, kar pa zahteva tudi največje napore. Podjetje mora nameniti več časa izterjavi terjatev do kupcev, upravljanju z zalogo in sklepanju dogovorov z dobavitelji. Tovrstni ukrepi sicer znižajo potrebo po zunanjem financiranju obratnega kapitala, vendar je ne izničijo. Hitro rastoče podjetje bo nekaj zunanjega financiranja vedno potrebovalo, še posebej, če hkrati izvaja investicije v osnovna sredstva. Za hitro rastoča podjetja je zato značilno, da kratkoročne kredite obnavljajo, pogosto pa tudi povečujejo. Za taka podjetja so še najprimernejši revolving krediti, ki pa ne bodo vrnjeni na kratki rok, kar tudi zahteva primerno zavarovanje. Kratkoročni krediti dobijo tako značaj dolgoročnega posojila, ki ga lahko začne podjetje odplačevati šele, ko se rast prodaje ustavi. Takrat je smiselno, da banka te kredite reprogramira v dolgoročni kredit z ustreznim rokom vračila in tako omogoči podjetju, da se postopno razdolži.

Z zgornjim primerom želim pojasniti, da podjetja, ki v investicijo vstopajo brez lastnih sredstev in računajo, da bodo ta zagotovila s hitrejšo izterjavo terjatev do kupcev ali z odlaganjem obveznosti do dobaviteljev, hitro zaidejo v likvidnostne težave. Kot je vidno iz zgornjega primera, namreč rast prodaje zahteva dodatne investicije v obratni kapital, kar podjetju ne sprošča denarnega toka, ampak ga znižuje. Vsa podjetja, ki vstopajo v investicijo nepremišljeno, brez lastnih prihrankov na računu, ki so posledica predhodnega pozitivnega poslovanja in varčevanja, so za banko tvegana, saj tako ravnanje podjetja le vodi v dodatno zadolževanje v bližnji prihodnosti, v najhujšem primeru pa v nelikvidnost. Podjetje obveznosti do dobaviteljev namreč ne bo moglo v nedogled odlašati, kar pomeni, da se bo kmalu oglasilo na banki s prošnjo po dodatnem posojilu.

2.4 Viri financiranja

Podjetnik je prisiljen, da z danimi sredstvi doseže čim večji učinek, saj sredstva, ki jih pridobiva s pomočjo drugih, običajno težko dobi (Antončič et al., 2002, str. 59). Podjetnik mora v zagon svoje dejavnosti vložiti zadostna lastna sredstva, saj so ta bistvena komponenta izkazovanja predanosti podjetnika lastni dejavnosti in vplivajo na pritegovanje zunanjih financ, še posebno bank (Antončič et al., 2002, str. 305). Lastniški kapital omogoča podjetju lažji dostop do kreditov in drugih oblik financiranja ter izboljšuje kreditno sposobnost podjetja (Nekrep, 2013, str. 93).

Tajnikar (2000, str. 343) razlaga, da naj bi bila mala podjetja nagnjena k samofinanciranju rasti, ker naj bi bila pričakovana stopnja dobička lastnikov v teh podjetjih nižja od pričakovane stopnje dobička morebitnih zunanjih investorjev trajnega kapitala.

Žal iz prakse opažam, da je običajna praksa, da se podjetja ustanavljajo z minimalnim osnovnim kapitalom in se že v prvih nekaj mesecih poslovanja, ko nimajo izdelane še niti prve bilance, že obračajo na banke. Ne samo, da je ustanovitveni kapital minimalen, večkrat opažam tudi, da je podjetje v obliki posojila (finančne naložbe) denar že posodilo lastnikom. Teoretično to pomeni, da podjetje že od ustanovitve posluje brez lastnega kapitala in pri bankah vsekakor ni deležno zaupanja. V tej točki se bom vrnila na opredelitev podjetnika, ki bi moral v podjetniško priložnost vstopiti tudi s finančnim tveganjem. Finančno tveganje mora biti vsaj deljeno, v nobenem primeru pa ne preneseno le na banke.

Podjetja se financirajo z **dolžniškim ali lastniškim kapitalom** (Antončič et al., 2002, str. 303–304):

- za pridobitev **dolžniškega financiranja** mora podjetje običajno zagotoviti zadostno lastnino (npr. poslovni prostor), ki se uporabi kot jamstvo za vračilo posojila v dogovorjenem roku. Prednost dolžniškega financiranja je predvsem v tem, da podjetnik ohrani lastniški delež v podjetju in z lastnim kapitalom ustvarja večji dobiček. Slabost

tega financiranja pa je, da lahko nerealni načrti podjetnika privedejo do nezmožnosti rednega odplačevanja glavnice in obresti ter tako ustavijo rast podjetja, kar lahko privede tudi do bankrota;

- prednost **lastniškega financiranja** je, da tovrstno financiranje ne zahteva jamstva (zavarovanja), hkrati pa daje vlagatelju možnost proporcionalne udeležbe v dobičku podjetja. Slabost te vrste financiranja je, da podjetnik prepusti del lastništva in nadzora. Koliko lastniškega kapitala podjetje potrebuje, je odvisno od vrste dejavnosti in velikosti podjetja.

Tabela 5: 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, dinamika odplačila je znana.
Slabosti	Podjetnik prepusti del dobička in nadzora.	Potrebno je redno odplačevanje, ne glede na rezultate podjetja.

Vir: Antončič et al., Podjetništvo, 2002, str. 304

Bančno posojilo je sicer najpogostejši dolžniški vir financiranja podjetja, vendar se podjetja poslužujejo tudi **drugih virov dolžniškega financiranja**, kot so: dobavitelji (odlaganje plačila), kupci (predplačila z avansi), država (npr. s subvencioniranjem obrestne mere bankam), družina, sorodniki, prijatelji (Antončič et al., 2002, str. 309), drugo (npr. tudi leasing s posli prodaje in ponovnega najema oz. v angl. *sale&lease back*).

Glas (2006, str. 4) izpostavlja, da mora podjetnik potrebne vire pridobiti pravočasno, čim ceneje in na tak način, da prepusti drugim čim manjši nadzorni delež v podjetju. Kot poudarjata Repovž in Peterlin (2000, str. 76), pa je razlika tudi v ročnosti, saj je lastniški kapital običajno trajen vir financiranja, medtem ko je potrebno dolžniške vire vračati, saj predstavljajo izposojeni vir financiranja. Vire financiranja lahko delimo tudi na notranje in zunanje.

1. Notranji viri financiranja podjetja so (Antončič et al., 2002, str. 304–305):

- dobiček: za plačilo koristi le dobiček, ki se pretvori v denar na računu podjetja,
- prodaja sredstev podjetja: podjetje lahko proda stroj, ki ga ne potrebuje več,
- zmanjšanje obratnih sredstev,
- podaljšanje plačilnih rokov dobaviteljem,
- hitrejša izterjava terjatev.

Najbolj poenostavljeno, notranji vir podjetja za financiranje investicij predstavlja čisti dobiček skupaj z amortizacijo iz tekočega poslovnega leta. Na aktivih notranje vire predstavljajo gotovina in kratkoročne ter dolgoročne finančne naložbe (Tajnikar, 2000, str. 343). Dodatne notranje vire za financiranje novih investicij lahko podjetje pridobi z odprodajo nepotrebnega premoženja, kar poveča likvidnost podjetja, predstavlja pa tudi vir poplačila obstoječih dolgov (Tajnikar, 2000, str. 346). Po Keasey in Watson (Tajnikar, 2000, str. 345) naj bi kar 30 % kapitala v malih podjetjih izviralo iz notranjega kapitala, ki nastaja z zadržanimi izplačili dobička. Tudi Pšeničny (2000, str. 362–363), sicer na podlagi raziskave iz leta 1999, ugotavlja, da je bila večina hitro rastočih podjetij v Sloveniji ustanovljena z lastnimi prihranki ter posojili družine in prijateljev, rast pa se je največkrat financirala iz zadržanih dobičkov, torej lastnih prihrankov, sredstva pa vlagala v razvoj, marketing in investicije. Analiza proučevanih podjetij v petletnem obdobju (1993–1998) je pokazala rast z visokimi dobički in dobro stopnjo pokritosti dolgoročnih sredstev z dolgoročnimi viri, pri čemer naj bi lastni kapital predstavljal skoraj 29 %.

2. **Zunanji viri financiranja** se vrednotijo po času, v katerem lahko podjetje sredstva pridobi, po stroških in po višini izgube nadzora nad podjetjem. Zunanje vire financiranja tako podjetju zagotavljajo (Antončič et al., 2002, str. 305):

- podjetnik-ustanovitelj,
- družina in prijatelji,
- dobaviteljski ali trgovinski krediti,
- poslovne banke,
- krediti na podlagi sredstev,
- institucije in zavarovalnice,
- pokojninski skladi,
- tvegani kapital,
- zasebni vlagatelji,
- javna ponudba deležev ali delnic,
- vladni program, subvencije.

Banke predstavljajo najpomembnejši zunanji vir dolžniškega financiranja malega gospodarstva v vseh fazah življenjskega cikla podjetja, z izjemo zagonske faze in faze rasti, ki je povezana z odkupom podjetja. So pa bančna posojila najprimernejša za financiranje zgodnje faze razvoja, rasti in razširitve poslovanja (Tajnikar, 2000, str. 344). Podjetnik mora seveda za posojilo zagotoviti ustrezno jamstvo (lastnino podjetja, osebno lastnino, poroka) (Antončič et al., 2002, str. 308). Dimovski in Gregorič (2000, str. 161) opredelita tri glavne vire podjetja, ki omogočajo vračanje bančnega dolga: neto denarni tok, prodaja premoženja (dezinvestiranje), ostali viri (novo zadolževanje, izdaja delnic, druga posojila, tudi s strani lastnikov).

Bančna posojila niso primerna za financiranje visokotehnoloških podjetij, ki so sicer visoko donosna, a hkrati visoko tvegana. V ZDA so se zato okoli univerzitetnih središč začela pojavljati podjetja za tvegani kapital (Antončič et al., 2002, str. 313). Do 2008 so ta podjetja dosegala donose na celotni portfelj na letni ravni v povprečju med 10–15 %, nekatera celo do 30 % (Antončič et al., 2002, str. 314).

Lastniki **tveganega kapitala** imajo drugačne cilje kot poslovne banke, saj sicer prispevajo visoke vsote kapitala, vendar v zameno za solastništvo podjetja, pričakujejo pa tudi poplačilo v roku petih do sedmih let z visoko donosnostjo. V poslovni načrt in podjetnikov značaj se veliko bolj poglobijo, saj bodo sodelovali tudi pri samem vodenju podjetja (Antončič et al., 2002, str. 190).

Med vlagatelje tveganega kapitala štejemo: poslovne anjele (tvegajo, vendar svoje prihranke vlagajo načrtno), špekulante (vlagajo svoje ali prihranke drugih v tvegane naložbe) in podjetja tveganega kapitala. Poleg navedenih se pojavljajo še: investicijske banke, druge investicijske družbe in skladi (v Sloveniji PID v preteklosti), zasebna ponudba deležev ali javni razpis delnic, kar pa v Sloveniji ni pogosta praksa (Antončič et al., 2002, str. 307). Tudi Rebernik et al. (2010, str. 64–66) v predstavitvi GEM raziskave za leto 2009 ugotavlja, da je bilo leta 2008 v Sloveniji investiranega v slovenska podjetja le za desetinko odstotka rizičnega kapitala, kar pomeni, da ima ta vrsta financiranja zanemarljiv vpliv na podjetniško aktivnost. Podobno izpostavlja Antončič v intervjuju (Viršek, december 2015), saj meni, da danes med Slovenijo in tujino ni več velikih razlik pri zagotavljanju dolžniškega financiranja, saj je danes bančni trg globaliziran. Razlike se pojavljajo še vedno pri zagotavljanju lastniških virov financiranja, predvsem pri skladih tveganega kapitala, ki so v tujini veliko bolj razviti in iščejo naložbe v izbranih panogah, medtem ko imajo doma slovenska podjetja le omejene možnosti dostopanja do tovrstnih virov.

Poleg navedenih virov so se podjetja v finančni krizi začela aktivneje posluževati še drugih virov (Ugovšek, 2015, str. 2):

- **komercialni zapisi:** so dolžniški vrednostni papirji z ročnostjo krajšo od leta dni. Kljub temu da so obrestne mere v slovenskih bankah na dnu, so slovenska podjetja od 2013 do 2015 skupno izdale za 383 milijonov EUR komercialnih zapisov, le v 2014 pa 230 mio EUR. Razlog naj bi bil predvsem v nižjih zahtevanih zavarovanjih v primerjavi z bančnim posojilom. Primer je podjetje SGP Pomgrad, ki je maja 2015 izdalo devetmesečne komercialne zapise v skupni nominalni vrednosti 4,6 mio EUR (SGP Pomgrad d.d., 2015), stroški izdaje pa naj bi bili primerljivi z bančnim posojilom, vključno s stroški notarja. Banka Slovenije (2015, str. 18) zaznava, da naj bi bil tovrstni vir financiranja vedno bolj prepoznaven (v 2014 je bila zaznana rast za 19,2 % glede na predhodno leto), vendar zaradi majhnega obsega še ne predstavlja alternative ostalim

virom kratkoročnega financiranja. Zaznanih je bilo nekaj uspešnih izdaj na segmentu velikih podjetij, medtem ko pri MSP tega načina financiranja ni bilo;

- **obveznice:** od 2013 do 2015 so slovenske družbe izdale za 2,3 mrd EUR podjetniških obveznic, pri tem pa je imela največ zaslug DUTB. Te oblike zadolževanja se sicer pri nas bolj poslužujejo večja podjetja; za tako obliko se je julija 2015 odločil SIJ – Slovenska industrija jekla, ko je izdala petletne obveznice v skupni nominalni vrednosti 51,2 mio EUR (SIJ d.d., 2015). Razlog naj bi bil predvsem v želji po razpršitvi dolgoročnih finančnih virov, saj ima skupina do 2020 velike ambicije po širitvi in rasti poslovanja. Tudi SIJ pravi, da so stroški izdaje obveznic in odobritve posojila sicer primerljivi.

MSP običajno ne izkoristijo vseh finančnih možnosti, delno ker nimajo vseh informacij, delno pa ker nimajo ustreznih sredstev za zavarovanje posojil, ki bi posojilodajalcem omogočile zadostno jamstvo za tveganje (Ruzzier et al., 2008, str. 262).

2.5 Financiranje rasti podjetja

Investiranje denarja v različne oblike sredstev podjetja je ena izmed najpomembnejših odločitev podjetnika. Pri tem ni tako pomembno, če podjetnik vlaga lasten ali tuj denar, tudi ni pomembno, ali je to investicija v osnovna, obratna sredstva ali finančne naložbe, pomembno pa je, da je investicija premišljena, da podjetniku prinese želene učinke. Napačne investicijske odločitve lahko namreč vodijo tudi v propad podjetja. Podjetnik se mora vprašati predvsem, kaj je cilj investicije, koliko denarja potrebuje, na kakšen način bo denar zagotovil in po kakšni ceni, kolikšen denarni tok bo investicija prinesla, katera tveganja ogrožajo doseganje načrta poslovanja in kako lahko podjetnik tveganja zmanjša (tudi z ustreznim zavarovanjem), ali bo naložba dovolj donosna, da bo podjetniku omogočila vračilo izposojenega denarja in obresti (Repovž in Peterlin, 2000, str. 89–90).

Kako si bo podjetnik zagotovil potrebna denarna sredstva za financiranje investicije ali načrtovane rasti podjetja, je eden izmed največjih problemov podjetnika (Antončič et al., 2002, str. 303). Tajnikar (2000, str. 340–342) izpostavlja, da se odločitve o financiranju podjetja razlikujejo že v osnovi po tem, če gre za financiranje malega ali rastočega podjetja. Pri malem podjetju podjetnik namreč zagotavlja finance predvsem za zagonski kapital in financiranje rasti do optimalne velikosti, potrebe po zunanjih financah pa so manjše in večinoma usmerjene v nadomestitev opreme. Pri financiranju rastočega podjetja pa so vprašanja financiranja kompleksnejša, pridobitev denarja pa je odvisna predvsem od predstavitve poslovne ideje (poslovni načrt), katere glavna naloga je, da pritegne ustrezne vlagatelje. Poleg faze življenjskega cikla, v kateri se podjetje nahaja, na odločitve o financiranju pomembno vpliva tudi pravno-statusna oblika podjetja (kapitalske družbe so bolj primerna oblika za rastoče podjetje) in vrsta posla (za obratni kapital so primerni kratkoročni viri, za investicije pa dolgoročni).

Cikel rasti podjetja se začne s **fazo zagona**, sledi **faza zgodnje rasti** (nizki prihodki, počasna rast, običajno traja 5–7 let). Nekatera podjetja ostanejo v tej fazi. To so običajno družinska, storitvena ali obrtniška podjetja. Podjetje, ki se bo odločilo za širitev izdelkov ali trgov ter zaposlovalo nove ljudi, pa bo verjetno prešlo v **fazo hitre rasti**, v kateri prihodki vedno bolj naraščajo in običajno traja 5 let. Vsako podjetje kmalu doseže **fazo zrelosti**, v kateri se prihodki in rast umirijo. V tej fazi se lahko zaradi vstopa novih konkurentov začnejo prihodki celo nižati, podjetje lahko **stagnira**, v kolikor je zmožno oživiti prodajo, pa lahko začne podjetje **nov cikel rasti**. Pomembno je, da se podjetnik zaveda, da so edina stalnica poslovanja spremembe, na kar mora biti podjetnik pripravljen. Prav v fazi hitre rasti se podjetniku lahko zgodi, da nima več nadzora nad poslovnimi operacijami (npr. zaradi uvajanja številnih lokacij ali novih proizvodov), ni nadzora nad zalogami in nad denarnim tokom, primanjkuje kapitala in na koncu zmanjka denarja. To fazo avtorji imenujejo tudi **udarec ob zid**. Ravno v fazi rasti je še pomembneje obvladovanje denarnega toka in izvajanje nadzora nad tem, kam denar odteka (Antončič et al., 2002, str. 372–374).

V **zagonski fazi** (angl. *start-up*) ima največji pomen **lastniški kapital**, znan je tudi **izraz 4F** (Ruzzier et al., 2008, str. 263–264), saj naj bi ta kapital poleg ustanoviteljev (angl. *founders*), najpogosteje zagotavljali še družina (angl. *family*), prijatelji (angl. *friends*) in naivneži (angl. *fools*). Iz te definicije lahko sklepamo predvsem dvoje: podjetnik, ki s poslovno idejo ne bo uspel niti svojih najbližjih prepričati, da bo njihov finančni vložek povrnjen, bo težko o tem prepričal tudi druge vlagatelje. Poleg tega je iz zadnje besede razvidno tudi, kako tvegano je financiranje podjetja v začetnih fazah, česar seveda banke ne želijo financirati. Mlada in hitro rastoča podjetja imajo namreč pogosto slabo boniteto, zato banke takemu financiranju niso naklonjene. **Dolžniško financiranje** je primernejše za kasnejše faze razvoja podjetja, kot so **faza rasti in faza zrelosti**. Dolžniški kapital je običajno ugodnejši vir kot lastniški kapital, zato je za podjetje najugodnejše za financiranje investicij pridobiti posojilo pri banki. Bančno posojilo je glavni vir financiranja MSP (Ruzzier et al., 2008, str. 264). Če se podjetnik že ob ustanovitvi srečuje s pomanjkanjem kapitala, se bo ta problem z razvojem podjetja le še povečal (Ruzzier et al., 2008, str. 262). Tudi kasneje, ko podjetje investira v nove naložbe, je smotrno, da lastniki vložijo vsaj delna lastna sredstva, tudi z namenom lažjega pridobivanja drugih investorjev (Glas, 2006, str. 107). Podjetje, ki ravna smotrno in načrtuje investicijo v prihodnosti, bo del dobička zadržalo v podjetju, saj so lastna sredstva osnovi pogoj za pridobitev bančnega posojila (Glas, 2006, str. 115 in 127).

Podjetja lahko rastejo na različne načine, s povečevanjem prodaje obstoječih izdelkov ali uvajanjem novih izdelkov oz. usmerjanjem na nove trge. Tajnikar (2000, str. 118–159) razlikuje **sedem strategij podjetniške rasti**, od katerih **sta izvirni dve** (Ruzzier et al., 2008, str. 169–170):

- **generična rast:** podjetje povečuje rast tako, da povečuje proizvodnjo in prodajo ene vrste proizvoda ali storitve. Podjetje se pri tem odloča o povečevanju prodaje (prihodka) ali dobička. Teorijo generičnih strategij je razvil Porter, ki je utemeljil, da je bistvo podjetniške rasti v opredeljevanju poti za doseganje konkurenčne prednosti. Podjetje se odloča med: stroškovno učinkovitostjo, diferenciacijo proizvodov ali razvijanjem tržne niše;
- **diverzificirana rast:** podjetje v obstoječe poslovanje dodaja nove vrste proizvodov, storitev ali trgov. Ta rast je običajno hitrejša, vendar tudi bolj tvegana.

Ostale strategije rasti, ki jih navaja Tajnikar (Ruzzier et al., 2008, str. 169–203), služijo uresničitvi omenjenih dveh. To so: nakup in prodaja licence ali franšize, skupna vlaganja, mreženje in podpogodbništvo, strategija spojitve, pripojitve in prevzemov.

Ne glede na strategijo rasti, ki ji podjetje sledi, pa Hauc (2003, str. 3) navaja, da stroka ločuje naslednje vrste investicij:

- **nadomestitvene investicije:** gre za investicije pri katerih podjetje posamezne vrste sredstev nadomešča z istovrstnimi ali podobnimi sredstvi (npr. prodaja star stroj in kupi novega);
- **izpopolnitvene investicije:** so investicije, s katerimi podjetje izpopolni svoja sredstva s posameznimi vrstami sredstev (npr. investicija v ogrevanje na biomaso);
- **razširitvene investicije:** pri tovrstnih investicijah podjetje z novimi sredstvi povečuje vrednost sredstev (npr. investira v dodatno skladiščno halo).

Vsekakor tudi dobro opredeljena strategija rasti ne doseže svojega namena, če je podjetje ne zna realizirati (spremeniti v prihodek in donosnost) ter ustrezno utemeljiti v poslovnem načrtu, ki ga predloži banki skupaj s povpraševanjem po novem posojilu. Tajnikar (2000, str. 343) navaja še nekaj mejnikov, ki odražajo **sposobnost podjetja pri dodatnem najemanju posojil:**

- odnos med dolžniškim in lastniškim financiranjem bi v podjetju moral znašati 50:50, kar je predvsem pomembno pri poslovnem neuspehu, vendar je navedeno razmerje odvisno tudi od dejavnosti podjetja;
- odnos med premoženjem podjetja, ki ga je možno bremeniti s hipoteko in posojili;
- dobiček pred davki predstavlja zgornjo mejo dodatnih odhodkov financiranja.

Če so nekatere banke v preteklosti še financirale investicije podjetij v celoti, kar pomeni, da je podjetje v investicijo vstopalo brez lastnih sredstev, sta tako finančna kriza kot posledično strožja regulativa vplivali na zaostrovanje pogojev. Tako mora banka danes v svoji interni politiki opredeliti sprejemljive vrste zavarovanj za banko, ki jih od dolžnika zahteva ob odobritvi kredita, nato pa spremlja v času trajanja kreditnega razmerja. Banka sprejemljiva zavarovanja opredeli glede na vrsto dolžnika in posla, opredeli pa tudi

zahtevano zavarovalno razmerje med vrednostjo kredita in vrednostjo zavarovanja. V angleščini se to razmerje imenuje »*loan-to-value*« (LTV) in dobesedno pomeni, koliko kredita bo banka podjetju največ odobrila ob upoštevanju vrednosti zavarovanja (Uradni list 73/2015, str. 8028). Banke imajo seveda razmerja različno opredeljena, vendar v splošnem to pomeni, da celotne vrednosti investicije večina bank ne financira več. V finančni krizi se je namreč izkazalo, da vrednost zavarovanja lahko hitreje pade kot komitent znižuje glavnico, kar pomeni, da je verjetnost odpisa dela naložbe večja. Zakonodaja bankam narekuje večjo previdnost pri sprejemu zavarovanja, predvsem pri preverjanju dokumentacije, vrednosti nepremičnine na trgu in sami izvršljivosti zavarovanja, kar vključuje tako možen upad vrednosti nepremičnine ob prodaji (npr. v stečajnih postopkih dolžnika), kot spremljavi vrednosti zavarovanja skozi celotno dobo trajanja kreditnega razmerja. Jasno pa je izpostavljeno, da odobravanje kreditov ne sme temeljiti na vrednosti zavarovanja, temveč na kreditni sposobnosti dolžnika (Uradni list, 73/2015, str. 8029).

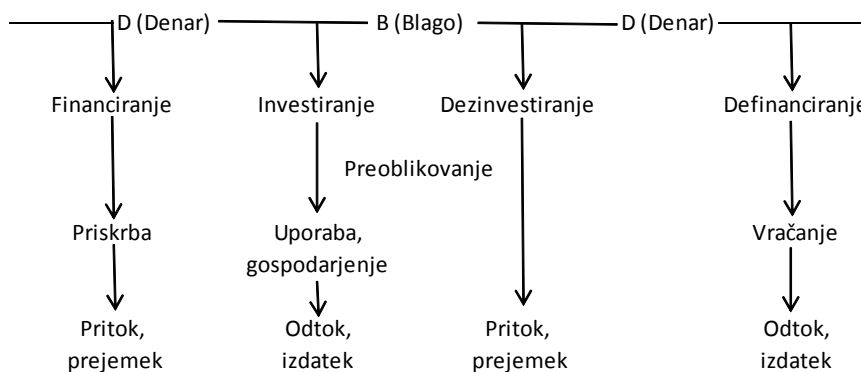
To pomeni, da danes podjetje zelo težko dobi pri banki kredit v višini celotne vrednosti investicije, zato mora investicijo pravočasno načrtovati in si zagotoviti del lastnih sredstev, ki jih bo izkazal kot lastno udeležbo pri izvedbi investicije.

2.6 Optimalna struktura financiranja

Avtorji različno pojmujejo optimalno strukturo financiranja, vendar v grobem ločimo dva pristopa (Repovž in Peterlin, 2000, str. 84 in Nekrep, 2013, str. 90):

- **tradicionalistični pristop:** gre za bolj računovodski pristop k finančni strukturi, ki temelji na **pravilu navpične finančne strukture** (podjetje išče optimalno razmerje med lastnimi in tujimi viri financiranja) in **pravilu vodoravne finančne strukture** (podjetje po ročnosti usklajuje sredstva in vire financiranja). Obe načeli vodita do primerne razmerja med sredstvi in dolgovi ter ustrezne likvidnosti. To pomeni, da mora podjetje dolgoročna sredstva (investicije) financirati z dolgoročnimi viri, ki so namenjeni tudi financiranju dela obratnih sredstev (delež je odvisen od dejavnosti: npr. 50 % za proizvodna podjetja, 20–30 % trgovina ...). Podjetje vodi konzervativno, zmerno ali agresivno politiko kritja trajnih in občasnih obratnih sredstev;
- **sodobnejši pristop:** avtorji trdijo, da lahko podjetje zagotovi likvidnost z ustvarjanjem zadostnega in stabilnega denarnega toka, ne glede na vir financiranja. Poudarek je torej na denarju, ne viru. Teorija velja ob predpostavki razvitega finančnega trga, visokega denarnega toka podjetja iz poslovanja, sposobnosti dezinvestiranja in premišljenem pridobivanju finančnih virov ter investiranju. Podjetje, ki ni sposobno voditi politike stabilnega denarnega toka, naj se raje financira glede na tradicionalistični pristop.

Slika 3: Osnove financiranja v podjetju



Vir: Repovž, *Financiranje*, 2000, str. 74.

Slika 3 nazorno prikazuje osnove financiranja v vsakem podjetju. Podjetje si mora najprej priskrbeti ustrezne vire financiranja, kar pomeni, da mora v podjetje priti svež denar v obliki zunanjega pritoka (finančne institucije ali drugi vlagatelji) ali pa mora podjetje samo ustvariti pozitiven denarni tok iz poslovanja. Pridobljena denarna sredstva nato podjetje investira v nedenarne oblike, kar pomeni denarni odtok (izdatek). Denar podjetje razporeja tako, da doseže čim večji učinek v poslovnem procesu, z namenom, da bi denar povečal svojo vrednost ter bi lahko podjetnik v predvidenem roku posojilodajalcem vrnil izposojena denarna sredstva skupaj z obrestmi. Če podjetje ravna gospodarno, posamezne naložbe tudi pravočasno proda, pravimo, da se dezinvestira, kar tudi vodi k dodatnim prejemkom. Prvi pogoj za finančno stabilnost podjetja je samofinanciranje, šele nato zunanje kreditiranje in vlaganje v lastniške vire financiranja.

Po **Kodeksu poslovno-finančnih načel** (2015, str. 9–10) so temeljna načela, ki jih mora podjetje pri finančnem odločanju upoštevati, naslednja:

- **finančno odločanje** se v podjetju nanaša na investiranje, financiranje, plačilno sposobnost podjetja, obvladovanje tveganja, poslovno neodvisnost in organiziranost finančne funkcije;
- **načelo optimalnega investiranja**: podjetje investira v naložbe, pri katerih dosega največjo rast enote navadnega lastniškega kapitala;
- **načelo optimalnega financiranja**: podjetje se financira s tako strukturo virov financiranja, ki omogoča najbolj optimalno rast lastniškega kapitala, hkrati pa znižuje tveganje, ki mu je izpostavljeno pri najemanju zunanjih virov financiranja;
- **načelo plačilne sposobnosti**: podjetje mora biti v vsakem trenutku sposobno pokriti zapadle obveznosti;
- **načelo obvladovanja tveganja pri tekočem poslovanju**: tovrstna tveganja lahko podjetje obvladuje z nakupi ali prodajami ustreznih finančnih instrumentov (npr. nihanja menjalnih tečajev);

- **načelo prispevanja k poslovni neodvisnosti:** ta je povezana tudi z viri financiranja podjetja, saj lahko dolžniški viri pomenijo delno izgubo samostojnosti zaradi vstopa v lastništvo ali postavljanja pogojev, ki posegajo v poslovne odločitve podjetja;
- **načelo odločanja o organiziranosti finančne funkcije:** ta odločitev prispeva k učinkovitosti finančne funkcije;
- **načelo časovne vrednosti denarja:** finančne odločitve temeljijo na presoji sedanjih vrednosti pritokov in odtokov v različnih časovnih obdobjih;
- **načelo likvidnosti sredstev glede na dinamičnost in statičnost:** sredstva podjetja (aktiva) so v različnih trenutkih različno oddaljena od denarne oblike in imajo različno stopnjo unovčljivosti; podjetje mora skrbeti za njihovo ustrezno strukturo;
- **načelo finančnega dojetanja sredstev:** ne glede na obliko, v kateri se trenutno nahajajo sredstva podjetja, se iz finančnega zornega kota opazujejo kot preoblikovani denar;
- **načelo finančnega dojetanja poslovanja in njegovih izidov:** stanje podjetja je odsev denarnih in finančnih tokov;
- **načelo finančne vestnosti:** če podjetje nevestno porablja denar, bo taka odločitev vplivala na likvidnost;
- **načelo normativnosti:** podjetje mora poslovati v skladu s predpisi in notranjimi akti.

Eden glavnih razlogov za propad novih podjetij sta premajhen (osnovni) kapital in neustrezni ali previsoki viri financiranja, ki za podjetje predstavljajo previsoko breme. Po Glas (2006, str. 128) naj bi v tržnih gospodarstvih v roku 2 let prenehalo poslovati tudi do 40–60 % novih podjetij. Tudi Koletnik (1997, str. 319) navaja, da ima 85 % nesolventnih podjetij premalo lastnega kapitala, so prezadolžena in imajo visoke odhodke financiranja. Finančni razlogi, ki pripeljejo podjetje v krizo, so predvsem neustrezni prejemki (npr. neplačilo terjatev, vračilo obstoječih posojil in nezmožnost najemanja novih) ter pomanjkljiva koordinacija med prejemki in izdatki (skrajšanje plačilnih rokov, pritisk upnikov) in nepričakovani izdatki. Vidimo, da sta prav pomanjkanje kapitala in neustrezno načrtovan denarni tok v podjetju ena od glavnih razlogov, ki podjetje privedeta do plačilne nesposobnosti in objave stečaja (Antončič et al., 2002, str. 435).

