

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

Poslovni angeli kot vir financiranja malega podjetja v
Sloveniji in v svetu

Ljubljana, oktober 2006

ALENKA GOLMAJER

IZJAVA

Študentka Alenka Golmajer izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. Dr. Vlada Dimovskega in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne_____

Podpis:_____

KAZALO

1	UVOD.....	1
2	FINANCIRANJE MALIH PODJETIJ	4
2.1	TIP FINANCIRANJA GLEDE NA ŽIVLJENJSKI CIKEL	5
2.2	LASTNIŠKO IN DOLŽNIŠKO FINANCIRANJE MALIH PODJETIJ	8
2.2.1	<i>Lastniško financiranje</i>	<i>9</i>
2.2.2	<i>Dolžniško financiranje.....</i>	<i>10</i>
3	VIRI FINANCIRANJA MALIH PODJETIJ	12
3.1	BANČNI KAPITAL.....	13
3.1.1	<i>Financiranje malih podjetij z bančnim kapitalom.....</i>	<i>14</i>
3.1.2	<i>Vrste bančnih posojil</i>	<i>15</i>
3.1.2.1	Kratkoročna posojila	15
3.1.2.2	Dolgoročna posojila	16
3.2	DRŽAVNI VIRI FINANCIRANJA.....	16
3.2.1	<i>Ministrstva.....</i>	<i>17</i>
3.2.2	<i>Skladi in garancijske sheme.....</i>	<i>18</i>
3.3	TRAJNI KAPITAL	23
3.3.1	<i>Tvegani kapital</i>	<i>23</i>
3.3.1.1	Skladi tveganega kapitala.....	27
3.3.1.2	Poslovni angeli	34
3.3.2	<i>Lastniški kapital.....</i>	<i>35</i>
3.3.2.1	Lastna sredstva podjetja	35
3.3.2.2	Zadržani dobiček	35
3.3.2.3	Zasebne naložbe	35
3.3.2.4	Zaprta prodaja	36
3.3.2.5	Javna prodaja.....	36
3.3.2.6	Odprodaja dela podjetja	36
3.3.2.7	Prodaja celotnega podjetja	37
3.4	FAKTORING	37
3.5	NAJEM.....	38
3.6	DRUGI VIRI IN NAČINI FINANCIRANJA	41
4	POSLOVNI ANGELI KOT VIR FINANCIRANJA MALIH PODJETIJ V SLOVENIJI	41
4.1	PRAVNI OKVIR DELOVANJA POSLOVNIH ANGELOV	42
4.1.1	<i>Zakon o gospodarskih družbah.....</i>	<i>42</i>
4.1.2	<i>Obligacijski zakonik</i>	<i>43</i>
4.2	ZNAČILNOSTI POSLOVNIH ANGELOV IN NJIHOVIH NALOŽB V SLOVENIJI.....	44
4.3	PROBLEMI NA TRGU KAPITALA POSLOVNIH ANGELOV V SLOVENIJI.....	45
4.4	KLUB POSLOVNIH ANGELOV	47
4.5	REALIZIRANI PROJEKTI FINANCIRANJA PODJETIJ S POMOČJO POSLOVNIH ANGELOV V SLOVENIJI ..	48
5	POSLOVNI ANGELI KOT VIR FINANCIRANJA MALIH PODJETIJ V SVETU	49
5.1	EVROPSKA MREŽA POSLOVNIH ANGELOV - EBAN	50
5.2	POSLOVNI ANGELI V VELIKI BRITANiji	50

5.2.1	<i>Pravni okvir delovanja poslovnih angelov v Veliki Britaniji</i>	51
5.2.1.1	Pogodbena razmerja med poslovnimi angeli in podjetniki	51
5.2.1.2	Pravni status mrež/organizacij poslovnih angelov v Veliki Britaniji.....	54
5.2.2	<i>Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb v Veliki Britaniji</i>	54
5.2.3	<i>Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov v Veliki Britaniji in njihovo reševanje</i>	57
5.2.4	<i>Britansko združenje poslovnih angelov (BBAA)</i>	61
5.2.5	<i>Realizirani projekti financiranja podjetij s pomočjo poslovnih angelov v Veliki Britaniji</i>	62
5.3	POSLOVNI ANGELI V NEMČIJI.....	63
5.3.1	<i>Pravni okvir delovanja poslovnih angelov v Nemčiji</i>	63
5.3.2	<i>Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb</i>	63
5.3.3	<i>Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov v Nemčiji in njihovo reševanje</i>	67
5.3.4	<i>Nemško združenje poslovnih angelov (BAND)</i>	67
5.3.5	<i>Primer dobre prakse financiranja s pomočjo poslovnih angelov v Nemčiji</i>	68
5.4	POSLOVNI ANGELI V ZDA.....	68
5.4.1	<i>Pravni okvir delovanja poslovnih angelov</i>	69
5.4.2	<i>Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb</i>	71
5.4.3	<i>Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov v ZDA in njihovo reševanje</i>	74
5.4.4	<i>Združenja poslovnih angelov v ZDA</i>	77
5.4.5	<i>Primeri dobre prakse financiranja s pomočjo poslovnih angelov v ZDA</i>	78
6	PRIMERJAVA POSLOVNIH ANGELOV KOT VIRA FINANCIRANJA V SLOVENIJI IN V SVETU TER PREDLOGI ZA IZBOLJŠANJE STANJA V SLOVENIJI	80
6.1	PRAVNI OKVIR DELOVANJA POSLOVNIH ANGELOV	80
6.2	ZNAČILNOSTI POSLOVNIH ANGELOV IN NJIHOVIH NALOŽB.....	81
6.3	PROBLEMI NA TRGU KAPITALA POSLOVNIH ANGELOV IN NJIHOVO REŠEVANJE	83
6.4	ZDRUŽENJA POSLOVNIH ANGELOV	85
6.5	DOBRE PRAKSE FINANCIRANJA PODJETIJ S POMOČJO POSLOVNIH ANGELOV	86
6.6	PREDLOGI ZA IZBOLJŠANJE STANJA V SLOVENIJI	87
7	SKLEP	88
8	LITERATURA	92
9	VIRI	94
	SLOVAR SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV	2
	PRILOGA	3

KAZALO TABEL

Tabela 1: Faze razvoja podjetja in najpomembnejši viri lastniškega financiranja.....	9
Tabela 2: Viri dolžniškega financiranja.....	11
Tabela 3: Oblike nezavarovanih kratkoročnih posojil.....	15
Tabela 4: Viri in oblike financiranja za mala in srednja podjetja s strani državnega proračuna	17
Tabela 5: Izdelki Slovenskega podjetniškega sklada v letu 2006.....	18
Tabela 6: Zbrani lastniški kapital v Srednji in Vzhodni Evropi (2004).....	25

Tabela 7: Razlogi, zakaj je najem ugoden vir financiranja po mnenju podjetnikov v Sloveniji:.....	40
Tabela 8: Raziskovalne hipoteze v raziskavi med poslovnimi angeli o vplivu značilnosti poslovnih partnerjev in posla, ki je predmet pogodbe na vsebino pogodbe med poslovnim angelom in podjetnikom.....	52
Tabela 9: Sestavine pogodb, ki jih poslovni angeli želijo vedno vključiti v pogodbo, kot kontrolni mehanizem, ki usmerja obnašanje podjetnika.....	53
Tabela 10: Neobvezna določila pogodb.....	53
Tabela 11: Možne pravnoorganizacijske oblike združenj poslovnih angelov v ZDA in njihove značilnosti.....	70
Tabela 12: Šest glavnih vprašanj na katera mora odgovoriti poslovni načrt podjetnika, ki išče kapital poslovnega angela.....	72

KAZALO SLIK

Slika 1: Načini financiranja malega podjetja.....	8
Slika 2: Model učinkovitega financiranja podjetniški projektov temelječ na treh virih.....	21
Slika 3: Model sovlagateljstva in regionalnih garancijskih shem.....	22
Slika 4: Starostna porazdelitev poslovnih angelov v Veliki Britaniji, Nemčiji in ZDA...	81

1 UVOD

Današnji poslovni svet je svet hitrih sprememb. Kar velja danes, ni nujno, da bo veljalo tudi jutri. Poslovno okolje je globalizirano, organizacijske strukture se spreminjajo in v vedno več primerih obstajajo zgolj kot virtualne organizacije. Podjetja se morajo spreminjajočemu se poslovnemu okolju hitro prilagajati, da ohranijo konkurenčno prednost in da preživijo. To je svet nenehnega konkurenčnega boja ter neizmernih poslovnih priložnosti. Od prilagodljivosti in iznajdljivosti podjetja je odvisno, kako bo znalo te poslovne priložnosti izkoristiti.

V spremenjenih pogojih poslovanja se podjetja mnogokrat ne znajdejo najbolje. Mala podjetja imajo kot taka lahko prednost, saj so bolj prilagodljiva, vendar pa imajo tudi pomanjkljivosti v kadrovskih, finančnih in drugih virih. Po drugi strani naj bi bila ravno mala podjetja gonilo razvoja in inovativnosti, ki je po mnenju Ridderstrala in Nordstroma edini možni vir preživetja podjetja. Najpomembnejša naloga ni izpopolnjevanje znanega, temveč ustvarjanje neznanega in nevidnega. Zato moramo iskati na neprimernih krajih in raziskovati nepotrebne komunikacijske kanale in povezave (Nordstrom, Ridderstrale, 2004, str. 194). Država in druge institucije bi morale spodbujati nastanek in razvoj malih inovativnih podjetij ter jim pri tem nuditi pomoč v obliki lajšanja administrativnih ovir in pri pridobivanju kapitala podjetja. Ravno pri financiranju in pridobivanju kapitala podjetij v Sloveniji še nismo na ravni drugih razvitih tržnih gospodarstev.

Ena od bistvenih nalog podjetnika je zagotavljanje finančnih virov za nemoten potek poslovanja in rast podjetja. S problemom financiranja podjetja se podjetnik sreča že ob ustanovitvi podjetja, z rastjo in širitvijo dejavnosti pa se problem financiranja še pogloblja. Podjetje potrebuje vire financiranja za začetne stroške, zaloge in človeški kapital, osnovna sredstva, obratni kapital ter za rast in razširitev dejavnosti (Žnidar, 2003, str. 4).

Viri financiranja malega podjetja so različni, odvisni pa so od faze življenjskega cikla podjetja, v katerem podjetje potrebuje finančna sredstva. Ko je podjetje ustanovljeno, pride večina investicijskih sredstev še vedno s strani neformalnih virov in finančnih institucij visoko tveganega kapitala (Mramor, 1993, str. 251). Ko ima podjetnik na voljo tudi podatke o preteklem poslovanju, lahko pridobiva sredstva tudi v obliki bančnih posojil in dobaviteljskih kreditov (Ronstadt, 1988, str. 33). Bankirji, skladi tveganega kapitala in drugi institucionalni viri redko investirajo, če podjetje ne deluje vsaj nekaj let. Šele v fazi bistvene širitve podjetja, ko je podjetje že zrelo in trdno, podjetnik lahko razmišlja o možnosti prodaje lastniških vrednostnih papirjev in financiranja z zadržanimi dobički (Mramor, 1993, str. 251). Na izbiro vira sredstev, ki ga bo podjetnik poskušal pridobiti, vpliva tudi, kako hitro podjetnik želeni sredstva potrebuje.

Za mala podjetja so banke še vedno pomemben partner pri zagotavljanju finančnih virov ne samo v Sloveniji, temveč tudi v Evropi. Podjetja se pri razvijanju in rasti srečujejo predvsem s problemi zagotavljanja jamstev za kredite, pomanjkanjem razumevanja delovanja in razvoja malega gospodarstva s strani bank, pomanjkanjem kapitala za naložbe v trajna sredstva, pomanjkanjem semenskega in tveganega kapitala, ki bi z neposrednimi finančnimi vložki pospešil razvoj malega gospodarstva (Zorko, 2003, str. 15).

Tvegani kapital v ZDA že nekaj let velja za pomembno osnovo za hitro rast in poslovno uspešnost številnih podjetij. V Evropi se je tvegani kapital pojavil kasneje kot v ZDA. V bistvu so ga Američani po uspehih doma prenesli v druge dele sveta. V Evropi se je najbolj prijel v Veliki Britaniji, ki ima tudi najdaljšo tradicijo tržnega gospodarstva in razvitih finančnih trgov (Bovaird, 1991, str. 22). Pri malih in srednje velikih podjetjih v EU in ZDA od sredine osemdesetih let narašča financiranje z lastniškim kapitalom, to je z lastnimi vložki investorjev posameznikov, ki jih v strokovnih krogih imenujejo poslovni angeli in skladov za financiranje s kapitalskimi vložki (Gladstone, 1988, str. 13).

V Sloveniji je od leta 2001 v okviru Javne agencije RS za podjetništvo in tuje investicije (v nadaljevanju JAPTI) deloval Klub poslovnih angelov. Osnovna dejavnost kluba je bila zbiranje in posredovanje podatkov ter navezovanje stikov med ponudniki – poslovnimi angeli in povpraševalci - podjetniki po kapitalu. Ponudbe in povpraševanja so bila objavljena na spletni strani, <http://www.japti.si/index.php?id=805>, vse pa je bilo popolnoma anonimno. Do 16. marca 2006 je bilo v klubu registriranih 170 podjetniških projektov, vključenih je bilo 26 poslovnih angelov, opravljenih je bilo 32 poslovnih sestankov med poslovnim angelom in podjetnikom, sklenjeni pa so bili 4 posli. Z letošnjim letom je Klub poslovnih angelov prenehal delovati (spletna stran sicer še ni posodobljena), saj se ta program v okviru JAPTI ne bo več izvajal.

Namen magistrskega dela je preučiti vzroke, da slovenska podjetja poslovnih angelov kot vira financiranja ne uporabljajo v tolikšni meri kot podjetja drugje po svetu. Razlog morda tiči v nepoznavanju take možnosti financiranja, morda pa je problem v sami naravi slovenskega podjetnika, ki ni nagnjen k povezovanju in sodelovanju. Vzrok lahko tiči zgolj v odporu posameznika do sprememb in iskanju alternativnih rešitev. Tako ne išče alternativnih virov financiranja, čeprav so cenejši in ustrežnejši, temveč uporabi tradicionalne vire – banke in morda še denar prijateljev, znancev ter družine. Verjetno problem predstavlja tudi usmeritev države, ki tovrstnega financiranja ne podpira oziroma ne stori nič za njegovo promocijo. Še tisto, kar se je v preteklosti izvajalo na tem področju, se vsaj nekaj časa ne bo več, saj je bil program na JAPTI, ki ga je izvajala, ukinjen. V magistrskem delu bom tudi preučila, kako so poslovni angeli organizirani drugje v svetu, kakšne so njihove značilnosti ter jih primerjala s slovenskimi ter njihovo organiziranostjo.

Podala bom smernice in predloge, ki bi povečali prepoznavnost in uporabo poslovnih angelov kot vira financiranja malih podjetij v Sloveniji. Cilj magistrskega dela je ugotoviti, zakaj slovenska podjetja poslovnih angelov kot vira financiranja ne uporabljajo v večji meri ter podati smernice in predloge, ki bi povečali prepoznavnost in uporabo tovrstnega vira financiranja.

Pri raziskovanju v okviru magistrskega dela bom uporabila primarne in sekundarne metode raziskovanja. V okviru primarnih metod bom uporabila metodo intervjuja za pridobivanje primarnih podatkov v tistih primerih, ko bom potrebovala poglobljen vpogled v problem, osebno mnenje posameznika ter v primeru, ko bom skušala pridobiti podatke, ki so zaupni. S poglobljenim intervjujem bom pridobila podatke o delovanju mreže poslovnih angelov v Sloveniji, kakšne so izkušnje s podjetniki kot poslovnimi angeli ter kakšne so značilnosti podjetnikov Sloveniji kot poslovnih angelov. Pridobiti želim podatke o podjetnikih, ki so že poslovni angeli ter o podjetjih, ki so ta vir že uporabila in ga poznajo. Kot drugo primarno raziskovalno metodo bom uporabila anketiranje z vprašalnikom, ki ga bom posredovala slovenskim malim podjetjem. Z njim želim pridobiti podatke o tem, koliko mala podjetja poznajo poslovne angele kot vir financiranja, ali so jih že uporabili, kateri so vzroki za slabo poznavanje in uporabo tovrstnega vira financiranja.