Podjetje je **prezadolženo**, ko obveznosti podjetja presegajo vrednost sredstev, kar privede do negativnega kapitala (Koletnik, 1997, str. 322). To pomeni, da podjetje nima kapitala, celotna sredstva se financirajo s tujimi viri in še ti presegajo vrednost celotne aktive. **Plačilno nesposobno** je podjetje, pri katerem z unovčitvijo premoženja ne moremo poravnati vseh dolgov.

3 FINANCIRANJE PODJETIJ Z VIDIKA BANKE

3.1 Bančna regulativa

Korenine Baselskega kapitalskega sporazuma segajo v leto 1988, ko so bile postavljene prve minimalne kapitalske zahteve za banke (Basel I), z namenom stabilizacije mednarodnega finančnega sistema. Kapital svetovnih bank se je namreč zaradi konkurenčnega boja med bankami zniževal. Sporazum je bil najprej usmerjen v določanje ustreznega kapitala bank le z namenom pokrivanja kreditnega tveganja, od 1996 pa sporazum v okviru tržnih tveganj vključuje tudi obrestno in valutno tveganje, kar je izviralo iz novih finančnih produktov in liberalizacije finančnih trgov. Glavna slabost Basla I je bila, da ni ločeval med bolj ali manj tveganimi posojili, kar je vodilo v uvedbo Basla II, ki je večjo pozornost namenil tudi operativnemu tveganju, bankam pa je glede na velikost in razvitost ponudil večjo fleksibilnost pravil pri upravljanju s tveganji. Basel II je bil dokončno sprejet decembra 2004, za banke je v veljavi od 2007/2008, zasnovan pa je bil na treh stebrih (Štiblar, 2010, str. 170–175):

- **finančna ustreznost:** vključuje kreditno, tržno in operativno tveganje bank. Kot najpomembnejše je še vedno izpostavljeno kreditno tveganje, ki je odvisno od klasifikacije (angl. *ratinga*) kreditojemalca in načina zavarovanja. Znesek potrebnega bančnega kapitala za zaščito pred kreditnim tveganjem je odvisen od petih dejavnikov: verjetnosti stečaja dolžnika, pričakovane stopnje izgube v primeru stečaja, izpostavljenosti ob stečaju, dospelosti kredita, stopnje diverzifikacije kreditnega portfelja banke. V kolikor se banka odloči za standardni pristop, oceni le prvi dejavnik, druge oceni neodvisna zunanja bonitetna institucija. Pri internih modelih pa mora banka oceniti sama vse dejavnike. Računa se **koeficient kapitalske ustreznosti** (8), ki mora predstavljati vsaj 8 % celotnega kapitala banke, po naslednji formuli:

$$\text{Min kapitalski koeficient} = \frac{\text{Celotni kapital}}{\text{Kreditno} + \text{tržno} + \text{operativno tveganje}} \quad (8)$$

Celotni kapital je v Baslu II sestavljen iz temeljnega kapitala (navadne delnice in zadržani dobiček), dodatnega kapitala (prevrednotovalne rezerve, rezerve za slaba posojila, hibridni kapitalski instrumenti, podrejeni dolg) in tretjerazrednega kapitala (kratkoročni podrejeni dolg), pri čemer mora polovico celotnega kapitala predstavljati temeljni kapital, ki mora znašati vsaj 4 % tveganju prilagojenih sredstev (Pernuš, 2013, str. 2);

- **regulativni nadzor:** Basel II je dal večjo vlogo nadzornikom (pri nas je to Banka Slovenije), da preverjajo, če ima banka ustrezen notranji proces ocenjevanja tveganja in računanja kapitalskih zahtev, saj je 8 % koeficient kapitalske ustreznosti le potreben, ne pa zadosten pogoj za zagotavljanje varnega poslovanja banke. Nadzorniki imajo pooblastilo, da glede na celotno tveganost poslovanja banke zahtevajo tudi višjo

kapitalsko ustreznost, če je to potrebno. Drugi steber obravnava tudi tveganja, ki niso v celoti zajeta v prvem stebru, kot je kreditno tveganje koncentracije, obrestno tveganje, poslovne cikle;

- **tržna disciplina:** tretji steber narekuje bankam, da morajo razkrivati večji obseg podatkov, tako da tržnim udeležencem omogočijo boljši pregled nad poslovanjem bank. Banke morajo vsaj na pol leta objaviti podatke o poslovanju, četrtno pa se razkriva kapitalska učinkovitost. Razkrivajo se podatki o strukturi kapitala, kapitalski ustreznosti in izpostavljenosti tveganju.

Prav zaradi dolgega obdobja od sprejetja Basla II do implementacije Štiblar (2010, str. 175–177) izpostavlja, da je bilo veliko slabosti vidnih že v samem začetku, saj so bile večje banke, ki so si lahko privoščile razvoj internih modelov za izračun tveganega kapitala, v boljšem položaju kot manjše. Kljub zahtevnim matematičnim modelom za izračun potrebnega kapitala so ti zatajili že v prvi finančni krizi v 2007. Tudi ocene zunanjih bonitetnih agencij so v standardiziranem pristopu zatajile, delno ker je trende iz preteklosti težko ekstrapolirati v prihodnost, delno pa ker so bile plačane od samih bank. Kritike so bile usmerjene tudi v prenizko zahtevo po temeljnem kapitalu (vsaj 4 % tveganju prilagojenih sredstev), istočasno uvedbo Basla II in hkratno spremembo vrednotenja naložb po pošteni vrednosti zaradi spremembe mednarodnih računovodskih standardov, vodenje nekaterih visoko tveganih naložb v bankah izvenbilančno brez vzpostavitev ustreznih kapitalskih rezerv ter tudi nepravilnosti do majhnih in srednje velikih podjetij, ki zaradi višje ocenjene stopnje tveganja težje pridobijo posojila.

Zaradi pomanjkljivosti Basla II in na pobudo G20 je 2010 Baselski odbor sprejel nov dogovor za okrepitev kapitalskih standardov, Basel III, ki bo dodatno zaostril pogoje poslovanja bank, seveda z namenom večje varnosti poslovanja in zaščite pred tveganji, z novimi zahtevami po povečanju kapitala in likvidnosti bank. Po novih pravilih naj bi temeljni kapital znašal 6 % tveganjem prilagojene aktive, dodatno pa naj bi se uvedel blažilnik za primer krize v višini 2,5 % kapitala, ki ga banke oblikujejo v času gospodarske rasti iz dobička. Banke bodo sicer imele čas za postopno povečanje kapitala do 2019, kar naj bi omogočilo, da banke postopno izpolnijo strožje standarde, hkrati pa še vedno izvajajo svojo osnovno dejavnost kreditiranja gospodarstva. Glavna kritika novega sporazuma je seveda, da bodo banke pod takimi pogoji odobravale manj kreditov in poslovale z višjimi stroški, kar naj bi privedlo do višje cene bančnih storitev. Basel III predvideva dvig uteži tveganja, prilagoditve vrednotenja naložb zaradi poslabšanja kreditne sposobnosti podjetij, dvig standardov pri upravljanju s kreditnim tveganjem in okrepitev standardov za upravljanje z zavarovanji, banke pa morajo tudi upoštevati najvišjo možno izpostavljenost tveganju, ki se lahko pojavi v stresnih položajih. Dodatno so uvedeni še kazalec likvidnostnega pokritja, ki narekuje bankam, da morajo imeti dovolj likvidnih sredstev, da preživijo vsaj 30 dni v izrednih položajih, in kazalec neto stabilnega financiranja, ki narekuje bankam, da imajo na dolgi rok usklajene vire financiranja s sredstvi. Basel III uvaja tudi dodatni kazalec, imenovan finančni vzvod, ki lahko znaša do

3 ter se računa kot razmerje med temeljnim kapitalom in celotno izpostavljenostjo ter omejuje pretirano zadolževanje bank (Pernuš, 2013, str. 12).

Če bo Basel III zaradi višjih kapitalskih zahtev in strožjih standardov po eni strani vplival na večjo stabilnost bančnega sektorja, pa bo po drugi verjetno privedel do višjih cen bančnih storitev. Višji stroški kapitala bodo namreč zvišali zahtevan donos na kapital, kar pomeni, da bodo banke težile k višanju dobička. Basel III tudi zvišuje uteži tveganja (višje uteži za bolj tvegane naložbe), kar povečuje tveganju prilagojeno aktivo, posledično pa spreminja tudi kreditno politiko bank. Predvsem banke, ki imajo premalo temeljnega kapitala, bodo prisiljene v postopne dokapitalizacije ali v znižanje posojilne aktivnosti (Pernuš, 2013, str. 17–23).

3.2 Vpliv finančne krize na bančno poslovanje

Kljub temu da so banke podvržene strogi regulativi, je finančna kriza v 2007, ki je izhajala iz slabih drugorazrednih hipotekarnih kreditov v ZDA, razmere na finančnih trgih tako destabilizirala, da so bile nekatere banke prisiljene v omejevanje kreditiranja podjetij, druge pa so postale tako previdne, da je temu sledilo manjše kreditiranje gospodarstva.

Povod za finančno krizo, ki se je začela v 2007, je bil padec cen nepremičnin v ZDA. Kriza se je iz nepremičninskega trga kmalu preselila na finančni trg, saj so kreditorejmalci hitro ugotovili, da je njihov kredit postal večji od njihovega realnega premoženja, anuiteta kredita pa previsoka, da bi jo zmogli tudi vnaprej redno odplačevati. Hipotekarne obveznice tako niso bile servisirane, tranše novih finančnih instrumentov CDO (angl. *credit default obligations*) pa niso vračale obljubljenih donosov. Imetniki so jih prodajali, kar je dodatno vplivalo na znižanje njihove cene. Finančne ustanove so imele kmalu na aktivih nelikvidne CDO, na pasivi pa depozite, ki so jih morale izplačati, za kar so si začele izposojati denar. Po drugi strani so banke postale previdne in si niso bile več pripravljene niti za višje obrestne mere denarja posojati med seboj, saj jih je skrbelo, da denarja ne bi dobile nazaj. Zlom nepremičninskega trga je tako kmalu vplival na stečaj velikih bančnih in drugih ustanov. Poleti 2008 so vrh dosegle cene nafte, kmetijski in prehrambeni izdelki, ameriški dolar pa je dosegel najnižjo raven 1,6 USD za 1 EUR. Posledice krize so se čutile v realnem sektorju gospodarstva, povod pa naj bi bil stečaj ameriške investicijske banke Lehman Brothers 14.09.2008 (Štiblar, 2010, str. 178–179).

V Sloveniji je Ministrstvo za finance poskušalo krizo omejiti s spremembo Zakona o javnih financah, ki ga je Vlada sprejela 20.10.2008 (Štiblar, 2010, str. 179–185). Med ostalim je Zakon zaradi izrednega finančnega položaja predvideval dodatno zadolževanje in izdajanje državnih poroštev, predvideval pa je tudi izdajo poroštev RS bankam, kar naj bi ublažilo finančno krizo, pripomoglo k zvišanju ravni financiranja gospodarstva in ponovno omogočilo gospodarsko rast. Finančna kriza je pokazala predvsem, da bodo

morale banke imeti več kapitala, manj naložb v izvedene vrednostne papirje in predvsem izboljšati likvidnost.

Kljub temu da je od začetka krize minilo že več kot pet let, si predvsem evropske banke še vedno niso opomogle od njenih posledic. Med leti 2004–2008 je kreditni cikel v evrskem območju prehitel realno rast BDP, v obdobju 2009–2013 pa je bila kreditna rast, z izjemo leta 2012, negativna. Evropsko in slovensko gospodarstvo se je v 2012 in 2013 znašlo v novi recesiji. Javni dolg se je v evrskem območju v obdobju 2007–2013 povečal iz 66 % BDP v letu 2008 na 92 % v 2014. Po nekaterih analizah naj bi na povečanje javnega dolga in proračunskega primanjkljaja vplivala tudi sanacija bank ob pomoči države. Da bi preprečili zlom bančnega sistema, so evropske vlade med 2008 in 2011 v banke vložile 1,5 bilijona EUR oz. 13 % letnega evropskega BDP. Čeprav se v večini člankov finančno-gospodarsko krizo povezuje s finančnim sektorjem in pohlepom bank, pa Lah (2014) izpostavlja, da so za napihovanje nepremičninskega, borznega in dolžniškega balona krive premalo odgovorne politike vlad, menedžerjev velikih podjetij in tudi špekuliranja na borzi s strani zasebnih investitorjev, kar je bilo podprto s kreditno ponudbo v vseh državah. Slovenske banke se še danes ubadajo s problemom prevelikega obsega nasedlih naložb in slabih posojil. Kriza pa se je iz bančnega sektorja prenesla v podjetniški sektor, kjer posledice najbolj občutijo prav MSP.

Lah (2014) izpostavlja, da so se ameriške banke veliko hitreje opomogle kot evropske, dohodki ameriških bank so bili v 2011–2013 stabilni ter višji kot pred finančno krizo, medtem ko se dohodki evropskih bank krčijo, kar je tudi posledica krčenja posojil podjetjem. V kriznih razmerah ima pomembno vlogo centralna banka, ki naj bi komercialnim bankam pomagala olajšati likvidnostne in ostale probleme, a kot kaže, Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB), kljub rekordno nizki ključni obrestni meri, ne uspeva pospešiti okrevanja evropskega gospodarstva, Evropa se še vedno sooča s kreditnim krčem. Tudi drugi ukrepi ECB, kot recimo uvedba negativne obrestne mere za deponiranje presežne likvidnosti bank pri ECB ali znižanje depozitne obrestne mere na 0 % (julij 2012), niso imeli vpliva na povečanje kreditiranja. Banke so presežno likvidnost raje usmerile v nakupe državnih obveznic ali še naprej deponirale sredstva pri ECB, namesto da bi povečale kreditiranje gospodarstva. Tako ravnanje bank naj bi bilo predvsem posledica prevelikega obsega nakopičenih slabih posojil v bančnih bilancah, prevelikega posojilnega tveganja zaradi prezadolženih podjetij, vse večjih kapitalskih zahtev in tudi manjšega kreditnega povpraševanja podjetij. Slovenija je v 2005–2008 beležila 26 % letno kreditno rast, med 2010–2013 pa je bila ta negativna (-5,2 % letno). Kot posledica naraščanja obsega slabih posojil so bile banke prisiljene v oblikovanje rezervacij. Te so se med 2008–2013 v slovenskih bankah povečale za 73 %. Banke so dojele, da je bolj kot obseg posojil pomembna kakovost in so danes pri odobravanju posojil veliko previdnejše. Lekcija, ki so jo banke osvojile iz preteklosti, je predvsem povezana s financiranjem gradbenega sektorja in menedžerskih prevzemov. Prav ti so bili velikokrat izpeljani brez lastniškega kapitala, z majhnimi vložki posameznikov, vsa tveganja pa so

bila prenesena iz lastnikov na banke in s finančno krizo na davkoplačevalce. Financiranje podjetij še vedno ni zaživelu tudi zaradi prezadolženih podjetij, ki imajo previsoko razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom (t.i. finančni vzvod). Ocenjuje se, da je okoli tretjina podjetij še vedno prezadolžena. Denarni tok iz poslovanja (angl. *EBITDA*) jim ne omogoča dovolj hitrega razdolževanja.

Ob polletju 2015 je Banka Slovenije (Tomažič, 2015, str. 4) objavila medletne podatke, ki nakazujejo, da so posojila gospodinjstvom prvič po treh letih izkazala rast, medtem ko posojila podjetjem še vedno ne rastejo. Večje povpraševanje gospodinjstev je predvsem posledica znižanja obrestnih mer na segmentu stanovanjskih posojil in tudi nižjih cen nepremičnin. Sicer pa analitiki napovedujejo, da naj bi se tudi na segmentu podjetij kmalu začela rast financiranja. Po 2013 pritisk na oslabitve slabih naložb v bankah ni več tako velik (samo v 2013 naj bi banke izvedle 3,8 mrd EUR neto oslabitev), portfelji bank naj bi se stabilizirali, terjatve v zamudi nad 90 dni pa se gibajo med 11–12 %. Je pa očiten upad bilančne vsote slovenskega bančnega sistema, ki je od 2008 iz 47,9 mrd EUR upadel na 37,3 mrd EUR ob koncu junija 2015. Tako so banke ob koncu 2008 nefinančnim družbam (podjetjem) posojale 20,2 mrd EUR, ob polletju 2015 pa le še 8,8 mrd EUR.

V zadnjem času se konkurenca na posojilnem trgu ponovno zaostrojuje (Jenko, 2015a, str. 1), saj dobra podjetja bančnih kreditov ne potrebujejo, banke pa se za sedaj, tudi zaradi strožje regulative, izogibajo bolj tveganih podjetij. Vprašanje, ki se postavlja, je, če bodo banke spustile kriterije in ponavljale napake iz preteklosti ali pa se bodo tvegana podjetja začela obračati k alternativnim virom financiranja. Banke seveda ne bodo financirale projektov le zato, da bi ponovno zagnale kreditiranje, vendar morajo biti aktivne in iskati primerne projekte, ki za banko predstavljajo sprejemljivo tveganje. Kot izpostavlja Zadravec Capriolo Stanislava (Jenko, 2015b, str. 3), viceguvernerka Banke Slovenije, usmerjanje vseh resursov le v reševanje slabih posojil ni več dovolj. Banke se morajo aktivno usmeriti v nove posle, vendar le analiza na osnovi bilance predvsem pri MSP ne bo dovolj, saj je potrebno več energije usmeriti tudi v delovanje na terenu, v pogovore s strankami in odkrivanje novih poslovnih priložnosti.

Kako je finančna kriza vplivala na podjetništvo in predvsem na poslovanje MSP, opisujem v točki 4.4.

3.3 Ocenjevanje kreditne sposobnosti podjetij

Banke so pri poslovanju podvržene naslednjim vrstam tveganja (Dimovski, 2000, str. 36–38): likvidnostno, kreditno, obrestno, valutno in druga tržna tveganja, tveganje zaradi izpostavljenosti do posamezne osebe, tveganje povezano z naložbami v kapitalske deleže in nepremičnine, tveganje neizpolnitve nasprotne stranke povezano z državo izvora nasprotne stranke. Za potrebe tega dela se bom oprla le na kreditno tveganje, čeprav so vsa

ostala tveganja enako pomembna, da banka vzdržuje likvidnost in ohranja solventnost, vendar bi razlaga vseh presegla okvirje tega dela.

Kreditno tveganje nastane zaradi neizpolnitve obveznosti kreditojemalca do kreditodajalca v pogodbeno določenem roku (Nekrep, 2013, str. 59).

Banka lahko kreditno tveganje zniža, če ustrezno razvršča aktivne bilančne in izvenbilančne postavke po tveganosti ter tako ocenjuje višino potencialnih izgub iz naslova kreditnega tveganja na podlagi ocene sposobnosti dolžnika, da ob dospelosti poravnava obveznosti do banke. Pred odobritvijo naložbe mora banka oceniti kreditno sposobnost dolžnika in kakovost prejetega zavarovanja, kar mora spremljati celotno dobo trajanja kreditnega razmerja. S posamezno odobritvijo kredita se morata strinjati komercialna enota in enota upravljanja kreditnega tveganja, komercialna enota lahko odloča samostojno le, kadar odločitev o odobritvi kredita ni pomembna z vidika tveganja (Uradni list RS, 73/2015, str. 8025). Navedeno v praksi pomeni, da obstaja tendenca centralnega odločanja o bolj tveganih in večjih naložbah, ki v tem primeru niso v domeni komercialnih enot posamezne banke. Ločevanje komercialne funkcije od odločevalske, je pomembno predvsem za lažje sprejemanje nepristranskih odločitev in znižanje odobravanja potencialno tveganih naložb.

Proces v banki, ko ocenjujemo strankino kreditno sposobnost in torej določamo stopnjo tveganja komitenta, imenujemo kreditna analiza. Dimovski (2000, str. 83 in 145) omenja, da osnovo kreditne analize sestavlja **pet kreditnih C-jev**, doda pa še dva:

- **character:** ocena značaja podjetnika, poštenosti, pravilnosti poslovanja in pripravljenost podjetnika, da izpolnjuje obveznosti iz posojila;
- **capacity:** ocena finančne zmožnosti (denarnega toka) podjetja za odplačevanje posojila in spremljajočih obveznosti v pogodbeno določenih rokih;
- **capital:** razpoložljiva sredstva podjetja in potrebni kapital za načrtovano poslovanje;
- **collateral:** jamstva oz. garancije, ki jih lahko podjetje ponudi banki za zavarovanje posojila;
- **conditions:** preveri se predhodno poslovanje podjetja z bankami, podjetniške sposobnosti in znanje, občutljivost podjetja na zunanje dejavnike, gospodarski cikel, gre pa tudi za pogoje, pod katerimi bo posojilo odobreno (npr. obrestna mera, ročnost, moratorij, dodatne pogodbene zaveze);
- **customer relationship:** dosedANJI poslovni odnos med banko in komitentom;
- **competition:** konkurenca finančnih institucij pri zadovoljevanju potreb podjetja.

Bistvo kreditne analize je v tem, da se ugotovi, če je odobritev posojila glede na predstavljene načrte poslovanja upravičena. V kolikor se komitent u odobri naložba, se glede na oceno tveganosti posameznega komitenta določi višina obrestne mere in

oblikujejo rezervacije, ki so odbitna postavka stanja naložb in zmanjšujejo dobiček (Dimovski, 1996, str. 43).

Pri razvrščanju aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk morajo banke najprej slediti regulativi, kar je urejeno s Sklepom o ocenjevanju izgub iz kreditnega tveganja bank in hranilnic (2015, str. 5639), po katerem banke dolžnike razvrščajo v skupine od A do E glede na dneve zamud:

- skupina A: dolžniki, ki plačujejo svoje obveznosti ob dospelosti oz. izjemoma z zamudo do 15 dni;
- skupina B: dolžniki, ki plačujejo obveznosti z zamudo do 30 dni;
- skupina C: dolžniki, ki plačujejo svoje obveznosti z zamudo do 90 dni;
- skupina D: dolžniki ki plačujejo svoje obveznosti z zamudo nad 90 do 360 dni;
- skupina E: dolžniki, ki plačujejo obveznosti z zamudo nad 360 dni.

Ostali kriteriji, ki jih Banka Slovenije določa v zgoraj omenjenem sklepu, so še vedno dovolj splošno napisani, da lahko vsaka banka določi svoje podrobnejše **objektivne in subjektivne kriterije** za razvrščanje dolžnikov v posamezne razrede. Že iz zgornje opredelitve dni zamud je jasno, da tveganost komitenta narašča v smeri od A do E, vendar objektivne meje, razen dni zamud, niso jasno določene. Tako naj bi banke v Skupino B razvrstile komitente, katerih finančno stanje je trenutno šibko, vendar ne kaže, da bi se v prihodnosti bistveno poslabšalo. Vsekakor pa banke niso naklonjene financiranju komitentov od skupine C dalje, saj so taki komitenti izrazito podkapitalizirani, primanjkuje jim dolgoročnih virov za financiranje dolgoročnih naložb, banka od njih ne prejme zadovoljivih informacij ali ustrezne dokumentacije. Ker tovrstni komitenti za banko pomenijo tudi večanje rezervacij, take naložbe vsekakor niso zaželeni.

Tabela 6: Kriteriji za razvrščanje podjetij v bonitetne razrede

Objektivni kriteriji (poudarek na zamudah)	Subjektivni kriteriji (poudarek na finančnem položaju dolžnika in denarnem toku)
• Podatki o podjetju: dejavnost, datum ustanovitve, osnovni kapital, lastniška struktura, velikost podjetja, vodstvo in njegova usposobljenost,. • Povezanost z banko: izpostavljenost pri banki, plačilni promet, razvrstitev komitenta, morebitne zamude in druge informacije o komitentu, ki so na voljo v banki. • Podatki o blokadah na računih: trenutne blokade in zgodovina.	• Analiza splošnega gospodarskega položaja. • Analiza panoge. • Analiza položaja podjetja. • Finančna boniteta: temelji na analizi računovodskih izkazov podjetja s poudarkom na vertikalni in horizontalni usklajenosti postavk (likvidnost, finančna varnost, donosnost, obračanja sredstev in virov, kreditna sposobnost). • Ocena managementa.

Vir: Dimovski, Bančništvo (zapiski predavanj), 1996, str. 47-49.

Vsaka banka mora imeti metodologijo za oceno vsakokratne sposobnosti prevzemanja tveganj, ustreznost katere je potrebno preverjati vsaj enkrat letno (Uradni list RS 73/2015, str. 8011–8012). Banka za posamezne objektivne in subjektivne kriterije določi ponderje glede na iz preteklih let ugotovljen vpliv posameznega ponderja na določanje verjetnosti prehoda stranke v slabšo skupino. Skupaj z dnevi zamud tako določi komitentu oceno, ki jo imenujemo **klasifikacija**. V kolikor podjetje zaprosi za investicijski kredit, seveda klasifikacija, ki se izdeluje na podlagi preteklih informacij poslovanja, ne zadostuje. V tem primeru je treba oceniti tudi prihodnje poslovanje podjetja in proučiti poslovni načrt podjetja.

Pri razvrščanju dolžnikov v bonitetne razrede oz. t.i. klasificiranju banka uporablja **statistične** ali druge **mehanske metode**. Med statistične modele štejemo **točkvalne metode** ali **bonitetne modele**. Banka, ki uporablja statistične modele, mora razviti nepristranski model, ki ima dobro napovedno moč, vhodni podatki pa morajo biti natančni in popolni. Banka mora zagotoviti, da so podatki za izgradnjo modela reprezentativni za populacijo dejanskih dolžnikov, model pa mora tudi letno preverjati in dopolnjevati. Podatke o zamudah ima banka običajno že zbrane v bazi podatkov. Kreditojemalce s podobnimi lastnostmi nato banka primerja s takimi, ki v preteklosti niso redno poravnali obveznosti do banke. V zadnji fazi banka s pomočjo statističnih algoritmov potencialnim posojilojemalcem pred odobritvijo kredita določi profil tveganosti oz. boniteto. Pri tem naj bi večina srednjih in velikih bank menila, da imata pri določanju tveganosti dolžnika največjo težo zadolženost podjetja (v 75 % primerov) ter likvidnost in donosnost (v 50 % primerov). Izmed kvalitativnih dejavnikov pa srednje in velike banke največjo težo (50 % sodelujočih) pripisujejo kakovosti upravljanja MSP ter tržnemu položaju podjetja in pravni obliki. Mehanske metode po drugi strani ne temeljijo na statističnih modelih. Ne glede na metodo pa je običajno pridobivanje informacij premosorazmerno z velikostjo podjetja in višino posojila (Uradni list RS, 73/2015, str. 8027–8028; Evropska komisija, 2014, str. 5–14). Hkrati se banke zavedajo, da poslujejo v konkurenčnem okolju in so tudi same omejene z operativnimi omejitvami, ki zajemajo predvsem naslednje (Eržen, 2012, str. 63):

- **časovne omejitve:** odločanje o odobritvi kreditov poteka hitro, kar običajno zahteva odločitve tudi na podlagi ne povsem popolne dokumentacije. Banke lahko navedene pomanjkljivosti delno odpravijo vsaj s sistematičnim spremljanjem gospodarskih trendov v panogi in preteklega poslovanja dolžnika z banko (npr. zgodovina poravnavanja obveznosti do banke);
- **konkurenčne pritiske:** podjetje se običajno z vlogo po financiranju ne obrne le na eno banko, pogosto pa je sama odobritev posojila vezana na razpise. Dodatni pritisk ustvarja prevzemanje komitentov s strani drugih bank, ko se banka zaveda, da je v podrejenem položaju glede informacij o komitentu oz. ko ta dostavi pomanjkljive podatke;
- **finančne omejitve:** informacije imajo določeno ceno, tako tudi dostopanje do podatkov v določenih bazah zahteva plačilo, kar pomeni, da je treba presoditi, ali je

ceneje vlagati v razvoj lastnih modelov, ki zahtevajo tudi ustrezno kadrovsko strukturo, ali kupovati informacije na trgu.

Vsako podjetje gre skozi življenjski cikel. Naloga kreditnega analitika v banki pa je, da ugotovi, ali je podjetje v fazi rasti, stagnacije ali upadanja, kar ni vedno enostavno. Zavedati se je treba, da podjetja konstantno nastajajo, dejavnosti pa tudi ugašajo. Strukturna podjetniška statistika (Rebernik, Širec in Močnik, 2014, str. 35), ki je bila za leto 2010 objavljena za 26 članic EU, navaja, da sta se stopnji rojstev in smrti podjetij gibali okrog 10 % celotnega števila podjetij. Enoletna stopnja preživetja podjetij, ki so bila ustanovljena 2009 je znašala 81 %, 5-letna stopnja preživetja za podjetja, ustanovljena 2005 in še aktivna v 2010, pa le 46 %.

Navedeni podatki nakazujejo na to, v kako dinamičnem okolju se ustanavljajo podjetja. Vsekakor je biti uspešen podjetnik in preživeti na trgu kompleksna naloga, ki zahteva široko znanje podjetnika, zavzetost in sposobnost organizirati poslovanje na tak način, da bo zadoščeno številnim deležnikom, tudi bankam, ki še vedno predstavljajo temeljni vir financiranja podjetij.

3.4 Težave MSP pri pridobivanju bančnih posojil

Zaostrene razmere pri pridobivanju bančnih posojil so od začetka finančne krize dalje opazne pri vseh segmentih podjetij, a prav zaradi ostrejših zahtev pri ocenjevanju kreditnega tveganja spremembe verjetno MSP občutijo bolj kot velika podjetja. Kramar (2015) dejavnike, ki vplivajo na ceno kredita, deli v dve skupini:

- **neodvisni dejavniki** (na te podjetja nimajo vpliva): makroekonomsko okolje, kapitalske zahteve banke, likvidnost banke, donosnost in cene virov sredstev za banke;
- **odvisni dejavniki** (podjetja imajo nanje lahko vpliv): kreditna kakovost komitenta, ročnost naložbe, zavarovanja ...

Banka ceno kredita oz. obrestno mero določa na podlagi stroškov financiranja, operativnih stroškov, pričakovane izgube, stroškov kapitala in pogajalske marže podjetja. Tudi zato so MSP običajno deležni višjih stroškov obresti kot velika podjetja.

Glavne težave, s katerimi se MSP srečujejo pri najemu posojila pri bankah, so (Ruzzier et al., 2008, str. 264): preveč birokracije, predolgi postopki odobritve kredita, previsoke zahteve bank glede zavarovanj. Glas (2006, str. 124) pa navaja, da se MSP srečujejo z naslednjimi ovirami: visoke obrestne mere, visoke zahteve po garancijah, težave pri pridobivanju dolgoročnih posojil, obsežna zahtevana dokumentacija, nezaupanje bank v podjetja, premalo svetovalne pomoči, predolgi postopki pri odobravanju posojila. Medtem ko so bile pozitivne izkušnje naslednje: banka je zainteresirana za sodelovanje, ugoden osebni vtis o bančnem osebj, dobri nasveti, pomoč pri odločitvi, nudenje informacij.

Ne glede na letnici izdaje knjig omenjenih dveh avtorjev menim, da se vrste težav in pričakovanja MSP do bank niso bistveno spremenila. Previsoka obrestna mera je še vedno eden izmed razlogov podjetij za sprejem ponudbe na konkurenčni banki, prav tako previsoka zahtevana zavarovanja in dolgi postopki odobravanja. Nekatera podjetja pri bankah vseeno ostajajo prav zaradi vzpostavljenega dobrega osebnega odnosa s skrbniki in jim težavo predstavlja že menjava skrbnika, da bi menjali banko pa skoraj ne pomislijo.

Po drugi strani se tudi banke pri odobravanju kreditov MSP srečujejo z naslednjimi problemi (Kramar, 2015):

- nezadostne informacije o podjetjih (npr. specifikacija zapadlih terjatev in obveznosti, ročnost finančnih obveznosti z mesečnimi obroki, vsebina in ročnost finančnih naložb, drugo);
- asimetričnost informacij med banko in podjetjem;
- večje kreditno tveganje za banko pri financiranju MSP (in posledično višja cena posojila);
- MSP nimajo na voljo dovolj strokovnjakov za pripravo poročil za banko (poslovna poročila, investicijski programi, poslovni načrti ipd.).

Zaradi želje po čim večjem obsegu kreditiranja, banke vse bolj težijo k sistematičnemu odločanju po principu »da/ne« v zvezi s prošnjo za kredit. Prav zato še vedno najpomembnejši faktorji pri odločanju ostajajo (Kramar, 2015):

- bonitetna ocena podjetja,
- ustreznost zavarovanja kredita,
- splošen odnos s podjetjem,
- velikost ter ročnost kredita,
- udeležba lastnih sredstev podjetja v celotni investiciji/poslu, kar predvsem pridobiva na pomenu v zadnjem času.