V okviru sekundarnih metod raziskovanja bom uporabila študij strokovne literature tujih in domačih avtorjev, virov, prispevkov in člankov s področja virov financiranja podjetij, študij raziskav in dokumentov o organiziranju poslovnih angelov v Evropski uniji in ZDA ter njihovem udejstvovanju kot vir financiranja podjetja. Pri pridobivanju podatkov o poslovnih angelih v svetu ter njihovem udejstvovanju bom uporabila metodo študije primerov, iz katere bom ugotovitve aplicirala na slovensko poslovno okolje.

Magistrsko delo bom razdelila na šest poglavij. V prvem poglavju bom opredelila financiranje malih podjetij glede na življenjski cikel, lastniško in dolžniško financiranje ter glede na možne vire financiranja podjetja. Viri financiranja malih podjetij bodo predmet preučevanja naslednjega poglavja, kjer bom opredelila vse možne oblike financiranja, ki jih imajo v malem podjetju na voljo. V četrtem poglavju se bom osredotočila na poslovne angele kot vir financiranja malih podjetij v Sloveniji. Obdelala bom pravni okvir delovanja poslovnih angelov v okviru Zakona o gospodarskih družbah ter Zakona o obligacijskih razmerjih. Opisala bom značilnosti ponudnikov kapitala - poslovnih angelov na eni strani ter povpraševalcev po kapitalu na drugi strani. Opisala in preučila bom delovanje Kluba poslovnih angelov ter projekte, ki so se v Sloveniji že realizirali. V tem okviru bom tudi izvedla raziskavo med slovenskimi malimi podjetji, s katero bom skušala ugotoviti, kateri so vzroki za slabo poznavanje poslovnih angelov kot možnega vira financiranja.

Drugje v svetu je trg tveganega kapitala bolj razvit, saj podjetja v veliko večji meri uporabljajo poslovne angele kot vir financiranja kot v Sloveniji. V petem poglavju bom preučila najbolj razvite države na tem področju, to so ZDA, Velika Britanija in Nemčija, ter predstavila probleme in dobre prakse teh držav. Magistrsko delo bom zaključila s primerjavo poslovnih angelov kot vira financiranja malih podjetij v Sloveniji in v drugih državah ter podala smernice in predloge, ki bi povečali prepoznavnost in uporabo poslovnih angelov kot vira financiranja malih podjetij v Sloveniji.

2 FINANCIRANJE MALIH PODJETIJ

Zagotavljanje finančnih sredstev za zagon in kasneje tudi delovanje in rast podjetja je mnogokrat ena izmed težjih nalog podjetnika. Podjetnik mora najprej zagotoviti sredstva za zagon podjetja, kasneje za njegovo delovanje in v kolikor je za to zainteresiran tudi za rast. Težave se lahko pojavijo v vsaki od teh faz. V začetni fazi predstavlja problem pridobivanja finančnih sredstev potrebnih za zagon podjetja predvsem neznanje in neizkušenost podjetnika. Mnogokrat se namreč za ustanovitev lastnega podjetja odločajo posamezniki, ki imajo neko dobro poslovno idejo, načrt za nov izdelek, nimajo pa ekonomskega znanja potrebnega za ustanovitev in vodenje podjetja. Taki posamezniki se zato na trgu kapitala ne znajdejo najboljše in se za financiranje svojega podjetja obračajo predvsem na znane vire kot so banke, prijatelji in znanci.

Viri in potrebe po financiranju malega podjetja so različni. Potrebe po financiranju so odvisne predvsem od motivacije in namena ustanovitelja podjetja, ki se lahko odloči za podjetje življenjskega sloga, manjše donosno podjetje ali podjetje z visokim potencialom rasti (Žnidar, 2003, str. 4).

Podjetje življenjskega sloga je zasebno podjetje, ki glede na cilje podjetnika ter omejena sredstva, ki jih je podjetnik pripravljen vložiti v raziskave in razvoj, ponavadi doseže le zmerno rast. Taka podjetja lahko v nekaj letih zaposlijo do maksimalno 30 ali 40 ljudi ter dosežejo do 2 milijona USD letnega prihodka (1,6 milijona EUR). Glavni cilj podjetij življenjskega sloga je zagotoviti sredstva za preživetje podjetniku in njegovi družini, zato imajo malo možnosti za občutno rast in razvoj (Hisrich, Peters, 1992, str. 13).

Manjša donosna podjetja, imenovana tudi »foundation company«, se razvijejo kot posledica raziskav in razvoja in postavljajo temelje za nove vrste industrij. V 5 do 10 letih lahko zrastejo iz 40 na 400 zaposlenih ter imajo od 10 do 30 milijonov USD letnih prihodkov. Ker se tovrstna podjetja le redko prodajajo javno, so zanimiva le za zasebne investitorje ne pa tudi za tvegani kapital.

Podjetja z visokim potencialom rasti so najbolj zanimiva za vlagatelje in dosežejo največjo publiciteto. Podjetje lahko začne kot manjše donosno podjetje, vendar so njegove stopnje rasti veliko višje. V 5 do 10 letih lahko podjetje zaposluje tudi do 500 ljudi ter ima od 20 do 30 milijonov USD letnih prihodkov. Glede na rast in prihodke se bo hitro rastoče podjetje slej ko prej odločilo za javno prodajo delnic ali pa ga bo kupilo večje podjetje.

Vire financiranja podjetja lahko delimo tudi po drugih kriterijih. V podjetju lahko govorimo o tipih financiranja glede na življenjski cikel, kjer govorimo o sedmih stopnjah financiranja. Vire financiranja pa lahko razdelimo tudi glede na vrsto finančnih sredstev in sicer na lastniške in dolžniške vire.

2.1 Tip financiranja glede na življenjski cikel

Delitev financiranja malega podjetja glede na življenjski cikel je pomembna predvsem v fazi rasti podjetja, ko podjetje potrebuje dodatne vire financiranja. Govorimo tudi o t.i. finančnem življenjskem ciklu podjetja, ki ga razdelimo na sedem stopenj imenovanih tudi naložbene stopnje. Te stopnje se vsaj delno skladajo z življenjskim ciklom podjetja, saj kažejo kakšen kapital potrebuje podjetje v posamezni fazi življenjskega cikla (Tajnikar, 2000, str. 186). Stopnje financiranja glede na življenjski cikel, oziroma kapital, ki je v vsaki stopnji značilen, so: semenski kapital, zagonski kapital, zgodnji kapital, financiranje druge runde, razširitveni kapital, zunanji in notranji odkup podjetja, vmesni kapital.

Semenski kapital je povezan z nastankom, razvojem in proučevanjem smiselnosti podjetniške ideje. To so finance, ki jih potrebujemo takrat, ko že obstaja podjetniška ideja in morda tudi vzorčni izdelek, vendar še nista razvita do te mere, da bi ju lahko poskusno proizvajali. Podjetnik v tem obdobju pripravi poslovni načrt, poskuša preučiti trg ter pritegniti k razvoju izdelka tudi druga podjetja in strokovnjake. Projekt se lahko v tej začetni fazi zelo hitro ustavi, zato so naložbe v semenski fazi tvegane in treba je pričakovati, da se vloženi denar ne bo nikoli povrnil. Zato je semenski kapital ponavadi denar samega podjetnika, njegovih prijateljev, partnerjev in mnogokrat tudi države.

Zagonski kapital potrebujemo za razvoj izdelka vendar v fazi, ko je mogoče izpeljati poskusno proizvodnjo in izpeljati začetno trženje. Podjetje potrebuje denar, da poskusno proizvodnjo razvije v serijsko, da izpopolni proizvod in da pripravi vse produkcijske faktorje, ki omogočajo normalno proizvodnjo. Proizvod je v tem obdobju sicer razvit, vendar pa še ne obstaja komercialno in ga ni mogoče prodajati. Zato so naložbe v zagonski kapital še vedno tvegane. Prve naložbe v zagonski kapital v podjetjih visoke tehnologije, po nekaterih izkušnjah v svetu, nastanejo celo 8 let pred normalnim začetkom proizvodnje. V zahtevnejših proizvodnjah in podjetjih je doba med investiranjem zagonskega kapitala in

normalnim donosom na naložbo zelo dolga. Največ zagonskega kapitala prihaja iz zasebnih virov ali pa v obliki daril večjih podjetij in države. Pri manj zahtevnih proizvodih in storitvenih podjetjih, ko je doba med prvo prodajo in začetkom investicij zelo kratka pa je mogoče uporabiti tudi kredite in druge oblike dolžniškega kapitala.

Zgodnji kapital potrebuje podjetje za financiranje zgodnje faze. S temi financami dokonča razvoj proizvoda in omogoči normalno lahko tudi serijsko proizvodnjo. To so finance, ki omogočijo oživitvev podjetja, saj z njimi podjetje nakupi ustrezno opremo, surovine ter zaposli delavce. V tej fazi pride tudi do polne komercializacije proizvoda ali storitve. Finance, ki jih podjetje potroši v tej fazi omogočijo, da podjetje preživi začetno fazo, čeprav še ne prinaša dobička. V razvitih državah so to fazo le redki pripravljeni financirati. Podjetnik je še vedno zelo odvisen od svojih sredstev ter sredstev prijateljev, znancev, družine in zlasti partnerjev. Tudi v to fazo tvegani kapital ne vstopa. Vendar pa podjetniki že lahko dobijo kredite, zlasti v primerih, ko lahko kredite zavarujejo s hipoteko na opremo.

Četrto investicijsko stopnjo označuje financiranje tako imenovane druge runde ali drugega kroga. Da bi podjetje doseglo normalne proizvodne zmogljivosti ali celo optimalne, potrebuje dodatni kapital. Z njim naj bi dozorelo in postalo sposobno normalno tržno poslovati in tudi ustrezno rasti. Zato je financiranje drugega kroga v določeni meri prehodno financiranje, ki je rezultat uspešnega financiranja v zgodnji fazi in hkrati podlaga za kasnejše financiranje rasti podjetja. V tej fazi se pojavljajo vse oblike kapitala, s tem da izgublja pomen zasebni kapital podjetnika. Vse bolj se uveljavlja dolžniški kapital v najrazličnejših oblikah. Za financiranje podjetja postanejo pomembni tudi dobavitelji in kupci, hkrati pa vstopajo v podjetje tudi investitorji s tveganim kapitalom. Financiranje države v tej fazi ni smiselno.

Zgodnja stopnja je peta stopnja v finančnem življenjskem ciklu podjetja in izraža uspešen del življenjskega cikla podjetja. V tej fazi potrebuje podjetje kapital za razširitev. Z njim se razširja proizvodnja in omogoča rast podjetja v vseh oblikah. Naložbe v tej fazi zato niso zgolj naložbe v nove proizvodne zmogljivosti, temveč tudi v nove trge, v dodatni obratni kapital, v izboljšave proizvodov, v zaposlovanje nove specializirane delovne sile ter v novo organizacijo podjetja. Prihodnost podjetja je v tej fazi dobro vidna, donosi so visoki, zato so naložbe v tej fazi manj tvegane in povezane z visokimi nagradami za investitorje. Zato v to fazo vstopajo vse oblike kapitala, najbolj aktiven pa je tvegani kapital, saj so visoki kapitalski dobički kot cilj, ki ga ta oblika kapitala zasleduje, v tej fazi najbolj zagotovljeni.

Vse te faze se nanašajo na rast uspešnega podjetja. Če podjetje ni uspešno je situacija seveda precej drugačna, viri financiranja pa drugi. V tem primeru govorimo o kapitalu za

preobrat in nadomestitvenem kapitalu. Kapital za preobrat nastopi predvsem v tistih primerih, ko je podjetje še mogoče rešiti. Ta kapital je lahko namenjen za dokapitalizacijo podjetja, za nadomestitev dražjih dolgov, lahko pa je to tudi dolžniški kapital s katerim zagotovimo tekoče poslovanje podjetja v razmerah, ko podjetje zaradi težav ne ustvarja ustreznega priliva. Nadomestitveni kapital pa podjetje potrebuje za nakup deleža drugih investorjev v podjetju s katerim pridobi tudi ustrezni kontrolni delež in s tem možnost, da na svoj način rešuje podjetje.

Najbolj kritično obdobje v življenjskem ciklu podjetja nastopi v šesti stopnji in je povezano z odkupom podjetja. Podjetje v tej fazi postane profitonosni predmet nakupa s strani drugih podjetij in oseb. Njegova vrednost se ne oblikuje le po vrednosti premoženja, temveč predvsem po pričakovanih donosih v prihodnosti, ki pogosto nekajkrat presegajo vrednost premoženja podjetja v času prodaje. Mnogokrat se v tej fazi zgodi notranji odkup podjetja s strani posloводства, ki tako postane tudi lastnik podjetja. Velikokrat notranje odkupe financirajo tvegani kapitalisti, ki so izplačani šele ob končni prodaji podjetja. V šesti investicijski fazi pa lahko pride tudi do zunanega odkupa podjetja. V tem primeru gre za financiranje kupcev, ki naj bi kupili podjetje od lastnikov, ki se želijo umakniti iz poslova ter realizirati kapitalski dobiček. Viri kapitala so lahko lastna sredstva, kapital tveganih kapitalistov in dolžniški kapital. Financiranje z dolžniškim kapitalom je v tej fazi smiselno le, kadar glavnico za odkup podjetja odplačuje podjetje samo, dobički, ki jih zaslužijo lastniki pa omogočajo plačevanje ustreznega donosa na najeti kapital, to je obresti.

Delitev možnih financiranj podjetja glede na življenjski cikel se zaključi s sedmo stopnjo, to je vmesnimi financami. Le te imajo lastnost tako dolžniškega kot lastniškega kapitala in običajno vstopajo v podjetje v zadnji fazi pred prodajo podjetja. Običajno bolj nastopajo v obliki bančnega posojila kot tvegane kapitala. Pogosto je namreč potrebno daljše obdobje, v katerem se podjetje pripravi za prodajo. V tem obdobju stari lastniki in upravljalci nimajo več velikega interesa, da bi vlagali dodatni kapital, novi lastniki pa še niso vstopili v podjetje. Zato morajo finance za poslovanje podjetja pridobiti v podjetju sami. Vmesne finance le dopolnjujejo že obstoječe financiranje podjetja, ki omogoča, da stara upravljavška ekipa upravlja podjetje, dokler ne pride v podjetje nov lastnik. Tako vmesno financiranje največkrat omogoča bančno posojilo.

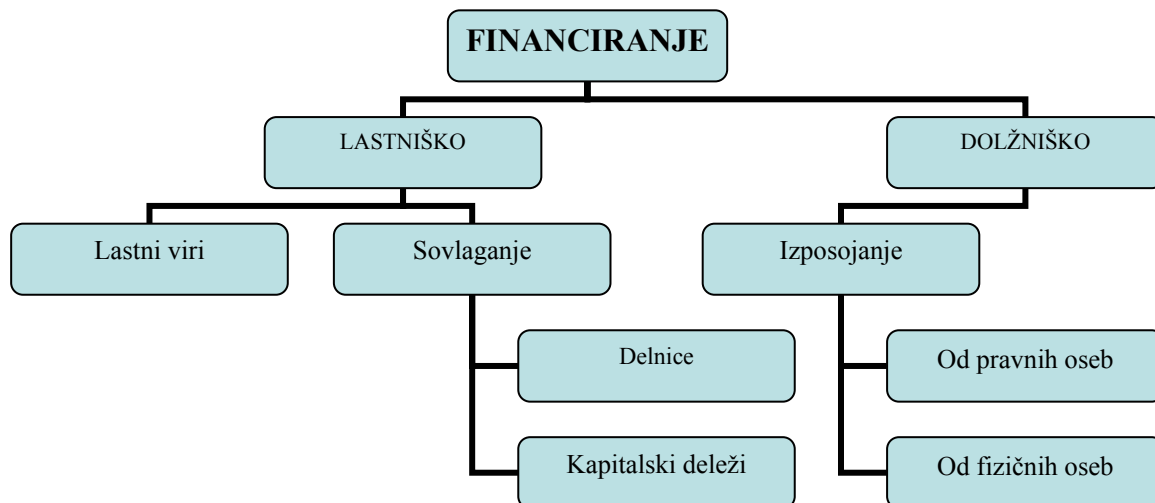
V predhodnih odstavkih sem predstavila tipe financiranja podjetja glede na njegov življenjski cikel, čeprav se le - te nanašajo predvsem na rastoče podjetje. Če se podjetnik odloči za podjetje življenjskega sloga, potem naštete faze financiranja niso primerne, saj podjetje ne raste. Jasno je, da bolj ko je podjetje uspešno, večji kot so pričakovani dobički, bolj je zanimivo za vlagatelje, predvsem za tvegane kapitaliste. Vendar pa se uspešnost podjetja kaže šele kasneje, ko podjetje že zraste do določene velikosti in zaposluje že

določeno število ljudi. Koliko pa so za vlagatelje zanimiva mala podjetja, to je podjetja, ki imajo po Zakonu o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 45/2001) manj kot 50 zaposlenih ter koliko so za vlagatelje zanimiva vlaganja v začetne faze nastanka in razvoja podjetja, ko podjetje potrebuje semenski in zagonski kapital? Ravno te zgodnje faze financiranja so najbolj kritične in v teh fazah podjetje najtežje pridobi zunanje vire financiranja. Zato se tudi mnogo tudi dobrih podjetniških idej ne uresniči. Tukaj pa nastopi vloga tveganega kapitala. Znano je, da tvegani kapital v obliki investicijskih skladov vstopa v podjetja v kasnejših fazah, ko so že nekoliko bolj znani pričakovani donosi. V teh prvih fazah pa ima velik pomen neformalni tvegani kapital v obliki vlaganj poslovnih angelov.

2.2 Lastniško in dolžniško financiranje malih podjetij

Glede na to ali podjetnik za financiranje uporabi svoja lastna sredstva ali lastna sredstva drugih vlagateljev ali pa uporabi tuja – dolžniška sredstva, delimo financiranje malega podjetja na lastniško in dolžniško financiranje (slika 1). Podjetnik je večinoma omejen glede na to, kateri finančni viri so mu dosegljivi.

Slika 1: Načini financiranja malega podjetja



Vir: Urh, 2001, str. 70.

2.2.1 Lastniško financiranje

Za lastniško financiranje je značilno, da investitor pridobi lastniški delež v podjetju. Lastniški kapital je dolgoročen vir financiranja, ki pride in ostane v podjetju. V podjetniško bolj razvitih in razgibanih okoljih ga najdemo v različnih fazah življenjskega cikla podjetja. Lastniški kapital se bistveno razlikuje od tistega, ki ga podjetje pridobi od finančnih ustanov (npr. bančni krediti). Kreditodajalec ima zakonsko pravico, da za posojeni znesek zasluži obresti in dobi povrnjeno glavnico, ne glede na uspeh ali neuspeh nekega podjetniškega projekta, v katerem so bila ta sredstva vpletena. Pri lastniškem kapitalu pa so zaslužki vlagateljev odvisni zgolj od rasti in dobičkonosnosti podjetja (Žugelj, 2001, str. 24). To je tudi glavna prednost lastniškega financiranja saj podjetnik za pridobljena sredstva ne jamči s sredstvi podjetja, temveč je izplačilo investitorju odvisno od uspešnosti poslovanja podjetja. Slabost te vrste financiranja pa je v izgubi nadzora nad podjetjem, saj podjetnik z deležem lastništva prepusti investitorju tudi proporcionalen del nadzora nad upravljanjem podjetja (Žnidar, 2003, str. 14)

Po Mramorju (2000, str. 3), je lastniški kapital najprej ključen za samo ustanovitev podjetja, ko pa je podjetje ustanovljeno, lastniški kapital prevzema največje tveganje v zvezi s poslovanjem podjetja. Cilji, ki jih v zvezi s poslovanjem podjetja zasledujejo investitorji, ki so naložili lastniški kapital, torej lastniki, so tako primarni. Seveda pa svoje cilje dosegajo v okviru omejitev, ki jim jih postavljajo cilji drugih ljudi oziroma skupin ljudi, povezanih s poslovanjem podjetja.

Kapital za začetek poslovanja ponavadi zagotovi podjetnik, skupaj s svojo družino. Ustrezen obseg lastniškega kapitala naj bi predstavljal tudi osnovo za zadolžitev podjetja, saj naj bi omogočil poravnanje obveznosti do kreditodajalcev tudi v primeru manjše izgube iz poslovanja. Viri lastniškega financiranja pa so v kasnejših stopnjah razvoja različni (tabela 1). Njihova različnost je delno odvisna od organizacijske oblike podjetja, delno pa tudi od poslovnih možnosti podjetja (Mramor, 1993, str. 251).

Tabela 1: Faze razvoja podjetja in najpomembnejši viri lastniškega financiranja

Faze razvoja podjetja	Najpomembnejši viri lastniškega financiranja
0. Organiziranje in načrtovanje	Lastnik in neformalni viri
I. Podjetje je ustanovljeno: proizvodi in/ali storitve pripravljeni za proizvodnjo	Finančne institucije visoko tveganega kapitala in neformalni viri
II. Pretekli podatki o poslovanju	Tudi nekatere druge finančne institucije
III. Faza bistvene širitve	Možnost prodaje lastniških vrednostnih papirjev
IV. Zrelo in trdno podjetje	Zadržani dobički in odprte prodaje

Vir: Mramor, 1993, str. 251.

Tudi Osteryoung et al. (1997, str. 249) vire financiranja podjetja opredeljujejo glede na stopnjo življenjskega cikla podjetja. Ker so mala podjetja v zasebni lasti, so viri financiranja ponavadi predvsem sredstva lastnika, njegove družine, znancev in prijateljev morda tudi managerjev. Ti viri financiranja so značilni predvsem za prve faze življenjskega cikla podjetja. Kasneje pa se v primeru rasti podjetja pojavi problem financiranja rasti ter pridobivanja sredstev za rast. V tej fazi niso več dovolj le sredstva podjetnika. Le - ta je v mnogih primerih na začetku delovanja podjetja zaposlen še nekje drugje in pridobiva plačo v nekem drugem podjetju. Z rastjo podjetja to seveda ni več mogoče, nujen je vstop drugih virov financiranja. Pri tem pa se že pojavi problem kontrole v podjetju, saj ima lastnik pogosto zelo osebni odnos do podjetja, predvsem pa ne želi izgubiti nadzora. Lastnik se mora v tej fazi odločiti med lastniškim ali dolžniškim dodatnim financiranjem. Štirje viri lastniškega financiranja so po Osteryoung et al. (1997, str. 250) tvegani kapital, zaprta prodaja, sredstva drugega podjetja, prva javna prodaja.

2.2.2 Dolžniško financiranje

Za prve faze življenjskega cikla podjetja je značilno predvsem lastniško financiranje malega podjetja. V fazi rasti pa mora podjetnik začeti iskati tudi druge vire, lastniške in dolžniške. Pri dolžniškem financiranju gre za izposojanje finančnih sredstev pri drugih ekonomskih subjektih. Izposoja denarja vzpostavlja med podjetnikom in posojilodajalcem dolžniško – upniško razmerje, ki se konča na takšen način, da najemnik sredstev (dolžnik) vrne posojeno glavnico z obrestmi. Pri tem je treba upoštevati dva osnovna elementa takšnega financiranja, in sicer v naprej določena obrestna mera¹ ter doba vračila². Pri takšnem načinu financiranja ni značilno, da bi ponudnik kapitala posegel v upravljanje podjetja, pač pa skuša svojo finančno naložbo zavarovati na druge načine, med katerimi so najbolj pogosti vpisovanje hipotek na premoženje, s katerim razpolaga najemnik dolžniškega kapitala. Dolžniško financiranje prinaša donos upniku le, če dolžnik lahko poravnava svoje obveznosti. Ob stečaju pa gredo upniku le razpoložljiva sredstva ter pravica odločanja o kasnejših operacijah (Žugelj, 2001, str. 21).

¹ Obrestna mera je cena denarja, ki se ga najemnik (dolžnik) izposodi od upnika. Lahko je fiksna ali variabilna. V primeru fiksne obrestne mere lahko govorimo o trdno določeni in s tem dobro znani ceni denarja, med tem ko se variabilna obrestna mera spreminja v skladu s pogodbeno določenimi pogoji (Žugelj, 2001, str. 21).

² Doba vračila je čas, v katerem je dolžnik upniku dolžan vrniti glavnico skupaj z obrestmi. Kdaj dolžnik plača upniku obresti za izposojen denar, ne vpliva na opredelitev dobe vračila. Dolžnik lahko upniku plača obresti bodisi na začetku, bodisi sproti ali pa celo na koncu dobe vračila glavnice. Doba vračila je ponavadi vnaprej dogovorjena. V primeru kršenja lahko za dolžnika nastopijo določene škodljive posledice (npr. plačilo zamudnih obresti, penalov.)

Prednost dolžniškega financiranja je, da podjetnik ne odplača dolga takoj, temveč v prihodnosti. Poleg tega ne prepusti lastništva investitorju, tako, da ne izgubi nadzora nad podjetjem. Slabost pa je v tem, da mora podjetnik prevzeti odgovornost odplačevanja dolga v prihodnosti. To pomeni obveznost, ki ni odvisna od rezultatov poslovanja podjetja (Žnidar, 2003, str. 15).

V tabeli 2 so navedeni viri dolžniškega financiranja. Mednje spadajo po Urh (2001, str. 70) banke in druge finančne ustanove, država, mednarodni skladi, dobavitelji, neformalni viri in drugo.

Tabela 2: Viri dolžniškega financiranja

Viri dolžniškega financiranja
Banke, hranilnice, posojilnice
Proračunska sredstva, državni in občinski skladi
Mednarodna sredstva
Factoring
Najem
Obveznosti do dobaviteljev
Neformalni viri

Vir: Urh, 2001, str. 70.

Na kakšen način se bo podjetje financiralo je odvisno od oblike podjetja, ki ga podjetnik ustanavlja, njegove bonitete, podjetnikovega nagnjenja k tveganju kot tudi od njegove možnosti dostopa do dolžniških sredstev ali lastniških sredstev in pogojev, ki so z njimi povezani. Podjetja, ki imajo tako visoko tveganje, da katastrofalna izguba pomeni finančni polom za podjetnika in njegovo družino, bi morala dolg minimizirati. Na splošno je pametno, da se uporabi lastniški kapital v predzačetni dobi, čeprav je na voljo tudi dolg. Izjema je uporaba dolžniških sredstev za nakup stalnih sredstev, katerih prodajna vrednost ob likvidaciji bo zadostovala za pokritje blaga. Prav tako lahko z dolgom financiramo tudi obratna sredstva, ker ima podjetnik takojšen dostop do proizvoda ali storitve, ki bo izvedena in ima s predplačili ali drugače zagotovljene kupce. Če lastniška sredstva niso na voljo, je iz previdnostnega vidika najbolje poiskati drugo podjetje, kjer finančne ovire niso tako visoke. Prav tako velja, da če podjetnik sam ali drugi niso pripravljeni tvegati lastniških sredstev, potem je morda kaj narobe s podjetjem (Žnidar, 2003, str. 15).

Podjetnik se torej pri svojem delovanju odloča med različnimi viri financiranja. Le - ti so odvisni od stopnje življenjskega cikla podjetja, saj so finančne potrebe in viri financiranja v začetnih fazah ustanavljanja drugačni, kot v fazah rasti. Prav tako je financiranje v veliki

meri odvisno od tega, kateri viri so malemu podjetju sploh na voljo. Viri so lahko lastniški ali dolžniški.

3 VIRI FINANCIRANJA MALIH PODJETIJ

Pomanjkanje ugodnih finančnih virov je še vedno velik problem tako slovenskih kot tujih podjetij. To potrjuje tudi raziskava Global Entrepreneurship Monitor GEM, ki so jo, tako kot vsako leto, tudi v letu 2005 izvedli na Inštitutu za podjetništvo in management malih podjetij na Ekonomsko poslovni fakulteti v Mariboru. GEM je največja svetovna raziskava s področja podjetništva, v katero je vključena tudi Slovenija, podatki pa so mednarodno primerljivi. Letošnja raziskava daje nekatere spodbudne rezultate, ki kažejo na to, da se tudi v Sloveniji podjetništvo počasi prebuja. Delež odraslega prebivalstva, ki se namerava lotiti podjetništva ali pa že ima svoje podjetje, ki je mlajše od treh let in pol, se je pomembno povečal. Po tem, ko je v letu 2004 upadel na rekordno nizkih 2,6 odstotka, kar je uvrstilo Slovenijo na zadnje mesto v Evropi in predzadnje v svetu, je v letu 2005 zrasel na 4,4 odstotka. To pomeni v povprečju dobrih 20.000 posameznikov več (Rebernik, 2006, str. 13).

GEM raziskuje tudi, kateri so zaviralci podjetniškega razvoja. Izvedenci, ki so jih o tem spraševali so med glavnimi zaviralci navedli kulturne in družbene norme ter vladne politike. Med pomembnimi zavirajočimi dejavniki pa so tudi finančni viri, ki so na voljo malim podjetjem. Izvedenci menijo, da v Sloveniji primanjkuje finančnih virov za financiranje ustanovitve in rasti podjetij. Med razlogi so navedli, da je kapitalski trg v Sloveniji nerazvit, skladov tveganega kapitala praktično ni, ali pa so redki, neposrednih tujih naložb je relativno malo, ker Slovenija zanje ni atraktivna lokacija, bančni instrumenti niso prilagojeni financiranju ustanavljanja in rasti podjetij ker njihov prvenstveni namen ni finančno podpiranje tovrstnih naložb, subvencij vlade za ustanovitev podjetij ni (Rebernik, 2006, str. 47).

V Sloveniji se torej problem financiranja malih podjetij kaže tudi v tem, da ni razvit trg tveganega kapitala, tako formalnega kot neformalnega. Mala podjetja se še vedno v največji meri financirajo z bančnimi posojili. Vendar pa tudi bančni instrumenti, kot kaže GEM, niso prilagojeni financiranju začetnih podjetniških faz. Banke bi se morale prilagoditi potrebam malih podjetij in jih začeti obravnavati kot enakovredne in pomembne partnerje, čeprav gre, z vidika bilance bank, za majhne, razdrobljene vrednosti denarnih tokov, poslov delovanja, več povzročenih fiksnih stroškov, s tem pa za manjšo finančno korist in vse to ob večjem tveganju. Poslovanje z velikimi komitenti za preživetje številnih finančnih posrednikov v sedanjih časih in časih, ki prihajajo, ne zadošča več. Banke bodo morale tudi v okviru tradicionalnih bančnih poslov iskati nove možnosti za preživetje v

malem gospodarstvu. Slovenske banke bi morale spremeniti svoje strategije, odnos oziroma način dela, kakovost, celovitost storitev in tudi ceno pri poslovanju z malim gospodarstvom. Nedvomno je pomembno tudi za ta bančni segment postaviti visoko strokoven bančni kader, ki mu bo znal ne le prodajati, temveč tudi približati bančne storitve, jih razvijati, svetovati, bedeti nad delovanjem in razvojem svojih malih komitentov ter s tem hkrati obvladovati tveganje banke (Zorko, 2003, str. 15). V svetu to, tako imenovano finančno vrzel v veliki meri zapolnjuje kapital poslovnih angelov. ZDA so tako na področju formalnega kot neformalnega tveganega kapitala na prvem mestu v svetu, v Evropi pa vodi predvsem Velika Britanija.

Da bi problem rešili, bi se morala aktivneje vključiti država, z izoblikovanjem instrumentov, ki bi spodbujali hitrejša nastajanja in rast malih podjetij. V Sloveniji je premalo institucij, ki bi rešile težave dostopnosti do finančnih virov. Potrebni so pristopi, kot so garancijske banke oziroma večji garancijski skladi, pospeševanje medsebojnega povezovanja in sodelovanja med nacionalnimi ustanovami na področju financiranja, ustanovitev rizičnih skladov ob sodelovanju zasebnega, državnega in tujega kapitala, preobrazba državnih finančnih shem, usmeritev bank k financiranju malih in srednjih podjetij, postavitev finančnih centrov, dobrega informacijskega sistema in svetovalnih mrež ter kakovostno usposabljanje (Bertoncelj Popit, 2003, str. 17).

3.1 Bančni kapital

Bančni kapital je še vedno prvi in glavni vir financiranja vseh podjetij, tako malih kot velikih. Za koriščenje dolžniškega bančnega kapitala, mora podjetje že izkazovati neko stanje o preteklem poslovanju, zato tovrsten kapital ponavadi ne vstopa v začetne faze življenjskega cikla financiranja podjetja. Podjetje mora imeti neko premoženjsko osnovo kot jamstvo za vračanje izposojenega.