Od finančne krize se je odobravanje kreditov v bankah še nekoliko zaostriilo, a razlogi zavrnitve vlog se niso bistveno spremenili. Glas (2006, str. 126–127) navaja nekatere najpogostejše razloge za zavračanje vlog za financiranje, pri čemer bom izpostavila tiste, ki veljajo predvsem za banke pri oceni vloge podjetja za financiranje:

- slabo pripravljen in neprepričljiv poslovni načrt;
- v finančnem načrtu so nerealistične ocene nizkih izdatkov, kar pomeni, da je dobiček napihnen;
- finančne projekcije slonijo na nerealnih napovedih o rasti prihodkov (npr. 30–50 % vsako leto v naslednjem petletnem obdobju);
- podjetnik s sedanjo dejavnostjo nima nobenih preteklih izkušenj;

- podjetnik zahteva nerazumno visok znesek kredita glede na predstavljeno investicijo;
- podjetnik poskuša podjetje predstaviti v pretirano pozitivni luči;
- podjetnik ima slabe komunikacijske sposobnosti (pisne ali verbalne);
- informacije, ki jih je podjetnik dostavil so nepopolne;
- podjetnik ne želi razkriti informacij o sebi, družinskih financah, lastnem premoženju;
- izdelek, ki ga bo podjetje proizvajalo, je novost na trgu, zato realnega povpraševanja ni možno oceniti.

Berger in Black (2011, str. 724–735) izpostavljata, da je bilo v predhodnih raziskavah ugotovljeno, da se velike banke načeloma specializirajo za posojanje relativno velikim podjetjem, ki dostavljajo transparentne informacije (poslovna poročila), zato se lahko banke pri odobravanju takim subjektom opirajo na »trde informacije« (mišljene so bilance in finančni kazalci), medtem ko so prednosti manjših bank v tem, da posojajo manjšim podjetjem, pri tem pa uporabljajo »mehke informacije« (mišljen je predvsem odnos med bančnim referentom in stranko). Tehniko, ki naj bi jo referenti uporabljali v manjših bankah, avtorja imenujeta »odobravanje po presoji« (angl. *judgment lending*) in temelji na presoji bančnega referenta, ki se opira predvsem na izkušnje in izobraževanja, poleg seveda uporabe ostalih »trdih in mehkih« informacij. V raziskavi, ki sta jo Berger in Black izvedla, je bilo sicer dokazano nasprotno, in sicer da je prednost manjših bank res v odobravanju kreditov s tehnikami, ki bolj temeljijo na odnosih kot na finančnih analizah, vendar naj bi to bolj veljalo pri odobravanju velikim podjetjem. Poleg tega sta tudi ugotovila, da imajo velike banke prednosti pred manjšimi bankami tudi pri odobravanju kreditov MSP in tudi ko pri tem uporabljajo le tehnologije, ki temeljijo zgolj na finančnih podatkih. Podatek dodatno podpira dejstvo, da večino kreditov MSP odobrijo velike banke. Avtorja v delu izpostavita tudi model, ki sta ga v 2006 razvila Berger in Udell (Berger in Black, 2011, str. 726) in pravita, da poslovne banke pri odobravanju kreditov uporabljajo različne tehnike:

- **trde tehnike odobravanja kreditov oz. transakcijsko posojanje (kvantitativne):** analiza finančnih izkazov, odobravanje na podlagi stalnih sredstev podjetja, odobravanje na podlagi zavarovanja, točkovne tehnike pri MSP (angl. *credit scoring*).
- **mehke tehnike odobravanja kreditov oz. posojanje, ki temelji na odnosih (kvalitativno):** odobravanje temelji na odnosu med banko in podjetjem (odnos je odvisen od tega, koliko let stranka posluje z banko in od lojalnosti, torej, koliko produktov ima odobrenih pri banki in s koliko bankami sodeluje stranka). Bolje kot banka pozna komitenta, večja je možnost odobritve kredita, kar naj bi se povečevalo z leti poslovanja komitenta z določeno banko.

Izpostavljata še, da naj bi bile velike banke v slabšem položaju pri obdelavi in prenosu mehkih informacij po komunikacijskih kanalih velikih organizacij, vendar naj bi kljub temu vse banke pri odobravanju uporabljale kombinacijo različnih tehnik pri odobravanju kreditov. V zadnjem času naj bi tudi manjše banke vse bolj strmele k temu, da zamenjajo

tehnike odobravanja kreditov glede na odnose vsaj s tehniko točkovanja, tudi pri majhnih podjetjih.

Običajno naj bi banke težile najprej k uporabi »trdih informacij« in le v kolikor te ne bi zadoščale, naj bi se posluževale »mehkih informacij«. Razlog je v tem, da so mehke tehnike in subjektivni kriteriji delovno bolj intenzivni, podatki niso primerni za obdelavo, odločitev pa je težje sporočiti in ustrezno argumentirati stranki. Avtorja v raziskavi nista uspela dokazati hipoteze, da naj bi velike banke primarno odobravale večjim podjetjem, manjše banke pa manjšim, ampak sta ugotovila, da velike banke podpirajo vse velikosti podjetij, kar pomeni, da verjetno uporabljajo različne tehnike odobravanja kreditov glede na velikost ali segment podjetja.

Bartoli, Ferri, Murro in Rotondi (2013, str. 5476–5485) tudi omenjajo kvantitativno in kvalitativno tehniko posojanja. Pri tem ugotavljajo, da naj bi banke pri posojanju MSP uporabljale kombinacijo obeh tehnik. Možnost zavrnitve vloge za kredit je manjša, če banka pri presoji kreditne sposobnosti uporablja tudi mehke informacije oz. uporablja tudi tehnike posojanja, ki temeljijo na odnosih. Komplementarnost pri uporabi obeh tehnik naj bi rastla z velikostjo banke in naj bi bila boljša kot le specializacija banke v eni od tehnik odobravanja kreditov. Čeprav naj bi imele večje banke strožjo hierarhijo, lahko vseeno z delegiranjem pooblastil za odločanje na nižje nivoje, s tem omogočijo boljše zbiranje in odločanje tudi na podlagi mehkih informacij, kar prispeva h gradnji boljših odnosov s komitenti. V raziskavi, ki jo je izvedla Banka Italija v 2007, naj bi bilo ugotovljeno, da srednje in velike banke tudi uporabljajo mehke informacije pri razvoju točkovnih metod.

Casey in O'Toole (2014, str. 173–193) sta v raziskavi, ki sta jo opravila na podatkih za obdobje 2009–2011 na 11 članicah EU območja, ugotovila, da se MSP, ki ne uspejo dobiti kredita pri banki, v večji meri poslužujejo alternativnih virov financiranja, med ostalim: komercialnih kreditov (odlaganje plačila obveznosti do dobaviteljev), posojil s strani drugih podjetij, financiranja na trgu (izdaja delnic ali obveznic) in državnih poroštev. Podjetja sta razdelila v dve skupini: taka, ki jim banka zavrne financiranje, in taka, ki sama odstopijo od financiranja zaradi previsokih stroškov. Avtorja sta ugotovila, da bodo MSP, ki jim je banka zavrnila posojilo za financiranje obratnih sredstev, z 9 % večjo verjetnostjo kasneje najeli posojilo za isti namen pri dobavitelju, pri čemer naj bi bila uspešnejša starejša podjetja kot mlajša (razlog je verjetno v razvoju dolgoročnega odnosa z dobavitelji). Podjetja, ki pa so jim banke zavrnilo vlogo za financiranje investicije, se kasneje v večji meri poslužujejo posojil iz neformalnih virov (lastnik, prijatelji) ter s strani podjetij in ne dobaviteljev, kar je povezano z večjimi zahtevanimi finančnimi vložki in dobo povračila posojila.

Casey in O'Toole (2014, str. 173–193) sta ugotovila, da mlajša in manjša podjetja uporabljajo bolj alternativne vire financiranja, kot so posojila s strani družine in prijateljev, k bolj formalnim virom financiranja se podjetja premaknejo šele, ko rastejo. Po drugi strani

se podjetja k neformalnim virom financiranja ponovno zatekajo, ko je financiranje s strani bank omejeno. Pri pridobivanju virov s strani drugih podjetij naj bi bila tudi uspešnejša večja podjetja (delniške družbe, podružnice večjih podjetij, skupni podvigi in podjetja, v katera vlagajo poslovni angeli), kar pomeni, da so možnosti pridobivanja podjetniškega posojila večje, če podjetje deluje v skupini. Podjetja, ki jim je banka financiranje zavrnila, naj bi se z 9 % večjo verjetnostjo zatekali k alternativnim virom financiranja, podjetja, ki pa so se sama odločila, da se ne bodo financirala z bančnim virom, pa naj bi se z 18 % večjo verjetnostjo kasneje financirala z alternativnimi viri. Kljub temu da za MSP obstaja kar nekaj garancijskih shem, v raziskavi nista uspela dokazati, da se MSP, ki jim je bilo bančno financiranje zavrnjeno, kasneje poslužujejo teh shem. To pomeni, da bi bilo ponovno potrebno revidirati, kakšne podpore bi dejansko potrebovala podjetja, ki se srečujejo s finančnimi omejitvami.

V primerjavi z velikimi podjetji si MSP težje zagotovijo finančne vire. V Evropi se kot glavni vir financiranja MSP še vedno poslužujejo bančnih virov, redko se financirajo preko kapitalskih trgov. V zadnji finančni krizi, ki se je začela v 2007–2008 in doživela vrh v 2009, Simeonov (2015) navaja, da so kapitalski trgi bolj fleksibilni kot banke in prav iz tega razloga naj bi si podjetja v Ameriki hitreje opomogla od evropskih. Finančna kriza je sicer vplivala na vsa podjetja, vendar so MSP občutili hujše posledice kot večja podjetja. Razlog je predvsem v njihovi velikosti, ki imajo večje človeške, kapitalske in finančne vire ter rezerve, kar MSP večinoma nimajo. Prav zaradi tega je Evropska komisija v februarju 2015 v Zeleni knjigi izdala posvetovalni dokument, ki obravnava tematiko, kako izboljšati financiranje MSP preko kapitalskih trgov in v akcijskem načrtu predvideva razvoj kapitalske unije (angl. *Capital Markets Union*) do 2019. MSP naj bi bili še vedno preveč odvisni od bančnega financiranja, vendar so trgi tveganega kapitala v Evropi slabo razviti, kar pa onemogoča ustrezno financiranje začetnih faz podjetij. Banke niso naklonjene tveganemu financiranju. Ostali problemi, ki so tudi vezani na slabo razvite kapitalske trge, so še: pomanjkanje informacij za MSP, neusklajena pravna podlaga med državami, pomanjkanje finančnega znanja v MSP in jezikovne ovire (kar je v ZDA olajšano).

V 2011 je bila narejena raziskava (Simeonov, 2015, str. 46), v kateri je bilo ugotovljeno, da je od vseh MSP, ki so pri bankah v predhodnih 6 mesecih zaprosili za financiranje, 63 % podjetij dobilo želeni znesek kredita, 11 % zahtevkov je bilo zavrnjenih, 17 % podjetij je dobilo nižji znesek od zaprosenega, 4 % pa so ponudbo banke zavrnili zaradi nestrinjanja s pogoji. To pomeni, da približno tretjina MSP želenega kredita ni dobila.

V raziskavi (Coluzzi, Ferrando in Martinez-Carrascal, 2015), ki je zajela 500 podjetij iz Francije, Nemčije, Italije in Španije, je bilo ugotovljeno, da je rast podjetij pozitivno povezana z denarnim tokom podjetja, kar je še posebej izstopalo pri manjših podjetjih. Ugotovljeno je bilo, da se manjša in mlajša podjetja pogosteje srečujejo s finančnimi ovirami, ki jim onemogočajo rast, kot pa večja podjetja. Sektorska primerjava pa je pokazala, da se z največjimi težavami pri najemu finančnih virov srečujejo podjetja, ki

delujejo v gradbenem sektorju in proizvodnji. Iskali so tudi povezave med velikostjo in rastjo podjetja. Kljub pričakovanjem, da so starejša podjetja bolj izkušena, in navkljub teoriji krivulje izkušenj je bilo dokazano, da mlajša podjetja rastejo hitreje, saj bolje izkoristijo ekonomijo obsega.

Podobno ugotavljajo tudi Mateev, Poutziouris in Ivanov (2013, str. 28–51), ki navajajo, da se manjša podjetja srečujejo z večjimi ovirami kot večja podjetja pri pridobivanju zunanjega financiranja, dodajajo pa, da je to še bolj poudarjeno pri pridobivanju dolgoročnih virov financiranja. MSP predvsem primanjkuje ustreznega zavarovanja za kredite, težje dokažejo kreditno sposobnost, imajo nižji denarni tok, neustrezno kreditno zgodovino, visoko premijo za tveganje, visoke transakcijske stroške, odnos med banko in kreditojemalcem pa je podpovprečno razvit. V raziskavi, ki je obsegala 3.175 MSP iz sedmih srednje- in vzhodnoevropskih držav v obdobju 2001–2005, je bilo ugotovljeno, da zadolženost podjetja (merjena je bila s kazalcem dolg na sredstva) ni odvisna le od dosegljivosti notranjih virov, ki jih podjetje samo ustvarja (denarni tok), ampak je ta odvisna tudi od likvidnosti, rasti prodaje, velikosti podjetja in strukture sredstev. Ko so v raziskavi ostale faktorje zanemarili in v obzir vzeli le denarni tok, ki ga podjetje ustvarja, so prišli do ugotovitev, da podjetja, ki ustvarjajo več lastnih virov, uporabljajo manj zunanjega financiranja kot druga primerljiva podjetja. V raziskavi je bilo dokazano, da MSP dajejo prednost financiranju rasti s kapitalom, ko pa iščejo zunanje vire financiranja, so to večinoma kratkoročni finančni viri in kreditiranje s strani dobaviteljev (odlogi plačil), šele nato dolgoročni finančni viri s strani bank. Kljub temu je bila dokazana hipoteza, da podjetja uporabljajo dolgoročne vire financiranja za financiranje dolgoročnih sredstev in so taka podjetja tudi bolj zadolžena. Ponovno je bilo dokazano, da se manjša podjetja bolj opirajo na notranje vire financiranja, pri najemanju zunanjega financiranja pa se srečujejo z večjimi ovirami kot velika podjetja.

Mason, Floreani, Miani, Beltrame in Cappelletto (2015, str. 1.649–1.661) so na vzorcu 300 MSP iz SV Italije in J Avstrije izvedli raziskavo, v kateri so ugotavljali, kolikšen vpliv ima podjetniška usmerjenost na produktivnost MSP in kakšno vlogo ima pri tem finančna struktura podjetja. Podjetniško usmerjenost so merili z naslednjimi spremenljivkami: ustvarjalnost, nagnjenost k prevzemanju tveganj, proaktivnost, samostojnost, agresivnost in tekmovalnost. Predpostavka, da podjetniška naravnost prispeva k boljšim rezultatom poslovanja, je že znana, vendar avtorji izpostavljajo, da lahko pretirana podjetniška aktivnost, kot recimo prevelika nagnjenost k prevzemanju tveganj, ogrozi poslovanje podjetja. Da podjetje sledi ciljem, se mora zadolževati, pri zadolževanju pa odigra pomembno vlogo finančni dolg v razmerju do celotnih sredstev (angl. *leverage*). Podjetniki so bolj nagnjeni k prevzemanju tveganj in le podjetje, ki je inovativno naravnano ter razvija konkurenčne prednosti, se razlikuje od konkurence ter dosega visoke rasti. Da podjetje raste, potrebuje finančne vire. Ko notranji viri ne zadostujejo, se začne podjetje zadolževati, kar povečuje dolg v razmerju do sredstev. V raziskavi so predpostavili, da v kolikor se podjetje ne uspe zadolžiti, nedostopnost finančnih virov negativno vpliva na

podjetniške spremenljivke in posledično na poslovanje podjetja. V raziskavi so dokazali, da ima zadolženost podjetja negativen vpliv na podjetniško aktivnost. Ugotovili so še, da je velikost podjetja pozitivno povezana s produktivnostjo, medtem ko sta starost in produktivnost negativno povezani, kar tudi potrjuje krivuljo rasti podjetja, po kateri podjetje najhitrejšo rast dosega prav v začetnih fazah razvoja (do zrelosti).

Ryan, O'Toole in McCann (2014, str. 495–505) navajajo, da se podjetje srečuje s finančnimi ovirami, ko želi izvesti donosno investicijo glede na znane tržne stroške kapitala, vendar ne more dobiti posojila, da bi načrtovano investicijo izvedlo. Avtorji izpostavljajo, da obstajata dve nasprotujoči si teoriji, ki vsaka po svoje opredeljujeta vpliv moči bank na finančne ovire podjetij:

- **tradicionalna teorija tržne moči:** po tej teoriji naj bi večja tržna moč bank povzročila omejeno ponudbo kreditov in višje stroške obresti, torej povečevala finančne ovire pri financiranju podjetij;
- **informacijska teorija:** tržna moč naj bi bankam omogočala, da se izognejo obračunavanju višjih premij za tveganje bolj tveganim komitentom, saj naj bi jim konkurenca to onemogočala. Tržno moč naj bi banke gradile na večjem vlaganju v odnose s komitenti, asimetrija informacij naj bi se znižala (informacije naj bi bile komitentom bolj dostopne), prav tako posredniški stroški, podjetja pa naj bi imela boljši dostop do financ.

V praksi se vsekakor pojavlja kombinacija več različnih teorij, zaradi današnje dostopnosti informacij in osveščenosti podjetij, pa bi težko rekli, da si lahko banke konkurirajo z obrestno mero, saj tak položaj za banke dolgoročno ne bi bil vzdržen. Določene razlike v ponudbi vsekakor obstajajo, na koncu pa se podjetje verjetno odloča tudi glede na ročnost, zavarovanja in ostale pogoje, ki mu jih banka ponudi.

Ryan et al. (2014, str. 495–505) navajajo, da podjetja, ki se pri financiranju investicij srečujejo z ovirami (glavna ovira je negativen odgovor banke na povpraševanje po kreditu), se pri izvajanju teh bolj opirajo na notranje finančne vire podjetja. Večje kot so torej finančne ovire, bolj se podjetje poslužuje notranjih virov financiranja. Pri tem pa poudarjajo, da imajo taka podjetja v bilanci višje stanje denarja in denarnih ekvivalentov (npr. depoziti, hitro unovčljive delnice ipd.) kot primerljiva podjetja. V raziskavi, ki so jo Ryan et al. (2014, str. 495) izvedli na vzorcu 118.000 MSP v 20 Evropskih državah za obdobje 2005–2008, so ugotovili, da tržna moč bank povečuje finančne ovire MSP, s katerimi se srečujejo pri financiranju investicij. Ne le to, izpostavljajo tudi, da sta zadnja finančna kriza in še bolj državne intervencije, ki so sicer vnesle finančno stabilnost bančnih sistemov, s prestrukturiranjem podjetij in čiščenjem bančnih bilanc le še povečale medbančno konkurenco, ki tako ustvarja še večje finančne ovire pri financiranju MSP.

Po podatkih Banke Slovenije (Viršek, marec 2015) naj bi poslovne banke v letu 2014 zavrnilo za štiri odstotne točke več vlog za posojila (18 %). Pri tem se kaže, da so banke omejile kreditiranje problematičnih podjetij, medtem ko so do kreditno sposobnih bolj naklonjene, saj naj bi se povečalo število podjetij, ki so dobila denar v celotni zaproseni višini. Da so podkapitalizirana podjetja v slabšem položaju pri pridobivanju bančnih posojil, dokazujeta tudi naslednja dva primera (Ugovšek, 2015, str. 2):

- Sagles d.o.o. je moral z najemom posojila za izvedbo investicije v nove poslovne prostore in kotlovnico podjetje dokapitalizirati;
- AJM d.o.o. je moral na zahtevo bank podjetje decembra 2014 dokapitalizirati za kar 600.000 EUR. Finančno pa naj bi mu pomagali tudi dobavitelji.

Kot že predhodno omenjeno, so finančna kriza, višji delež slabih kreditov v bankah in poostrena bančna regulativa zaostri pogoje, pod katerimi banke danes odobravajo kredite. Vsekakor je zaželena ustrezna lastna udeležba, kapitalska moč, stabilen denarni tok in seveda dobro zavarovanje. MSP si lahko pot do pridobitve posojila olajšajo tako, da sledijo naslednjim osnovnim pravilom (Kramar 2015; Evropska komisija, 2014, str. 18–31):

- **vprašaj za informacijo:** razvrščanje v bonitetne razrede je med bankami različno, predvsem pa je različna zahtevana dokumentacija, zato se je o tem dobro pozanimati še pred oddajo kreditne vloge. Vedno več bank zahteva predložitev tudi poslovnega načrta, zato je dobro, da se podjetje vnaprej pozanima tudi, katere glavne točke naj ta zajema. Po raziskavi Evropske komisije (2014, str. 19) naj bi bila ena od treh bank pripravljena razkriti podrobnosti za določanje bonitete strankam iz vrst MSP, nekatere pa naj bi celo strankam svetovale, kako izboljšati boniteto;
- **pravočasno pripravi nedvoumne in popolne potrebne dokumente:** pomembno je predvsem, da so podatki točni in natančni ter da je podjetje pripravljeno na dopolnjevanje dokumentacije, v kolikor bi bilo to potrebno. V kolikor določene informacije manjkajo, bo banka vedno predvidela najbolj pesimistični scenarij. V kolikor podjetje informacij ne dostavi, lahko to pomeni tudi poslabšanje bonitete;
- **preveri kreditne pogoje:** komitent naj preveri kreditne pogoje pri več bankah, glede na različne ročnosti, in naj dobro preveri dodatne pogoje v kreditni pogodbi. V kolikor je boniteta podjetja slaba, lahko dobro zavarovanje pripomore k izboljšanju pogojev posojila, vendar ni nujno, saj se banke soočajo tudi s počasno izterjavo. Podjetje naj tudi upošteva, da cena posojila z daljšanjem ročnosti raste, saj se negotovost vračila posojila z leti povečuje. MSP naj bodo tudi pozorna na dodatna določila v pogodbah, ki lahko pomenijo predčasen odpoklic pogodbe v primeru neplačila (npr. v kolikor kapital podjetja pade pod vnaprej določeni odstotek);
- **aktivno upravljaj s svojo bonitetno oceno:** v kolikor je možno, naj se komitent pozanima, kateri dejavniki vplivajo na slabšo bonitetno oceno ter jo poskuša izboljšati, vendar ne nudijo vse banke svetovalnih storitev;

- **drži se postavljenih kreditnih pravil:** za banko je opozorilni znak slabšanje bonitetne ocene podjetja in zamude, zato naj bo podjetje pozorno na svoj razvoj. Prav tako mora podjetje dobro poznati določila v kreditni pogodbi kot tudi dogodke, ki vplivajo na slabšanje kreditne sposobnosti. Da so zamude nezaželene, podjetja vejo, a se nekatera morda ne zavedajo vpliva zamud na pogoje poslovanja. Vsekakor je boljše o težavah pravočasno obvestiti banko in skleniti ustrezen dogovor, kot pa čakati, da bodo težave minile. Dejavniki, na katerega podjetje ne more vplivati, so splošne težave v panogi, v kateri posluje. Velja pa obvestiti banko o izvedenih ukrepih, ki nakazujejo na dejstvo, da je podjetje sposobno obvladovati poslovna tveganja;
- **razmišljaj o alternativnih virih financiranja:** nakup ali najem je vedno dobra alternativa, prav tako leasing, faktoring in tvegani kapital. Vsaka oblika financiranja ima svoje prednosti in slabosti, a podjetje mora proučiti, katera možnost je zanj najbolj optimalna.

4 MALA IN SREDNJA PODJETJA

4.1 Razvoj malih in srednjih podjetij

Do 70. let prejšnjega stoletja so v svetovnem gospodarstvu prevladovala velika podjetja. Z liberalizacijo svetovne trgovine, povečanjem konkurence in uvajanjem novih tehnologij pa se je začelo prestrukturiranje velikih podjetij, tako da se je v državah članicah Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. *The Organization for Economic Co-operation and Development*, v nadaljevanju OECD) od 1972 do 1988 število lastnikov podjetij povečalo iz 29 mio na 45 mio. MSP so zaradi svoje prilagodljivosti postali najbolj dinamičen del gospodarstva. V OECD je več kot 95 % podjetij uvrščenih med MSP, zagotavljajo pa 60–70 % zaposlenosti v predelovalnih in 50 % zaposlenosti v zasebnem sektorju (Ruzzier et al., 2008, str. 17).

Po začetku propadanja velikih podjetij v Sloveniji, ki so bila usmerjena pretežno na notranji trg, predimenzionirana in stroškovno neučinkovita, je od leta 1993 dalje, po začetni hitri rasti malih podjetij, opazno pospešeno zaposlovanje presežka delovne sile v MSP. Prav iz rasti teh podjetij izvira tudi rast dodane vrednosti. Novonastala podjetja z do 50 zaposlenimi so največ prispevala k ustvarjanju novih delovnih mest in znižanju brezposelnosti. Že v letu 1999 so skupni dobički prvič presegli skupno izgubo podjetij. Ta rast je temeljila predvsem na izkoriščanju novih poslovnih priložnosti, medtem ko bo v prihodnje nadaljnji razvoj odvisen predvsem od nastajanja MSP, ki jim bo uspelo doseči globalne tržne niše z visoko dodano vrednostjo. Taka podjetja lahko zrastejo iz manjših podjetij ali pa nastanejo z oddelitvijo zdravega dela večjih podjetij ter spremembo strateške usmeritve (Antončič et al., 2002, str. 38–40).

4.2 Definicija malih in srednjih podjetij

V Uradnem listu Evropske unije (2014, str. 70) je podjetje opredeljeno kot vsaka pravna ali fizična oseba, ki se ukvarja z gospodarsko dejavnostjo, ne glede na njeno pravno obliko. Definicija je široka in vključuje tudi samozaposlene osebe in družinska podjetja, ki se ukvarjajo z obrtjo ali drugimi dejavnostmi, kot tudi partnerska podjetja ali združenja, ki se redno ukvarjajo z gospodarsko dejavnostjo. Glede na pomen MSP za gospodarstvo in temo dela, pa v tej točki opredeljujem kriterije za razvrstitev podjetja med MSP. Ruzzier et al. (2008, str. 18) za delitev podjetij na mala in srednje velika podjetja navaja naslednje dejavnike:

- **kvantitativne:** število zaposlenih, vrednost prihodkov, bilančna vsota, panoga dejavnosti;
- **kvalitativne:** tržni delež, neodvisnost podjetja, slog vodenja.

Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, št. 55/2015) v 55. členu deli družbe na mikro, majhne, srednje in velike z uporabo kriterijev na presečni dan letne bilance stanja, to so: povprečno število delavcev v poslovnem letu, čisti prihodki od prodaje in vrednost aktive. Do razlik v primerjavi z evropsko definicijo prihaja pri opredelitvi višine prihodkov in vrednosti aktive, kar v Tabeli 7 navajam v oklepaju.

Predvsem zaradi statističnih primerjav med državami in poenotenja podatkov med bankami pa se je pojavila potreba po bolj nedvoumni opredelitvi segmenta posameznega podjetja. V začetku 2005 je začela veljati nova evropska definicija MSP, po kateri so to podjetja z manj kot 250 zaposlenimi, največ 50 mio EUR letnega prihodka in manj kot 43 mio EUR bilančne vsote. Uporaba je sicer za članice prostovoljna, vendar jo priporočajo Evropska komisija, Evropska investicijska banka in Evropski investicijski sklad (Ruzzier et al., 2008, str. 18–19). V skladu s to opredelitvijo Evropska komisija deli MSP na mikro, mala in srednja podjetja glede na parametre, opredeljene v Tabeli 7.

Tabela 7: Definicija malih in srednjih podjetij

Segment podjetja	Število zaposlenih	Prihodki	ali	Aktiva
Srednje	< 250	≤ € 50 (40) mio EUR		≤ € 43 (20) mio EUR
Majhno	< 50	≤ € 10 (8) mio EUR		≤ € 10 (4) mio EUR
Mikro	< 10	≤ € 2 (0,7) mio EUR		≤ € 2 (0,35) mio EUR

Vir: Commission staff working document on the implementation of Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises, str.3; Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-11), Uradni list RS 55/2015, 55.člen.

Zgornje meje veljajo za samostojna podjetja. V kolikor je podjetje del večje skupine, je potrebno pri opredelitvi segmenta pregledati tudi bilanco skupine. Definicija MSP je pomembna, da lahko podjetja dostopajo do podpornih shem, ki jih EU namensko oblikuje za ta segment podjetij (European Commission, 2015) in kot že prej omenjeno, zaradi statističnih obdelav podatkov. Taka segmentacija je tudi podlaga za prilagajanje ponudbe v bankah posameznim segmentom podjetij, običajno pa se razlikujejo tudi metode ocenjevanje kreditnega tveganja posameznega segmenta in sam proces odobravanja naložb v bankah.

Podatki glede števila zaposlenih in finančnih zneskov se ugotavljajo na letni osnovi glede na zadnje potrjeno računovodsko obdobje. Višina prometa se izračuna brez DDV in drugih posrednih davkov. V kolikor podjetje na dan zaključka računovodskih izkazov ugotovi, da je meje preseglo ali padlo pod prag te vrednosti, izgubi status dosedanje segmentacije, vendar le, če se to ponovi v dveh zaporednih računovodskih obdobjih (Uradni list Evropske unije, 2014, str. 71). Tako preizkusno obdobje ima vsekakor smisel, sicer bi podjetja konstantno spreminjala segmentacijo, kar ima tudi z bančnega vidika posledice, tako z vidika menjave skrbnika podjetja, kot prilagojenih ponudb za posamezni segment in nenazadnje obrestnih mer. Vprašanje pa je, če tudi banke podjetjem pustijo tovrstno prehodno obdobje ali izvajajo pogostejše migracije. Načeloma prihodki podjetja ne niso tako močno, da bi podjetje letno spreminjalo segment, a vendar se pri nekaterih projektnih podjetjih lahko v posameznih letih pojavljajo bistveno višji prihodki kot v običajnem letu poslovanja.

4.3 Pomen malih in srednjih podjetij za gospodarstvo

MSP so danes pomembni predvsem v razvoju skupnosti in zagotavljanju delovnih mest (Rebernik, 2014, str. 35), imenujejo jih tudi hrbtenica ekonomije. Navedeno potrjuje tudi poročilo Evropske komisije o poslovanju MSP v letu 2013 (Muller, Gagliardi, Caliendo, Unlu Bohn in Klitou, 2014, str. 6), saj je v EU28 (število 28 se nanaša na trenutno število držav članic v Evropski uniji, ki je številko 28 dosegla 01.07.2013, ko je v EU vstopila Hrvaška):

- v nefinančnem sektorju je poslovalo 21,2 milijona MSP, predstavljali so 99,8 % vseh podjetij,
- 99 od 100 poslovnih subjektov spada v MSP kategorijo,
- MSP so v nefinančnem sektorju zaposlovali 88,8 milijona oseb oz. nudili 66 % delovnih mest,
- 2 od 3 delovno aktivnih ljudi sta zaposlena v MSP,
- MSP so ustvarili 57,9 % dodane vrednosti oz. povedano drugače, na vsak vložen 1 EUR so prispevali 58 centov dodane vrednosti.

Ključni razlog za spodbujanje nastajanja MSP je ustvarjanje delovnih mest. Drugi pozitivni učinki podjetniške dejavnosti, vključno z MSP, pa so še: prispevajo h gospodarski rasti in povečanju produktivnosti, pospešujejo inovacije in povečajo zanimanje vlagateljev, stimulirajo investicijski interes, povečujejo dohodek v regiji, vključujejo prihranke prebivalstva v poslovno uporabo, ustvarjajo sloj ljudi, ki vpliva na razvoj, gospodarsko stabilnost in pravno državo. Zaradi velikosti so bolj fleksibilni in se hitreje odzivajo na spremembe na trgu kot velika podjetja. Po drugi strani pa imajo bolj omejene vire, tako glede dosegljivosti finančnih virov kot v smislu vodstvenih zmogljivosti in delovne sile (Ruzzier et al., 2008, str. 19 in 25). MSP imajo ključno vlogo v ekonomski aktivnosti, ne le zaradi ustvarjanja visokega odstotka delovnih mest, ampak tudi zaradi njihovega pozitivnega prispevka k ekonomski rasti in razvitosti (Simeonov, 2015, str. 43 in 46).

Po Poročilu o finančni stabilnosti (Banka Slovenije, 2015, str. 25) so MSP (v poročilu je bil mikro segment izvzet) v Sloveniji v letu 2014 predstavljali 99 % vseh podjetij, zaposlovali 261.000 (63 %) oseb in ustvarili 54 % dodane vrednosti. Kljub finančni krizi se je število MSP od 2008 do 2014 povečalo za 12 %, število velikih podjetij pa se je zmanjšalo za 20 %. Najštevilčnejša so bila sicer mikro podjetja, in sicer 94 % od vseh podjetij. Na spletni strani Statističnega urada RS (v nadaljevanju SURS) je objavljen dokument (2016, 11. januar), ki navaja, da je bilo v 2014 v Sloveniji aktivnih 186.433 podjetij (+2,4 %), ki so skupaj zaposlovali 826.447 oseb (+1,1 %) in ustvarili 93,6 mrd EUR prihodka (+3,3 %).

Po podatkih, ki jih objavlja SURS, in glede na raziskavo Šivic (2014, 29. september) so pod MSP v skladu z evropsko definicijo zajeta podjetja z do 249 oseb, torej tudi mikro podjetja. V analizo so bili zajeti MSP, ki poslujejo v nefinančnih poslovnih dejavnostih (področja dejavnosti B–J, L–N in oddelek 95 po SKD 2008). V 2012 je bilo takih podjetij 119.419 oz. 99,8 % med vsemi aktivnimi podjetji. V 2012 so MSP v povprečju zaposlovala 4 osebe, velika podjetja pa v povprečju 706. Vloga MSP je nekoliko manjša, če upoštevamo, da so zaposlovala 72,3 % oseb, ki delajo, ustvarila 67,9 % prihodka od prodaje in 62,8 % dodane vrednosti (dodana vrednost na osebo, ki dela je v 2012 v MSP, ki so opravljala nefinančne poslovne dejavnosti, znašala 25.911 EUR in je bila za 35,4 % nižja kot v velikih podjetjih). V 2012 se je število MSP v primerjavi z 2008 povečalo za 10,1 %, vendar so zaposlovali 7,5 % manj oseb, ki delajo, in ustvarili manj prihodka od prodaje (-3,3 %) ter dodane vrednosti (-13,8 %). Za primerjavo se je število velikih podjetij v istem obdobju zmanjšalo za 16,7 %. Mikro podjetja naj bi imela večjo vlogo pri zaposlovanju, srednje velika podjetja pa pri ustvarjanju prihodkov iz prodaje in dodane vrednosti. MSP se usmerjajo bolj na domači trg in ustvarijo manj kot polovico blagovnega izvoza ter so manj inovacijsko aktivna kot velika podjetja. Poslovna dinamika je najbolj značilna za MSP, saj je bilo v 2012 med novonastalimi podjetji kar 99,4 % mikro podjetij, med temi, ki so prenehala poslovati, pa 99,6 %.

Glede na dostopne podatke na spletni strani SURS (Statistični urad RS, 2016) sem v pregled za leto 2014 in 2013 vzela le podjetja, ki so poslovala v nefinančnih poslovnih dejavnostih, kot jih v svoji raziskavi opredeljuje tudi Šivic (2014, 29. september), in sicer področja dejavnosti B–J, L–N in oddelek 95 po SKD 2008. Rezultati se nahajajo v Prilogi 1. V prej omenjenih dejavnostih je v 2014 poslovalo 136.516 MSP (vključno z mikro segmentom), glede na 2013 je število naraslo za 2,2 %. MSP so v teh dejavnostih ustvarili 56,1 mrd EUR prihodkov (+4,2 %), zaposlovali pa so 424.993 zaposlenih (tu ni bilo večjih sprememb s predhodnim letom), kar pomeni, da so zaposlitev nudili 73 % zaposlenim v nefinančnih poslovnih dejavnostih.

4.4 Vpliv finančne krize na poslovanje MSP

V točki 3.2 sem predstavila vpliv finančne krize na bančno poslovanje, v tej točki pa opisujem, kako je finančna kriza vplivala na podjetniški sektor, predvsem na poslovanje MSP in zmožnost najemanja posojil pri bankah.

Leta 2008 je v Sloveniji 45 % prebivalstva menilo, da so v njihovi okolici dobre poslovne priložnosti, v 2009 je ta odstotek upadel na 30 %, do 2014 pa na 17,25 % (Rebernik et al., 2010, str. 9–10; Rebernik, Tominc, Crnogaj, Širec, Bradač Hojnik in Rus, 2015, str. 10). Vpliv recesije se je leta 2009 odrazil tudi na zagotavljanju finančnih virov za ustanavljanje podjetij. V 33 državah, ki so bile vključene v raziskavo GEM leta 2008 in 2009, je bilo ocenjeno, da so viri denarja upadli s 400 mrd USD na 350 mrd USD in so torej nižji za kar osmino. Leta 2009 je v Sloveniji sicer dejavnost opustilo le 1,3 % podjetnikov (oz. 17.000 ljudi), ki pa so kot temeljni razlog navedli finančni (30,4 %), sledili so osebni razlogi (19,6 %), prehod v druge poslovne priložnosti ali drugo delo (19,4 %), ker podjetje ni bilo več dobičkonosno (12,5 %), in načrtovana opustitev (8,6 %) pa so bili med zadnjimi razlogi. V GEM raziskavi je bilo za leto 2009 ugotovljeno, da je bilo v Sloveniji 147.000 podjetniško aktivnih posameznikov, vendar je bilo med njimi kar 43.000 nastajajočih podjetnikov, ki ne bodo nikoli prešli od podjetniške ideje do aktivnega podjetja (Rebernik et al., 2010, str. 36). Smrtnost podjetniških podvigov je prav v začetnih letih poslovanja najvišja, kar tudi pojasnjuje nenaklonjenost bank do financiranja podjetij v zgodnjih fazah razvoja.

Po poročilu o finančni stabilnosti (Banka Slovenije, 2010, str. 28–29) so bila podjetja v Sloveniji v letu 2009 bolj zadolžena kot podjetja v tujini, saj naj bi lastniški kapital dosegal 42 % oz. za šest odstotnih točk manj od podjetij na evrskem območju. Tudi razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem je znašalo v Sloveniji 147 % v primerjavi s 105 % v evroobmočju. Slovenska podjetja so bila torej podkapitalizirana ob začetku finančne krize, kar je le še povečalo težave tovrstnih podjetij ob pojavu finančne krize. Banke, ki so začele bolj previdno ocenjevati kreditno tveganje posojilojemalcev, financiranju prezadolženih podjetij, brez ustrezne dokapitalizacije, vsekakor niso mogle biti naklonjene.

Glede na raziskavo, ki jo je Slovenski podjetniški observatorij izvedel v 2013 (Rebernik et al., 2014, str. 9), je bilo stanje podjetništva v letu 2010 še daleč za evropskim povprečjem, predvsem smo zaostajali pri povprečni dodani vrednosti na zaposleno osebo, ki je v EU-27 znašala 44.782 EUR, v Sloveniji pa le 29.146 EUR (podatki so bili zbrani za nefinančni sektor oz. dejavnosti industrije, trgovine in storitev).

Muller et al. (2014, str. 6) izpostavljajo, da so MSP v zadnjih letih prebrodili težko obdobje, vendar so se na finančno krizo vseeno odzvali boljše od velikih podjetij in ublažili vpliv krize na brezposelnost, ki bi bila lahko sicer tudi višja. Čeprav posledice finančne krize niso čutili tako močno kot večja podjetja, pa naj bi se sedaj počasneje vračali na nivoje poslovanje izpred finančne krize. Poslovne razmere še niso spodbudne, MSP bi potrebovali močno podporo tudi s strani državnih institucij, da bi ponovno dosegali večjo rast. Žal se je stopnja rasti dodane vrednosti v MSP v zadnjih letih ustavila, saj je še v 2011 znašala 4,2 %, v 2012 1,5 %, nato pa v 2013 upadla na 1,1 %. V 2013 je bil zabeležen tudi upad celotnega števila MSP (-0,9 %) in števila delovno aktivnega prebivalstva, zaposlenega v MSP (-0,5 %). Avtorji upad rasti pri MSP povezujejo s šibko ekonomsko rastjo in padanjem inflacije v EU. Šele ko se bo gospodarstvo EU izvleklo iz recesije, se lahko pozitivne posledice pričakujejo tudi na rasti MSP. Popolno okrevanje na nivoju zaposlitvenih kapacitet in ustvarjanja dodane vrednosti je bilo zabeleženo le v 8 od 28 držav članic EU, med njimi je vključena Nemčija. Medtem kar v 15 državah MSP še ne dosegajo poslovnih rezultatov iz leta izpred krize (2008), tudi Slovenija ne. Najmanj težav naj bi imeli MSP, ki poslujejo v panogi trgovina na debelo in drobno, tako kot v Sloveniji, pa tudi v tej raziskavi ugotavljajo, da je bila najbolj prizadeta panoga gradbeništva, kjer naj bi MSP izgubili kar 22 % dodane vrednosti. Kljub težavam, s katerimi se še vedno srečujejo MSP, so avtorji (Muller et al., 2014, str. 9) v poročilu, ki ga je izdala Evropska komisija, z napovedmi optimistični in napovedujejo nadaljnjo rast dodane vrednosti, prav tako zaposlenosti.

V raziskavi, ki jo je Banka Slovenije (2012, str. 63–64) objavila maja 2012, je bilo ugotovljeno, da naj bi se banke v prihodnje srečevale s povečanjem kreditnega tveganja predvsem zaradi poslabšanja kreditne sposobnosti kreditojemalcev, njihovi relativno visoki zadolženosti in poslabšanju kakovosti zavarovanj. Na ta tveganja bodo tudi vplivale razmere na nepremičninskem trgu in pričakovana nizka gospodarska rast. Pričakovalo se je tudi povečano tveganje finančnih trgov, saj naj bi bile banke izpostavljene povečanim stroškom, omejenemu dostopu do virov na finančnih trgih in nizki likvidnosti. Povečana konkurenca med bankami naj bi bila predvsem posledica tekmovanja za omejeno število kreditojemalcev.

Država išče rešitev za izhod iz krize tudi tako, da veliko posojilnih programov prilagaja MSP, vendar se ta še vedno večinoma financirajo iz prihrankov. Po raziskavi Banke Slovenije (Viršek, marec 2015), v kateri je novembra 2014 sodelovalo 944 podjetij, naj bi kar 63 % MSP za financiranje tekočega poslovanja in investicij uporabilo lastna

privarčevana sredstva, le 41 % se jih je odločilo za bančno posojilo. Druge oblike financiranja (leasing, lastniški kapital, subvencije) so manj pogoste, za izdajo obveznic pa se MSP skoraj ne odločajo. MSP, ki za zunanje financiranje niso zaprosili (46 %), so kot najpogostejši razlog (52 %) navedli, da imajo dovolj notranjih virov (Geršak, 2014, str. 4). Približno polovica MSP zaprosi za zunanje financiranje, četrtnina ima dovolj notranjih virov, naslednja četrtnina pa zunanjega vira najpogosteje ni najela zaradi previsokih ovir za pridobitev posojila. Možnosti za dostop do zunanjega financiranja so MSP tudi v 2014 ocenili pesimistično, čeprav naj bi se število negativnih odgovorov v primerjavi s predhodnim letom zniževalo.

V zadnje dostopnem poročilu Banke Slovenije (2015, str. 16–23) je za segment podjetij prvič po dolgem času objavljenih nekaj spodbudnih dejstev: zaznano je gospodarsko okrevanje, znižuje se finančni vzvod nefinančnih podjetij in izboljšuje se sposobnost odplačevanja dolga. Razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem se je v 2014 v primerjavi s predhodnim letom znižalo iz 122 % na 112 % (oz. za 43 odstotnih točk od vrha v 2008), kar je bilo še vedno višje od povprečja v evroobmočju (94 %). Neto finančni dolg/EBITDA je v omenjenem obdobju upadel s 5,9 na 5,2. V 2014 je bilo 43 % podjetij sposobnih svoj neto finančni dolg odplačati v manj kot petih letih. Žal je v poročilu izpostavljeno, da so na tako hitro razdolževanje vplivali tako prenosil slabi terjatev na DUTB kot številni stečaji podjetij (samo v 2014 je bilo začelih več kot 1.300 stečajev). Financiranje podjetij pri domačih bankah sicer od 2012 še vedno upada (v zadnjih šestih letih so se podjetja neto razdolžila za skoraj 6 mrd EUR, samo v 2014 za 1,8 mrd EUR oz. na 11,4 mrd EUR), v zadnjih dveh letih pa je upadlo tudi medpodjetniško financiranje (v 2014 za 818 mio EUR na 3,6 mrd EUR). V poročilu je navedeno, da raven zadolženosti slovenskega gospodarstva naj ne bi bila problematična, neprimerna pa naj bi bila lastniška struktura, saj podjetjem primanjkuje lastniškega kapitala (ob koncu 2014 naj bi ta znašal 37,4 mrd EUR, od tega je bilo 78,4 % domačega izvora). V 2014 je bilo stanje prejetih posojil podjetij za približno četrtnino nižje od leta 2008 (takrat je bilo stanje najvišje), medtem pa je stanje lastniškega kapitala ostalo skoraj na enaki ravni. V poročilu je izpostavljeno, da bi slovenska podjetja hitreje dosegla raven zadolženosti podjetij evroobmočja, če bi povečala vrednost lastniškega kapitala, in sicer vsaj za 20 % oz. za 7 mrd EUR. Navedeno pa lahko podjetja dosežejo z dokapitalizacijo ali z izboljšanjem poslovnih rezultatov ter povečanjem obsega zadržanih dobičkov.

Gospodarsko okrevanje je vplivalo tudi na izboljšanje poslovnih rezultatov nefinančnih podjetij. Tako se je od 2008 celotni dobiček iz 3 mrd EUR do 2014 povečal na 3,6 mrd EUR, celotna izguba podjetij pa se je znižala za 7,6 % oz. na 2,1 mrd EUR. Na povečanje celotnega dobička so sicer najbolj vplivala velika podjetja. Še vedno so najbolj zadolžena podjetja v finančnem posredništvu, poslovanju z nepremičninami, medtem ko je zadolženost v predelovalnih dejavnostih najnižja. Tveganost posameznih dejavnosti se odraža tudi pri pribitkih bank za posojila, ki so vezana na EURIBOR kot premija za tveganje, ki ga banke z odobravanjem posojil prevzemajo. Tako imajo podjetja v sektorjih

gradbeništva, poslovanja z nepremičninami in v gostinstvu najvišje premije za tveganje (pribitke). Z razdolževanjem podjetij in upadanjem obrestnih mer se je sicer plačilo glavnice in obresti v 2013 zmanjšalo za 26 %, v 2014 pa za 8 % (Banka Slovenije, 2015, str. 20–25).

Kljub temu da so MSP pomemben del slovenskega gospodarstva do sedaj niso bila udeležena v sistemskem razreševanju njihove zadolženosti in obsega nedonosnih posojil. V primerjavi z velikimi podjetji so MSP sicer višje zadolženi, a so po letu 2008 uspeli zadolženost zniževati hitreje in v večji meri kot velika podjetja. Tako je v 2014 finančni vzvod, izračunan kot vsota finančnih in poslovnih obveznosti glede na kapital, vseh podjetij znašal 123 %, za MSP pa 168 %. Kljub temu je treba poudariti, da se je v 2014 finančni vzvod MSP že znižal pod raven iz leta 2004, medtem ko je finančni vzvod velikih podjetij še vedno za četrtno presegal raven iz leta 2004. Tveganje MSP pri odplačevanju finančnih obveznosti je tudi višje kot pri velikih podjetjih. Razmerje med neto finančnim dolgom in EBITDA je pri MSP sicer višje kot pri velikih podjetjih, vendar se hitreje znižuje, v 2014 iz 7,4 na 6,3. MSP so torej kljub višji zadolženosti sposobni hitreje izboljšati poslovanje (rast prihodkov ali izboljšanje donosnosti), kar vodi v boljšo sposobnost generiranja dobička in hitrejšo sposobnost odplačevanja dolga. Zadolženost glede na dejavnost se ne razlikuje v primerjavi z velikimi podjetji. Tudi MSP so bili najbolj zadolženi v dejavnosti poslovanja z nepremičninami, gradbeništva in gostinstva. V teh dejavnostih je bila v 2014 tudi zaznana najnižja sposobnost odplačevanja dolga. Struktura financiranja MSP je sicer rahlo drugačna kot pri velikih podjetjih, saj so MSP nekoliko bolj odvisni od financiranja s strani drugih podjetij kot bančnih posojil. V 2014 je pri MSP delež finančnih obveznosti do bank tako znašal 53 %, pri velikih podjetjih pa 66 %. Podatek nakazuje, da MSP težje dostopajo do bančnih virov kot velika podjetja. Finančna kriza je dostopnost bančnih virov za MSP le še poslabšala. V zadnjih letih je pri MSP zaznati nekoliko več bančnih posojil za tekoče poslovanje, torej kratkoročne narave. Poleg tega so se v zadnjih letih povečala tudi posojila za restrukturiranje, medtem ko se povpraševanje po drugih vrstah posojil zmanjšuje. Finančna kriza je najprej prizadela velika podjetja, šele nato MSP, kar je vplivalo na poslabšano plačilno sposobnost teh podjetij in nižje kreditiranje s strani bank. V 2014 se je delež MSP pri dolgoročnih posojilih, namenjenih investicijam, sicer povečal, a se obseg teh posojil še vedno znižuje. MSP še vedno težje dostopajo do dolgoročnih posojil, ki so nujni za investicije in rast podjetja. Verjetno prav zaradi nezmožnosti zadolževanja v Anketi, izvedeni s strani BS, slabše ocenjujejo splošno ekonomsko stanje, banke, državo in poslovne partnerje, saj je večina vprašanih menila, da se je stanje poslabšalo tudi v 2014. MSP potrebujejo alternativne vire financiranja oz. druge finančne institucije, ki bi zmanjšale visoko odvisnost tega segmenta podjetij od bančnih posojil. Predvsem pa potrebujejo več lastniškega financiranja, ki bi prek novih investicij in dobičkov podjetja prispevali k zniževanju presežnega dolga. V 2014 so MSP najbolj povečali povpraševanje po leasingu, odkupu kratkoročnih terjatev (+15 o.t.) in posojilih (+14 o.t.). Sredstva so bila namenjena

predvsem tekočemu poslovanju (47 %), manj pa investicijam (33 %), kot izhaja iz poročila Banke Slovenije (2015, str. 25–27).

Po raziskavi, ki jo je izvedla Banka Slovenije (Geršak, 2014, str. 2), so poslovanje MSP v 2014 najbolj omejevali (podjetja so dejavnike ocenjevala po 5-stopenjski Likertovi lestvici, avtor pa je grupiral odgovore, ki zelo in delno omejujejo poslovanje): plačilna nedisciplina (61 %), stroški proizvodnje ali dela (55 %), predpisi (54 %), konkurenca (48 %), dostopnost do financiranja (45 %). Plačilna nedisciplina je bila izpostavljena kot najbolj omejujoč dejavnik pri vseh dejavnostih podjetja. Za razliko od MSP pa so velika podjetja na prvo mesto postavila dostopnost do financiranja, medtem ko se je za ta segment podjetij plačilna nedisciplina znašla šele na petem mestu.

MSP po eni strani zaznavajo, da so manj uspešni pri pridobivanju posojil, po drugi strani pa statistika BS (Geršak, 2014, str. 9–12) ugotavlja, da se je tudi v 2014 število zahtev za bančno financiranje zmanjšalo, za druge oblike financiranja pa povečalo. V 2014 se je pri bankah celotna uspešnost vloženih zahtev (podjetje dobi vsaj del zaprosenih sredstev) znižala, popolna uspešnost pa povečala (podjetje dobi vsa sredstva), torej se je na splošno v bančnem sistemu povečalo število zavrnjenih kreditnih vlog s 14 % na 18 %. Največ zavrnjenih vlog je bilo v gradbeništvu (24 %), sledili so industrija (18 %), storitve (17 %) in trgovina (13 %). Za razliko od MSP se je uspešnost pridobitve virov financiranja pri velikih podjetjih v 2014 izboljšala. MSP so kot najpomembnejši razlog za zavrnitev vlog navedli zavarovanje (23 %), slabo boniteto (22 %) in previsoko izpostavljenost banke do komitenta (17 %). Zanimivo, da so banke kot razlog zavračanja kreditnih zahtevkov navajale druge razloge: drugo (29 %), nestrinjanje stranke s pogoji (32 %), slaba boniteta komitenta (23 %), previsoka izpostavljenost do komitenta (8 %), neustrezno zavarovanje (7 %), neperspektiven projekt (0,4 %). V 2014 je večina MSP menila, da so se cenovni pogoji (obrestna mera, drugi stroški) zunanjega financiranja poslabšali ali ostali nespremenjeni, necenovni pogoji (velikost posojila, poroštva, ročnost) pa so ostali nespremenjeni, z izjemo poroštenih zahtev, ki so se povečale.

S podobnimi težavami se srečujejo tudi podjetja v sosednji Italiji, saj se je dostop do virov financiranja v 2014 izboljšal predvsem za velika podjetja in podjetja s solidnimi bilancami. Posojila velikim podjetjem so se povečala za 5 %, medtem ko se MSP še vedno srečujejo s pomanjkanjem virov financiranja. Podjetja s številom zaposlenih do 50 so se v 14,5 % primerov soočala z zavrnjeno vlogo za financiranje, dvakrat več kot velika podjetja, hkrati pa so posojila pridobivala po višjih obrestnih merah, saj so zaradi manjše transparentnosti v poslovanju obravnavana kot bolj tvegana. Manjši obseg financiranja podjetij s strani bank je predvsem posledica višjih oblikovanih rezervacij, ki znižujejo dobičke bank (Crescita economica e finanziamento delle imprese, 2015).

V dokumentu, ki ga je izdala Evropska komisija (Kako obravnavati novo kulturo določanja bonitete, 2014, str. 15), je izpostavljeno, da je bila v preteklosti presoja o odobritvi kredita

bolj subjektivna, kot posledica Baselskih sporazumov pa se danes banke o kreditih odločajo bolj sistematično in upoštevajo:

- skoraj vse banke (85–95 %): rating, zavarovanje;
- večina bank (75–85 %): ročnost, splošen odnos do stranke;
- mnoge banke (60–75 %): obseg posla, dogovori.

Ne glede na to, da je finančna kriza pustila posledice tudi na bankah in so te podvržene strožji zakonodaji in nadzoru, pa večina bank še vedno meni, da je financiranje MSP strateški posel, zato jih kar 40 % udeleženih v raziskavi Evropske komisije (2014, str. 17) namerava razširiti sodelovanje na tem poslovnem segmentu.

MSP zato ne morejo le čakati, da se spremembe na trgu zgodijo, veliko lahko prispevajo tudi sami. Postati bi morali bolj inovativni, se povezovati z drugimi sektorji v gospodarstvu ter se tako pripraviti na konkuriranje MSP z drugih celin. Posledično bi morala tudi Evropa povečati finančno podporo inovacijskemu managementu v podjetjih, saj naj bi le rast pripomogla k ponovni oživitvi podjetniškega okolja. Pomembno vlogo pri tem mora imeti tudi ekonomska politika, ki lahko s spodbujanjem vseživljenjskega učenja prispeva k pridobivanju ožjih strokovnih znanj, kar tudi vpliva na ustvarjanje inovacij (Širec in Rebernik, 2012, str. 76–77).

4.5 Podporno okolje za mala in srednja podjetja

Da je bil dosednji razvoj podjetništva možen, je bilo potrebno najprej zagotoviti ustrezno podjetniško okolje. Podlago za to je ustvarilo Ministrstvo za gospodarstvo že s sprejetjem Zakona o podjetjih (1988) in kasneje Zakona o razvoju malega gospodarstva (1991), ki je omogočil ustanovitev Javnega sklada za razvoj malega gospodarstva. Njegova osnovna dejavnost je bila ponudba ugodnih bančnih kreditov, od 1996 do 2003 je podprl skoraj 1.200 projektov in prispeval k odprtju skoraj 4.000 delovnih mest. Z namenom povečanja kakovosti storitev pospeševalne mreže za podjetništvo je bil 1992 ustanovljen Pospeševalni center za malo gospodarstvo (PCMG). Kasneje so nastali še regionalni pospeševalni centri (RPC) in lokalni pospeševalni centri (LPC), slovensko podjetniško-inovativna mreža (SPIM) z namenom povezovanja inovativnih podjetnikov ter Euro info centri, ki nudijo podjetnikom pomoč pri vključevanju na trge EU (Ruzzier et al., 2008, str. 30–31).

Spodbudno okolje za podjetništvo v Sloveniji omogočajo še: Gospodarska zbornica Slovenije (GZS), Sekcija malih trgovcev, Obrtna zbornica Slovenije (OZS), Javna agencija RS za podjetništvo in tuje investicije (JAPTI), Vse na enem mestu (VEM), Slovenski podjetniški portal, Mladipojetnik.si, Kanalmladih.com, Državni portal e-uprava in drugi. Poleg vseh ustanov, ki podjetnikom ponujajo predvsem informacije v zvezi z ustanovitvijo podjetja, pa podjetniški inkubatorji in tehnološki parki nudijo novoustanovljenim

podjetjem prostore po cenah, nižjih od tržnih, in druge materialne ugodnosti (Ruzzier et al., 2008, str. 231–251).

Razvoj podpornega okolja je podjetjem omogočil tudi lažje pridobivanje posojil, predvsem preko (Ruzzier et al., 2008, str. 273–276): garancijskih shem regionalno razvojnih agencij (RRA) in kreditov ter subvencij s strani Slovenskega podjetniškega sklada (SPS). Sredstva v posamezno shemo vlagajo občine z določenega območja. Cilj garancijske sheme ni ustvarjanje dobička, prav zato obstaja možnost najema posojila pod ugodnimi pogoji. Naložbeno tveganje pa je manjše, saj posamezno naložbo ocenita tako banka kot regionalni center ali Podjetniški sklad, odobravanje kredita torej v teh primerih poteka 2-stopenjsko. Sicer pa morajo tudi pri teh shemah podjetniki zagotoviti določen delež lastnih sredstev v investiciji.

Osnovni cilj vsakega gospodarstva je visoka gospodarska rast, ki je odvisna predvsem od (Antončič et al., 2002, str. 41):

- pripravljenosti posameznikov in podjetij na tvegano vlaganje v inovativne projekte,
- pripravljenosti podjetij na preoblikovanje z namenom doseganja stroškovne učinkovitosti ter povečanja proizvodne in zaposlitvene fleksibilnosti in
- ustanavljanja inštitucij z vlogo prenosa znanja z univerz in raziskovalnih inštitutov v prakso ter finančnih institucij specializiranih za financiranje tveganih naložb.

Prav na tej podlagi je Ministrstvo za gospodarstvo oblikovalo programe, ki so usmerjeni tudi v pospeševanje podjetništva v MSP. Programi so usmerjeni v promocijo podjetništva, razvoj podpornega okolja in spodbujanje razvoja teh podjetij. Z namenom povečanja konkurenčnosti slovenskega gospodarstva je bila septembra 2015 sprejeta strategija pametne specializacije, kar pomeni, da so ministrstva pripravila podlago za pripravo raziskovalno-razvojnih razpisov za dodeljevanje sredstev iz evropskih strukturnih skladov iz finančne perspektive v obdobju 2014–2020. Novosti so, da bo tokrat Slovenija razdeljena na vzhod in zahod, podjetja z vzhoda pa bodo imela prednost pri točkovanju in višini sofinanciranja, zato je pomembno, da se v konzorcije povežejo podjetja iz različnih geografskih območij, kar bo spodbudilo sodelovanje med podjetji v Sloveniji. Razpisi bodo temeljili na evropskem programu Horizon 2020, podprti pa bodo predvsem raziskovalno-razvojni projekti, s ciljem prenosa znanja v prakso ter oblikovanja novih inovacijskih, tehnoloških in podjetniških rešitev. Projekt naj bi povezoval podjetja z institucijami znanja, s poudarkom na mednarodni inovativnosti projekta in posledično višanju dodane vrednosti na zaposlenega (Milošič, 2015, str. 14).

Evropska komisija je v **Akcijskem načrtu Podjetništvo 2020** (Evropska komisija, 2013, 23. april) kot glavni cilj navedla ponovno obuditev podjetništva v Evropi (Rebernik et al., 2014, str. 8), kar naj bi služilo predvsem k povrnitvi gospodarske rasti in povečanju zaposlenosti. MSP se srečujejo z naslednjimi težavami: raven podjetništva se znižuje

(ugašata predvsem podjetniški duh in etos), zmožnost preživetja podjetij je majhna, glede na ostala gospodarstva je razvoj novonastalih podjetij v Evropi počasnejši, kar lahko nakazuje na nižjo raven konkurenčnosti. Hitrejši razvoj podjetništva ovirajo »mehke« (miselne, kulturne) in »trde« (finančne, upravne, zakonodajne) ovire. Akcijski načrt temelji na treh glavnih področjih: razvoju izobraževanja in usposabljanja na področju podjetništva, izboljšanju podjetniškega okolja (dostop do financiranja, podpora v ključnih fazah življenjskega cikla in pri rasti, zmanjšanju regulativnega bremena), vzornikih (družba naj bi podjetnike jemala za vzornike) in osredotočenosti na posebne skupine (velja zlasti za ženske, starejše, migrante, brezposelne in mlade). Kot kritika tega načrta je sicer izpostavljeno, da MSP delujejo predvsem lokalno ali regionalno, zato bo potrebno predlagane ukrepe prilagoditi ne le značilnostim posamezne države članice, ampak tudi na lokalno in regionalno raven.

Poleg omenjenega akcijskega načrta je EU izdala precej drugih iniciativ, ki so usmerjene predvsem v olajšanje pridobivanja finančnih virov MSP (Simeonov, 2015, str. 59–62):

1. Akcijski načrti in drugi dokumenti izdani s strani Evropske komisije

- Akcijski načrt za boljši dostop do finančnih sredstev za MSP (Evropska komisija, 2011, 7. december): akt je namenjen predvsem olajšanju dostopa MSP do finančnih sredstev in tako prispevati k njihovi rasti;
- Akt za enotni trg II (Evropska komisija, 2012, 3. oktober): akt je usmerjen v številne ukrepe z namenom povečanja rasti gospodarstva, ustvarjanja delovnih mest in zaupanja v enotni trg;
- Akt o malih podjetjih za Evropo (angl. *Small business act for Europe*) (Commission of the European Communities, 2008, 25. junij): opredeljuje osrednjo vlogo MSP v gospodarstvu Evrope ter opredeljuje politični okvir do teh podjetij.

2. Drugi pravni ukrepi usmerjeni v nadaljnje olajšanje financiranja MSP

- Uredba (EU) št. 345/2013 o evropskih skladih tveganega kapitala (2013, 17. april): uredba je usmerjena predvsem v povečanje financiranja MSP, predvsem bolj tveganih in komaj ustanovljenih, financiranja, katerih se banke izogibajo. Uredba določa osnovne zahteve in pravila delovanja skladov tveganega kapitala;
- Uredba (EU) št. 346/2013 o evropskih skladih za socialno podjetništvo (2013, 17. april): uredba je namenjena povečanju financiranja MSP, ki se ukvarjajo s socialnim podjetništvom;
- Iniciativa EU, usmerjena v znižanje stroškov in finančnega bremena MSP, je tudi Direktiva 2013/50/EU Evropskega parlamenta in Sveta (2013, 22. oktober). Implementirana je bila preko spremembe Direktive 2004/109/ES s poenostavitvijo in znižanjem zahtev poročanja ter vpeljavo poenostavitev nekaterih obveznosti izdajateljev, da bodo organizirani trgi privlačnejši za MSP izdajatelje, ki zbirajo kapital

v Uniji. Direktiva je usmerjena tudi v povečanje preglednosti, predvsem v zvezi z razkritjem lastniške strukture družb. Obveznosti za MSP, ki kotirajo na borzi, naj bi bile bolj uravnotežene, vendar z ohranjanjem iste stopnje zaščite vlagateljev. Hkrati bi bilo treba znižati upravno obremenitev MSP izdajateljev, povezano z obveznostmi glede sprejetja v trgovanje na organiziranem trgu, da bi izboljšali njihov dostop do kapitala.