Banke se mnogokrat obnašajo zelo mačehovsko do malih podjetij, čeprav se tudi na tem področju stanje spreminja. V ZDA, kot vodilni državi na področju podjetništva, so se banke konec 90 let začele zavedati pomena malih hitro rastočih podjetij. Sedaj aktivno iščejo majhna perspektivna podjetja in jim ponujajo svoje storitve. Povezujejo se tudi z lokalnimi univerzami in podjetniškimi združenji, katerim sponzorirajo seminarje, delavnice in poslovne sejme, vse z namenom, da bi pridobili potencialne podjetnike kot svoje stranke (Timmons, 1999, str. 491).

Konec leta 2004 je na slovenskem finančnem trgu delovalo 20 bank, od tega dve podružnici tuje banke, 2 hranilnici in 2 hranilno kreditni službi. Število posameznih finančnih institucij se na slovenskem finančnem trgu od leta 1997 zmanjšuje. Za slovenski

finančni trg je značilna visoka koncentracija. Delež bilančne vsote največje banke v bilančni vsoti vseh bank je konec leta 2004 znašal 32 odstotkov. Med institucijami na slovenskem finančnem trgu prevladujejo denarne finančne institucije (Finančni trgi, 2006 str. 3)

3.1.1 Financiranje malih podjetij z bančnim kapitalom

Za malo podjetje je dober odnos z banko ključnega pomena. Ne le, da podjetje od banke pridobi potrebni kapital za zaloge materiala, nakup opreme, rast podjetja, temveč je lahko bančni svetovalec tudi pomemben vir finančnih nasvetov za neizkušenega malega podjetnika. Ko banka posodi denar, je v njenem interesu, da podjetje ne bi propadlo in da bi svoj denar tudi dobila nazaj in pri tem zaslužila. Zato se bo dobra banka zanimala za poslovanje podjetja in mu pomagala z nasveti, kar pa je za malega podjetnika več kot dobrodošlo. Za podjetnika in za banko je dober odnos ključnega pomena, saj gre za partnerski odnos, ki lahko odloča o preživetju ali prihodnji rasti podjetja od česar pa je odvisen tudi zaslužek banke (Brigham, 1996, str. 385).

Denar, ki ga posojajo banke ni njihov lastni denar, temveč je to denar imetnikov depozitov in transakcijskih računov. Zato bankirji posojajo denar le tistim posojilojemalcem, ki bodo sposojene zneske sposobni vrniti v trenutku, ko bo to od njih zahtevano. Pri tem banke večinoma označujejo naložbe v novoustanovljena podjetja kot visoko tvegane, zato jih obravnavajo še posebej previdno. Banke v Sloveniji, predvsem večje, poleg omenjenih sredstev za odobravanje kreditov, uporabljajo tudi druge vire, in sicer lastna sredstva iz sklada tveganega kapitala, iz kreditnega potenciala na podlagi povezanih poslov z gospodarskimi družbami, občinami in skladi ter z najemanjem kreditnih linij in sindiciranjem³ sredstev domačih in tujih bank oziroma finančnih institucij. Poznavanje tovrstnih pogledov bank, bi lastnikom malih podjetij lahko olajšalo komuniciranje z banko in jih na drugi strani tudi spodbudilo, da se pred začetkom dogovarjanja z banko o možnostih financiranja tudi ustrezno pripravijo. Pri tem je pomembno, da lastnik malega podjetja pozna tudi postopke in pravila glede odobravanja naložb v sami banki (Žnidar, 2003, str. 21).

Glede na to, da za podjetje banka predstavlja pomemben vir financiranja, je za podjetnika v fazi izbire banke preko katere bo posloval pomembno, da preuči številna dejstva, kot na primer ali ima izbrana banka posluh za komitente malega gospodarstva, kar se kaže v ravneh odločanja. Ustrezna raven, ki zagotavlja hitro odločanje, je osnovni pogoj, da lahko banka zahteve komitentov obravnava hitro in kakovostno. Pomembno je tudi kako banka

³ Sindiciranje je zagotavljanje prodaje novoizdanih vrednostnih papirjev v okviru sindikata bank, pod za stranko enotnimi pogoji, ki so ugodnejši od pogojev, ki bi jih dosegel z večimi bilateralnimi posli.

prisluhne svojim komitentom ali nudi kakšne storitve svetovanja, npr. v obliki skrbnika podjetja, kjer gre za bančne strokovnjake, ki podjetje spremljajo od prihoda v banko skozi njegovo poslovanje (Justin, 2000, str. 24).

3.1.2 Vrste bančnih posojil

Bančna posojila glede na ročnost delimo na kratkoročna in dolgoročna. V teoriji in praksi praviloma velja, da je kratkoročni dolg tisti, ki zapade v plačilo oziroma ga je treba vrniti prej kot v enem letu, medtem ko je dolgoročni dolg tisti, ki ga je treba vrniti čez več kot eno leto.

3.1.2.1 Kratkoročna posojila

Sredstva, ki jih podjetja pridobijo na podlagi kratkoročnih posojil, so namenjena predvsem financiranju tekočega poslovanja podjetja, nabavi materiala, blaga in storitev, financiranju proizvodnje, zalog in terjatev iz poslovanja ter vzdrževanju likvidnosti podjetja. Višina kredita je odvisna od obsega poslovanja komitenta in namena kreditiranja. Tveganje je ob ustrezni kreditni analizi lažje oceniti kot pri dolgoročnih kreditih zaradi krajših odplačilnih rokov. Kratkoročna posojila lahko delimo na zavarovana in nezavarovana. Pri nezavarovanem bančnem posojilu si poslovna banka zniža tveganje svoje poslovne naložbe s kreditnimi pogoji in analizo kreditne sposobnosti podjetja. V skupino nezavarovanih kratkoročnih posojil uvrščamo po Mramorju tri oblike posojil (Tabela 3).

Tabela 3: Oblike nezavarovanih kratkoročnih posojil

Oblika nezavarovanega posojila
Posojilo za začasen porast zalog do njihove prodaje, kjer se dolg podjetja odplača, ko le ta prejme plačilo za prodano blago.
Kreditna linija, kjer lahko podjetje črpa določena sredstva na svojem računu v dovoljeno negativno stanje, kadar nima zadosti svojih sredstev. Tovrsten način financiranja se navadno uporablja tako, da se črpanje sredstev najavi v kratkem časovnem obdobju (običajno 1 dan prej), pri nekaterih bankah pa to ni potrebno. Ti viri zadolžitve so seveda precej dražji od navadnih posojil, obrestne mere pa so odvisne predvsem od ocene tveganja posameznega malega podjetja. Ne glede na višje stroške, pa so mala podjetja večinoma pripravljena plačati več, ker jim tovrsten vir omogoča več fleksibilnosti.
Premostitveno posojilo, ki je začasne narave. Banka s kratkoročnim posojilom financira naložbo podjetja do dogovora o dolgoročnem posojilu, nato pa se premostitveno posojilo spremeni v terminsko.

Vir: Mramor, 1993, str. 24.

Nezavarovana bančna posojila so odobrena na podlagi kreditne sposobnosti podjetja. Majhna podjetja, ki se nahajajo v začetni fazi svojega poslovanja, nimajo velike možnosti,

da jim banka odobri nezavarovano kratkoročno posojilo, torej jim ostane na voljo le posojilo z ustreznim zavarovanjem, kar pa ceno posojila poviša. Na splošno banke pri kreditiranju malih podjetij kot osnovna zavarovanja kratkoročnih naložb zahtevajo blanco menice z meničnimi izjavami ter pobot s prilivi na vseh računih podjetja (Žnidar, 2003, str. 23).

Dodatna zavarovanja banke delijo na prvovrstna zavarovanja to so zastava depozita, zastava vrednostnih papirjev izdanih s strani države, večjih bank, nepreklicna jamstva države ter nepreklicna in brezpogojna bančna garancija prvovrstne domače ali tuje banke, ustrezna zavarovanja zastava premočnin in nepremičnin na podlagi sporazuma, druga zavarovanja kot je zastava vrednostnih papirjev izdanih od pravne osebe, zastava poslovnega deleža v družbi, zastava terjatev, zavarovanje zavarovalnice, poroštvo pravne in fizične osebe, druga jamstva in drugo (Justin, 2000, str. 38).

3.1.2.2 Dolgoročna posojila

Dolgoročna posojila so namenjena predvsem investiranju v lastna sredstva, v trajna gibliva sredstva in za financiranje investicijskih del za obdobje od enega leta do petih, ponekod tudi sedmih let. Banka jih odobri na podlagi predloženega investicijskega programa ali poslovnega načrta za leta kreditiranja. Višina kredita je odvisna od predračunske vrednosti naložbe, kreditne sposobnosti komitenta in način zavarovanja. Uporaba dolgoročnega posojila lahko pomeni precejšnjo prednost v poslovanju podjetja, lahko pa v primeru, ko dolgoročni dolg ni smiselno in previdno uporabljen, ali če se spremenijo ekonomske razmere, povzroči težave v poslovanju podjetja. Preveliko financiranje podjetja z dolgoročnim dolgom lahko povzroči nezmožnost podjetja, da bi poravnalo svoje pogodbene obveznosti, kar lahko v skrajnem primeru vodi celo v stečaj.

Tveganje za banko je visoko, ker se kredit odplačuje dalj časa in je ob odobritvi težko napovedati oziroma oceniti vse elemente, ki lahko vplivajo na odplačilno sposobnost podjetja. Zato je presojanje bonitetne sposobnosti podjetja obsežnejše in obrestna mera višja kot pri kratkoročnem posojilu (Žnidar, 2003, str. 23).

3.2 Državni viri financiranja

Državni viri financiranja so za male podjetnike še posebej pomembni, če jih znajo poiskati in prav uporabiti. Mnogokrat se namreč zgodi, da podjetja raznih oblik pomoči države pri financiranju enostavno ne znajo poiskati ali pa se jim zdi, da je ob tem treba preveč administrativnih postopkov in že v naprej obupajo. Država bi morala svoje programe pomoči malim podjetjem bolj tržiti in podjetjem do tovrstnih pomoči čim bolj olajšati pot.

Tabela 4: Viri in oblike financiranja za mala in srednja podjetja s strani državnega proračuna

Viri financiranja	Oblike financiranja
1. Ministrstva Ministrstvo za gospodarstvo Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve	Kratkoročna in dolgoročna posojila Subvencioniranje obrestne mere Izdaja garancij za posojila Dotacije – nepovratna sredstva
2. Skladi in garancijske sheme Slovenski podjetniški sklad Javni sklad RS za regionalni razvoj in ohranjanje poseljenosti slovenskega podeželja Ekološki sklad, javni sklad Regijske garancijske sheme	

Vir: Žnidar, 2003, str. 60.

3.2.1 Ministrstva

Ministrstvo za gospodarstvo nudi podjetjem finančne pomoči s svojimi javnimi razpisi na področjih spodbujanja internacionalizacije podjetij, povezovanja podjetij v grozde in razvoja grozdov v Sloveniji, uvajanja strategij za povečanje produktivnosti, razvoja izdelkov in storitev (demonstracijski projekti, pospeševanje tržno inovacijskih raziskav, industrijske raziskave), vzpostavljanja in krepitev razvojnih jeder v podjetju, razvoja skupne razvojno raziskovalne infrastrukture, spodbujanja razvoja integralnih turističnih produktov in spodbujanja razvoja turistične infrastrukture (Stražišar et al., 2005, str. 23).

Glavni organizaciji za izvajanje naštetih programov v okviru Ministrstva za gospodarstvo sta JAPTI, za izvajanje ukrepov in aktivnosti na področju internacionalizacije podjetij, promocije podjetništva in razvoja podpornega okolja za podjetništvo ter Slovenski podjetniški sklad za olajšanje dostopa malim in srednje velikim podjetjem do virov financiranja razvojnih naložb podjetij.

Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve glavne aktivnosti spodbujanja in financiranja malega gospodarstva izvaja preko Zavoda RS za zaposlovanje. Zavod nudi sredstva podjetjem preko aktivne politike zaposlovanja kot tudi posameznikom, ki se želijo samozaposliti. Aktivno politiko zaposlovanja izvaja preko javnih razpisov, na katerih lahko podjetja kandidirajo za sredstva ali sofinanciranja na različnih programih. Sredstva se črpajo tudi iz Evropskega socialnega sklada. Predvsem so namenjena zaposlovanju težje zaposeljive delovne sile (starejši, invalidi, dolgotrajno brezposelne ženske in drugi). Iz razpoložljivih sredstev aktivnosti se financira subvencija delodajalcem za zaposlitev dolgotrajno brezposelne osebe v različni višini. Zaposlitev mora trajati najmanj eno leto, s

polnim ali krajšim delovnim časom. Delodajalcu se subvencija izplača v dveh delih. Upravičeni stroški delodajalca zajemajo nadomestitev dela plače udeleženca, povračilo dejanskih stroškov za prevoz udeleženca na delo, kritje stroškov prehrane udeleženca na delu ter kritje stroškov predhodnega zdravniškega pregleda.

Za razvoj podjetništva in nastajanje novih podjetij pa so predvsem pomembni programi samozaposlovanja. Namen sofinanciranja stroškov spodbujanja podjetništva je pospeševanje samozaposlovanja in razvoj podjetništva ter spodbujanje nastajanja novih delovnih mest, predvsem v majhnih in srednje velikih podjetjih. Aktivnost je namenjena brezposelnim osebam in osebam v postopku izgubljanja zaposlitve, ki želijo uresničiti svojo poslovno idejo ter izkažejo pogoje in možnosti za uresničitev samozaposlitve. Izvajalec aktivnosti je Zavod RS za zaposlovanje. Sofinanciranje stroškov spodbujanja podjetništva se izvaja v obliki enkratne nepovratne pomoči, ki jo dodeli Zavod. Enkratna nepovratna sredstva se izplačuje samozaposleni osebi na podlagi pogodbe o sofinanciranju stroškov spodbujanja podjetništva – subvencija za samozaposlitev. Osebe, ki se samozaposlijo, morajo po pogodbi ohraniti samozaposlitev najmanj dve leti. Enkratna nepovratna pomoč znaša 4 minimalne plače. Namenjena je sofinanciranju plač, prispevkov in davkov iz plač samozaposlenim osebam na začetku poslovanja.

3.2.2 Skladi in garancijske sheme

Slovenski podjetniški sklad je nacionalna finančna institucija, ki zagotavlja ugodna finančna sredstva za investicijska vlaganja malih in srednje velikih podjetij, s sedežem v Republiki Sloveniji. Slovenski podjetniški sklad ponuja finančne izdelke, ki vsebujejo različne ugodnosti. Za vsak izdelek mora Sklad objaviti javni razpis v Uradnem listu Republike Slovenije. V letu 2006 bo ponujal naslednje izdelke (Tabela 5):

Tabela 5: Izdelki Slovenskega podjetniškega sklada v letu 2006

Izdelki	V 1000 SIT
Posredni dolgoročni investicijski krediti	2.000.000
Neposredni investicijski krediti za nova podjetja	200.000
Mikrokrediti za mala podjetja	100.000
Garancije za dolgoročne investicijske kredite	1.800.000
Garancije za nakup nove tehnološke opreme 2005	1.000.000
Subvencije za nakup nove tehnološke opreme v MSP	5.002.476
Subvencije za nastajajoča podjetja v institucionalna inovativna okolja	150.000
SKUPAJ	10.252.476

Vir. Spletna stran Slovenskega podjetniškega sklada
(<http://www.podjetniskisklad.si/Aktivnosti.htm>).

Javni sklad RS za regionalni razvoj in ohranjanje poseljenosti slovenskega podeželja zbira in dodeljuje sredstva za regionalno strukturno politiko. Javni sklad je finančna organizacija, ki je namenjena za trajnejše doseganje javnih ciljev Republike Slovenije na področju regionalne politike. Pri tem sklad zbira in dodeljuje sredstva za regionalno strukturno politiko. Dejavnosti sklada so (http://www.rdf-sklad.si/o_nas.html): urejanje gospodarskih področij za učinkovitejše poslovanje, kreditiranje in finančno posredništvo.

Ekološki sklad Republike Slovenije, javni sklad je pravni naslednik Ekološko razvojnega sklada Republike Slovenije, javnega sklada in največja finančna ustanova, namenjena spodbujanju okoljskih naložb v Republiki Sloveniji. Na podlagi novega zakona o varstvu okolja se novo ime uporablja od 1. januarja 2005.