- Smernice o državni pomoči za spodbujanje naložb tveganega financiranja (Uradni list Evropske unije, 2014, 22. januar): v smernicah je opredeljeno, da bi razvoj trga tveganega kapitala in izboljšanje dostopa MSP do tovrstnih virov financiranja pozitivno vplival na razvoj evropskega gospodarstva.

3. Programi usmerjeni v finančne spodbude

- COSME 2014–2020 (angl. *Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises*): COSME in Obzorje 2020 bosta nadomestila dosednji program CIP (angl. *Competitiveness and Innovation Program*). Program se bo odvijal v obdobju 2014–2020 in podpira MSP pri boljšem dostopu do virov financiranja ter pri internacionalizaciji in zagonu poslovanja. Program posebno pozornost namenja ranljivim skupinam podjetij, ki imajo težave pri dostopu do virov financiranja, spodbuja razvoj podjetniških znanj in mentorstvo mladih podjetnikov. Predvidenih je 2,3 mrd EUR sredstev, od tega: 60 % za finančne instrumente (garancije in tvegani kapital), 21,5 % za akcije, ki spodbujajo dostop MSP do trgov, 11 % izboljšanje pogojev poslovanja MSP (znižanje administrativnih stroškov), 2,5 % pa za promocijo podjetništva in izobraževanje za podjetništvo (Financiranje majhnih in srednjih podjetij, 2016).
- Obzorje 2020 (angl. *Horizon 2020*): je osrednji program EU za spodbujanje raziskav in inovacij. Usmerjen je v spodbujanje naložb v ključne tehnologije, boljši dostop do kapitala ter nudi podporo MSP pri trženju inovativnih proizvodov in procesov, predvsem v fazi ustanovitve in zagona. MSP bo neposredno namenjenih 20 % sredstev oz. 8,5 mrd EUR.
- EFSI (angl. *European Fund for Strategic Investments*) oz. Evropski sklad za strateške naložbe je bil potrjen junija 2015. Sklad, ki ga upravlja Evropska investicijska banka (EIB) in katera tudi ocenjuje upravičenost projektov, bo z zagotavljanjem naložbenih jamstev mobiliziral sredstva zasebnih vlagateljev za namen financiranja strateških naložb. Financiranje naložb iz sklada je namenjeno MSP, raziskavam in inovacijam ter infrastrukturnim projektom (Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI) dobil zeleno luč, 2016).
- Evropska investicijska banka (EIB): je v lasti 28 držav EU, Slovenija pa z njo sodeluje že od leta 1993. Glavni vir financiranja te banke je zadolževanje na svetovnih trgih kapitala z izdajanjem obveznic, pridobljena sredstva pa potem ponuja po nizkih obrestnih merah za namen financiranja različnih projektov, ki so v skladu s cilji EU, med ostalim tudi kot finančna podpora MSP (ugodne obrestne mere, ročnosti tudi do

12 let, možnost odloga odplačila glavnice do 4 let, posojilo lahko predstavlja do 80 % vrednosti investicije, posamezni znesek je omejen na največ 12,5 mio EUR). EIB običajno sofinancira 50–75 % vrednosti projekta, posebej pa je usposobljena za financiranje projektov s področja transporta, energetike in industrije. Nudi naslednje storitve: posojila, jamstva, tvegani kapital, tehnično pomoč. Od 2011–2015 je EIB v Slovenijo vložila 2,3 mrd EUR sredstev, od tega v 2015 kar 798 mio EUR (v 2014: 111 mio EUR), od tega je bilo 37 % usmerjenih v financiranje MSP (The EIB in Slovenija, 2016). EIB deluje prek finančnih posrednikov (bank), med katerimi je bila v 2013 najbolj aktivna SID. Ta si je ob koncu 2013 sposodila 300 mio EUR prav za namen financiranja MSP (Financiranje majhnih in srednjih podjetij, 2016).

- Strukturni skladi: so finančni instrument regionalne politike EU, s katero ta podpira razvoj tistih evropskih regij, ki zaostajajo v razvoju s ciljem zmanjšati razlike in ustvariti okolje za enakomeren in uravnotežen razvoj vseh držav in regij Evropske unije (Kaj so strukturni skladi, 2016). MSP lahko pridobivajo sredstva iz EU v obliki nepovratnih sredstev, posojil in v nekaterih primerih jamstev. Imajo pa tudi možnost pridobitve javnih naročil za dobavo različnega blaga ali storitev (Kohezijski e-kotiček, 2015).
- Enterprise Europe network: ustanovljen je bil s strani Generalnega direktorata za podjetništvo in industrijo Evropske komisije v podporo MSP pri mednarodnem poslovnem sodelovanju, inovacijah, prenosu znanja in tehnologij, sodelovanju v programih EU. S 600 centri deluje več kot v 50 državah in približno 4.000 strokovnjaki, povezanimi v mrežo, ki nudi strokovno znanje podjetjem, univerzam, raziskovalnim organizacijam, tehnološkim centrom in drugim poslovnim in inovacijskim institucijam. V Sloveniji je prisoten v konzorciju sedmih partnerjev, med ostalimi tudi institut Jožef Štefan, Gospodarska zbornica Slovenije, Obrtno-podjetniška zbornica Slovenije in drugi (Enterprise Europe Network, 2016).

Vsekakor je potrebno nekaj besed nameniti tudi Slovenskemu podjetniškemu skladu (v nadaljevanju SPS). SPS je nacionalna institucija, ki predstavlja osrednjo vlogo pri omogočanju lažjega dostopa do virov financiranja MSP. MSP omogoča dostop do ugodnih finančnih virov v fazah zagona, semenskega kapitala, tveganega kapitala, mikrokreditov ter garancij s subvencijo obrestne mere. Sklad letno razpiše kvoto 100 mio EUR različnih finančnih spodbud, kar zadošča za financiranje okoli 700 projektov. Od tega je 75 % namenjenih podpori podjetjem, ki so starejša od 5 let, ostalih 25 % pa podjetjem, ki so mlajša od 5 let oz. 10 % spodbud podjetjem, ki so mlajša od 12 mesecev. Krediti, zavarovani z garancijo Sklada, so za podjetja ugodnejši zaradi nižjih zahtev po zavarovanju, nižjih obrestnih mer, daljše ročnosti kredita in možnosti koriščenja moratorija pri vračilu kreditov, kot je razvidno na spletni strani SPS (Slovenski podjetniški sklad, 2016).

Česar se pa podjetja mogoče ne zavedajo, je, da gre za 2-stopenjski proces, saj mu mora posojilo najprej odobriti banka, črpanje pa je možno šele, ko posojilo odobri še SPS in

predloži ustrezno garancijo banki. Tako je tudi v tem primeru potreben ustrezeni delež lastne udeležbe, saj je v pogojih SPS določeno, da lahko kredit krije največ 80 % vrednosti upravičenih stroškov projekta. Za vsaj 20 % mora torej podjetnik zagotoviti lastna sredstva, kar zagotovi pred koriščenjem kredita. Posebno pozornost SPS namenja tudi upravičenim stroškom investicije, lahko se celo zgodi, da pri pregledu dokumentacije določene stroške izključi. Za investicijska vlaganja se upoštevajo neto vrednosti, torej brez davka na dodano vrednost. Koriščenje kredita, ki je dodatno zavarovan z garancijo SPS in izvajanje investicije je še bolj nadzorovano kot pri običajnem bančnem kreditu, sicer se lahko zgodi, da banka ostane brez garancije SPS.

Podjetniki imajo na voljo na spletni strani SPS tudi brezplačno orodje, s katerim lahko izdelajo poslovni načrt, a kljub vsem napotkom MSP pri črpanju virov pri SPS in SID, podjetja ponavljajo napake. Nekaj najpogostejših je (Kenda, maj 2015):

- pri SID banki so kreditni standardi za pridobitev posojila manj strogi kot pri poslovnih bankah, postopki so hitrejši, zavarovanja ohlapnejša, obrestne mere ugodnejše, kar ustvarja zmotno prepričanje, da bodo morda posojilne vloge površno pregledane. Podjetniki ne vejo ali pa pozabljajo, da SID banka nima garancije države za dana posojila, kar pomeni, da tudi preverja tveganost kreditojemalcev;
- banke se izogibajo kreditiranju podjetij, ki poleg svoje osnovne dejavnosti denar nalagajo tudi v dejavnosti, ki naj bi jim prinesle hitre zaslužke (npr. špekuliranje na borzi, naložbene nepremičnine). Prav tako banke pregledajo vsebino terjatev in negativno gledajo na posojila povezanim podjetjem ali lastnikom podjetja, saj taka praksa nakazuje na izčrpavanje primarne dejavnosti podjetij. Če so podjetja dodatno še podkapitalizirana ali prezadolžena ter posledično manj konkurenčna, je jasno, da banke takih podjetij ne bodo financirale;
- podjetje, ki samo ne zna obvladovati lastnih tveganj, je problematično. To pomeni, da se bodo banke izogibale financiranju podjetij, ki imajo terjatve slabo zavarovane ali imajo velik delež terjatev zapadlih;
- nekatera podjetja zmotno menijo, da se bo posojilo pretvorilo v kapital. V preteklosti je višino kakšnega posojila res znižala inflacija, a danes se kvečjemu lahko zgodi, da je financirana nepremičnina še pred dokončnim poplačilom kredita manj vredna od kredita samega, kar podjetju ne omogoča dodatnega zadolževanja;
- veliko je podjetij, ki so v svoj poslovni model vgradila odvisnost od nepovratnih sredstev, nekatera pa svoj obstoj prav vežejo na tovrstne razpise, kar pa ni nujno, da se tudi dejansko realizira (podjetje lahko nepovratnih sredstev ne dobi ali pride do zamude pri njihovem izplačilu);
- problem pri uporabi podpornega okolja mnogi zaznavajo tudi v površnem branju razpisne dokumentacije, saj podjetja niso pozorna na razpisne roke, obdobje in vrsto upravičenih stroškov, premalo pozornosti posvečajo tudi vsebini projekta.

Muller et al. (2014, str. 9) v dokumentu, ki ga je izdala Evropska komisija izpostavljajo, da bodo morale države v prihodnje večje napore usmeriti v razvoj ustreznega podpornega okolja za MSP, predvsem bo potrebno podporo graditi na naslednjih petih temeljih:

- odzivni administraciji in znižanju stroškov,
- dostopu do financ,
- dostopu do trgov/internacionalizaciji,
- razvoju podjetništva,
- razvoju veščin in spodbujanju inovacij.

Države članice EU si bodo morale kot prioriteto zastaviti razvoj takega podpornega okolja za podjetništvo, ki bo zniževalo administrative stroške in dvignilo status MSP na tako raven, da postane razvoj podjetniško spodbudnega okolja politična prioriteta.

Kljub vsem iniciativam za izboljšanje podjetniškega okolja, naj bi v Sloveniji podjetniško aktivnost še vedno najbolj zavirali naslednji dejavniki (Rebernik et al., 2015, str. 17 in 136): vladne politike (65,7 %), šibka finančna podpora (40 %), kulturne in družbene norme (40 %), zmogljivosti za podjetništvo (28,6 %), neugodna ekonomska klima (22,9 %). Zaradi navedenih dejavnikov je poslovnih priložnosti manj, posledično je število uspešnih podjetij manjše, manjša pa je tudi možnost, da bi dobra poslovna ideja uspela. K pospeševanju podjetništva v Sloveniji naj bi prispevala predvsem ustrezna finančna podpora za rastoča podjetja (48,5 %), predvsem lažji dostop do virov financiranja in zagotavljanje pravih finančnih stimulacij v vseh fazah razvoja podjetja. S strani izvedencev je celo priporočena ukinitvev podjetniških subvencij, ki v večini primerov naj ne bi bile pravi motiv za vstop v podjetništvo; poudarjena pa je tudi potreba po večjem posluhu poslovnih bank. Drugi najpomembnejši dejavnik, ki bi omogočil hitrejši razvoj podjetništva, pa je uvedba izobraževanja za podjetništvo na vse ravni izobraževalnega sistema (42,4 %). Nadaljnji ukrepi so že nekaj let usmerjeni še v spodbudnejšo davčno zakonodajo, spodbujanje razvoja visokotehnoloških podjetij, debirokratizaciji na vseh ravneh in privatizaciji državnih podjetij, vse z namenom doseganja večje konkurenčnosti na trgu.

Podobne ugotovitve za Slovenijo izpostavlja v intervjuju Antončič (Viršek, december 2015), saj meni, da bi morala tudi naša država ustvariti boljše pogoje za podjetništvo, predvsem z nižjimi davki, zmanjšanjem birokracije in skrajšanjem postopkov na vseh ravneh. Čeprav se politiki občasno opredeljujejo do določenih strateških panog (včasih turizem, danes visokotehnološke dejavnosti, energetska učinkovitost), sam meni, da družinska podjetja delujejo v različnih panogah in uspeh podjetnika ni odvisen od usmeritve države, ampak vedno od prepoznavanja novih poslovnih priložnosti, kar lahko ustvarjalen in inovativen podjetnik odkrije v vsaki dejavnosti. Prav zato meni, da bi morali podjetniški duh vpeljati že od vrtca in osnovne šole dalje, predvsem z namenom, da se

poudarja ustvarjalnost, inovativnost in dosežki posameznikov ter da se že pri najmlajših začne razvijati zavest o podjetniški kulturi.

5 EMPIRIČNI DEL: RAZISKAVA O PRIPRAVLJENOSTI MSP NA IZVEDBO INVESTICIJ

5.1 Cilji empirične analize

Cilj empiričnega dela je ugotoviti pripravljenost MSP na izvedbo investicij. Pri svojem delu v poslovni banki se dnevno srečujem s problematiko financiranja podjetij, pri čemer vedno pogosteje opažam, da MSP v investicije vstopajo nepripravljeni, tako z vidika samega načrtovanja izvedbe investicije, zagotavljanja ustreznih finančnih virov, načrtovanja prihodnjega obsega poslovanja in dobičkonosnosti ter tudi predvidevanja različnih tveganj, ki jih lahko sama investicija povzroči. Načrti prihodnjega poslovanja, ki jih podjetja dostavijo, so običajno optimistični, slabo utemeljeni, na tveganja (npr. kako se bo pokrivala morebitna presežena predračunska vrednost, kakšne težave lahko povzroči zamik izvedbe investicije, bo investicija zahtevala dodatne zaposlene ipd.) in možne rešitve pa podjetja redko opozorijo. Banke smo določene predpostavke tako prisiljene same utemeljevati, da ocenimo realnost prihodnjih načrtov podjetja, kar pa ni vedno enostavno, poleg tega, je tudi časovno zamudno. Dobro napisan poslovni načrt tudi bankam omogoči hitrejša odločanja o odobritvi kredita, česar pa se nekatera podjetja očitno ne zavedajo.

Kot je razvidno iz predhodnih poglavij, naj bi MSP začeli investicijo dovolj zgodaj načrtovati, tako da v ta namen privarčujejo nekaj lastnih sredstev, ki bi se morala nahajati na transakcijskem računu podjetij ali v obliki kratkoročno vezanega depozita, z namenom, da podjetje v prvi fazi v investicijo vstopi z lastnimi sredstvi, šele nato s financiranjem nadaljuje banka. Vse ostale oblike zagotavljanja lastnih sredstev predstavljajo tvegano obliko financiranja, ki lahko vodi v finančne težave. Pri presojanju kreditne sposobnosti podjetij pogosto opažam, da MSP lastnih sredstev za investicijo v likvidni obliki dejansko nimajo, kar je za uresničevanje prihodnjih ciljev poslovanja lahko zelo tvegano, prav tako pa je za banke tvegano, da take investicije financirajo. Pogost odgovor podjetja v vlogi za odobritev posojila ali v vlogi, ki jo oddajo na SPS, je namreč, da bodo lastna sredstva zagotovili iz poslovanja. To na kratko pomeni, da lastnih sredstev nimajo na transakcijskem računu (v nadaljevanju TRR), da investicija ni načrtovana in da nameravajo sredstva zagotoviti z odlaganjem plačila obveznosti do dobaviteljev ali hitrejšo izterjavo kupcev. Ker podjetje investicijo običajno izvaja z namenom povečanja prihodkov in rast obsega poslovanja zahteva višji obseg vezanih obratnih sredstev, tovrstni način financiranja investicij podjetje običajno pripelje do likvidnostnih težav. V raziskavi me bo torej zanimalo, če bo najpogostejši odgovor podjetij, da lastna sredstva res zagotavljajo iz poslovanja. Tak odgovor, ki je žal pričakovan, bo vsekakor zaskrbljujoč, saj predvidevam, da delu podjetij taka struktura financiranja povzroči kasnejše likvidnostne težave. Banka,

ki investicijo financira skoraj v celotnem odstotku, si za dolgoročni kredit običajno zagotovi hipoteko na predmet financiranja, recimo nepremičnino. Ko podjetje ponovno pristopi k banki, z namenom, da dobi dodaten likvidnostni kredit, dobrega zavarovanja tako nima več, saj je to že zastavljeno za dolgoročno posojilo. Vidimo, da se podjetja s tem, ko v investicijo ne vlagajo zadostnega deleža lastnih sredstev, prezadolžujejo in si omejujejo možnosti za pridobivanje dodatnih likvidnostnih kreditov, ki jih večji obseg poslovanja običajno zahteva.

5.2 Raziskovalno vprašanje

Na podlagi ocenjevanja kreditnega tveganja, s katerim se ukvarjam v poslovni banki, pregledane literature in virov, sem torej oblikovala **glavno raziskovalno vprašanje: Ali se MSP na lastne investicije ustrezno pripravijo?**

Pri tem z ustrezno pripravljenostjo mislim na to, da je investicija dovolj zgodaj načrtovana, učinki investicije so jasno opredeljeni v poslovnem načrtu in podjetje zagotovi primerni del lastne udeležbe. Koliko naj bi lastna udeležba znašala, je odvisno predvsem od poslovne politike posamezne poslovne banke, vendar sem že v predhodnih poglavjih opredelila, da je finančna kriza vplivala tako na kreditno politiko bank kot na samo streznitev finančnega sektorja, ki napak iz preteklosti ni pripravljen ponoviti. Banke se namreč dobro zavedajo, da podjetij, pri katerih obstaja večja verjetnost nastopa likvidnostnih težav, ne smejo več financirati, po drugi strani pa si morajo zagotoviti ustrezno zavarovanje za naložbe, saj to znižuje zahtevani kapital bank. Glavno raziskovalno vprašanje, ki naj bi na vzorcu MSP prikazalo, ali so po finančni krizi tudi podjetja ustrezno pripravljena na investicije, je skozi anketni vprašalnik razdeljeno na več podvprašanj:

- so MSP investicijo načrtovali in je bila odločitev o izvedbi torej premišljena ali pa je bila to morebiti nenadna odločitev, pogojena s poslovno priložnostjo, z odpoklicem najemne pogodbe, morebiti vsiljena s strani konkurence ali spodbujena zaradi ugodnega razpisa o možnosti pridobitve nepovratnih sredstev;
- so MSP pred izvedbo investicije napisali poslovni načrt in če ja, so tega napisali sami ali so se posluževali zunanjih svetovalcev? So MSP vsaj izdelali načrt prihodka in dobička, je bil ta vsaj dosežen;
- kaj je zajemala investicija in koliko je znašala;
- v kolikšni meri se MSP pri financiranju investicij poslužujejo lastnih virov in v kakšni obliki se lastna sredstva, ki so načrtovana za izvedbo investicije, nahajajo;
- MSP sem tudi spraševala, če so imeli v prvem letu po zaključku investicije likvidnostne težave;
- poleg lastnih sredstev, kateri so še drugi poglobitni viri financiranja investicij, ki se jih MSP poslužujejo;

- ne glede na investicijo, sem MSP spraševala tudi, katerih drugih virov financiranja se v največji meri še poslužujejo;
- zanimalo me je tudi, če je banka MSP kredit odobrila v zaproseni višini ter kaj MSP najbolj in kaj najmanj cenijo pri banki.

Glavna raziskovalna vprašanja so del anketnega vprašalnika, ki se nahaja v Prilogi 2 in katerega vsebino podrobneje predstavljam v točki 5.4. Pri predstavitvi rezultatov anketiranja dodajam tudi nekaj primerov, s katerimi sem se srečala pri vsakodnevnem delu v poslovni banki.

5.3 Metodologija

Po definiciji Evropske komisije (European Commission, 2009) med MSP sodijo mikro, mala in srednja podjetja s prihodki pod 50 mio EUR, kar opisujem v poglavju 4.2. Delitev se uporablja za namen statističnih primerjav med državami, na tej podlagi se oblikujejo razni razpisi nepovratnih sredstev tako s strani EU kot SPS in regionalnih shem, definicijo pa uporabljajo tudi poslovne banke. Uporaba te delitve je sicer priporočljiva, zato tudi posamezna poslovna banka izvaja segmentacijo komitentov glede na svojo vrednost aktive, morebitno politiko lastnikov ali pretekle statistične podatke.

Raziskava ni bila izvedena le za namen tega dela, ampak tudi da bi poslovni banki omogočila malo bolj statistični pogled na MSP, ki jih financiramo. Trenutno namreč v banki ni bila narejena še nobena podobna raziskava, krediti pa se odobravajo z obravnavo vsake posamezne vloge. Tako imajo lahko odločevalci in komercialisti določena mnenja o načinu financiranja MSP, ki pa so lahko subjektivna in odvisna od vlog za posojilo, ki jih posameznik obdela. Trenutno v naš MSP segment spadajo podjetja z letnimi prihodki na ravni nad 1 mio EUR do vključno 50 mio EUR. Podjetja z nižjimi prihodki sodijo za potrebe oblikovanja bančne ponudbe v drugi segment, saj je bilo ocenjeno, da imajo drugačne značilnosti poslovanja in torej potrebujejo drugačno ponudbo s strani banke. Delno torej zaradi uporabnosti podatkov za banko, delno pa zaradi tega, ker tudi sama smatram, da je obseg prihodkov 1 mio EUR že taka meja, pri kateri začnemo govoriti o višjih zneskih kreditov in so likvidnostne težave težje premostljive, saj lastniki s tolikšnimi lastnimi sredstvi, da bi podjetju pomagali, običajno ne razpolagajo. Pri izbiri enot v vzorec sem torej zajela podjetja, ki:

- so v letu 2014 poslovala s prihodki med 1 mio EUR in 50 mio EUR,
- aktiva podjetij v 2014 ni presegala 43 mio EUR,
- število zaposlenih je na 31.12.2014 znašalo med 10 in 250,
- osnovna sredstva v 2014 so presegala osnovna sredstva v 2013, saj to pomeni, da je podjetje v 2014 izvedlo investicijo; zaradi narave vprašanj v anketnem vprašalniku sem predpostavila, da bodo taka podjetja najbolj točno znala odgovoriti na vprašanja o izvedeni investiciji.

Iz nabora sem izločila dejavnosti kmetijstvo, finančne dejavnosti, dejavnost javne uprave, obrambe, socialne varnosti, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo, dejavnost gospodinjstev in dejavnost eksteritorialnih organizacij. Prav tako sem izločila podjetja v stečaju, likvidaciji ali izbrisane enote.

Iz interne baze poslovne banke je bilo v vzorec zajetih 348 podjetij, ki so imela vnesen tudi pravilen elektronski naslov. Dodatno sem zajela še 179 podjetij iz poslovne baze Gvin (Gvin, 2016), kjer sem po istih kriterijih zajela podjetja, ki pa so izkazovala povečanje opredmetenih sredstev tudi v predhodnih letih, torej kadarkoli med 2010 in 2014. Kljub številnim poslanim anketam je bila odzivnost na začetku zelo nizka, zato sem anketiranje pospešila tako, da so komercialisti poslovne banke dodatno posredovali anketne vprašalnike 125 podjetjem, za katere so vedeli, da so pred kratkim izvedli investicijo, kar je še najbolj pozitivno prispevalo k odzivnosti in je tudi vidno pri analizi prvega vprašanja iz ankete. V vzorcu je bilo torej skupno zajetih 652 podjetij.

5.4 Predstavitev in razlaga vprašalnika

Na osnovi teoretičnih spoznanj in težav, s katerimi se bančniki srečujemo pri vsakodnevem delu pri ocenjevanju kreditnih zahtevkov, sem oblikovala vprašalnik, s katerim ugotavljam pripravljenost MSP na izvedbo lastnih investicij. Pri izboru vprašanj sem si tudi nekoliko pomagala z anketo, ki jo letno izvaja Banka Slovenije v Raziskavi o dostopnosti finančnih virov za podjetja (Geršak, 2016). V vprašalniku je tudi nekaj vprašanj, ki bodo banki pomagala pri oblikovanju prihodnje ponudbe za MSP.

Odločila sem se za vprašanja zaprtega tipa, saj je tako izpolnjevanje lažje za anketirance, enostavna pa je tudi sama analiza odgovorov. Prav tako sem se odločila za manjše število vprašanj, saj sem sklepala, da bom tako hitreje pridobila MSP k sodelovanju. Pri nekaterih vprašanjih sem pustila tudi opcijo drugo, ki pa ni bila veliko izrabljena, tako sklepam, da je bil vprašalnik solidno zastavljen glede na namen in enote z izpolnjevanjem niso imele večjih težav.

Vprašalnik (Priloga 2) sem pričela s kratko predstavitvijo sebe in navedbo, da je namen vprašalnika proučevanje investicij v segmentu MSP v Sloveniji. Poudarila sem, da je anketa anonimna, vendar vsaka izpolnjena anketa prispeva k realnejšim rezultatom raziskave, izpolnjevanje pa je enostavno in vzame le nekaj minut časa. Anketiranim sem dala tudi možnost, da me po izpolnitvi ankete po elektronski pošti obvestijo, da bi bili radi seznanjeni z rezultati, ki sem jim jih pripravljena posredovati po zaključku raziskave.

Po začetnem vprašanju o letu zadnje izvedene investicije in glavnemu razlogu za njeno izvedbo, sem v vprašalnik umestila ključna vprašanja, na katera mora vsako podjetje poznati odgovor, preden začne izvajati investicijo. To so vprašanja (Vprašanja 3–6): ali je podjetje pripravilo poslovni načrt, kdo ga je napisal in ali sta bila dosežena načrt prihodkov

in dobička. Sledijo vprašanja o zadnji izvedeni investiciji (Vprašanja 7 in 8), kjer sem MSP spraševala, kaj je investicija zajemala in koliko je znašala celotna predračunska vrednost. Naslednji sklop vprašanj (Vprašanja 9–12) je namenjen ugotavljanju načina financiranja zadnje izvedene investicije. Vprašanja so namenjena ugotavljanju deleža lastnih vloženih sredstev podjetja v investicijo, predvsem pa, v kakšni obliki so se lastna sredstva nahajala, kar ni vseeno zaradi ohranjanja dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Namen vprašanja je ugotoviti tudi, iz katerih ostalih virov je podjetje financiralo investicijo ter delež financiranja investicije z bančnim virom. Vprašanja 13–15 so usmerjana v ugotavljanje, ali je banka kredit odobrila v zaproseni višini, in ali je v primeru zavrnitve vloge podjetju jasno predstavila razloge za zavrnitev. Ključno vprašanje po izvedeni investiciji je, če podjetju ta povzroči likvidnostne težave ter kako jih je podjetje reševalo, zato sem MSP to spraševala v vprašanjih 16–17. Vprašanja 18–21 so bolj namenjena banki in naj bi prispevala k boljšemu razumevanju potreb in načina financiranja MSP. Vprašanja od 22–27 pa so statistične narave in imajo namen predstavitve zajetih enot v vzorec.

Pred začetkom anketiranja sem za pregled vprašalnika prosila sodelavce, ki se ukvarjajo z oblikovanjem ponudbe za MSP podjetja. Manjše število vprašalnikov sem zaradi testiranja razumevanja vprašanj razdelila tudi poznanim podjetnikom, ki so vprašalnik ocenili kot razumljiv, dodali smo le nekaj več opcij pri izbiri odgovorov in uredili zaporedje vprašanj.

5.5 Zbiranje in obdelava podatkov

Anketiranje sem izvedla s pomočjo spletne aplikacije 1KA (EnKlikAnketa, 2016), ki uporabniku omogoča preprost vnos vprašanj, možnost oblikovanja preskokov med posameznimi vprašanji, spremljavo poteka anketiranja in tudi nekaj kratkih analiz po zaključku anketiranja. Tudi z vidika anketiranih je uporaba preprosta, saj uporabnik le klika na ustrezen odgovor, ti se pa nato samodejno prenašajo v bazo podatkov, ki jo je v Microsoft Office Excel (v nadaljevanju Excel) enostavno izvoziti. Anketiranje je potekalo elektronsko, s pošiljanjem vabil MSP iz baze podatkov na elektronske naslove, kjer sem v nagovoru poleg povezave na anketo opozorila prejemnike, da naj vprašalnik posredujejo osebi v podjetju, ki ima največ podatkov o financiranju zadnje izvedene investicije, v kolikor sami ne bi bili pravi naslovnik. Nekaj podjetij je prosilo za izpolnitev vprašalnika v papirni obliki, ki jim je bil naknadno posredovan preko elektronskega naslova. Da bi spodbudila podjetja k višji odzivnosti, sem jim v nagovoru tudi ponudila možnost, da jim rezultate ankete pošljem na elektronski naslov, kar pa so zaprosili le trije. Anketiranje je potekalo med 15.04.2016 in 06.05.2016. Vmes sem podjetja dvakrat (25.04. in 03.05.) ponovno opomnila, da je njihovo sodelovanje v anketi pomembno za raziskavo in se hkrati podjetjem, ki so anketo že izpolnila, zahvalila. Izpolnjevanje ankete naj bi anketiranemu vzelo od 5 do 8 minut.

Kljub vsem ukrepom za izboljšanje odzivnosti je bila ta razmeroma nizka. Skupaj je bilo poslanih 652 vprašalnikov, v celoti izpolnjeni pa so bili 104, od tega so bili trije izpolnjeni

v Word obliki in vrnjeni po elektronskem naslovu. Odzivnost je bila tako le 16 %. Razlog je verjetno v tem, da so MSP podvrženi številnim raziskavam, tako s strani Banke Slovenije, GEM, SPS in drugih institucij, ne nazadnje pa verjetno tudi diplomantov, ki v Sloveniji na teh podjetjih proučujejo podobno problematiko, saj so MSP zanimiv segment.

Po zaključeni anketi sem bazo podatkov izvozila v Excel, kjer sem izdelala ustrezne tabele in grafe. Glede na enostavnost vprašalnika menim, da je izvedena analiza zadostna za prikaz načina odločanja, izvedbe in financiranja investicij v MSP.

5.6 Značilnosti vzorca

V vzorec sem vzela le v celoti izpolnjene anketne vprašalnike. Če zanemarim anketirance, ki so izvedli le klik na anketo ali na nagovor, je bilo tako skupno izločenih 12 anket, ki niso bile do konca izpolnjene. Primerne ankete zajete v vzorec, so 104. Strukturo anketirancev, ki so ankete izpolnili, prikazujem v Prilogi 3. Anketo so v nekoliko večji meri izpolnili moški (52 %) kot ženske. Anketiranci so večinoma vodje finančno-računovodske službe (35 %), sledijo direktorji (28 %) in lastniki MSP (27 %), druge funkcije so zastopane v manjši meri. V kategoriji drugo se pojavljajo: vodja projektov, komercialist, računovodja in poslovni vodja.