Osnovna dejavnost Sklada je ugodno kreditiranje različnih naložb varstva okolja po obrestnih merah, nižjih od tržnih. Sklad spodbuja razvoj na področju varstva okolja z dajanjem kreditov oziroma poroštev za okoljske naložbe in z drugimi oblikami pomoči. Sklad vzpodbuja naložbe, ki so skladne z nacionalnim programom varstva okolja in z okoljsko politiko Evropske unije. Za podjetja so predvsem pomembni programi kreditiranja okoljskih naložb pravnih oseb in samostojnih podjetnikov posameznikov, za naložbe v naprave in tehnologije varstva okolja, okolju prijaznejše tehnologije in izdelke ter za realizacijo sanacijskih programov povzročiteljev obremenitev ter program "Zmanjšanje onesnaževanja zraka", za naložbe pravnih oseb, samostojnih podjetnikov posameznikov in fizičnih oseb v prehod iz okolju škodljivih na okolju prijaznejše vire ogrevanja. Za delovanje sklada je pristojno Ministrstvo za okolje in prostor.

Razvojni sklad gospodarstva je uradno začel delovati 28. junija 2006. Ustanovila ga je gospodarska zbornica Slovenije (v nadaljevanju GZS) in vanj vložila 3,5 milijonov EUR (840 milijonov SIT) začetnega kapitala. Sklad bo podjetjem z novimi poslovnimi idejami ali podjetniškimi projekti pomagal s financiranjem stroškov za preverjanje poslovne priložnosti. Ocena povprečnega vložka v podjetje je od 12 do 24 milijonov SIT (od 50.000 do 100.000 EUR), zagotavljal pa bo tudi strokovno svetovanje, dokler ne bo podjetje pripravljeno za vstop vlagatelj (Kalacun, 2006a, str. 15).

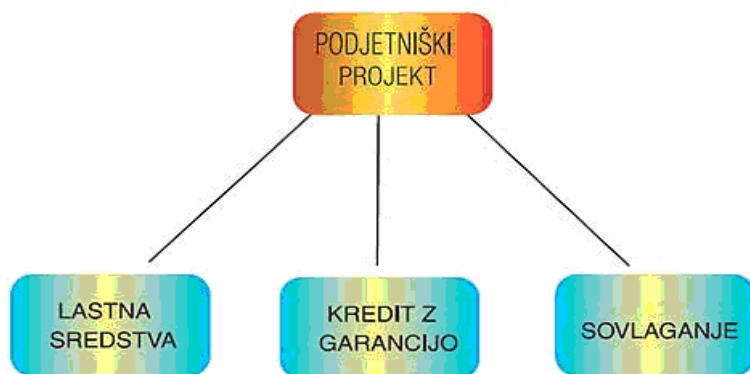
Po trditvah direktorice sklada in podpredsednice GZS Mateje Mešl (Grgič, 2006, str. 9) so podjetniki za sklad že v prvih tednih delovanja pokazali veliko zanimanje. Že prvi teden so šli v preverjanje trije projekti. Mešlova opozarja, da sklad ne deli subvencij, ne daje kreditov, prav tako lastniško ne vstopa v podjetja. Odnos med skladom in podjetnikom je partnerski in se dogovori s pogodbo. Sklad bo iz projekta izstopil, ko bo podjetniku uspelo pridobiti vire na trgu. Takrat bo podjetnik skladu denar povrnil. Poleg tega se bodo dogovorili še za delež (0-3 odstotke) za uspešnost, ki ga bo podjetnik skladu v smislu gospodarstva za gospodarstvo namenil kot solidarni prispevek do drugih projektov. O

izbiri projektov odloča razvojni odbor sklada, ki ga sestavljajo managerji in strokovnjaki in ne vodstvo sklada ali GZS. Pri tem bo sklad sledil dvema načeloma: sklad projekta nikoli ne bo financiral v celoti, ampak bo moral podjetnik zagotavljati tudi lastna sredstva. Poleg tega sklad ne financira tekočega poslovanja podjetnika, ampak bo neposredno plačeval stroške projekta. Po ocenah naj bi v prvih dveh letih podprli po 20 projektov, od tega 70 odstotkov za mala podjetja, ki že vedo, kakšno pomoč potrebujejo in približno 30 odstotkov bolj tveganih projektov. Vodstvo sklada računa tudi na denar iz evropskih skladov. Na področju sklada so na GZS našli podporo tudi na Ministrstvu za gospodarstvo, ki v tem vidi priložnost za novo partnerstvo. Glede na to, da bo sklad 30 odstotkov sredstev namenjal tudi v bolj tvegane naložbe, lahko rečemo, da bo delno deloval tudi kot sklad tveganega kapitala.

Regionalne garancijske sheme. Slovenija je s projektom garancijskih skladov s programom Phare začela razvoj finančnih instrumentov za spodbujanje podjetništva, ki je povsem primerljiv z evropskimi. V Slovenijo je ideja o garancijskih skladih prišla v okviru projekta Phare. V Italiji, konkretno v deželi Veneto, je ta model financiranja podjetništva zelo dobro razvit. Skladi pri nas delujejo v okviru pospeševalne mreže za malo gospodarstvo (regionalnih podjetniških centrov in regionalnih razvojnih agencij) (Žnidar, 2003, str. 65).

Garancijska shema predstavlja instrument finančne vzpodbude za malo gospodarstvo, ki ga je država prenesla na nivo regije. Deluje na osnovi zelo enostavnega mehanizma; s svojim premoženjem nudi garancijo za posojila, ki jih člani garancijske sheme (samostojni podjetniki, mala in srednje velika podjetja, kmetje, obrtniki) najamejo pri izbrani banki, ki sodeluje z organizacijo, ki garancijske sheme izvaja. Z izdajanjem garancij za posojila, ki jih člani sklada najamejo pri izbrani banki, želi garancijska shema povečati dostopnost do posojil sektorju malega gospodarstva, saj je zavarovanje posojila še vedno eden izmed ključnih problemov za enote malega gospodarstva. Prednost take oblike financiranja pa predstavljajo tudi ugodne obrestne mere in manjši stroški najema posojila. Regionalne garancijske sheme nudijo (<http://www.pcmg.si/index.php?id=724>) dolgoročne kredite, garancije podjetjem, ki pri bankah najemajo posojila ter lažji nastop podjetnikov na zunanjih trgih. Po Garantiniju so garancijske sheme eden izmed treh učinkovitih virov financiranja podjetniških projektov (Slika 2).

Slika 2: Model učinkovitega financiranja podjetniški projektov temelječ na treh virih

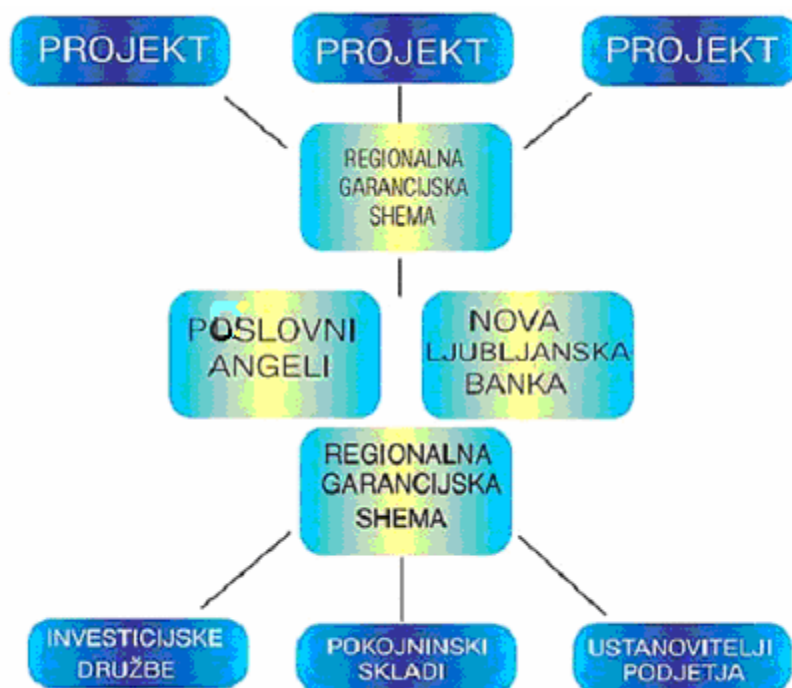


Vir: Garantini, 2005, str. 36.

V Sloveniji garancijske sheme delujejo že v desetih regijah, njihova glavna težava pa je pomanjkanje kapitala za še bolj učinkovito podpiranje novih podjetniških projektov. Tako v vseh regijah porabijo praktično ves razpoložljivi denar. V Zasavju, kjer živi le poltretji odstotek slovenskega prebivalstva, je Regionalni center za razvoj v letu 2004 v okviru svoje garancijske sheme razdelil za 400 milijonov tolarjev garancij. To je podobna vsota, kot jo je Slovenski podjetniški sklad namenil projektom v vsej Sloveniji. Za učinkovitejše finančno spodbujanje podjetniških projektov bi bilo dokazljivo najbolj smiselno, da proračunski denar, namenjen razvoju podjetništva, država zaupa regionalnim garancijskim shemam. Ne gre za darilo, ampak vlogo, ki ohranja vrednost, hkrati pa omogoča učinkovito spodbujanje podjetništva v vseh slovenskih okoljih (Garantini, 2005, str. 36).

Model, ki ga predlaga Garantini predlaga oblikovanje Slovenske regionalne garancijske sheme, v katerem bi regionalne garancijske sheme obdržale sedanjo funkcijo dajanja garancij in spremljanja projektov, na državni ravni pa bi skrbeli za enotno delovanje garancijskih shem ter borzo projektov in kapitalskih deleže. V drugem delu predlagani model ureja sovlagateljstvo kot pomemben, a še zelo slabo razvit vir financiranja podjetniških projektov. Regionalne razvojne agencije podjetniške projekte, za katere menijo, da so obetavni, ponudijo odgovornim lastnikom kapitala, to so v našem konkretnem modelu poslovni angeli in Nova ljubljanska banka. Če projekt uspe, se sovlagateljski delež po določenem času na borzi ponudi investicijskim družbam, pokojninskim sklantom in, seveda, ustanoviteljem podjetja (glej slika 3).

Slika 3: Model sovlagateljstva in regionalnih garancijskih shem



Vir: Garantini, 2005, str. 36.

Razvite oblike spodbujanja podjetniških projektov in raznovrstnost financiranja njihovega uresničevanja, na čemer temelji predlagani model, ponujajo več možnosti in zagotavljajo večjo učinkovitost. Z razpršitvijo vložkov se zmanjša tveganje nosilca podjetniškega projekta, kar olajša njegovo odločitev in razširi krog soodgovornih in zainteresiranih za uspešnost projekta. Nadalje nosilec projekta potrebuje manj lastnega kapitala oziroma projekt v začetni fazi manj obremenjuje ali tudi izčrpava z dolžniškim kapitalom. Velike prednosti pa model prinaša tudi drugim sodelujočim, predvsem državi, ki s proračunskimi sredstvi za spodbujanje podjetništva dosega večje učinke, saj je zaradi dobrega poznavanja lokalnega okolja delež slabih vložkov zelo majhen, na drugi strani pa se proračunska sredstva kot vloge v posamične regionalne garancijske sheme ohranjajo.

Garancijske sheme izvajajo centri in institucije kot so Podjetniški center Novo mesto, Regionalna razvojna agencija Mura, Center za razvoj malega gospodarstva Ljubljana, RPC Posavje, RRC Koper, RRA Severne primorske, Ekonomski Inštitut Maribor, Poslovno podporni center, Regionalna razvojna agencija za Koroško, Regionalni center za razvoj RCR Zasavje (<http://www.pcmg.si/index.php?id=724>).

3.3 Trajni kapital

Trajni kapital predstavlja dolgoročni vir financiranja poslovanja podjetja in njegove rasti. Trajni kapital je lastniški vir financiranja saj pride in ostane v podjetju. V podjetniško bolj razvitih in razgibanih okoljih ga najdemo v različnih fazah življenjskega cikla podjetja, lahko je zagonski kapital, kapital za rast, kapital za odcepitev ali pripojitev, kapital za preobrat ali prestrukturiranje podjetja v težavah (Vadnjal, 2000).

Trajni kapital je posebne vrste kapital, saj gre za odnos med vlagateljem in prejemnikom kapitala. Za ta odnos je značilno, da ima vlagatelj pravico posegati v poslovanje in vodenje podjetja, saj z vloženim kapitalom postane solastnik podjetja in ima zaradi tega enake pravice in obveznosti kot prvotni lastnik podjetja. Za podjetnika je trajni kapital bolj ugoden kot dolžniški kapital, saj je trajni kapital trajni vložek, ki ga ni treba vračati, mora pa zagotavljati in prinašati nek donos. Poleg tega je vlagatelj kapitala v podjetje lahko soudeležen pri upravljanju podjetja in s tem doprinese tudi mnoga upravljalška in druga znanja, ki so v malem podjetju še kako zaželeni.

Trajni kapital po Glas in Pšeničny (2000, str. 345-347) nastopa kot tvegani kapital in kot lastniški kapital.

3.3.1 Tvegani kapital

Začetki tovrstnega načina financiranja podjetij segajo v čas pred drugo svetovno vojno, ko so ameriška podjetja tvegani kapital pridobivala predvsem od bogatih družin. Nekatere družine so svojo dejavnost sčasoma formalizirale in se preoblikovale v profesionalne institucije tveganega kapitala. Prvi korak k institucionalizaciji investicij tveganega kapitala predstavlja ustanovitev American Research and Development Corporation v Bostonu leta 1946. Naslednji mejnik je predstavljal Small Business Investment Company Act leta 1958, kar je vodilo v ustanovitev številnih malih naložbenih podjetij, ki so predstavljala nosilce financiranja malih podjetij. S protekcijo v davčni obravnavi in ugodnimi državnimi posojili za premostitev so bila takšna podjetja jedro organizirane industrije tveganega kapitala v ZDA: 585 takšnih podjetij je dobilo licenco v letih 1960 do 1962, vendar so se kaj kmalu soočila z različnimi težavami. Nerazumljiva pričakovanja, kratkoročna investicijska orientiranost, vladne regulacije, slabi ekonomski in tržni pogoji, pomanjkanje izkušenj in globalnih znanj so skoraj uničili omenjeno industrijo tveganega kapitala. Danes tista podjetja, ki so preživela, skupaj z novoustanovljenimi malimi naložbenimi podjetji tvorijo bistvo omenjene industrije tveganega kapitala (Žugelj, 2001, str. 33).

Tvegani kapital je lastniški kapital, ki ga skladi tveganega kapitala ali neformalni viri – posamezniki, poslovni angeli vlagajo v inovativna mlada ali na novoustanovljena podjetja. Omogoča uresničitev poslovne ideje in/ali hitro rast podjetja. Pri tveganem kapitalu že sama beseda pove, da gre za tvegano dejanje, če se kdo odloči, da vloži kapital v taka podjetja, saj ni donos nikjer zagotovljen (tudi nanj ne moremo sklepati na podlagi preteklih podatkov, saj gre v večini primerov za mlada ali novo nastala podjetja). Pri tveganem kapitalu gre za vložek v tvegane naložbe pri katerih pa je pričakovani donos visok.

Tvegani kapital je trajni kapital. To pomeni, da investitor tveganega kapitala ne pričakuje, da mu bo podjetnik vračal glavnico, ki jo je vložil v podjetje, v rednih obrokih. Od investitorja pričakuje zgolj ustrezen donos, medtem ko glavnica ostane v podjetju. Zato postane tvegani kapitalist solastnik podjetja. Donos tveganega kapitalista je odvisen od uspešnosti podjetja. Tvegani kapital prisvaja toliko dobička, kolikor je njegov delež v strukturi trajnega kapitala. Lastnik tveganega kapitala običajno nudi pomoč pri vodenju podjetja, vendar ostaja lastnik in ne prevzema podjetniške vloge. Zato običajno delež tveganega kapitala v podjetju niha med 20 in 49 odstotki podjetja in skoraj nikoli ne preseže 50 odstotkov, ko postane prevladujoči delež.

Tvegani kapitalist ima znanje in tvegani kapital nudi pomoč pri poslovanju. Obstajajo štiri temeljni razlogi, zakaj želi investitor tveganega kapitala vplivati na podjetnika in sicer interes tveganega kapitalista je dolgoročen (ne bo hitro izstopil iz podjetja) in je tesno povezan z uspešnim upravljanjem in vodenjem, donos investitorja tveganega kapitala nastane šele po več letih, ko podjetje doseže zrelost in najvišjo tržno vrednost in je smiselno da svoj delež na trgu proda in ustvari kapitalski dobiček, podjetnik pričakuje pomoč, saj je s tveganim kapitalom dobil solastnika, ki je s solastništvom sprejel tudi obveznosti pri upravljanju podjetja, pogosto lastniki nimajo dovolj znanja za upravljanje rastočega podjetja. Investitorji tveganega kapitala pa so prav ljudje, ki imajo z rastočim podjetjem izkušnje in lahko nudijo pomoč pri upravljanju.

Investitorji tveganega kapitala zahtevajo višji donos glede na druge oblike kapitala. Vzrok za to je v tem, da vlagajo trajni kapital, da pomagajo pri poslovanju in da prevzemajo veliko mero tveganja. Nekatere izkušnje v svetu pravijo, da pričakujejo vsaj 50 odstotni donos, kadar vstopajo v podjetje v predstartnem obdobju. Kasneje ko vstopajo tvegani kapitalisti v podjetje (glede na življenjski cikel podjetja) nižji so zahtevani donosi in obratno.

Tvegani kapital je potrpežljiv. Tvegani kapitalisti se zavedajo, da bodo donosi nastali šele po nekaj letih in da so odvisni od mnogih faktorjev (finančne stabilnosti podjetja, stanja v državi, razvitosti trga in drugega). Tvegani kapital torej potrebujejo predvsem hitro

rastoča podjetja, ki potrebujejo precej kapitala za svojo rast, banke pa ga v tolikšni meri niso pripravljene posoditi. Tvegani kapital lahko pridobijo tudi nastajajoča podjetja, predvsem tista z dobrimi inovativnimi idejami pri katerih so pričakovani donosi visoki.

Slovenija je po Kaučiču (2006) na dnu glede tveganega kapitala. Raziskava Evropskega združenja tveganega kapitala kaže, da so podjetja, kjer je prisoten tvegani kapital, gonilna sila novega zaposlovanja. Če je tako, nam v Sloveniji slabo kaže. Po zlomu spletnih podjetij pred petimi leti se zdaj zaupanje vlagateljev ponovno krepi. To dokazujejo tudi podatki o zbranem in vloženem tveganem kapitalu. Po zadnjih podatkih Evropskega združenja tveganega kapitala (EVCA) so leta 2004 v državah Srednje in Vzhodne Evrope zbrali za 496 milijonov EUR tveganega kapitala (Tabela 6). To je bilo kar za 59 odstotkov več kot leto prej. Največjo rast so imeli na Poljskem in Madžarskem. Prav tako so se leta 2004 zelo povečale naložbe skladov tveganega kapitala v podjetja. Skladi so vložili 547 milijonov EUR oziroma za dobro petino več kot v letu 2003. Največ tveganega kapitala so vložili v podjetja v Bolgariji (216 milijonov EUR). Ob tej številki je treba upoštevati, da so večino denarja vložili v samo dva velika projekta. Slovenija je po teh podatkih na dnu saj je edina država v regiji, ki za leto 2004 nima podatka o vloženem tveganem kapitalu. To pomeni, da skladi tega leta v Sloveniji niso imeli naložb.

Tabela 6: Zbrani lastniški kapital v Srednji in Vzhodni Evropi (2004)

Država	Znesek (v 1000 EUR)
Češka	4,8
Madžarska	108,8
Poljska	303,9
Romunija	30,0
Slovaška	5,3
Baltske države	7,2
Drugi (Slovenija in Hrvaška)	35,9
Skupaj	495,9

Vir: Kaučič, 2006.

Tvegani kapital pa tudi pospešuje zaposlovanje, kar kaže raziskava Evropskega združenja tveganega kapitala. Podjetja, v katerih je prisoten tvegani kapital so gonilna sila novega zaposlovanja. V obdobju od leta 2000 do leta 2004 so v vsej Evropski uniji odprli 630.000 delovnih mest. Omenjena podjetja so leta 2004 zaposlovala milijon ljudi. Številka glede na 200 milijonov delovno aktivnih ljudi ni velika, je pa kljub temu pomembna. Število zaposlenih v podjetjih, v katerih je tvegani kapital, raste v povprečju za 30 odstotkov na

leto. Največjo letno rast zaposlenih, kar 62 odstotkov, so dosegla podjetja, ki so se odcepila od univerz, v katera je vstopil tvegani kapital. Na drugem mestu so podjetja s področja medicine in tehnologije, ki povečujejo število zaposlenih v povprečju za 45 odstotkov letno. Za primerjavo, gospodarstvo vseh 25 članic Evropske unije je raslo samo za 0,7 odstotka letno.

Žnidar (2003, str. 69) je leta 2003 opravila raziskavo o virih financiranja med slovenskimi podjetji. Med njimi sta se dve financirali z zunanjim tveganim kapitalom. Eno podjetje je bilo izrazito tehnološko inovativno podjetje. Drugo podjetje je bila družba z omejeno odgovornostjo, ki sedaj posluje že 15 let. Ukvarja se z razvojem plovil in je podjetje z visokim potencialom rasti – gazela. Najpomembnejši dolgoročni vir financiranja je tvegani kapital. Problem s katerim so se srečali pri pridobivanju tveganega kapitala je bil nezaupljivo odnos do lastnika vira in obratno. Prvotno so se v podjetju odločili za tvegani kapital, ker drugih virov niso mogli pridobiti. Poleg tega menijo, da tvegani kapital v začetni fazi prinaša prednosti kot so svež priliv denarja omogoča hitro rast, višja vrednost lastnega kapitala v bilanci stanja vpliva na večjo kreditno sposobnost za kasnejše zadolževanje, notranji nadzor poslovanja v podjetju s strani managerjev sklada tveganega kapitala kot lastnikov vpliva na stabilnost in varnost podjetja, podjetja pridobijo z novimi lastniki tudi poslovne izkušnje, svetovanje pri uporabi tehnologij, najemu strokovnjakov.

Ko podjetje preide obdobje hitre rasti in visokih donosnosti (tvegani kapital zahteva donosnosti od 30-50 odstotkov) si mora, po mnenju podjetja, le to poiskati drug vir financiranja. Podjetje ni več zanimivo za tvegani kapital, saj je ta bolj primeren za majhna hitro rastoča podjetja in podjetja z dobrimi poslovnimi idejami. Zato so se tudi v omenjenem podjetju odločili, da se bodo v prihodnje financirali s posojili bank, ki pa jim zaradi tveganosti podjetja v začetni fazi sploh niso bili dostopni.

Dober pokazatelj problema financiranja podjetij na splošno in financiranja podjetij s tveganim kapitalom v Sloveniji je tudi primer podjetja Bia Separations, enega naših najprodornejših tehnoloških podjetij (Mirkovič, 2006, str. 19). Podjetje Bia Separations namreč nepreklicno seli del njenega razvoja v tujino, morda bo tam tudi novi sedež podjetja. Podjetje je v zadnjih letih nanizalo več patentov v ZDA kot vsa druga slovenska raziskovalna srenja skupaj. S priznanji so jih ovenčali tujci (Frost Samp, Sullivan, EU's Top 100 Biotechnology Offers) za projekte pri razvoju cepiva zoper sars, ptičjo gripo, gripo in legionarsko bolezen in drugo. Vendar pa ima podjetje drugače kakor Boscarol, Akrapovič in podobni, ki so popolni lastniki podjetij, nad sabo lastnike. Ti so se odločili, da so raziskave in razvoj v slovenskem podjetniškem okolju absolutno predragi. Sodu je izbila dno ponudba, da ob uspešnem razvoju cepiv zagotovijo tudi proizvodnjo, a v Sloveniji v kratkem času niso mogli zbrati potrebnega kapitala za naložbo v proizvodne

prostore. Projekt, ki bi lahko Sloveniji dolgoročno prinašal nekaj sto milijonov EUR prihodkov na leto in nekaj sto novih delovnih mest, se zato seli v Belgijo. Doslej so se poslovni angeli in sklad tveganega kapitala Horizonte Venture, ki ima sedež na Dunaju, že izkazali pri financiranju njihovega razvoja. Leta 1998 je ta sklad, edini te vrste pri nas, vložil 0,85 milijona EUR, leta 2003 je bil njihov vložek še izdatnejši, tako da je skupaj s poslovnim angelom iz Frankfurta dosegel 1,5 milijona EUR. Zdaj pa so dozoreli, tako kot vsako farmacevtsko podjetje, za tretji vložek, da bi normalno delovali. Tu pa se je zapletlo. Za naložbo niso mogli ogreti bank in drugih investorjev. Pri tem gre za pravila »venture« kapitalistov: po prvem vložku mora investor pridobiti za novo vlaganje drugega soinvestitorja, da bolj objektivno ovrednoti naložbo. Ta drugi investitor je bil zasebnik iz Frankfurta, ki je vložil pol milijona EUR. Sedaj pa so poskusili s posojili vendar jim ni uspelo. Tako so dobili tretjega investitorja. Kandidatov, tujih skladov tveganega kapitala (domačih ni) je več, vendar vsi po vrsti zahtevajo, da naj se najprej preselijo v prijaznejše podjetniško okolje. Kajti zanje je razvoj v Sloveniji enostavno predrag.

Kot sem že omenila tvegani kapital nastopa v formalni obliki (skladi tveganega kapitala) ali v neformalni obliki – poslovni angeli. Tajnikar (2000, str. 217) pravi, da v svetu najbolj pogosto investirajo tvegani kapital pokojninski skladi (v Sloveniji temu ni tako), ki predstavljajo čez 40 odstotkov teh investicij. Zasebniki nudijo okoli 15 odstotkov, zavarovalnice enak delež, banke okoli 6 odstotkov, ponujajo pa ga tudi različni finančni skladi, ki se ukvarjajo samo s tem poslom in posamezna podjetja, zlasti velika.

3.3.1.1 Skladi tveganega kapitala

Osnovni način delovanja skladov tveganega kapitala je sistematično vlaganje v kapital podjetij, za katera upravljavci sklada menijo, da imajo možnost zelo visokega povečanja vrednosti. Iščejo torej naložbe z visokim pričakovanim donosom, kar pa je povezano z zelo visoko stopnjo tveganja. Za zmanjšanje tveganja morajo zato upravljavci skladov zgraditi portfelj naložb tako, da vlaganja, ki so uspešna, pokrijejo izgube iz vlaganj, ki niso uspešna, pri tem pa je pričakovani donos še vedno zelo visok. Iz tega izhaja nekaj temeljnih načel skladov tveganega kapitala, ki so se uveljavila tudi v praksi (Vahčič, 2001, str. 17):

1. Visoki donosi so možni predvsem v zgodnjih fazah razvoja podjetja, ko so potrebni vložki še majhni, ali pa ko je podjetje zašlo v težave in ima nizko tržno vrednost.
2. Vlagati je treba v podjetja, za katera brez natančnega poznavanja in analize ni jasno, ali imajo možnost za uspeh ali ne. Zaradi negotovosti pasivni naložbeniki v tem primeru še niso pripravljeni plačati visokih cen za lastniške deleže in zato lahko tisti, ki

možnosti podjetja dobro poznajo pridobijo delež po razmeroma nizki ceni. To pomeni, da ta oblika v primerjavi z drugimi oblikami vlaganja v lastniške deleže zahteva veliko strokovnost. Uspešni upravljavci skladov tveganega kapitala imajo veliko znanja in izkušenj tako z managementom in financami kot tudi s specifičnimi tehničnimi področji iz dejavnosti v katere vlagajo. Zato so danes podjetja za tvegani kapital specializirana glede na to, kakšna znanja in izkušnje imajo njihovi partnerji.

3. To je povezano s tretjim načelom, namreč, da podjetja za tvegani kapital nerada vlagajo kapital prav na začetku poti podjetja, v tako imenovani semenski kapital ker kot partnerice zaposlujejo ljudi z veliko znanja in izkušnjami, kar pomeni, da je njihov oportunitetni strošek visok in tako tudi njihove plače. To prinaša visok fiksni strošek za upravljanje sklada in je zato strošek majhne naložbe visok. Zaradi tega gre največji delež naložb v drugo stopnjo, ko podjetje že raste ali pa na primer v Evropi, v reorganizacijo podjetij, kot so preoblikovanja podjetij oziroma managerski odkupi podjetij.
4. Empirično se je izoblikovala skupina načel za zagotavljanje uspešnosti naložbe, ki pravijo, da mora imeti podjetje sposobno podjetniško ekipo, izdelek oziroma storitev mora omogočati vsaj začasni monopol (težko ponovljiv proizvodni postopek, patent, blagovna znamka) in obstajati mora možnost absolutno velikega trga in izhod za naložbenika (prodaja strateškemu partnerjem, borza, odkup managementa) v razmeroma kratkem času (3 do 5 let).
5. Partnerji v upravljavskih družbah so dejavni naložbeniki, ki bistveno pripomorejo k hitri rasti podjetij v katera vlagajo. Dobra podjetja tveganega kapitala imajo partnerje, ki so v poslovnem svetu znanji po svoji sposobnosti pomagati podjetjem in zato tudi pridobivajo najboljše projekte. Čeprav ima tvegani kapital v podjetjih večinoma manjšinski delež pa pogodbe omogočajo dejavno poseganje v njihovo poslovanje, zlasti če stvari ne potekajo po načrtu. Posledica tega načela je, da podjetja tveganega kapitala delujejo predvsem lokalno, da so lahko v vsakodnevnem stiku s svojimi podjetji. Vedno večkrat podjetja tveganega kapitala ustanavljajo kar inkubatorje za potrebe svojih podjetij.
6. Podjetje tveganega kapitala želi ostati v podjetju le nekaj časa, na primer od treh do petih let, nato pa želi svoj delež z dobičkom odprodati.

Tudi po Kaučiču (2006) lahko ugotovimo, da skladi ne vlagajo v začetne razvojne stopnje podjetij. Skladi tako sploh niso vlagali denarja v priprave na ustanovitev podjetja in zelo malo (samo en odstotek vloženih sredstev) v zagon podjetja. Skladi so največ denarja

namenili za odkup (41 odstotkov) in širitev podjetja (39 odstotkov). Vse to velja za sklade v Vzhodni in Srednji Evropi. Če pogledamo podjetja po vsej Evropi, so skladi kar 70 odstotkov denarja vložili v odkupe podjetij. Ti podatki zavračajo pričakovanja naših podjetnikov, da bi jim tvegani kapital, ki ga je v Sloveniji zanemarljivo malo, omogočil postaviti podjetje na noge. Za začetne razvojne faze, vse do priprave serijske proizvodnje, mora podjetnik sam zagotoviti potreben denar. Enako velja za ZDA, kjer vsako leto nastane zelo veliko podjetij. Dr. Hisrich pravi (Basle, 2004, str. 26), da se jih večina na začetku financira z denarjem ustanovitelja, družinskih članov in prijateljev. Tisti pa, ki poiščejo tudi druge vire, se na začetku odločajo za lastniško financiranje poslovnih angelov in ne, kot se pogosto misli, skladov tveganega kapitala.

Dejstva, da skladi tveganega kapitala ne vlagajo v začetne faze življenjskega cikla podjetja bi se morali v Sloveniji bolj zavedati, saj sem v medijih še vedno zasledila, da »bi v Sloveniji morali imeti sklad tveganega kapitala za prevetritev bazičnih dognanj oziroma ali bo novost v praksi sploh delovala, če je finančno smotrna in podobno« (Matejčič, 2006, str. 22). To je le eden izmed primerov, ko podjetja in posamezniki pričakujejo, da bodo skladi tveganega kapitala rešili problem financiranja novo nastalih, malih inovativnih podjetij. Niso skladi tisti, ki vlagajo v nastajajoča podjetja, ampak je to druga oblika tveganega kapitala, neformalni tvegani kapital v obliki poslovnih angelov. Tudi zamenjavanje oziroma enačenje poslovnih angelov s skladi tveganega kapitala sem zasledila kar nekajkrat, kar jasno kaže na to, da niti »strokovni javnosti« kaj šele malim podjetnikom pojem poslovnih angelov ni poznan.

Po razpoložljivih podatkih je v Sloveniji precejšnje število vzajemnih in investicijskih skladov, ki imajo v svojem portfelju tudi bolj tvegane naložbe in bi jih lahko zato delno označili kot sklad tveganega kapitala. Vendar pa niso izrecno navedeni kot skladi tveganega kapitala in jih zato na tem mestu ne bom omenjala.