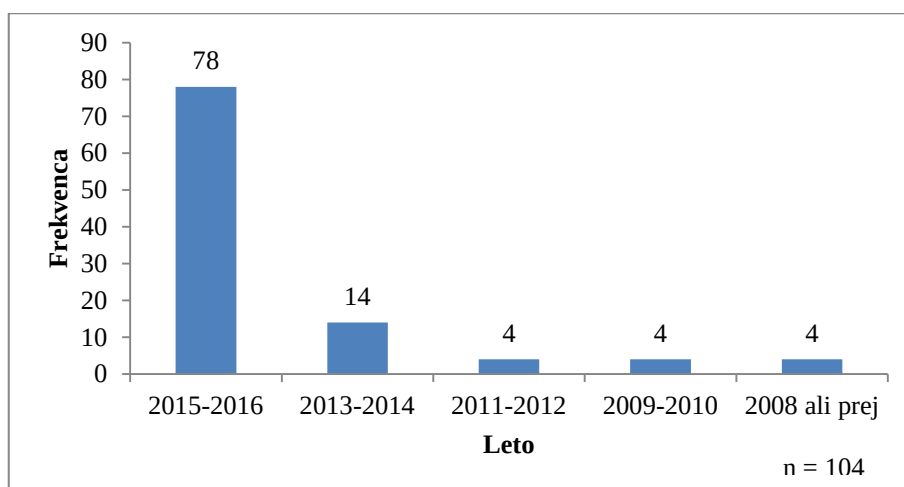
V Prilogi 4 prikazujem strukturo MSP, zajetih v vzorec. To so večinoma podjetja, ki poslujejo v predelovalni dejavnosti (38 %), trgovini (28 %), gradbeništvu (9 %) ali v panogi promet in skladiščenje (7 %). Ostale dejavnosti so zastopane v odstotku nižjem od 5 %, dejavnost finančnega posredništva pa je bila že pri izboru enot v vzorec izključena. Kar 39 % je bilo ustanovljenih v letih 1991–1995, 15 % med 2006 in 2010, po 10 % pa pred letom 1985 in v obdobju 2001–2005. Najmanj MSP, zajetih v vzorec, je začelo poslovati v obdobju 1996–2000 (7 %) in po 2010 (5 %). Zanimiv je predvsem odstotek anketiranih med 2006–2010, kar lahko nakazuje tudi na dejstvo, da je finančna kriza in val odpuščanja sprožil potrebo po zagonu lastne dejavnosti, vendar vzrokov za nastanek podjetja v tej anketi nisem proučevala. Večina MSP, zajetih v anketo, je na 31.12.2015 poslovala z 11–50 zaposlenimi (61 %), sledijo MSP z 51–100 zaposlenimi (15 %) in taki z do 10 zaposlenimi (12 %). Glede na zbrane podatke je MSP v vzorcu v povprečju zaposloval 54 zaposlenih. Regije, v katerih imajo MSP zajeti v vzorec sedež, so dokaj razpršene. Največ MSP ima sedež v Osrednjeslovenski regiji (21 %), sledijo Pomurska (16 %), Podravska (15 %) Obalno-kraška (12 %), Savinjska in Gorenjska (po 8 %), Primorsko-notranjska (6 %), ostale posamezne regije pa so zastopane manj kot v 5 % primerov.

6 REZULTATI EMPIRIČNE RAZISKAVE

6.1 Opisne statistike

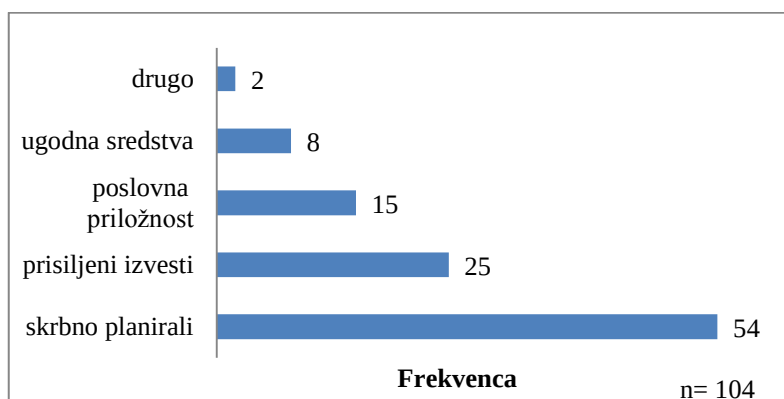
V vzorec so bili izbrani le MSP, ki so v bilanci stanja med leti 2010 in 2014 izkazovali povečanje opredmetenih osnovnih sredstev. Tudi komerciali poslovne banke sem posredovala navodilo, da k izpolnjevanju ankete povabi MSP, ki so investicijo izvedli v zadnjem letu. Ne glede na to, sem v prvem vprašanju preverjala, katerega leta je anketirano podjetje izvedlo zadnjo investicijo v opredmetena osnovna sredstva. Rezultate prikazujem na Sliki 4.

Slika 4: Leto izvedbe zadnje investicije v opredmetena osnovna sredstva



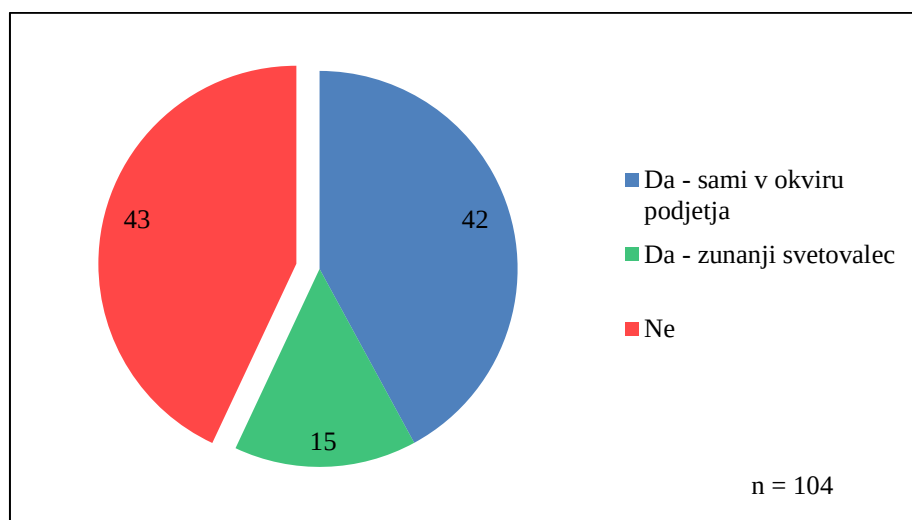
Po pričakovanjih je največ anketiranih MSP (75 %) zadnjo investicijo izvedlo v letih 2015–2016, saj je prav komerciala poslovne banke največ prispevala k pospešitvi sodelovanja MSP v raziskavi. Po drugi strani pa so bila verjetno podjetja, ki so investicijo izvedla pred kratkim, bolj pripravljena sodelovati, saj so bili podatki o izvedeni investiciji še sveži. Pri drugem vprašanju me je zanimalo, kako je potekal investicijski proces v podjetju, kar prikazujem na Sliki 5.

Slika 5: Kako je potekal proces odločitve o zadnji investiciji?



Med anketiranimi je kar 52 % MSP investicijo skrbno načrtovalo ter predvidelo več možnih alternativ (npr. nakup ali najem), naslednjih 24 % je bilo v investicijo prisiljenih zaradi zunanjih dejavnikov (npr. pomanjkanje prostora, konkurenca, drugo), 14 % se jih je za investicijo odločilo nenadno zaradi zaznane poslovne priložnosti, skoraj 8 % pa je k investiciji spodbudila možnost pridobitve nepovratnih sredstev ali ugodne obrestne mere. Pri tretjem in četrtem vprašanju so MSP odgovarjali, ali so pripravili poslovni načrt in kdo ga je napisal (Slika 6).

Slika 6: Ali ste pred izvedbo investicije pripravili poslovni načrt in kdo ga je napisal (delež v %)?



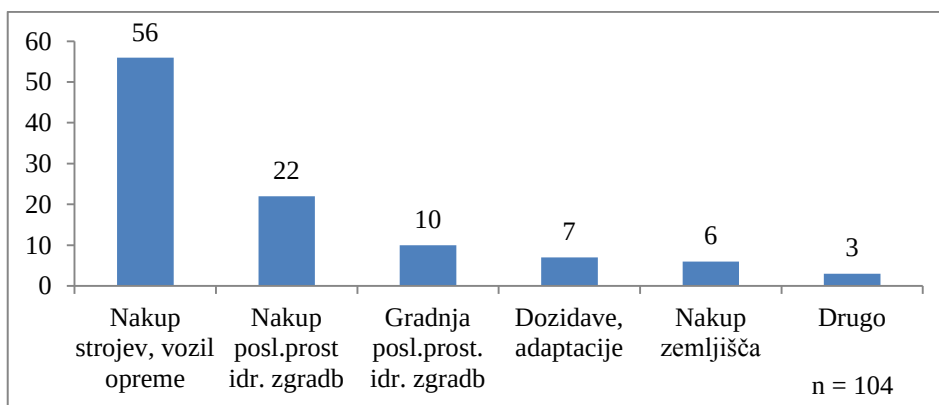
Med vsemi anketiranimi MSP poslovnega načrta ni napisalo kar 43 % vprašanih, kar je velik odstotek, glede na to, da je poslovni načrt pomembno orodje, s katerim lahko podjetje potencialnemu investitorju predstavi poslovno idejo, prihodnji načrt poslovanja in ga prepriča, da bo podjetje posojilo sposobno odplačati. Izmed vseh MSP je bilo 42 % takih, ki so poslovni načrt napisali v okviru podjetja, in 15 % takih, ki so nalogo zaupali zunanjemu svetovalcu. Nihče od anketiranih ni prepustil pisanja poslovnega načrta svetovalcu poslovne banke, kar pomeni, da tovrstne storitve med bankami očitno niso razširjene. Čeprav 43 % vprašanih MSP ni izdelalo poslovnega načrta, pa jih le 14 % ni izdelalo načrta prihodkov in dobička, kot je vidno iz Tabele 8.

Tabela 8: Ocena izpolnitve načrta prihodkov in dobička

Ocena izpolnitve plana	Plan prihodkov		Plan dobička	
	n	Delež (v %)	n	Delež (v %)
Presežen	32	30,7	30	28,8
Dosežen	49	47,1	50	48,1
Ni bil dosežen	9	8,7	10	9,6
Plana prihodkov nismo izdelali	14	13,5	14	13,5
Skupaj	104	100,0	104	100,0

Večina anketiranih MSP, ki so načrt prihodkov izdelali, je tega dosegla, približno tretjina preseгла, v približno 10 % primerov pa načrt ni bil dosežen. Z bančnega vidika je vsekakor zelo primerno, da podjetje pred oddajo vloge za kredit dobro pretehta tako prednosti in slabosti, ki jih posamezna investicija prinese, kot tudi priložnosti in nevarnosti, ki bi lahko ogrozile doseganje načrta. Vsekakor je poslovni načrt, pa četudi napisan na nekaj straneh, orodje, s katerim podjetje izkaže resnost in pridobi zaupanje v očeh posojilodajalca. V kolikor podjetje ne zna utemeljiti prihodnjih načrtov, za banko predstavlja previsoko tveganje in obstaja večja verjetnost, da podjetje posojila ne bo dobilo. Po drugi strani dolgi poslovni načrti in nepotrebno pojasnjevanje podrobnosti, ki nimajo bistvenega vpliva na poslovanje podjetja ali vračilo posojila, le podaljšujejo čas odobravanja posojila in nerazumevanje investicije s strani bank. Pri sedmem vprašanju so MSP odgovarjali, kaj je investicija zajemala, imeli pa so možnost izbire več odgovorov (Slika 7).

Slika 7: Prikaz kaj je zajemala zadnja investicija anketiranih MSP

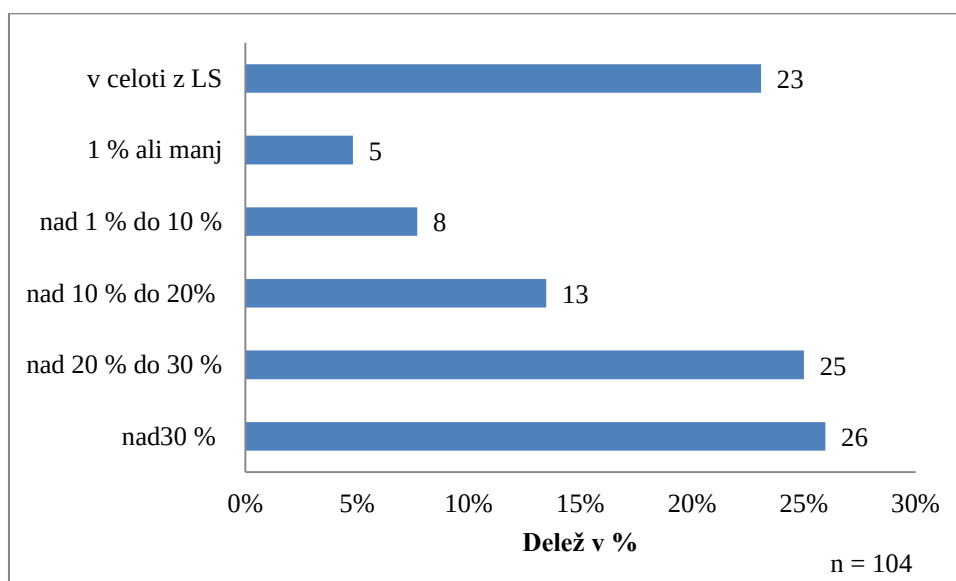


Pod možnostjo drugo se je dvakrat pojavil odgovor adaptacija, kar sem prerazporedila med dozidavo. Prav tako sem nakup vozil (1 odgovor) in opreme (3 odgovori) prerazporedila med nakup strojev. Odgovor, ki se je v opciji drugo pojavil kot nakup hotela, sem premestila med nakup drugih zgradb. Tako so pod opcijo drugo ostali le nakupi programske opreme in anketirani, ki se ni opredelil, v kaj je investiral. Ugotavljam, da je 79 anketiranih izbralo le en odgovor, 22 anketiranih dva odgovora, 3 anketirani pa so izbrali 3 odgovore. Ker so kombinacije številne, nobena pa posebej ne izstopa, sem pri enotah, kjer je bilo označenih več odgovorov, te upoštevala proporcionalno, da je bila celotna investicija posameznega MSP šteta le enkrat. Vsi odgovori so vidni v Prilogi 5, Tabela 3. Opcije, ki so se kot kombinacije največkrat ponavljale, so bile: nakup zemljišča v kombinaciji z gradnjo poslovnih prostorov, gradnja novih poslovnih prostorov v kombinaciji z nakupom strojev ali adaptacija obstoječih poslovnih prostorov z nakupom strojev ali opreme. Anketirani MSP so torej v večji meri izvajali manjše investicije, predvsem v adaptacije obstoječih poslovnih prostorov, nakup opreme, strojev, vozil ali računalniških programov. Največji delež anketiranih MSP je zadnjo investicijo izvedel v predračunski vrednosti do 100.000 EUR (26 %), z višanjem predračunske vrednosti investicije pa je tudi delež MSP upadal (Priloga 5, Tabela 4 in Slika 1). Povprečna

predračunska vrednost zadnje investicije, izvedene s strani anketiranega MSP, je znašala 685.000 EUR.

Večina anketiranih MSP je investicijo financirala z lastnimi sredstvi v odstotku višjem od 20 %, kar 23 % pa jih je investicijo v celoti financiralo z lastnimi sredstvi, kar ni presenetljivo, saj je bila povprečna vrednost izvedene investicije nizka. Če gledamo z vidika posojilodajalca, ki pri presoji odobritve posojila upošteva tudi delež vloženih lastnih sredstev, pa slika ni tako pozitivna, saj je kar 13 % MSP v investicijo vložilo manj kot 10 % lastnih sredstev, kar prikazujem na Sliki 8.

Slika 8: Delež lastnih sredstev MSP (v %) v celotni predračunski vrednosti investicije

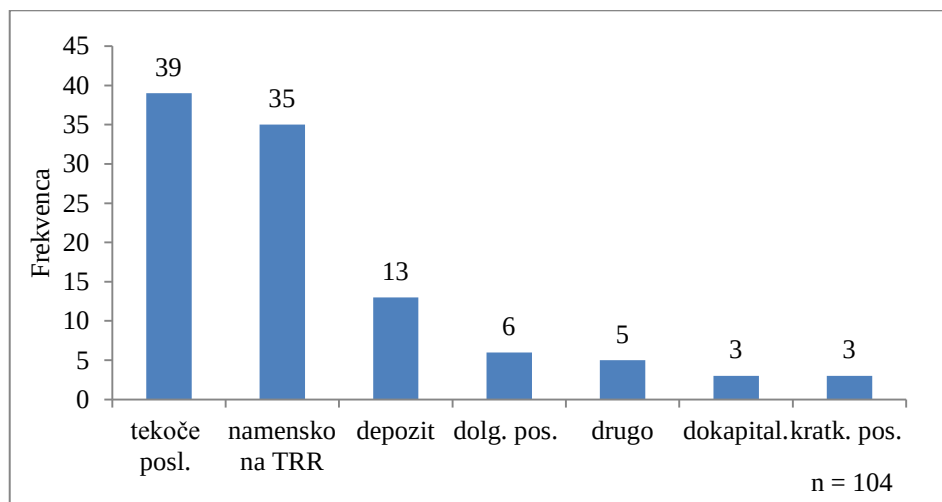


Kot sem že v predhodnih poglavjih razlagala, si podjetja lastna sredstva različno tolmačijo. V poslovnih načrtih, ki jih prejmemo ob vlogi za najem posojila, je običajno kot vir lastnih sredstev navedeno, da bodo ta zagotovljena iz poslovanja, kar je lahko zelo tvegano. Investicija, posebej višjih predračunskih vrednosti, mora biti načrtovana, lastna sredstva pa bi morala biti s strani podjetja predhodno namensko privarčevana. Redki so primeri, ko je iz bilance vidno, da ima podjetje vezan depozit in ga razveže za namen začetnega financiranja investicije pred črpanjem kredita. Velika večina podjetij računa na odlaganje obveznosti do dobaviteljev ali hitrejšo izterjavo terjatev in tako za plačilo prvih faz investicije črpa celotno likvidnost, ki bi ji kasneje še kako koristila za financiranje povečanega obsega poslovanja, ki je običajno posledica investicije. Investicija običajno poveča kapacitete podjetja, ki zahtevajo financiranje večjega obsega zalog in terjatev, podjetje pa likvidnosti ne zmore zagotoviti. Ker ji primanjkuje virov, se začne kratkoročno zadolževati, dejansko pa bi moralo podjetje iskati dolgoročne vire, da uskladi ročnost virov in sredstev. Taka politika financiranja lahko povzroči še večje likvidnostne težave podjetja.

Glede na dosedanje izkušnje v poslovni banki so bili odgovori podjetij pričakovani, največji delež MSP je namreč lastna sredstva zagotovil iz poslovanja (38 %), sledila so

namensko privarčevana sredstva na TRR (34 %), depozit pri banki (13 %) in dolgoročno posojilo lastnikov podjetja (6 %). Pod drugo so anketirani MSP navedli kompenzacije s podizvajalci in banka, kar vsekakor ni lastni vir. Rezultate prikazujem na Sliki 9.

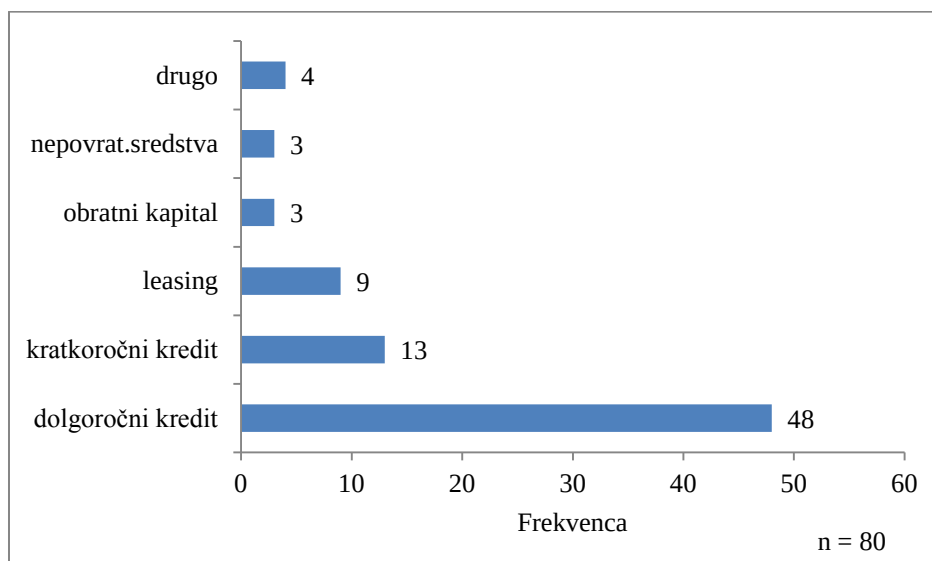
Slika 9: Lastna sredstva je anketirani MSP zagotovil večinoma iz naslednjega vira



Pri vprašanju 11 me je zanimalo, katere vire so MSP še koristili poleg lastnih sredstev. Ker je 24 anketiranih investicijo v celoti financiralo z lastnimi sredstvi, je na to vprašanje odgovarjalo 80 vprašanih. Vprašanje je ponujalo več možnih odgovorov, vendar je le 7 anketiranih označilo 2 možnosti, pri čemer je bila prevladujoča kombinacija dolgoročni bančni kredit in dodatno drugi vir. Med možnostjo drugo so 4 anketirani označili, da so investicijo financirali tudi z nepovratnimi sredstvi (npr. EU, država ...), od tega 2 le v kombinaciji z lastnimi sredstvi, 2 pa še v kombinaciji z dolgoročnim bančnim kreditom. Da so bile banke vedno glavni vir financiranja MSP in da bo tako tudi v prihodnosti, je predstavljeno tudi v gradivu, ki ga je izdala Evropska komisija (Kako obravnavati novo kulturo določanja bonitete, 2014) kot pomoč temu segmentu podjetij pri učinkovitejšem pristopu do bank.

Po **zlatem bilančnem pravilu** (Ajpes, 2016) naj bi podjetje z dolgoročnimi viri financiralo dolgoročna sredstva in zaloge ter tako uskladilo sredstva in vire po ročnosti, vendar ni vedno tako. Podjetja, ki investicije financirajo s kratkoročnimi viri, lahko hitro zaidejo v likvidnostne težave in kasneje potrebujejo reprogram kratkoročnega posojila, kar pri bankah nima pozitivnega vpliva na določanje bonitete takega podjetja. Za lažji prikaz rezultatov sem odgovore upoštevala proporcionalno (vsi odgovori se nahajajo v Prilogi 5, Tabela 7), tako da je na Sliki 10 vsak anketirani upoštevan le enkrat, ne glede na kombinacijo virov financiranja. Prevladujoč vir poleg lastnih sredstev je torej dolgoročni kredit (60 %), sledi kratkoročni kredit (16 %) in leasing (11 %).

Slika 10: Prikaz virov financiranja investicije v MSP poleg lastnih sredstev

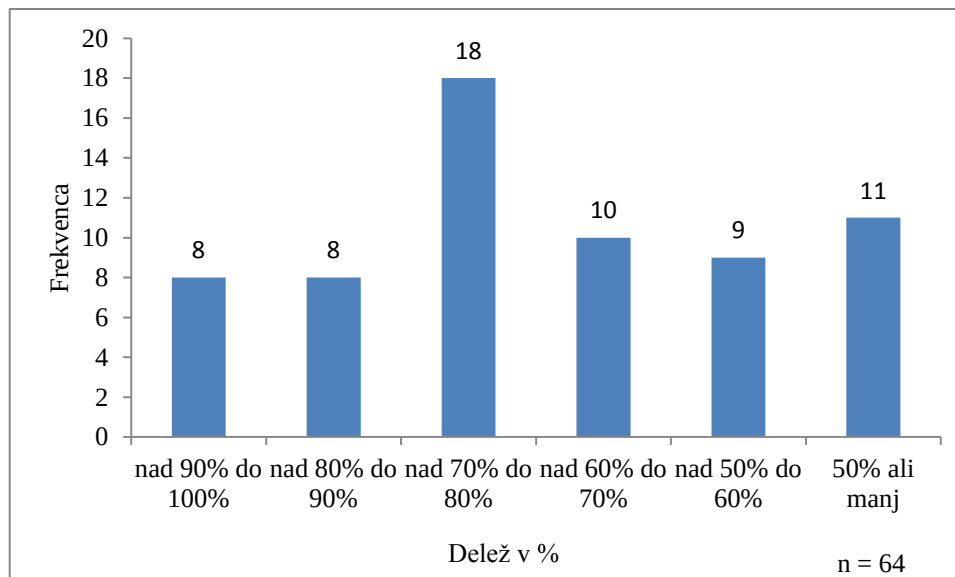


Leasing se verjetno pojavlja v nekoliko višjem odstotku, saj je kar nekaj anketiranih MSP izvajalo kombinirano investicijo v povezavi z nakupom strojev ali opreme, kar se običajno financira na leasing. Po izkušnjah lahko trdim, da je običajno tudi financiranje investicije z nepovratnimi sredstvi v prvi fazi nadomeščeno s kratkoročnim bančnim posojilom, saj je običajna zahteva institucij, ki tovrstna sredstva dodeljujejo, da je finančna konstrukcija zaprta. Običajno se podjetja pri obljubi nepovratnih sredstev odločajo za investicije višjih vrednosti kot sicer, kar pomeni, da tudi banka, ki premostitveni kredit odobrava, pričakuje nakazilo nepovratnih sredstev neposredno na partijo kredita. Ni bilo malo primerov, ko smo imeli z državo težave, saj nepovratnih sredstev niso želeli nakazati na partijo kredita, ampak na poslovni račun podjetja. Tveganje, da bi prejeta nepovratna sredstva izginila in bi glavnica kredita ostala nepokrita, je bilo v kar nekaj primerih previsoko, da bi banka tako tveganje prevzela. Razlog je v tem, da so se škodni dogodki v preteklosti že zgodili, pa tudi v tem, da običajno taka podjetja za dodatne obroke niso kreditno sposobna.

Na vprašanje 12 so odgovarjali le MSP, ki so pri predhodnem vprašanju odgovorili, da so pri financiranju investicije uporabili tudi dolgoročni in/ali kratkoročni bančni kredit. Izmed vseh anketiranih sta 2 uporabila oba bančna vira, 49 jih je označilo le dolgoročni bančni kredit, 13 pa le kratkoročni. Skupaj je na vprašanje 12 odgovarjalo 64 anketiranih MSP. Večina je za financiranje investicije uporabila 70–80 % bančnega vira, ne glede na ročnost, kar je še sprejemljivo, če upoštevamo, da banke pri zavarovanju dolgoročnih kreditov posojilo večinoma zavarujejo s hipoteko na predmet investicije. Nekoliko visoki so vseeno deleži nad 80 %, vendar je potrebno upoštevati, da so bile v proučevanem vzorcu investicijske vrednosti relativno nizke, kar je verjetno povezano s financiranjem celotne vrednosti opreme v manjših zneskih. Manjši deleži financiranja s strani bank se verjetno nanašajo na podjetja, ki so financirala manjše zneske investicij pretežno z lastnimi sredstvi.

Bodisi gre za visoko likvidna podjetja ali prav tako manjše zneske investicij. Porazdelitev odgovorov prikazujem na Sliki 11.

Slika 11: Prikaz odstotka financiranja investicije z bančnim virom pri MSP, ki so uporabili tudi ta vir



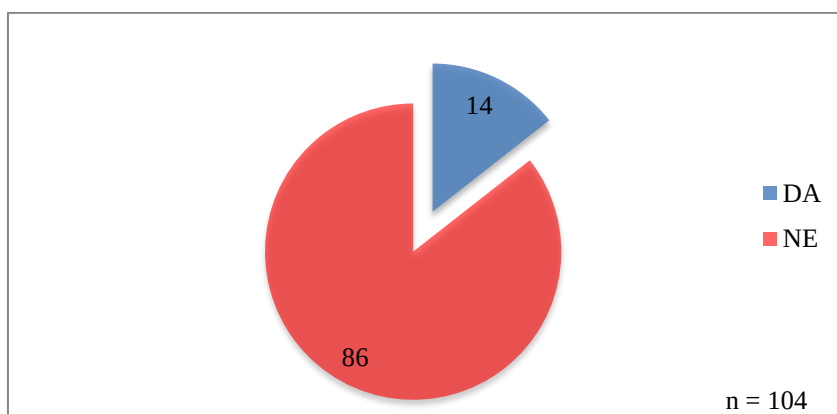
Pri trinajstem vprašanju sem anketirane, ki so investicijo financirali tudi z bančnim virom spraševala, ali jim je banka odobrila kredit v zaproseni višini. Večina anketiranih MSP (95 %) je dobila kredit, odobren v zaproseni višini, le 5 % vprašanih je dobilo odobren kredit v nižji višini. Takih, ki kredita niso dobili odobrenega, nisem uspela zajeti v vzorec. Verjetno je razlog tudi v tem, da na anketo niso odgovarjali, ker niso uspeli izvesti investicije, bodisi pa so investicijo financirali z neustreznimi viri ali so sprejeli napačno poslovno odločitev in se sedaj srečujejo z likvidnostnimi težavami. Možna razlaga je tudi v tem, da je največ anketiranih pridobila komercialna poslovna banka, ki je povezavo na anketo verjetno poslala le MSP, katerim je banka ustregla s pogoji financiranja.

Anketirane MSP (3), ki jim je banka odobrila kredit v nižji višini, sem dodatno vprašala, če so jim bili razlogi banke za tako odločitev nedvoumno pojasnjeni: 1 anketirani je odgovoril, da niso bili pojasnjeni, v 2 primerih pa je bila odločitev banke pojasnjena. V teh 2 primerih sta bila glavna razloga za nižjo odobritev kredita slaba boniteta podjetja in slabi rezultati dotedanjega poslovanja.

Osrednje vprašanje v anketi se je nahajalo pod zaporedno številko 16, in sicer sem MSP spraševala, če so imeli prvo leto po zaključku investicije likvidnostne težave. Na vprašanje je 15 anketiranih odgovorilo pozitivno, 89 pa negativno. Številke so na prvi pogled nizke, vendar se je potrebno o rezultatu vprašati z bančnega vidika. Ko banka odobri podjetju dolgoročno posojilo, pričakuje, da bo to v roku vrnjeno skupaj z obrestmi. Dolgoročnih posojil banke tveganim podjetjem oz. podjetjem s slabo boniteto ne odobravajo. Hkrati

imajo banke načrte, da odstotek slabih posojil vzdržujejo pod določenim nivojem. Za primerjavo navajam podatek, da je delež nedonosnih terjatev (mišljene so klasificirane terjatve v zamudi nad 90 dni) v bankah v zadnjem četrtletju 2014 upadel na 11,9 % (Banka Slovenije, 2015, str. 34). Glede na to, da vemo koliko naporov vlagamo zadnja leta v zniževanje nedonosnih terjatev, je razumljivo, da se banke novih potencialno tveganih naložb izogibajo. Odstotek anketiranih MSP, ki so se v prvem letu po izvedeni investiciji soočali z likvidnostnimi težavami (Slika 12), je torej z bančnega vidika visok.

Slika 12: Delež anketiranih MSP (v %), ki so se v prvem letu po izvedeni investiciji srečevali z likvidnostnimi težavami



Zaskrbljujoče je tudi dejstvo, da je večina anketiranih zadnjo investicijo izvedla v letih 2015–2016, kar pomeni, da se pri nekaterih likvidnostne težave lahko niso niti še pokazale. Anketirane MSP, ki so se opredelili, da so se v prvem letu po izvedeni investiciji srečali z likvidnostnimi težavami, sem v vprašanju 17 spraševala, na kakšen način so likvidnostne težave reševali. Ponovno je bilo na voljo več odgovorov, največ jih je odgovorilo, da so najeli likvidnostni kredit pri banki (9). Od teh sta 2 vprašana najela dodaten kredit pri dobaviteljih, v 1 primeru pa so lastniki dokapitalizirali podjetje. Med odgovori pod drugo se je celo pojavilo, da je podjetje v prisilni poravnavi.

Vsekakor ni najprimerneje, da podjetje manjkajoče dolgoročne vire nadomešča s kratkoročnimi, saj tako ohranja neustrezno strukturo financiranja in pogloblja finančne težave. Na kratek rok namreč takega posojila ne bo možno vrniti. Verjetno je pa po drugi strani zelo težavno prepričati posojilodajalce, da podjetju v težavah, še posebej, če ta nima dobrega zavarovanja, odobri dodatno posojilo na dolgi rok. Vse odgovore prikazujem v Prilogi 5, Tabela 10.