Skladi tveganega kapitala so v Sloveniji rasli počasneje kot v tujini. Toda tudi v tujini so se razmere zaradi upada delnic podjetij nove ekonomije spremenile. Vlagatelji so postali previdnejši, saj je veliko skladov tveganega kapitala vlagalo v podjetja informacijske tehnologije. Skupaj s temi podjetji so propadli tudi skladi. Nasprotno pa slovenski skladi niso imeli velike škode. Marjana Pinterič iz sklada Horizonte pravi, da slovenski skladi niso utrpeli tolikšne škode, ker je slovenski trg majhen in ker so skladi tveganega kapitala začeli investirati med tranzicijo in so bile naložbe izredno razpršene po različnih sektorjih delovanja malih in srednje velikih podjetij.

Trenutno so vlaganja v sklade tveganega kapitala v porastu, nastajajo novi skladi, na tem področju pa se je začela »prebujati« tudi država, ki naj bi v letošnjem letu spremenila in

pripravila zakonodajo za delovanje skladov. Problem pri slovenskih skladih je namreč ta, da zakonske omejitve, pokojninskim skladom in zavarovalnicam ne dovoljuje plasiranja sredstev v sklade tveganega kapitala. Po vzoru tujine bi morali biti bolj prilagodljivi. Za vlaganja v Slovenijo so načeloma zainteresirani tudi evropski skladi 3i, Chamade in drugi. Ti pa niso neposredno navzoči v Sloveniji, kar je za mnoge podjetnike dodatna ovira (težji neposredni stiki, znanje tujega jezika in drugo) (Weiss, 2004).

Dva znana projekta od skupno 18 podjetniških projektov, za katere je bilo porabljenih okrog 15 milijonov EUR sredstev domačih skladov tveganega kapitala sta bila po trditvah Vadnjala (Weiss, 2004) do leta 2004 uspešno končana dva projekta, Bof in Saš. V obeh primerih je vlagatelj, sklad Horizonte Venture Management, izstopil z dobičkom; v trgovcu Bofu s prodajo deleža Merkurju, v čistilcu Sašu pa Varnosti Kranj.

Skladi tveganega kapitala, so v Sloveniji naslednji:

1. Sklad tveganega kapitala Poteza Venture

Sklad tveganega kapitala Poteza Venture želi nastajajočim in hitro rastočim visokotehnološkim podjetjem omogočiti razvoj in z njimi deliti tako uspeh kot tudi tveganja na poti do uveljavitve na trgu (<http://www.poteza.si/si/business.cp2?cid=FF2E23DE-F732-A7D1-1C8F-18737EB3ABE4&linkid=20>).

Sklad zagotavlja finančna sredstva v skupni vrednosti od 0,5 do 3 milijone EUR, financiranje začetnih in nadaljevalnih faz rasti podjetja, ovrednotenje poslovne ideje in optimizacijo poslovnega načrta, poslovno in tehnološko svetovanje pri snovanju, zagonu in razvoju podjetja, povezave z raziskovalno-razvojnimi okoljem, povezave z industrijskim okoljem.

2. Prophetes d.d.

Prophetes d.d. deluje kot finančni holding in kot razvojno podjetje, ki vlaga tvegani kapital zlasti v zelo inovativna, zaprta partnerska ali družinska podjetja (<http://www.prophetes.com/about.html>). Prophetes d.d. je podjetje, ki gradi na partnerstvu aktivnih delničarjev (managerjev, ustvarjalcev, vodij projektov in zaposlenih) in vlagateljev tveganega kapitala katerih vzajemni interes je hitra rast cene delnic Prophetes d.d. in izplačevanje primerne dividende. Prophetes d.d. razvija mrežo podjetij za globalno trženje. Prophetes d.d. uveljavlja skupne blagovne znamke. Poseben poudarek bo na uporabi blagovne znamke X safe, ki je bila potrjena tudi v ZDA.

Dejavnosti Prophetes d.d. so pridobivanje in vlaganje tveganega kapitala v inovativna podjetja in inovacije ter podjetja gazele ter strokovna podpora inovativnim družbam, inovatorjem posameznikom in podjetjem gazelam pri izpeljavi podjetniške ideje s celovitim podjetniškim znanjem, kriteriji in metodologijami za sestavo celostnega poslovnega načrta.

3. KD Private Equity Fund

Na podlagi izkušenj upravljanja premoženja in ugodne lokacije v regiji, je Skupina KD Group ustanovila KD Private Equity Fund, sklad tveganega kapitala v obsegu 70 mio EUR (<http://www.kd-group.si/index.php?ndx=0&pid=65&id=1411&cmd=lst&t=slo>). Sklad se osredotoča predvsem na države bivše Jugoslavije in na Romunijo ter Bolgarijo. Na vzhodnoevropskih trgih je v naslednjih letih pričakovana ugodna gospodarska rast, predvsem zaradi pozitivnega vpliva približevanja držav vstopu v EU. Razvijajoči se trgi torej navadno omogočajo visoke donose, kar je tudi vodilo KD Private Equity Funda.

Skupina KD Group je zagotovila 15 milijonov EUR iz svojih virov, preostali del pa bodo vložili slovenski in mednarodni, večinoma institucionalni investitorji. Sklad bo usmerjen v naložbe med 3 milijone EUR in 15 milijoni EUR, ki so dovolj obsežne, da so zanimive za investitorje, hkrati pa dovolj majhne, da je KD Private Equity ekskluzivni potencialni investitor. Naložbe bodo predvsem v osnovne industrije, kot so finančne storitve, distribucija in logistika, komunikacije in mediji, zdravstvo ter nakup kontrolnih deležev.

4. Sklad tveganega kapitala Nove ljubljanske banke

Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana ima v okviru bilance banke oblikovan sklad tveganega kapitala. Sredstva sklada znašajo okvirno 5 milijonov EUR, z možnostjo povečanja do 10 milijonov EUR v primeru ustreznih naložbenih možnosti (interni vir NLB, Sektor za investicijsko bančništvo). Namen sklada je financiranje hitro rastočih podjetij z visokim dobičkonosnim potencialom. Ciljne družbe, v katera sklad investira sredstva, so družbe s potencialom hitre rasti na geografskem področju Republike Slovenije, katerim zaradi neprimerne ocene bonitete ni omogočeno financiranje v okviru komercialnega bančnega poslovanja, t.j. redno kreditiranje.

Financiranje je namenjeno inovativnim, hitro rastočim podjetjem, ki se nahajajo v različnih razvojnih fazah (predvsem primerna so podjetja v fazi hitre rasti in ekspanzije, potencialno tudi v semenski fazi, zagonski fazi, v procesu prestrukturiranja itd.). Podjetje lahko v primeru naložbe s strani sklada tveganega kapitala pričakuje vir financiranja (vstop sklada tveganega kapitala poteka pretežno preko lastniškega financiranja podjetja pri tem sklad običajno ne vstopa kot večinski lastnik podjetja), aktivno sodelovanje sklada pri upravljanju podjetja, strategijo, sklad bo nudil podjetniku pomoč in podporo pri opredelitvi

ključnih strateških vprašanj, partnerstvo, sklad bo vedno pripravljen nuditi pomoč in nasvete glede sprejemanja poslovnih odločitev, kadrovskih odločitev, financiranja, pravnih zadev, pri vzpostavljanju stikov s pomembnimi poslovnimi partnerji ipd. Izstop sklada tveganega kapitala na vnaprej dogovorjen način na srednji oziroma dolgi rok.

5. Finea Holding

V podjetju Finea vlagajo svoje znanje in kapital vlagati v tržno zanimive in inovativne projekte. Dolgoletne izkušnje in ekipa dobrih strokovnjakov so njihova odskočna deska za razvoj inovativnih rešitev po merah podjetij. Podjetjem ponujajo različne rešitve za izvedbo projekta kot je priprava projekta do stopnje, ko so projekti zanimivi za potencialne soinvestitorje, iskanje partnerjev oziroma investitorjev za projekt, sodelovanje pri vodenju projekta, izvedba projektov na osnovi sovlaganja kapitala in aktivnega sodelovanja pri vodenju in upravljanju.

6. Razvojni sklad

Razvojni sklad bo 30 odstotkov sredstev namenil za bolj tvegane projekte, zato lahko rečemo, da bo sklad delno deloval tudi kot sklad tveganega kapitala. Ravno na tem področju so vzbudili tudi precej zanimanja Ministrstva za gospodarstvo, ki po trditvah generalnega direktorja direktorata za podjetništvo Andreja Kitanovskega (Grgič, 2006, str. 9) tukaj vidi priložnost za novo partnerstvo. Določene investicijske družbe in banke predstavljajo potencialne partnerje v okviru javno-zasebnega partnerstva in skladov tveganega kapitala, v okviru katerega bi bil lahko GZS partner. Ker za sklade tveganega kapitala v Sloveniji še ni ustrezne zakonske podlage, na Ministrstvu za gospodarstvo pripravljajo zakon o tem. Prvi osnutek zakona o družbah tveganega kapitala je pripravljen, konec junija 2006 pa so na to temo imeli tudi sestanek s predstavniki finančnega ministrstva in službe vlade za razvoj. Sklenili so oblikovati delovno skupino, ki naj bi zakon spisala do jeseni.

7. Ministrstvo za gospodarstvo

Tudi Ministrstvo za gospodarstvo v svojem Programu ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007-2013 načrtuje ustanovitev Sklada tveganega kapitala za spodbujanje hitro rastočih in inovativnih malih in srednje velikih podjetij z lastniškimi viri. Z ukrepom želijo zagotoviti ugodne lastniške finančne vire, to je tvegani kapital. Zato bodo vzpostavili sklad tveganega kapitala, ki bo deloval po principu javno zasebnega partnerstva. Sklad bo financiran z javnimi sredstvi, naložbe tveganega kapitala v mala in srednje velika podjetja s potencialom hitre rasti pa se bodo izvajale v kombinaciji z drugimi zasebnimi skladi in posameznimi investitorji. Poslovna in naložbena

politika sklada tveganega kapitala, bo urejena v ustanovitvenem aktu in statutu sklada. Država bo nastopala v lastniškem financiranju malih in srednjih podjetij v smeri pospeševalca naložb tveganega kapitala iz zasebnih skladov s poudarkom na novih tehnološko usmerjenih in hitro rastočih podjetjih. Slovenski podjetniški sklad bo preko tujih investorjev pridobil znanje o upravljanju in vodenju sklada tveganega kapitala.

Hkrati s finančno podporo preko javno - zasebnega partnerstva pa se bodo naložbe sklada tveganega kapitala stimulirale tudi z ustreznimi zakonodajnimi rešitvami. Za ustanovitev in delovanje skladov tveganega kapitala bo pripravljena zakonska podlaga. Ciljna skupina sklada so mala in srednje velika podjetja, še posebej novonastala ter podjetja s potencialom rasti in razvoja (podjetja z izdelki in storitvami visoke dodane vrednosti, ki so lahko tehnološka ali ne - tehnološka).

Skladi tveganega kapitala v tujini so veliko bolj pogosti kot v Sloveniji. V Avstriji je ustanov, ki se ukvarjajo s tveganim kapitalom petdesetkrat več kot pri nas, pri čemer Avstrija ne šteje 100 milijonov prebivalcev.

V ZDA se uveljavlja univerzitetni tvegani kapital. V okviru elitnih ameriških univerz delujejo skladi tveganega kapitala, ki podpirajo raziskave profesorjev in vlagajo v razvoj tehnologij in podjetniških zamisli (Šarlah, 2005). Tvegani kapital, ki ga ameriške univerze vlagajo v visokotehnološka, hitro rastoča podjetja, je ena novejših oblik financiranja podjetij v ZDA. Robert D. Hisrich je na svojem predavanju o trendih pri financiranju visokotehnoloških podjetij v ZDA v okviru Gea Collegea poudaril, da si univerze na tem področju sicer še utirajo pot, a je njihov denar zelo pomemben za podjetja, ki ne morejo vedno računati na denar vlade in drugih ustanov.

Sklade tveganega kapitala ima zdaj pet ameriških univerz. Ena takšnih je Case Western Reserve University Ohio, kjer med drugim predava profesor Hisrich, ki je sklad tudi ustanovil. Imajo jih še univerza Columbia v New Yorku, Babson College v Bostonu, univerza Stanford v Kaliforniji in Massachusetts Institute of Technology (MIT). S sredstvi teh skladov univerze financirajo razvoj tehnologij in projektov iz univerzitetnega okolja ter podpirajo raziskave univerzitetnih kadrov (profesorjev, mladih raziskovalcev in drugih), ki se odločijo za ustanovitev lastnega podjetja. Po Hisrichovem mnenju se bo vse več ameriških univerz odločalo za ustanovitev skladov tveganega kapitala, ki bodo tako vse bolj pridobivali pomen. Kljub temu bodo za financiranje obetavnih podjetniških projektov še vedno zelo pomembne tudi bolj uveljavljene (klasične) naložbe državnih in zasebnih skladov tveganega kapitala, manjših vlagateljskih podjetij, bančnih, zavarovalniških ter pokojninskih skladov in skladov tveganega kapitala, ki jih imajo velike korporacije, kot so IBM, General Motors in Ford.

Po podatkih revije Venture Capital Journal so področja z največ naložbami tveganega kapitala Silicijska dolina, območje Nove Anglije okoli Bostona, okolica New Yorka in jugovzhodna regija oziroma države Georgia, Južna Karolina in Florida. To so regije, kjer je tudi največ podjetništva, vse pa imajo skupno lastnost: v njih so največje in najboljše univerze v ZDA, in sicer Stanford in Berkeley v Kaliforniji, Harvard in MIT v Bostonu ter Duke, Univerza Južne Karoline in Državna univerza Južne Karoline.

3.3.1.2 Poslovni angeli

Poslovni angeli so premožni posamezniki, ki so pripravljeni nekaj svojega kapitala investirati v dobre podjetniške projekte, hkrati pa so z določenimi poslovnimi znanji in izkušnjami pripravljeni malemu in pogosto mlademu podjetju še dodatno pomagati pri vsakodnevnih odločitvah. So pravzaprav ključni kandidati, da to postanejo. Njihove vloge ne smemo razumeti kot pomoč, dobrodelni prispevek ali celo sponzorstvo za nek projekt, ampak je to partnerstvo, ki temelji na kapitalistični logiki: če z določeno stopnjo tveganja nekam vložimo svoj kapital, za nagrado pričakujemo dobiček. Pri konceptu poslovnih angelov gre torej za vlaganja, kjer si partnerja delita dobiček, če projekt uspe, ali izgubo, če ta propade.

Poslovni angeli so v svetu običajen in vedno bolj razširjen način financiranja podjetij, predvsem v začetnih fazah življenjskega cikla podjetja. Predvsem v ZDA, ki so vodilne na tem področju je po Hisrichu (Šarlah, 2005) to običajen način financiranja podjetij. Ameriški poslovni angeli so premožni, običajno visoko izobraženi ljudje, z izobrazbo in izkušnjami na več področjih. Želijo vlagati v podjetja, ki ne smejo biti oddaljena več kot en dan potovanja. Večina jih želi biti dejavno vključenih v upravljanje podjetja, skoraj vedno pa imajo tudi prijatelje, znance ali sorodnike, ki so pripravljeni sovlagati v podjetje. Poslovni angeli so v povprečju pripravljeni vložiti od 200 do 500 tisoč USD, vsako leto pa vlagajo v eno ali največ dve podjetji. Najbolj jih zanimajo naložbe v visokotehnološka podjetja, v zadnjem času največ v zdravstvena, farmacevtska in energetska, pojasnjuje Hisrich.

V Sloveniji je bil leta 2001 ustanovljen klub poslovnih angelov pod okriljem JAPTİ, (bivšega Pospeševalnega centra za malo gospodarstvo - PCMG). Osnovna dejavnost kluba je bila zbiranje in posredovanje podatkov ter navezovanje stikov med ponudniki – poslovnimi angeli in povpraševalci – podjetniki po kapitalu. Glavni cilj kluba pa vzpostaviti stalno ponudbo in povpraševanje neformalnega tveganega kapitala, ki bo ostal tudi del vsakdanjega podjetniškega okolja. Do 16. marca 2006 je bilo v klub vključenih 26 poslovnih angelov in registriranih 170 podjetniških projektov. Do tedaj je bilo opravljenih

32 poslovnih sestankov med poslovnim angelom in podjetnikom, ter sklenjeni 4. posli. Z letošnjim letom pa klub poslovnih angelov ne deluje več, oziroma ne bo deloval več v okviru JAPTİ. V petih letih delovanja kluba so bili sklenjeni le štirje posli, kar kaže na to, da financiranje podjetij s pomočjo poslovnih angelov v Sloveniji še ni običajna praksa.