Ker so banke še vedno najpomembnejši vir financiranja MSP, me je zanimalo tudi, kaj podjetja najbolj moti pri odobravanju kredita. Odgovori so bili med anketiranimi dokaj porazdeljeni in si sledijo v naslednjem zaporedju (Priloga 5, Tabela 11 in Slika 2):

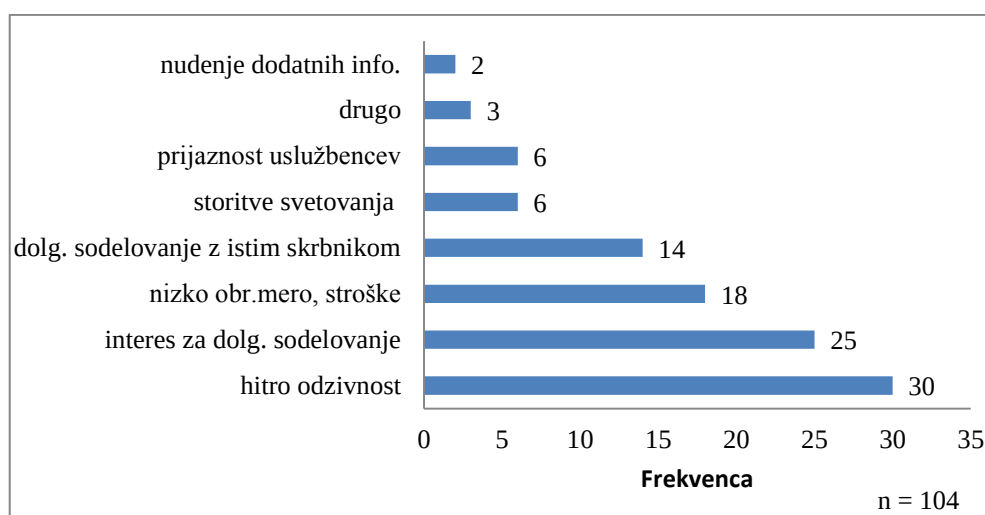
- predolgi postopki odobritve kredita: 26 %,

- previsoke zahteve banke glede zavarovanja: 24 %,
- previsoki stroški odobritve/previsoka obrestna mera: 23 %,
- preobsežna zahtevana dokumentacija s strani bank, razkritja: 22 %.

Opcijo, da MSP pogrešajo več svetovanja s strani banke, je označil le 1 anketirani in sem jo premaknila pod drugo. Očitno pri nas še ni navade, da bi banke ponujale tovrstne storitve ali pa so podjetja deležna svetovalnih storitev s strani drugih institucij. Pod opcijo drugo so se pojavljali še odgovori, da MSP posojila niso potrebovali, en anketirani pa ima z banko dobre izkušnje.

Na vprašanje kaj MSP pri bankah najbolj cenijo, je bil hitra odzivnost pričakovan odgovor (Slika 13).

Slika 13: Prikaz lastnosti bank, ki jih MSP najbolj cenijo

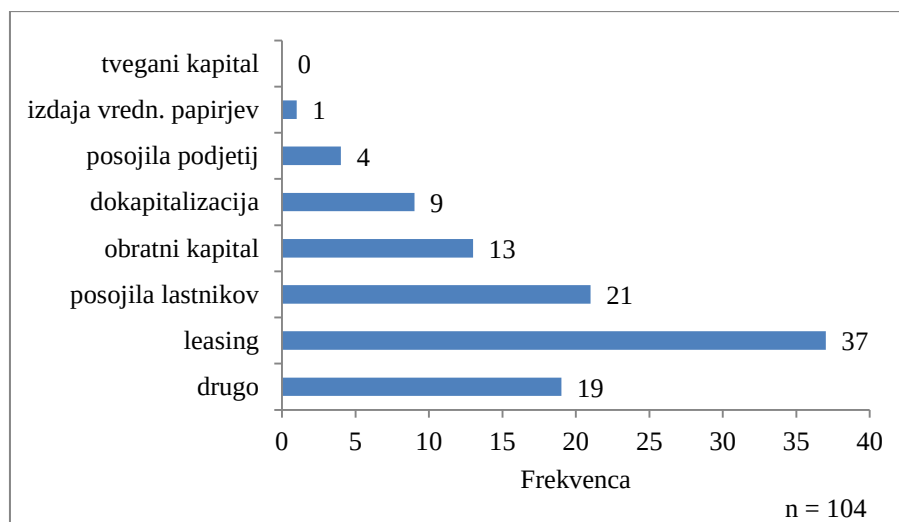


Vsekakor pa bi morala odgovora interes za dolgoročno sodelovanje in dolgoročno sodelovanje z istim skrbnikom bankam dati misliti, saj očitno velik del podjetij išče partnerja pri financiranju.

Seveda brez vprašanja, ali anketirani MSP razmišlja, da bi zamenjal banko, ankete ni bilo možno zaključiti. Takih anketiranih je bilo 16 %, preostalih 84 % pa obstoječe banke ne bi zamenjalo (Priloga 5, Tabela 13, Slika 3). Tudi v povezavi s Sliko 13 lahko trdim, da podjetja očitno v banki iščejo dolgoročnega partnerja, vendar ne za vsako ceno. Nizke obrestne mere, hitra odzivnost, razumnost pri pridobivanju zavarovanj ali postavljanju dodatnih pogojev, so še vedno mamljivi kriteriji, zaradi katerih MSP iščejo podporo drugih bank, razen enega anketiranega, ki je odgovoril, da so banke nujno zlo.

Anketirani MSP so tudi odgovarjali na vprašanje, katerih drugih virov, poleg bančnih kreditov, so se v zadnjih petih letih v največji meri posluževali. Na izbiro sem dala le en odgovor kot najpogostejši vir financiranja (Slika 14).

Slika 14: Prikaz virov financiranja, katerih so se MSP še posluževali v zadnjih 5 letih, poleg bančnih kreditov



Če ponovim, da je zadnjo izvedeno investicijo 24 anketiranih MSP v celoti financiralo z lastnimi sredstvi, ni presenetljivo, da se pod opcijo drugo kar trikrat pojavi možnost, da se MSP poleg bančnih virov poslužujejo le lastnih virov financiranja, 16 pa jih je pod opcijo drugo navedlo, da niso uporabili nobenega od naštetih virov. Leasing se pojavi kot najpogostejša alternativa bančnemu financiranju, kar ugotavljajo tudi druge raziskave. Izbira ni presenetljiva, saj podjetja nerada nakupe strojev in vozil financirajo z bančnimi posojili, v kolikor banka zahteva hipoteko na nepremičnino. Stroji in vozila imajo namreč kratko dobo amortizacije in posledično hitro zgubljajo na vrednosti, ob morebitni izterjavi pa zagotavljajo nižjo možnost poplačila terjatve, zato je leasing in lastništvo nad predmetom leasinga, do popolnega poplačila, za banke vsekakor boljša opcija.

Posojila lastnikov so bila pri anketiranih MSP pogosta alternativa bančnim virom, vendar to lahko pomeni tudi, da si MSP izplačuje visoke plače ali posoja viške denarja lastnikom, ti pa ga nato po potrebi vračajo v podjetje. Žal je takih podjetij malo, večkrat pa pri presoji kreditne sposobnosti opažam, da se v bilancah nahajajo visoka posojila lastnikom, ki denar trošijo za osebne potrebe, namesto da bi viške vlagali v razvoj lastnega podjetja. Dokler poslovanje podjetja take odlive prenese, vračilo posojila ni ogroženo, problematična so podjetja, kjer posojila lastnikom presežejo vloženi kapital. Tako podjetje vsekakor ni deležno naklonjenosti s strani bank.

Pod obratni kapital sem zajela tako odlaganje obveznosti do dobaviteljev (odgovor 21-g v anketi) kot financiranje iz poslovanja in faktoring, kar so 3 anketiranci navedli pod drugo.

Plačilna nedisciplina je med podjetji še vedno visoka, zato je vsekakor dobro, da podjetja obvladujejo denarne tokove in se poslužujejo takega načina usklajevanja kratkoročnih virov in sredstev. Med anketiranimi MSP je 9 podjetij navedlo, da so se dokapitalizirali, kar lahko na podlagi izkušenj trdim, da je to običajno zahteva bank in pozitivno vpliva na denarni tok le, če prihaja svež denar v podjetje. Če podjetje le premika postavke na kapitalu (npr. preneseni čisti dobiček premakne na osnovni kapital), gre le za matematične operacije na pasivi, ki pa na aktivo podjetja nimajo vpliva. Posojila s strani drugih podjetij so bila pri anketiranih MSP najmanj pogost način financiranja, je pa običajno, da se tovrstno financiranje pojavlja med podjetji v skupini, kar je običajno za velika podjetja, MSP pa v manjši meri. Izdajo vrednostnih papirjev je uporabil le 1 anketirani MSP, kar je povsem skladno z ostalimi raziskavami.

6.2 Preverjanje domneve

V predhodnih poglavjih sem izpostavila, da ni vseeno, koliko lastnih sredstev podjetje vложи v investicijo, saj je smiselno, da ohranja določeno razmerje med lastniškimi in dolžniškimi viri financiranja, poleg tega pa so banke vedno manj naklonjene financiranju investicije v celoti, saj si želijo zagotoviti primerno višino zavarovanja. Kot izpostavlja Kester (1992, str. 45–53) v svoji raziskavi, pa tudi ni vseeno, kje se lastna sredstva nahajajo. V kolikor podjetje lastna sredstva namenjena investiciji črpa iz poslovanja in jih ni predhodno namensko privarčevalo (ob preteklih presežkih likvidnosti), obstaja verjetnost likvidnostnih težav po izvedeni investiciji.

Iz raziskave, ki sem jo izvedla, izhaja, da je od 104 anketiranih MSP imelo v prvem letu po zaključku investicije kar 14,4 % podjetij likvidnostne težave. Da je ta odstotek z bančnega vidika visok, sem izpostavila že pri analizi rezultatov ankete, saj je delež nedonosnih terjatev v bankah v zadnjem četrtletju 2014 upadel na 11,9 % (Banka Slovenije, 2015, str. 34), banke pa še vedno težijo k zniževanju ali vsaj obvladovanju tega odstotka. Če banka financira potencialno bolj tvegana podjetja, obstaja večja verjetnost, da se bo odstotek nedonosnih terjatev v banki povečal, na kar nakazujejo rezultati ankete.

Z namenom prikaza, ali je rezultat tudi statistično značilen, sem odgovore iz ankete na vprašanje 16 povezala z odgovori na vprašanje 10. Iz Tabele 9 je vidno, da je med 15 podjetji, ki so v prvem letu po izvedeni investiciji imela likvidnostne težave, kar 53 % teh podjetij lastna sredstva za investicijo zagotovilo iz tekočega poslovanja. Podjetja, ki likvidnostnih težav niso imela, so lastna sredstva iz tega vira zagotovila le v 35 % primerov.

Tabela 9: Povezava med likvidnostnimi težavami in virom lastnih sredstev

Vir lastnih sredstev	Likvidnostne težave			
	DA		NE	
	n	Delež (v %)	n	Delež (v %)
Iz tekočega poslovanja	8	53,3	31	34,8
Dokapitalizacija	2	13,2	1	1,1
Privarčevana na TRR	1	6,7	34	38,2
Depozit pri banki	1	6,7	12	13,5
Dolgoročno posojilo lastnikov	1	6,7	5	5,6
Kratkoročno posojilo lastnikov	1	6,7	2	2,3
Drugo	1	6,7	4	4,5
	15	100,0	89	100,1

Z namenom lažjega prikaza, ali gre za statistično značilne razlike med skupinama, sem vire lastnih sredstev najprej grupirala, tako da ena skupina vsebuje le anketirane, ki so zagotavljali sredstva iz tekočega poslovanja, druga pa vse ostale načine zagotavljanja lastnih sredstev (Priloga 6, Tabela 15). Testirati želim hipotezo, da **zagotavljanje lastnih sredstev iz tekočega poslovanja za namen financiranja investicij podjetjem povzroči likvidnostne težave**:

H0 (ničelna hipoteza): Vir lastnih sredstev pri financiranju investicij ne vpliva na likvidnostne težave podjetja.

H1 (alternativna hipoteza): Vir lastnih sredstev pri financiranju investicij vpliva na likvidnostne težave podjetja.

Za namen ugotavljanja povezanosti med dvema spremenljivkama sem uporabila hi-kvadrat test oz. Pearsonov koeficient korelacije, ki meri odstopanja med dejanskimi in pričakovanimi frekvencami. Ker sem vse odgovore, ki ne izhajajo iz financiranja investicije iz tekočega poslovanja, grupirala, sem dobila tabelo 2 x 2. Zato sem pri dejanskih frekvencah uporabila pred izračunom Yatesov popravek, saj stopinje prostosti v taki tabeli znašajo 1 (Kovačič, 2016). Za izračun hi-kvadrat vrednosti sem uporabila Excel in dobila vrednost 1,1685. Iz Statističnih obrazcev in tabel (Košmelj in Rovar, 1999, str. 67) ugotavljam, da pri stopinjah prostosti 1 in najpogosteje uporabljeno stopnjo značilnosti v višini 0,05, kritična vrednost hi-kvadrat znaša 3,8415. Ničelne hipoteze zato ne morem zavrniti, razlika med skupinama ni statistično značilna.

Dodatno sem s pomočjo Excela izračunala še p-vrednost (CHITEST) oz. mejno stopnjo značilnosti, ki znaša 0,28 in določa tveganje, da alternativna domneva ne velja. Povedano drugače, obstaja 28 % verjetnost, da gre za naključno povezanost med zagotavljanjem lastnih sredstev iz tekočega poslovanja za namen financiranja investicij in likvidnostnimi težavami MSP in 72 % verjetnost, da povezanost ni naključna. S statističnega vidika vpliva

načina zagotavljanja lastnih sredstev pri financiranju investicij na kasnejše likvidnostne težave podjetja res ni mogoče dokazati, a z vidika obvladovanja tveganja v banki odstotki vseeno niso tako nizki, da bančnik ne bi bil pozoren na vire financiranja investicije pri MSP.

6.3 Omejitve in priporočila za prihodnje raziskave

Glavna omejitev pri izvedeni raziskavi je, da so bila v anketiranje zajeta večinoma podjetja, ki so investicijo šele dobro zaključila (78 %). V kolikor bi od izvedene investicije minilo več časa, obstaja verjetnost, da bi se likvidnostne težave pojavile pri višjem odstotku, saj se velikokrat dogaja, da podjetje po izvedeni investiciji zaprosi za dodatna sredstva zaradi presežene predračunske vrednosti investicije, včasih pa tudi z namenom financiranja večjega obsega poslovanja, ki ga povečane kapacitete omogočajo. Zaradi samega zaporedja vprašanj verjetno podjetja, ki imajo zaradi investicije likvidnostne težave, na vprašalnik niso odgovarjala. Smiselno bi bilo narediti dodatno raziskavo na vzorcu podjetij, ki jim je investicija povzročila likvidnostne težave in pri tej skupini ugotavljati, kateri so glavni vzroki za nastanek teh. Vsekakor je zagotavljanje lastnih sredstev pri investiciji iz poslovanja, namesto da bi bila ta predhodno privarčevana iz likvidnostnih presežkov, eden od možnih vzrokov za kasnejše likvidnostne težave. Hipoteze sicer nisem uspela statistično dokazati, a delež podjetij, ki so se z likvidnostnimi težavami srečala v 14 % primerov, presega povprečno stanje nedonosnih terjatev v bančnem sistemu, ki znaša 11,9 % (Banka Slovenije, 2015, str. 34). Povezanost bi zato veljalo testirati na večjem vzorcu, ki bi ga bilo smiselno povezati še z nekaterimi bilančnimi postavkami MSP pred in po izvedeni investiciji, kot recimo: delež kapitala, pokritost obresti, stanje denarja na TRR, vezave terjatev, zalog in obveznosti do dobaviteljev, kratkoročni koeficient, drugo. Tako bi proučili spremembe, ki jih investicija povzroči tudi na obratnem kapitalu podjetja.

Izvedena anketa je bila anonimna, tako da anketiranih ne morem povezati z njihovimi bilančnimi podatki, kar pa bi tudi že preseglo okvir dela. Anketo bi bilo zanimivo izvesti v povezavi s katero od institucij, ki nudijo podporo MSP, recimo SPS, ki ima zagotovo evidenco o subvencioniranih posojilih MSP in določene podatke že zbrane v bazi. V tem primeru bi bilo smiselno, da anketa ni anonimna in se izkoristi možnost uporabe tudi sekundarnih podatkov.

Zbranih podatkov vsekakor ne gre posploševati na MSP segment, saj zaradi anonimnosti ankete ni možno zagotovo vedeti, ali je res prava oseba v podjetju anketo izpolnila in ali so podatki točni. V poštev bi prišlo osebno ali telefonsko anketiranje, ki pa bi zahtevalo bistveno višji časovni in finančni vložek. Kljub temu zbrani podatki dajejo vpogled v problematiko, ki je za banke zanimiva, saj je zaradi močne konkurence med bankami, podjetju včasih težko postavljati dodatne pogoje. Teoretično bi bilo pravilno zahtevati, da

MSP lastna sredstva zagotovi z dokapitalizacijo, a iz prakse lahko trdim, da redka podjetja na take pogoje pristanejo.

7 SKLEP

Podjetniško okolje je dinamično, na kar nakazuje krajša povprečna življenjska doba podjetij kot včasih, saj je 5-letna stopnja preživetja za podjetja, ustanovljena 2005 in še aktivna v 2010, znašala le 46 % (Rebernik, Širec in Močnik, 2014, str. 35). V takem okolju se najboljše znajdejo MSP, ki so zaradi svoje prilagodljivosti postali najbolj dinamičen del gospodarstva. Novonastala podjetja z do 50 zaposlenimi so največ prispevala k ustvarjanju novih delovnih mest in znižanju brezposelnosti. Po Poročilu o finančni stabilnosti (Banka Slovenije, 2015, str. 25) so MSP (v poročilu je bil mikro segment izvzet) v Sloveniji v letu 2014 predstavljali 99 % vseh podjetij, zaposlovali 261.000 (63 %) oseb in ustvarili 54 % dodane vrednosti. Kljub izredni prilagodljivosti so tudi MSP utrpeli posledice finančne krize, ne le banke.

Danes je še izrazitejše, da podjetnik v podjetniški proces ne vstopa le z idejo, ampak mora nositi tudi ustrezno finančno tveganje, saj so banke zaradi posledic finančne krize omejene s strožjo regulativo. Banke so primorane za namen zniževanja kapitalskih zahtev pridobivati zadostno zavarovanje, zato podjetje zelo težko dobi kredit v višini celotne vrednosti investicije. Podjetnik mora zato investicijo pravočasno načrtovati in si zagotoviti del lastnih sredstev, ki jih bo izkazal kot lastno udeležbo pred črpanjem kredita. Če je podjetnik že v ustanovitev podjetja vložil premalo kapitala, je primerno, da vsaj ob izvedbi investicije podjetje ustrezno dokapitalizira. Podjetje se za investicijo običajno odloči, ker pričakuje rast obsega poslovanja, vendar bi moralo biti pripravljeno, da bo rast povečala potrebo po dodatnem neto obratnem kapitalu, ne zmanjšala. V kolikor je podjetje črpalo likvidnost iz poslovanja, da bi plačilo prve faze investicije zagotovilo z lastnimi sredstvi, se bo kmalu znašlo v likvidnostnih težavah.

Raziskava, ki sem jo izvedla, je usmerjena v ugotavljanje pripravljenosti MSP na izvedbo investicije, tako z vidika načrtovanja te, priprave poslovnega načrta in zagotavljanja ustreznih lastnih virov, ki bi morali biti namensko privarčevani. V kolikor bi se v raziskavi kot najpogostejši odgovor podjetij pojavil ta, da lastna sredstva MSP zagotavljajo iz poslovanja, je stanje pripravljenosti MSP na investicije zaskrbljujoče, saj taka struktura financiranja lahko povzroča kasnejše likvidnostne težave.

V vzorec sem izbrala MSP, ki so v 2014 poslovala s prihodki med 1 mio EUR in 50 mio EUR, saj sem želela v vzorec zajeti podjetja, ki so skladna s segmentacijo v poslovni banki. Tudi sicer je 1 mio EUR prihodkov že meja, ko začnemo govoriti o višjih zneskih investicij in se lahko v podjetju ob neprimerni strukturi financiranja pojavijo likvidnostne težave. Anketni vprašalniki so bili poslani 652 podjetjem, vendar je odzivnost znašala le 16 %, v celoti so vprašalnik izpolnila 104 podjetja. Ker so najbolj točne podatke o investiciji

verjetno imela podjetja, ki so investicijo šele zaključila, je kar 75 % anketiranih MSP investicijo izvedlo v letih 2015–2016, pri večini (52 %) je bila ta skrbno načrtovana. Poslovni načrt je napisalo le 57 % anketiranih, kar je nizko, glede na to, da je dobro napisan poslovni načrt glavno orodje pri pridobivanju virov financiranja. Poleg poslovnega načrta je smiselno, da podjetje izdela vsaj načrt prihodkov in dobička. Tega je izdelalo nekoliko več podjetij (87 %) in čeprav imam pri svojem delu občutek, da podjetja načrta večinoma ne izpolnijo, rezultati ankete kažejo, da so anketirani MSP v 50 % primerov načrt dosegli. Poleg dostave načrtov poslovanja, banke danes zahtevajo tudi podrobnejše informacije, zato mora biti podjetje pripravljeno tudi na dopolnjevanje dokumentacije in dostavo ustreznih specifikacij, kar pa najbolj moti kar 23 % vprašanih. Pridobivanje dodatnih informacij v bankah je sicer premo-sorazmerno z velikostjo podjetja in višino posojila, vendar se podjetja očitno ne zavedajo, da so banke pod strožjo regulativo, ki jim narekuje, da je podjetje bolj tvegano, tudi v kolikor ne dostavi vseh zahtevanih podatkov. Taka podjetja imajo običajno slabšo klasifikacijo.

Večina anketiranih MSP je sicer izvajala investicije v nakup vozil, strojev in opreme (54 %), le 31 % pa v nakup ali gradnjo poslovnih prostorov. Največji delež anketiranih MSP je izvedel zadnjo investicijo v predračunski vrednosti do 100.000 EUR, povprečna vrednost predračunske vrednosti zadnje investicije pa je znašala 685.000 EUR, kar ni visoko. Da MSP še vedno občutijo posledice finančne krize, govorijo tudi raziskave, na katere se v magistrskem delu sklicujem in v katerih je navedeno, da se je kriza iz bančnega sektorja prenesla v podjetniški sektor, kjer posledice najbolj občutijo prav MSP. Financiranje podjetij še vedno ni zaživelo, saj je tretjina podjetij še vedno prezadolžena.

Nasprotno, visoko likvidna podjetja bančnih kreditov ne potrebujejo. To je vidno tudi iz izvedenega anketiranja, saj je kar 23 % anketiranih MSP investicijo v celoti financiralo z lastnimi sredstvi, večina pa v odstotku višjem od 20 %. Zaskrbljujoče pa je dejstvo, da je večina anketiranih lastna sredstva zagotovila iz poslovanja (38 %), kar pomeni, da sredstva niso bila privarčevana. Na problematiko opozarja tudi Banka Slovenije (2015, str. 16–27), ki izpostavlja, da raven zadolženosti slovenskega gospodarstva naj ne bi bila problematična, neprimerna pa naj bi bila lastniška struktura, saj podjetjem primanjkuje lastniškega kapitala. Da zagotavljanje lastnih sredstev iz poslovanja pri financiranju investicij lahko povzroči podjetju težave, sem skušala dokazati s hi-kvadrat testom, ki pa ne pokaže statistično značilnih razlik. Ne glede na navedeno, izpostavljam, da je imelo kar 14 % anketiranih MSP v prvem letu po izvedbi investicije likvidnostne težave in da je kar 53 % teh zagotovilo lastna sredstva iz tekočega poslovanja. Delež nedonosnih terjatev v bankah v zadnjem četrtletju 2014 je znašal 11,9 % (Banka Slovenije, 2015, str. 34). Z vidika banke, ki si želi uspešno obvladovati delež nedonosnih terjatev, je podatek o podjetjih, ki so se po končani investiciji srečala z likvidnostnimi težavami, vsekakor zaskrbljujoč in so s tega vidika dodatne raziskave priporočljive.

Banke so dojele, da je bolj kot obseg posojil pomembna kakovost in so danes pri odobranju posojil veliko previdnejše, zato so MSP, ki vstopajo v investicijo nepremišljeno, brez lastnih prihrankov na računu, ki so posledica predhodnega pozitivnega poslovanja in varčevanja, za banko tvegana.

LITERATURA IN VIRI

1. *Ajpes – Finančni podatki*. Najdeno 8. maja 2016 na spletnem naslovu https://www.ajpes.si/fipo/Pojasnila_za_gd_2006.asp
2. Antončič, B., Hisrich, R.D., Petrin, T., & Vahčič, A. (2002). *Podjetništvo*. Ljubljana: GV Založba.
3. Banka Slovenije (2010, maj). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
4. Banka Slovenije (2012, maj). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
5. Banka Slovenije (2015, maj). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
6. Bartoli, F., Ferri, G., Murro, P., & Rotondi, Z. (2013). SME financing and the choice of lending technology in Italy: Complementarity or substitutability? *Journal of Banking & Finance* (37). 5476–5485.
7. Bergant, Ž. (2012). *Plačilna sposobnost in kapitalska ustreznost podjetja* (računovodska analiza). Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
8. Berger, A.N., & Black, L.K. (2011). Bank size, lending technologies, and small business finance. *Journal of Banking & Finance* (35), 724–735.
9. Budal, M. (09.09.2013). Finance v podjetju: denar na računu je pomembnejši od dobička v bilanci. Najdeno 7. septembra 2015 na spletnem naslovu <http://www.podjetnik.si/clanek/finance-v-podjetju:-denar-na-racunu-je-pomembnejši-od->
10. Casey, E., & O'Toole C.M. (2014). Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance* (27). 173–193.
11. Coluzzi, C., Ferrando, A., & Martinez-Carrascal, C. (2015). Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial firms. *The European Journal of Finance*, 21(10/11), 773–790.
12. Commission of the European Communities (2008, 25. junij). *Think Small First. A Small Business Act for Europe*. Communication from the Commission to the European Parliament, The Council, The European economic and social Committee and the Committee of the regions. Bruselj: Komisija evropskih skupnosti.
13. *Crescita economica e finanziamento delle imprese. Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabbio Panetta*. (2015, 27. januar). Najdeno 11. maja 2015 na spletnem naslovu https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2015/AIAF_gennaio_2015_testo_finale_REVISIONATO.pdf
14. Dimovski, V. (1996). *Bančništvo* (zapiski predavanj). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
15. Dimovski, V., & Gregorič, A. (2000). *Temelji bančništva* (zapiski predavanj). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
16. Direktiva 2013/50/EU Evropskega parlamenta in sveta o spremembi Direktive 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta o uskladitvi zahtev v zvezi s

- preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na organiziranem trgu, Direktive 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje, ter Direktive Komisije 2007/14/ES o določitvi podrobnih pravil za izvajanje nekaterih določb direktive 2004/109/ES (2013, 22. oktobra). *Uradni list Evropske unije* L294, str. 13–27.
17. *The EIB in Slovenia*. Najdeno 18. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.eib.org/projects/regions/european-union/slovenia/index.htm>.
 18. *EnKlikAnketa*. Najdeno 26. marca 2016 na spletnem naslovu <https://www.1ka.si>
 19. *Enterprise Europe Network*. Najdeno 18. januarja 2016 na spletni strani <http://www.een.si/i.php?id=210>
 20. Eržen, J. (2012). *Sodobni trendi v delovanju bonitetne službe poslovne banke* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
 21. European Commission (2009, 7. oktober). *Commission staff working document on the implementation of Commission recommendations of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises*.
 22. European Commission – SME definition. *What is an SME?* Najdeno 21. avgusta 2015 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/index_en.htm
 23. Evropska komisija (2011, 7. december). *Akcijski načrt za boljši dostop do finančnih sredstev za MSP*. Sporočilo Komisije Svetu, Evropskemu parlamentu, Odboru regij in Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru. Bruselj: Evropska komisija, 2011.
 24. Evropska komisija (2012, 3. oktober). *Akt za enotni trg II. Skupaj za novo rast*. Sporočilo komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij. Bruselj: Evropska komisija, 2012.
 25. Evropska komisija (2013, 23. april). *Akcijski načrt za podjetništvo 2020 (delovni dokument komisije za ekonomsko in socialno politiko)*. Bruselj: Evropska unija. Najdeno 17. januarja 2016 na spletnem naslovu https://webapi.cor.europa.eu/documentsanonymous/CDR2447-2013_00_00_TRA_DT_SL.doc
 26. Evropska komisija (2014, 15. januar). *Kako obravnavati novo kulturo določanja bonitete*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 11. maja 2015 na spletnem naslovu <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/3305/attachments/1/translations/sl/rendition/s/pdf>
 27. *Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI) dobil zeleno luč*. Najdeno 18. januarja 2016 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/slovenia/news/2015/2015-0626-efsi-dobil-zeleno-luc_sl.htm
 28. *Financiranje majhnih in srednjih podjetij*. Najdeno 18. januarja 2016 na spletni strani <https://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=5921>
 29. Geršak, U. (2014). Predstavitev raziskave o dostopnosti finančnih virov za podjetja. Najdeno 11. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=6191>

30. Glas, M. (2006). *Podjetništvo 3: poslovna znanja za uspešno poslovanje: priročnik za učence* (5. natis). Ljubljana: Zavod Republike Slovenije za šolstvo.
31. Gvin. Najdeno 11. januar 2016 na spletni strani <http://www.bisnode.si/produkt/gvin/>
32. Hauc, A. (2003). *Financiranje podjetniških projektov. Nekateri teme na področju finančnega menedžmenta podjetij v kontekstu financiranja projektov. (Gradivo za seminar)*. Maribor.
33. Hočevar, M., Igličar, S., & Zaman, M. (2000). *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
34. Igličar, A. (2009). Računovodski izkazi in njihova analiza. Gradivo za gostujoče predavanje pri predmetu Finance. Ljubljana: Pravna fakulteta. Najdeno na internetu dne 24. oktober 2015 na spletnem naslovu <http://www.pf.uni-lj.si/media/simoneti.gradivo.2009.pdf>
35. Igličar, A., & Hočevar, M. (2011). *Računovodstvo za managerje* (2.izd.). Ljubljana: GV Založba.
36. Jenko, M. (2015a, 27. november). Banke na prelomni točki. *Svet kapitala* (9), str. 1.
37. Jenko, M. (2015b, 27. november). Banke morajo iti na teren, obuti škornje, zavihati rokave. *Svet kapitala* (9), str. 3–5.
38. *Kaj so strukturni skladi?* Najdeno 18. januarja 2016 na spletni strani <http://www.nec-cerknica.si/javni-razpisi/strukturni-skladi>
39. *Kazalniki poslovanja podjetij (Vir: iBON)*. Najdeno 20. oktobra 2015 na spletnem naslovu http://sabotin.p-ng.si/~dp0007/ekonomika_za_inzenirje/vaje/pdf/KAZALNIKI%20POSLOVANJA%20za%20izbrano%20podjetje%20s%20pojasnili%20-%20iBON.pdf
40. Kenda, A. (2015, 25. maj). Kako prepričati bančnika, da vam bo odobril posojilo. *Finance*, str. 7.
41. Kester, G.W. (1992). Why Borrowers Become Profit Rich and Cash Poor. *The Journal of Commercial Lending*, 75(2), 45–53.
42. *Kodeks poslovnofinančnih načel*. Najdeno 6. septembra 2015 na spletnem naslovu http://www.si-revizija.si/sites/default/files/fin-kodeks_posfin_nacel-celotno.pdf
43. Koletnik, F. (1997). *Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc)*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
44. Košmelj, B., & Rován, J. (1999). *Statistični obrazci in tabele*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
45. Kovačič, G. (b.l.). Hi-kvadrat preizkusi. Najdeno 14. maja 2016 na spletnem naslovu http://studentski.net/gradivo/upr_fhs_ge1_kmg_sno_hi_kvadrat_02__preizkusi?r=1
46. Kramar, B. Bančno kreditiranje podjetij. Najdeno 11.maja 2015 na spletnem naslovu <http://porocevalec.ibs.si/naslovnica/154-mag-boena-kramar-banno-kreditiranje-podjetij>
47. Lah, E. (2014, 22. november). Kaj so v bankah delali narobe in kaj jih je finančna kriza naučila? Najdeno 20. oktobra 2015 na spletnem naslovu <http://www.delos.si/sobotna/kaj-so-v-bankah-delali-narobe-in-kaj-jih-je-financna-kriza-naucila.html>

48. Lindič, J. (2015, 11. september). Dve leti do propada. *Manager* (2), str. 36.
49. Mason, M.C., Floreani, J., Miani, S., Beltrame, F., & Cappelletto, R. (2015). Understanding the impact of entrepreneurial orientation on Smes' performance. The role of the financing structure. *Procedia Economics and Finance* (23), 1649–1661.
50. Mateev, M., Poutziouris, P., & Ivanov, K. (2013). On the determinants of SME capital structure in Central and Eastern Europe: A dynamic panel analysis. *Research in International Business and Finance* (27), 28–51.
51. Milošič, T. (2015, 7. oktober). Pravočasno se začnite povezovati s pravimi partnerji. *Finance* (195), str. 14.
52. Mitkova Blajevitch, N. (2010). *Analiza konkurenčnih podjetij z računovodskimi kazalniki* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
53. Muller, P., Gagliardi, D., Caliendo, C., Unlu Bohn, N., & Klitou, D. (2014). *Annual report on European SMEs 2013/2014 – A partial and fragile recovery*. European Commission, Directorate-general for Enterprise and Industry.
54. Nekrep, M. (2013). *Poslovne finance* (2.izd.). Celje: Fakulteta za komercialne in poslovne vede.
55. Pernuš, N. (2013). *Analiza sprememb, ki jih prinaša Basel III* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
56. Peterlin, J. (2008, 2. september). Načrtovanje denarnega toka ali dobička? *Smartfin*. Najdeno 7. september 2015 na spletnem naslovu <http://smartfin.si/clanki/305-nacrtovanje-denarnega-toka-ali-dobicka>.
57. Pšeničny, V. (2000). Rast podjetja in spremembe v vodenju. *Zbornik. Podjetništvo – izziv za 21.stoletje* (str. 356–378). Ljubljana: Gea College.
58. Rebernik, M., Širec, K., & Močnik, D. (2014). *Stanje slovenskega podjetništva in izzivi izobraževanja za podjetnost*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
59. Rebernik, M., Tominc, P., Crnogaj, K., Širec, K., Bradač Hojnik, B. & Rus M. (2015). *Pomanjkanje vitalnosti slovenskega podjetništva: GEM Slovenija 2014*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
60. Rebernik, M., Tominc, P., & Pušnik, K. (2010). *Slovensko podjetništvo v letu krize: GEM Slovenija 2009*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
61. Repovž, L., & Peterlin, J. (2000). *Financiranje* (2.izd.). Koper: Visoka šola za management.
62. Republika Slovenija. Služba vlade Republike Slovenije za razvoj in Evropsko kohezijsko politiko (2015, oktober). *Kohezijski e-kotiček*. Oktober, št. 83.
63. Ruzzier, M., Antončič, B., Bratkovič, T., & Hisrich, R.D. (2008). *Podjetništvo*. Koper: Društvo za akademske in aplikativne raziskave.
64. Ryan, R.M., O'Toole, C.M., & McCann, F. (2014). Does bank market power affect SME financing constraints? *Journal of Banking & Finance* (49), 495–505.
65. SGP Pomgrad d.d. (2015). Uvrstitev 9-mesečnih komercialnih zapisov družbe SGP POMGRAD d.d., z oznako SMS01, v trgovanje na organiziranem trgu (predstavitveni dokument). Najdeno 3. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.sgp-pomgrad.si/uploads/cms/predstavitveni-dokument.pdf>

66. SIJ d.d. (2015). Prospekt za uvrstitev obveznic družbe SIJ – Slovenska industrija jekla, d.d., Ljubljana z oznako SIJ3 v trgovanje na organiziranem trgu. Ljubljana: SIJ d.d. Najdeno 3. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.sij.si/assets/Prospekt-SIJ3-21082015.pdf>
67. Simeonov, K. (2015). EU capital markets initiatives for better financing SMEs. *Online Journal Modeling the New Europe*. 2015(16), 43–67.
68. Sklep o ocenjevanju izgub iz kreditnega tveganja bank in hranilnic. *Uradni list RS* št. 50/2015.
69. Sklep o ureditvi notranjega upravljanja, upravljalnem organu in procesu ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala za banke in hranilnice. *Uradni list RS* št. 73/2015. Str. 8008-8047.
70. *Slovenski podjetniški sklad*. Najdeno 18. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.podjetniskisklad.si/sl/>
71. Statistični urad republike Slovenije. Podatki po področjih. Podjetja. Struktura in poslovanje podjetij. Najdeno 11. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/StatWeb/pregled-podrocja?idp=103&headerbar=14>
72. Statistični urad Republike Slovenije. (b.l.). V letu 2014 aktivnih 186.433 podjetij. Najdeno 11. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/StatWeb/prikazinovico?id=5583&idp=16&headerbar=14>
73. Širec, K., & Rebernik, M. (2012). *Razvojni potenciali slovenskega podjetništva: Slovenski podjetniški observatorij 2011/12*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
74. Šivic, A. (2014, 29. september). Kako pomembna je vloga malih in srednje velikih podjetij v Sloveniji? *Statistični urad RS*. Najdeno 11. januar 2016 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/StatWeb/glavnanavigacija/podatki/prikazistaronovico?IdNovice=6537>.
75. Štiblar, F. (2010). *Bančništvo kot hrbtenica samostojne Slovenije*. Ljubljana: Založba ZRC, ZRC SAZU.
76. Tajnikar, M. (2000). Finančne oblike podpore malega gospodarstva. *Zbornik. Podjetništvo – izziv za 21.stoletje* (str. 340–348). Ljubljana: Gea College.
77. Tomažič, J. (2015, 27. avgust). Banke gospodinjstvom dajejo več posojil, podjetjem še ne. *Finance*, str. 4 in 5.
78. Turk, I., Kavčič, S., Kokotec-Novak, M., Koželj, S., & Odar, M. (2004). *Finančno računovodstvo*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
79. Turk, I. (2014). *Nekaj smeri proučevanja računovodskih podatkov o ekonomskih in finančnih kategorijah pri poslovanju*. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije.
80. Ugovšek, J. (2015, 23. junij). Tako ujamete nebančne vire za posel. *Finance* (120), str. 2.
81. Uradni list Evropske unije, sporočilo komisije (2014, 22. januar). Smernice o državni pomoči za spodbujanje naložb tveganega financiranja. *Uradni list Evropske unije* C19, str. 4–34.
82. Uradni list Evropske unije, Uredba Komisije (EU) št. 651/2014 z dne 17. junij 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgom pri uporabi členov

- 107 in 108 Pogodbe, Priloga 1 (2014, 17. junij). *Uradni list Evropske unije* L 187, str. 70–72.
83. Uredba (EU) št. 346/2013 Evropskega Parlamenta in sveta o evropskih skladih za socialno podjetništvo (2013, 17. april). *Uradni list Evropske unije* L115, str. 18–38.
84. Uredba (EU) št. 345/2013 Evropskega Parlamenta in sveta o evropskih skladih Tveganega kapitala (2013, 17. april). *Uradni list Evropske unije* L115, str. 1–17.
85. Viršek, D. (2015, 31. marec). Podjetja moti slab posluh bank za njihove potrebe. *Delo, Gospodarska priloga* (76), str. 9.
86. Viršek, D. (2015, 5. december). S podjetniško čarobno palico je treba mahati dolgoročno. *Delo, Podjetniške zvezde*, str. 8 in 9.
87. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1I). *Uradni list RS* št. 55/2015 z dne 24.07.2015.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Strukturna statistika podjetij glede na izbrane kazalnike, Slovenija, 2014.....	1
Priloga 2: Anketni vprašalnik	2
Priloga 3: Struktura anketiranih.....	8
Priloga 4: Struktura MSP v vzorcu.....	9
Priloga 5: Opisne statistike po vprašanjih iz izvedene ankete.....	10
Priloga 6: Testiranje hipoteze	15

PRILOGA 1: Strukturna statistika podjetij glede na izbrane kazalnike, Slovenija, 2014

	Število podjetij				Število oseb, ki delajo				Prihodek (v mio EUR)			
	2013	2014	2014/2013	2014 (v %)	2013	2014	2014/2013	2014 (v %)	2013	2014	2014/2013	2014 (v %)
Skupaj	133.837	136.739	102,2	100,0	579.467	584.668	100,9	100,0	79.484	82.300	103,5	100,0
MSP	133.612	136.516	102,2	99,8	422.152	424.993	100,7	72,7	53.853	56.103	104,2	68,2
mikro podjetja	126.832	129.656	102,2	94,8	199.731	203.631	102,0	34,8	16.584	17.643	106,4	21,4
mala podjetja	5.664	5.759	101,7	4,2	108.308	108.363	100,1	18,5	16.778	17.466	104,1	21,2
srednja podjetja	1.116	1.101	98,7	0,8	114.113	112.999	99,0	19,3	20.491	20.995	102,5	25,5
Velika podjetja	225	223	99,1	0,2	157.315	159.675	101,5	27,3	25.632	26.197	102,2	31,8

Vir: Statistični urad Republike Slovenije, 2016.

PRILOGA 2: Anketni vprašalnik

Spoštovani,

sem študentka magistrskega programa Podjetništvo na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani. V okviru zaključnega dela proučujem način financiranja investicij v segmentu malih in srednjih podjetij (MSP) v Sloveniji.

Izbrani ste bili naključno. Anketa je anonimna, saj me pri analizi zanima povprečno stanje na trgu, ne odgovori posameznega podjetja, vendar bo vsaka izpolnjena anketa prispevala k realnejšim rezultatom raziskave.

Prosim Vas za nekaj minut Vašega časa. Izpolnjevanje vprašalnika je enostavno. Na anketo odgovarjajte s klikom na ustrezno polje, odgovori se bodo avtomatsko prenesli v bazo podatkov. V kolikor niste pravi naslovnik, prosim, če posredujete to pošto osebi v podjetju, ki bo na vprašanja znala odgovoriti. Prosim, če vprašalnik izpolnite najkasneje do 06.05.2016.

V kolikor bi želeli, da Vam posredujem rezultate raziskave, mi prosim pošljite elektronsko sporočilo na spodaj navedeni e-mail naslov.

Zahvaljujem se Vam za sodelovanje in želim uspešno poslovanje še naprej.

S spoštovanjem,

Dunja Barbarić

1. Zadnjo investicijo v opredmetena osnovna sredstva (npr. stavba, stroji) smo izvedli leta:
 - a) 2015–2016
 - b) 2013–2014
 - c) 2011–2012
 - d) 2009–2010
 - e) 2008 ali prej
2. Označite odgovor, ki najbolj točno opisuje, kako ste se odločili za izvedbo zadnje investicije:
 - a) Investicijo smo skrbno načrtovali in predvideli več možnih alternativ (npr. nakup ali najem)
 - b) V investicijo smo bili prisiljeni zaradi zunanjih dejavnikov (npr. pomanjkanje prostora, konkurenca, drugo)
 - c) Izvedba investicije je bila nenadna odločitev zaradi poslovne priložnosti (npr. ugoden nakup stroja ali poslovnega prostora)
 - d) Izvedba investicije je bila pogojena predvsem z možnostjo pridobitve ugodne obrestne mere ali nepovratnih sredstev (npr. razpis SPS, RRS, Občine ...)

- e) Drugo:
3. Pred izvedbo investicije smo pripravili poslovni načrt:
- a) DA – **nadaljujte z vprašanjem 4**
 - b) NE – **nadaljujte z vprašanjem 5**
4. Kdo je pripravil poslovni načrt?
- a) Napisali smo ga sami v okviru podjetja
 - b) Zunanji svetovalec
 - c) Svetovalec iz poslovne banke
5. Pred izvedbo investicije podjetje običajno izdela načrt prihodnjega poslovanja za namen pridobivanja kredita, subvencij oz. presojo upravičenosti izvedbe investicije. **Plan PRIHODKOV**, ki ste ga izdelali pred izvedbo zadnje investicije, je bil:
- a) presežen
 - b) dosežen
 - c) ni bil dosežen
 - d) plana prihodkov nismo izdelali
6. **Plan DOBIČKA**, ki ste ga izdelali pred izvedbo zadnje investicije je bil:
- a) presežen
 - b) dosežen
 - c) ni bil dosežen
 - d) plana dobička nismo izdelali
7. Investicija je zajemala (**možnih je več odgovorov**):
- a) Nakup zemljišča
 - b) Nakup poslovnih prostorov, skladišč, drugih zgradb
 - c) Gradnjo poslovnih prostorov, skladišč ali drugih zgradb
 - d) Dozidavo obstoječih poslovnih prostorov, skladišča
 - e) Nakup strojev
 - f) Drugo:
8. Celotna predračunska vrednost zadnje izvedene investicije je znašala:
- a) Do vključno 100.000 EUR
 - b) Nad 100.000 EUR do vključno 250.000 EUR
 - c) Nad 250.000 EUR do vključno 500.000 EUR
 - d) Nad 500.000 EUR do vključno 1.000.000 EUR
 - e) Nad 1.000.000 EUR do vključno 2.500.000 EUR
 - f) Nad 2.500.000 EUR do vključno 5.000.000 EUR
 - g) Nad 5.000.000 EUR

9. Kolikšen odstotek lastnih sredstev ste vložili glede na celotno predračunsko vrednost zadnje investicije, ki ste jo izvedli?
- a) 1 % ali manj
 - b) Več kot 1 % do vključno 10 %
 - c) Več kot 10 % do vključno 20 %
 - d) Več kot 20 % do vključno 30 %
 - e) Več kot 30 %
 - f) Investicijo smo v celoti financirali z lastnimi sredstvi – **nadaljujte z vprašanjem 10, nato od 16 dalje**

10. Lastna sredstva smo zagotovili večinoma iz naslednjega vira:
- a) Sredstva smo imeli v ta namen privarčevana na TRR pri banki
 - b) Sredstva smo imeli privarčevana v obliki depozita pri banki
 - c) Sredstva smo zagotovili iz tekočega poslovanja podjetja (npr. hitrejša izterjava terjatev, odlaganje obveznosti do dobaviteljev)
 - d) Lastniki so podjetje dokapitalizirali z dodatnim denarnim vložkom
 - e) Lastniki so posodili denar podjetju v obliki dolgoročnega posojila
 - f) Lastniki so posodili denar podjetju v obliki kratkoročnega posojila
 - g) Drugo: _____

11. Poleg lastnih sredstev smo zadnjo izvedeno investicijo financirali še z **(možnih več odgovorov)**:
- a) Dolgoročnim bančnim kreditom
 - b) Kratkoročnim bančnim kreditom
 - c) Leasingom
 - d) Izdajo delnic/obveznic/komercialnih zapisov
 - e) Zadolžili smo se na trgu tveganega kapitala, pri poslovnih angeli ipd.
 - f) Posojili s strani drugih podjetij
 - g) Odlaganjem plačila obveznosti do dobaviteljev
 - h) Drugo:

V kolikor ste obkrožili tudi odgovor pod a) in/ali b), nadaljujte z vprašanjem 12, sicer od 16 dalje.

12. Koliko odstotkov investicije je bilo financirane z bančnim virom?
- a) nad 90 % do vključno 100 %
 - b) nad 80 % do vključno 90 %
 - c) nad 70 % do vključno 80 %
 - d) nad 60 % do vključno 70 %
 - e) nad 50 % do vključno 60 %
 - f) 50 % ali manj

13. Banka nam je:
- a) Odobrila kredit v zaproseni višini – **nadaljujete s 16**

- b) Odobrila kredit v nižji višini – **nadaljujete s 14**
 - c) Banka nam kredita ni odobrila – **nadaljujete s 14**
14. Ali so vam bili razlogi s strani banke pojasnjeni, v kolikor vam kredita NI odobrila ali vam je tega odobrila v nižji višini?
- a) Banka nam je nedvoumno pojasnila razloge za zavrnitev kreditnega zahtevka – **nadaljujte s 15**
 - b) Razlogi za zavrnitev vloge nam s strani banke niso bili pojasnjeni – **nadaljujte s 16**
15. Razlog za zavrnitev ali nižjo odobritev kredita je bil:
- a) Slaba boniteta podjetja
 - b) Nedonosna investicija
 - c) Slabi rezultati dotedanjega poslovanja podjetja
 - d) Neustrezno zavarovanje
 - e) Previsoka izpostavljenost banke do podjetja
 - f) Drugo:
16. V prvem letu po zaključku zadnje izvedene investicije smo imeli likvidnostne težave:
- a) NE – **nadaljujte z vprašanjem 18**
 - b) DA – **nadaljujte z vprašanjem 17**
17. Za namen premoščanja likvidnostnih težav smo se dodatno zadolžili pri:
- a) Denar so posodili lastniki v obliki posojila ali dokapitalizacije podjetja
 - b) Kredit smo dobili pri dobaviteljih (npr. odlog plačila obveznosti)
 - c) Uporabili smo storitve faktoringa (z namenom pridobitve hitrejšega plačila smo račune prodali)
 - d) Najeli smo likvidnostni kredit pri banki
 - e) Pri leasingu smo se dogovorili za prodajo in ponovni najem (t.i. sale&lease back) sredstva, ki je bilo do tedaj v naši lasti, z namenom zagotavljanja dodatne likvidnosti
 - f) Drugo: _____
18. Pri odobravanju posojila pri banki me NAJBOLJ moti **(1 odgovor)**:
- a) Predolgi postopki odobritve kredita
 - b) Previsoki stroški odobritve/obrestna mera
 - c) Obsežna zahtevana dokumentacija s strani banke
 - d) Previsoke zahteve banke glede zavarovanja
 - e) Premalo svetovanja s strani banke
 - f) Neprijazni uslužbenci banke
 - g) Drugo:
19. Pri banki NAJBOLJ cenim **(1 odgovor)**:
- a) Hitro odzivnost

- b) Nizko obrestno mero, nizke stroške
 - c) Nudenje dodatnih informacij
 - d) Storitve svetovanja na različnih področjih
 - e) Interes banke za dolgoročno sodelovanje
 - f) Prijaznost uslužbencev
 - g) Dolgoročno sodelovanje z istim bančnim skrbnikom
 - h) Drugo:
20. Ali razmišljate, da bi zamenjali banko?
- a) DA
 - b) NE
21. Poleg bančnih kreditov, katerih drugih virov financiranja ste se v zadnjih 5 letih še v največji meri posluževali **(1 odgovor kot najbolj pogosta možnost)**?
- a) Izdaja delnic/obveznic/komercialnih zapisov
 - b) Trg tveganega kapitala, poslovni angeli ipd.
 - c) Leasing
 - d) Dokapitalizacija (svež denar vložen v podjetje s strani lastnikov)
 - e) Posojila s strani lastnikov/družine/prijateljev
 - f) Posojila s strani drugih podjetij
 - g) Odlaganje plačila obveznosti do dobaviteljev
 - h) Drugo:
22. Glavna dejavnost vašega podjetja (po SKD) je:
- a) Kmetijstvo, gozdarstvo, ribištvo in rudarstvo (A, B)
 - b) Predelovalne dejavnosti (C)
 - c) Električna, plin in voda, saniranje okolja (D, E)
 - d) Gradbeništvo (F)
 - e) Trgovina (G)
 - f) Promet in skladiščenje (H)
 - g) Gostinstvo (I)
 - h) Informacije in komunikacije (J)
 - i) Finančno posredništvo (K)
 - j) Poslovanje z nepremičninami (L)
 - k) Strokovne in druge poslovne dejavnosti (M, N)
 - l) Javne storitve (O, P, Q, R, S)
23. Leto ustanovitve vašega podjetja:
24. Število zaposlenih v vašem podjetju na dan 31.12.2015:
25. Regija od koder prihaja vaše podjetje:
- a) Pomurska
 - b) Podravska

- c) Koroška
- d) Savinjska
- e) Zasavska
- f) Posavska
- g) Jugovzhodna Slovenija
- h) Osrednjeslovenska
- i) Gorenjska
- j) Primorsko-notranjska
- k) Goriška
- l) Obalno-kraška

26. Kakšna je vaša funkcija v podjetju?

- a) Lastnik
- b) Direktor
- c) Zastopnik
- d) Vodja finančno-računovodske službe
- e) Drugo

27. Vaš spol:

- a) Moški
- b) Ženska

Priloga 3: Struktura anketiranih

Vprašanje		n	Deleži (v %)
Q26: Funkcija v podjetju	Lastnik	28	26,9
	Direktor	29	27,9
	Zastopnik	4	3,8
	Vodja finančno-računovodske službe	36	34,7
	Drugo	7	6,7
	Skupaj:	104	100,0
Q27: Spol	Moški	54	51,9
	Ženski	50	48,1
	Skupaj:	104	100,0

Priloga 4: Struktura MSP v vzorcu

Vprašanje		n	Deleži (v %)
Q22: Glavna dejavnost podjetja po SKD	Kmetijstvo, gozdarstvo, ribištvo in rudarstvo (A, B)	5	4,8
	Predelovalne dejavnosti (C)	39	37,5
	Elektrika, plin in voda, saniranje okolja (D, E)	1	1,0
	Gradbeništvo (F)	9	8,7
	Trgovina (G)	29	27,9
	Promet in skladiščenje (H)	7	6,7
	Gostinstvo (I)	3	2,9
	Informacije in komunikacije (J)	2	1,9
	Finančno posredništvo (K)	0	0,0
	Poslovanje z nepremičninami (L)	3	2,9
	Strokovne in druge poslovne dejavnosti (M, N)	5	4,8
	Javne storitve (O, P, Q, R, S)	1	1,0
	Skupaj:	104	100,0
Q23: Leto ustanovitve podjetja	do 1985	11	10,6
	1986–1990	14	13,5
	1991–1995	40	38,5
	1996–2000	7	6,7
	2001–2005	11	10,6
	2006–2010	16	15,4
	po 2010	5	4,8
	Skupaj:	104	100,0
Q24: Število zaposlenih v podjetju na 31.12.2015	do 10	12	11,5
	od 11 do 50	63	60,6
	od 51 do 100	16	15,4
	od 101 do 150	5	4,8
	od 151 do 200	1	1,0
	od 201 do 250	7	6,7
	Skupaj:	104	100,0
Q25: Regija od koder prihaja podjetje	Pomurska	17	16,3
	Podravska	16	15,4
	Koroška	4	3,8
	Savinjska	8	7,7
	Zasavska	2	1,9
	Posavska	0	0,0
	Jugovzhodna Slovenija	4	3,8
	Osrednjeslovenska	22	21,2
	Gorenjska	8	7,7
	Primorsko-notranjska	6	5,8
	Goriška	5	4,8
	Obalno-kraška	12	11,5
	Skupaj:	104	100,0

Priloga 5: Opisne statistike po vprašanjih iz izvedene ankete

Tabela 1: Leto izvedbe zadnje investicije v opredmetena osnovna sredstva

Leto	n	Delež (v %)
2015–2016	78	75,0
2013–2014	14	13,5
2011–2012	4	3,8
2009–2010	4	3,8
2008 ali prej	4	3,8
Skupaj	104	100,0

Tabela 2: Potek procesa odločitve o izvedbi zadnje investicije

Investicijo smo:	n	Delež (v %)
skrbno planirali	54	51,9
prisiljeni izvesti	25	24,0
poslovna priložnost	15	14,4
ugodna sredstva	8	7,7
drugo	2	1,9
Skupaj	104	100,0

Tabela 3: Zadnja izvedena investicija anketiranega MSP

	n	proporcionalno
Nakup strojev, vozil opreme	66	56
Nakup posl.prost idr. zgradb	25	22
Gradnja posl.prost. idr. zgradb	15	10
Dozidave, adaptacije	12	7
Nakup zemljišča	10	6
Drugo	4	3
	132	104

Tabela 4: Celotna predračunska vrednost zadnje izvedene investicije

	n	Delež (v %)
Do 100.000 EUR	27	26,0
Nad 100.000 EUR do 250.000 EUR	24	23,1
Nad 250.000 EUR do 500.000 EUR	20	19,2
Nad 500.000 EUR do 1.000.000 EUR	14	13,5
Nad 1.000.000 EUR do 2.500.000 EUR	13	12,5
Nad 2.500.000 EUR do 5.000.000 EUR	4	3,8
Nad 5.000.000 EUR	2	1,9
Skupaj	104	100,0

Slika 1: Celotna predračunska vrednost zadnje izvedene investicije (delež podjetij v %)

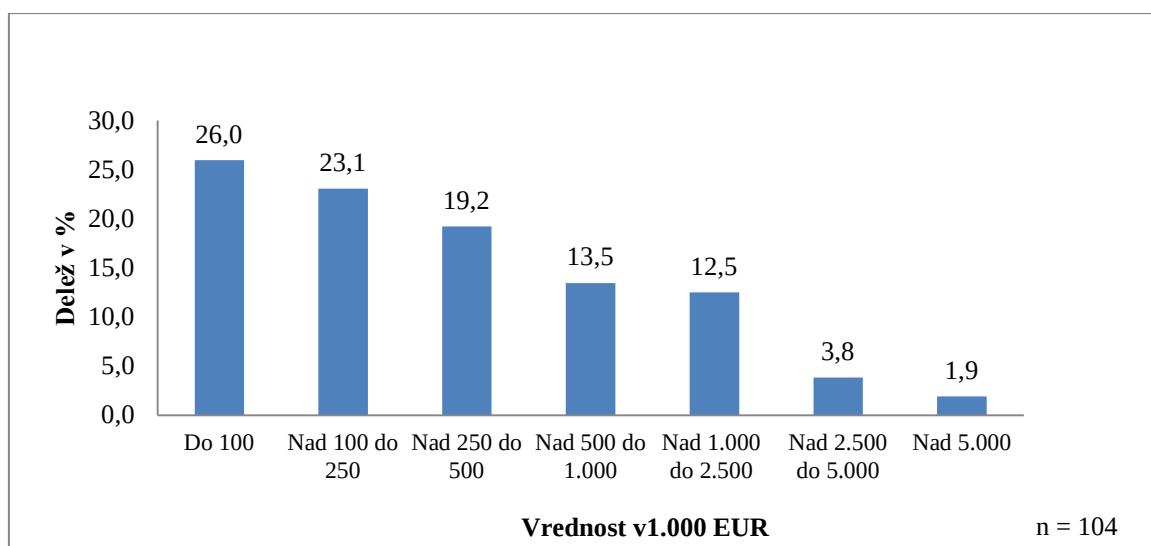


Tabela 5: Delež lastnih sredstev vloženih s strani MSP v zadnjo izvedeno investicijo

	n	Delež (v %)
1 % ali manj	5	4,8
več kot 1 % do vključno 10 %	8	7,7
več kot 10 % do vključno 20%	14	13,5
več kot 20 % do vključno 30 %	26	25,0
Več kot 30 %	27	26,0
v celoti z lastnimi sredstvi	24	23,0
Skupaj	104	100,0

Tabela 6: Prikaz virov iz katerih so MSP zagotovili lastna sredstva

	n	Delež (v %)
iz tekočega poslovanja	39	37,5
namensko privarčevana na TRR	35	33,7
depozit pri banki	13	12,5
dolgoročno posojilo lastnikov	6	5,8
drugo	5	4,8
dokapitalizacija	3	2,9
kratkoročno posojilo lastnikov	3	2,9
Skupaj	104	100,0

Tabela 7: Prikaz drugih virov, ki so jih MSP uporabili poleg lastnih sredstev pri financiranju investicije

	n	proproc.	Delež (v %)
dolgoročni kredit	51	48	60,0
kratkoročni kredit	15	13	16,2
leasing	10	9	11,2
izdaja vrednostnih papirjev	0	0	0,0
tvegani kapital	0	0	0,0
posojila drugih podjetij	0	0	0,0
obratni kapital	3	3	3,8
nepovratna sredstva	4	3	3,8
drugo	4	4	5,0
	87	80	100,0

Tabela 8: Prikaz odstotka financiranja investicije z bančnim virom pri MSP, ki so uporabili tudi ta vir

	n	Delež (v %)
nad 90% do 100%	8	12,5
nad 80% do 90%	8	12,5
nad 70% do 80%	18	28,1
nad 60% do 70%	10	15,6
nad 50% do 60%	9	14,1
50% ali manj	11	17,2
Skupaj	64	100,0

Tabela 9: Prikaz odločitve banke o višini odobrenega kredita

	n	Delež (v %)
v zaprošeni višini	61	95,3
v nižji višini	3	4,7
ni odobrila	0	0,0
	64	100,0

Tabela 10: Vir uporabljen s strani MSP za premoščanje likvidnostnih težav

	n	proproc.
dokapitalizacija	3	2
dobavitelji	2	1
faktoring	2	1,5
banka – likvidnostni kredit	9	7,5
sale&lease back	2	1,5
drugo	2	1,5
	20	15,0

Tabela 11: Pri odobravanju posojila pri banki je za MSP najbolj moteče

	n	Delež (v %)
dolgi postopki odobritve	27	26,0
zahteve glede zavarovanja	25	24,0
previsoki stroški	24	23,1
zahtevana dokumentacija	23	22,1
drugo	5	4,8
Skupaj	104	100,0

Slika 2: Pri odobravanju posojila pri banki je za MSP najbolj moteče

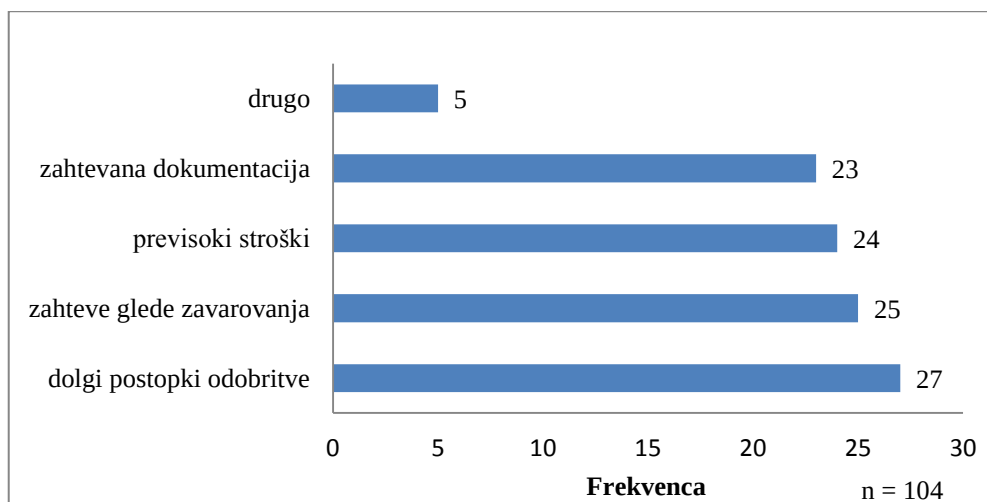


Tabela 12: Pri odobravanju posojila pri banki MSP najbolj cenijo

	n	Delež (v %)
hitro odzivnost	30	28,8
interes za dolg. sodelovanje	25	24,0
nizko obrestno mero, stroške	18	17,3
dolg. sodelovanje z istim skrbnikom	14	13,5
storitve svetovanja	6	5,8
prijaznost uslužbencev	6	5,8
drugo	3	2,9
nudenje dodatnih informacij	2	1,9
Skupaj	104	100,0

Tabela 13: Delež MSP, ki bi zamenjali banko

	n	Delež (v %)
DA	17	16,3
NE	87	83,7
Skupaj	104	100,0

Slika 3: Odstotek MSP, ki bi zamenjali banko

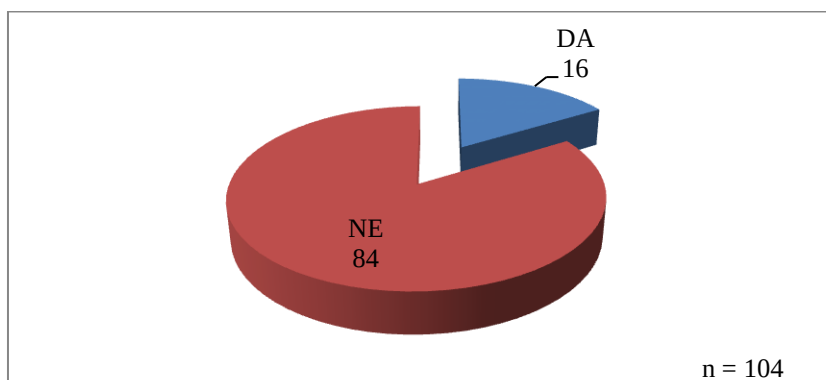


Tabela 14: Prikaz virov, ki so se jih MSP posluževali v zadnjih 5 letih, poleg financiranja z bančnimi krediti

	n	Delež (v %)
drugo	19	18,3
leasing	37	35,6
posojila lastnikov	21	20,2
obratni kapital	13	12,5
dokapitalizacija	9	8,6
posojila podjetij	4	3,8
izdaja vrednostnih papirjev	1	1,0
tvegani kapital	0	0,0
Skupaj	104	100,0

Priloga 6: Testiranje hipoteze

Tabela 15: Prikaz porazdelitve odgovorov o likvidnostnih težavah glede na način zagotavljanja lastnih sredstev

Likvidnostne težave	Frekvenca	Način zagotavljanja lastnih sredstev		Skupaj
		Iz tekočega poslovanja	Ostalo	
DA	f	8	7	15
	f'	5,625	9,375	
NE	f	31	58	89
	f'	33,375	55,625	
Skupaj		39	65	104

Legenda: f – dejanske absolutne frekvence, f' – teoretične absolutne frekvence