3.3.2 Lastniški kapital

Lastniški kapital predstavlja najpomembnejši dolgoročni vir financiranja podjetja in njegove rasti. Lastniški kapital je ponavadi tudi tisti, ki omogoča financiranje podjetja v prvih fazah njegovega življenjskega cikla. Ločimo sedem oblik lastniškega kapitala, ki se pojavljajo v različnih fazah poslovanja in rasti podjetja (Tajnikar, 2000, str. 209-214). To so lastna sredstva podjetnika, zadržani dobiček, zasebne naložbe, zaprta prodaja, javna prodaja, odprodaja dela podjetja, prodaja celotnega podjetja.

3.3.2.1 Lastna sredstva podjetja

Kapital za začetek poslovanja običajno zagotovi podjetnik sam, oziroma skupaj z družino in prijatelji (Mramor, 1993, str. 251). Gre torej za lastna privarčevana sredstva podjetnika oziroma podjetniškega tima, dopolnjena s prihranki podjetniški ideji naklonjene bližnje okolice. Lastna sredstva podjetnika so običajno zelo omejena in ne zadostujejo dolgo za financiranje poslovanja podjetja in njegove rasti.

3.3.2.2 Zadržani dobiček

Z začetkom poslovanja podjetja, pod pogojem, da je poslovanje pozitivno, začne novo podjetje generirati dobiček. Le tega si lahko lastnik izplača ali pa ga zadrži v podjetju z namenom, da bo z njim financiral nadaljnjo rast podjetja. Zadržani dobiček podjetja torej predstavlja preostanek od dobička iz poslovanja podjetja, katerega podjetje ne nameni za izplačilo bodisi v obliki plač ali dividend (Žnidar, 2003, str. 29).

3.3.2.3 Zasebne naložbe

Zasebne naložbe predstavljajo pomembno obliko lastniškega kapitala, predvsem pri podjetjih, ki ne želijo iti v javno prodajo (Timmons, 1999, str. 449). V teh primerih podjetje potrebuje kapital v zelo kratkem času. Lastnik podjetja ponudi izbranim investitorjem ali enemu investitorju delež v podjetju v zameno za finančna sredstva za uresničitev podjetniške priložnosti. Vlagatelj kapitala na ta način postane solastnik in partner dosedanjega lastnika podjetja. Tovrstne transakcije so veliko hitrejše in ne potrebujejo veliko administracije. Če podjetje pozna zadostno število zasebnih investitorjev se lahko zasebne naložbe porazdelijo med prijatelje, znance, družino ali

poslovne partnerje. Lahko pa podjetje najame posrednika, ki ponudbo za zasebno naložbo ponudi nekaj investorjem.

3.3.2.4 Zaprta prodaja

Zaprta prodaja je potencialni vir financiranja, ki se uporablja v podjetjih, ki imajo visoko zaupanje v svoje prihodnje poslovanje in prihodnji denarni tok (Timmons, 1999, str. 452). Pri zaprti prodaji zaposleni v podjetju postanejo investitorji v podjetje ter s tem ustvarjajo notranji vir financiranja.

3.3.2.5 Javna prodaja

O javni prodaji govorimo takrat, ko se podjetje organizira kot odprta, javna delniška družba. Podjetje izdaja delnice delno za okrepitev lastniškega kapitala, preostanek pa se proda javnosti na borzi vrednostnih papirjev. Ko podjetje postane javna delniška družba proda vse premoženje v obliki delnic, s čimer dobi denar, ki ga vloži v različne naložbe in razprši tveganje (Žnidar, 2003 str. 30).

Glavne prednosti javne prodaje so po (Hisrich, Peters, 1992, str. 309) pridobivanje novega lastniškega kapitala, pridobivanje vrednosti in prenosljivosti premoženja podjetja, povečanje zmožnosti za pridobivanje prihodnjih virov financiranja, povečevanje ugleda podjetja. Prednosti javne prodaje so sicer zelo pomembne za financiranje novega podjetja, vendar pa je treba skrbno pretehtati tudi slabosti. Glavna slabost je javna izpostavljenost in potencialna izguba nadzora nad podjetjem. Podjetje lahko celo postane tarča sovražnega prevzema. Druga slabost je izguba prilagodljivosti ter povečano administrativno breme. Podjetje mora sprejemati odločitve, ki so v interesu vseh delničarjev – lastnikov. Javnosti pa mora tudi poročati vse informacije, ki se nanašajo na podjetje, njegove aktivnosti in vodstvo. Poleg tega pa so tudi stroški javne prodaje precej visoki.

Javna prodaja se uporablja, ko podjetje raste in si želi pridobiti dodatna finančna sredstva tako, da poveča obseg trajnega kapitala oziroma se dokapitalizira in spremeni del dolžniškega kapitala v trajni kapital. Javna prodaja se uporablja tudi, ko želijo v podjetju zamenjati lastnika, za povečanje trajnosti in stabilnosti v očeh kupcev, konkurentov, dobaviteljev in zaposlenih (Glas, Pšeničny, 2000, str. 346).

3.3.2.6 Odprodaja dela podjetja

Za odprodajo dela podjetja se podjetja običajno odločajo, ko gre za problematičen del podjetja ali, če gre za področje dela, kjer podjetje nima strateških interesov. Pomembna posledica odprodaje dela podjetja je zaradi prejete kupnine povečana likvidnost podjetja. V

aktivni bilance podjetja je namreč premoženje, katerega je podjetje prodalo, nadomeščeno z gotovino. Povečan obseg likvidnih sredstev lahko podjetje porabi za financiranje svojega rednega poslovanja, lahko pa jih nameni za nove naložbe oziroma za financiranje svoje rasti.

3.3.2.7 Prodaja celotnega podjetja

Prodaja celotnega podjetja oziroma posla predstavlja ključno obliko pridobivanja lastniškega kapitala. Z njo namreč podjetnik maksimira kapitalski dobiček, oziroma razliko med vrednostjo vloženih sredstev in tržno vrednostjo podjetja. Prodaja podjetja pomeni tako konec podjetniške dejavnosti, pobiranje sadežev, oziroma podjetniško žetev. Kapitalski dobiček kaže, kako uspešna je bila ta žetev in kako uspešen je bil podjetnik. Podjetnik ga lahko nato nameni za osebno porabo ali pa za financiranje novih podjetniških projektov.

3.4 Faktoring

Faktoring je oblika financiranja prodaje blaga in storitev, ki je nastala kot nadomestek za klasične oblike financiranja izvoza in uvoza podjetij. Njegov razvoj je pogojeval hiter razvoj mednarodne trgovine, ki je za svojo širitev potrebovala dodatna finančna sredstva. Izvoznik je v konkurenčnem boju prisiljen, da poleg blaga in storitev ponuja tudi njihovo financiranje. To pomeni na eni strani izboljšave obstoječih klasičnih oblik financiranja, na drugi strani pa tudi ponujanje novih tovrstnih storitev (Žnidar, 2003, str. 31).

Faktoring je v bistvu razmerje med tremi strankami. Podjetjem, ki prodaja svoje blago in storitve končnim kupcem na kredit, ter faktorjem – osebo ali ustanovo, ki od podjetja te terjatve odkupi. Faktoring nastopa v dveh osnovnih oblikah; z ali brez regresne pravice. Faktoring brez regresne pravice pomeni, da faktor v primeru, da kupec računa ne plača, sam krije izgubo. Faktoring z regresno pravico pa pomeni, da lahko faktor v primeru kupčevega neplačila od podjetja prodajalca zahteva kritje izgube, oziroma plačilo računa. Večina faktoringa se izvaja z obvestilom kupca, da je podjetje prodalo svoje terjatve. Ponavadi to pomeni, da kupec plača račun, oziroma izvede nakazilo neposredno faktorju (Smith, Smith, 2000, str. 312).

Bistvo faktoringa z vidika prodajalca terjatev (podjetja) je, da le to takoj po odpremi blaga in izstavitvi fakture dobi od faktorja denarna sredstva, ki jih lahko vloži v nadaljnji cikel proizvodnje ali porabi za druge namene. Faktoring omogoča kreditiranje prodaje in povečevanje likvidnosti podjetja, zaradi enostavnosti dokumentacije pa je zelo razširjena oblika kratkoročnega financiranja. Faktoring največ uporabljajo manjša in srednje velika podjetja, kakor tudi novoustanovljena podjetja, saj jim faktoring omogoča pridobitev

likvidnih sredstev po razmeroma ugodnih pogojih. V praksi namreč poslovne banke takim podjetjem niso vedno pripravljene odobravati kreditov.

Ceno faktorinških storitev (<http://www.prvifaktor.si/>) sestavljata faktorinška provizija, ki se obračuna v odstotku od višine odkupljene terjatve in obrestne mere, ki se spreminja skladno z nihanji na trgu denarja. Faktorinška provizija je fiksni strošek in se obračunava kot odstotni delež (0,5-2 odstotka) terjanega zneska. Odvisen je od tipa faktoringa, obsega terjatev, plačilnih pogojev, bonitete kupcev in vrste storitev. Obrestna mera je variabilni strošek, vezan na valuto fakture in odvisen od razmer na denarnem trgu. Obračunava se od dejanskega zneska koriščenih sredstev.

V praksi se za uporabo faktoringa odločajo tista podjetja pri katerih kratkoročne terjatve podjetja do kupcev ne smejo biti zastavljene banki ali kateremukoli drugemu gospodarskemu subjektu za zavarovanje terjatev banke ali tretjih oseb do podjetja, podjetje ima že najeto posojilo za financiranje nakupa strojev, opreme, zgradb ali zemljišč ali pa je banka udeležena pri financiranju njihovega najema, kadar banka na podlagi analize denarnega toka podjetja zavrne prošnjo za odobritev novega kratkoročnega posojila, kadar banka zavrne vlogo za odobritev posojila, za katerega je podjetje v zavarovanje pripravljeno ponuditi odprte kratkoročne terjatve do tretjih oseb (Žnidar, 2003, str. 32). Prednosti faktoringa so izboljšanje likvidnosti, zmanjšanje oziroma odprava tveganja neplačila dolžnika, ugotovitev bonitete dolžnika (kupca), vodenje knjigovodskih terjatev, opominjanje, izterjava in inkaso terjatev, povečanje rentabilnosti poslovanj in drugo. Glavne slabosti pa so, da je tak način financiranja zelo drag in njegovi stroški lahko presegajo dobiček pri posameznih poslih. Poleg tega so odobrene kreditne linije ponavadi premajhne (Žnidar, 2003, str. 32).

3.5 Najem

Mednarodni računovodski standardi (MRS - 17) in Slovenski računovodski standardi (SRS 1) razlikujejo med finančnim in poslovnim najemom.

O finančnem najemu praviloma govorimo, če na koncu najema se lastništvo nad sredstvom prenese na najemnika; šteje se, da je ta pogoj izpolnjen, če to nedvoumno izhaja iz najemne pogodbe, če ima najemnik možnost kupiti sredstvo po ceni, ki naj bi bila po pričakovanju precej nižja od poštene vrednosti na dan, ko to možnost lahko izrabi, na začetku najema pa je precej gotovo, da bo najemnik to možnost izrabil, če se trajanje najema ujema z večjim delom dobe koristnosti sredstva, na koncu pa se lastništvo prenese ali ne, če je na začetku najema sedanja vrednost najmanjše vsote najemnin enaka najmanj pošteni vrednosti najetega sredstva, če so najeta sredstva tako posebne narave, da jih lahko

brez večjih sprememb uporablja samo najemnik. Znaki okoliščin, ki posamič ali skupaj vodijo do uvrstitve najema med finančne najeme, so tudi, če najemnik lahko odpove najem, najemodajalčeve izgube zaradi odpovedi bremenijo najemnika, če dobički ali izgube zaradi spreminjanja poštene preostale vrednosti pripadajo najemniku in če najemnik lahko podaljša najem v naslednje obdobje za najemnino, ki je bistveno manjša od tržne.

Vsi najemi, ki niso finančni, so poslovni. Najem nepremičnin (predvsem zemljišč in zgradb) se uvršča med poslovne ali finančne najeme na enak način kot najemi drugih sredstev. Finančni najem SRS 1 obravnavajo kot kreditno razmerje, poslovni najem pa kot obliko najemnega razmerja. Zakon o obligacijskih razmerjih obravnava le poslovni najem. Pri poslovnem najemu se najemodajalec z najemno pogodbo zavezuje, da bo najemojemalcu izročil določeno stvar v rabo, najemojemalec pa, da bo stvar, ki mu jo je najemodajalec dal v rabo, temu plačal dogovorjeno najemnino (587. člen obligacijskega zakonika). Najemojemalec je zavezan po prenehanju zakupa vrniti predmet najema nepoškodovan. Predmet najemnine oziroma najemne pogodbe je lahko nepremičnina ali premičnina. Pogodba poleg predmeta zakupa določa tudi pogoje najema, cene, roke plačila in drugo. Najemi nepremičnin (predvsem zemljišč in zgradb) se uvrščajo med poslovne in finančne najeme enako kot najemi drugih sredstev. Vendar je za zemljišča značilno, da imajo pravilom neomejeno dobo gospodarne uporabe in, če ni pričakovati, da bo na koncu najema lastninska pravica prešla na najemnika, ta ponavadi ne prevzame vseh pomembnih tveganj in koristi, povezanih z lastništvom, zaradi česar se najem zemljišča šteje kot poslovni najem. Najem zgradb se obravnava kot poslovni ali finančni najem v skladu s členi 7-13 MRS.

Po anketi med slovenskimi podjetji, ki jo je izvedla Žnidar (2003 str. 75) so anketirana podjetja financirana z najemom sodila med mikropodjetja življenjskega sloga eno pa je bilo manjše donosno podjetje, ki je pred časom že bilo gazela. Vsa podjetja so koristila najem za financiranje opreme, strojev, mehanizacije ali osebnih vozil, le štiri podjetja pa za najem nepremičnine (apartma). Vsa podjetja so koristila finančni najem, večina jih ne pozna vloge operativnega najema. Štiri podjetja so za svetovanje pri pripravi dokumentacije potrebovala še zunanjo pomoč pravnika.

Tabela 7: Razlogi, zakaj je najem ugoden vir financiranja po mnenju podjetnikov v Sloveniji

Podjetniki so menili, da je najem po večini ugoden vir financiranja ker so sredstva hitro razpoložljiva, saj je večina potrebovala le teden dni za ureditev vse potrebne dokumentacije do odobritve najema (pri bančnem kreditu bi trajalo vse skupaj okoli 2 meseca).
Na začetku je to mnogokrat edini možen vir financiranja.
Dokumentacija je enostavna v primerjavi z drugimi viri financiranj. Čeprav so obresti višje, to ne odtehta priročnosti financiranja.
Leasing hiša nabavi zanje točno tisto opremo, ki jo želijo, ni stroškov s prevozi, montažo in zagonom.
V primeru podjetja, ko je leasing partner že stalen partner tega podjetja, obstajajo široke možnosti pogajanj, visok nivo zaupanja in fleksibilnosti in želja po najboljši možni poti za oba, pri sestavljanju pogodb (pri banki je podjetje vedno znova številka, ki mora ustreči vsem normativom, ki veljajo za določen kredit), leasing podjetje je ves čas v stiku s konkretnimi podjetji in jih obvešča o novih možnostih financiranja z najemom.
V primeru, da podjetje posluje slabo, samo vrne stroje, opremo ali prostore. Če so obroki odplačani, nima več nobenih obveznosti do zakupodajalca (pri banki so zavarovanja kreditov zelo visoka), v primeru, da podjetje posluje slabo, podjetnik lahko izgubi vse svoje premoženje.
Vsa anketirana podjetja so zagotovila, da so se komercialni pogoji pod katerimi je lastnik/posrednik ponujal zakup, na koncu tudi uresničili oziroma so ga dobili celo ugodneje (pri bančnem kreditu so ostali stroški pogosto tako visoki, da na koncu močno spremenijo strukturo in out-come kredita).

Vir: Žnidar, 2003, str. 75.

Lastniki anketiranih podjetij so pri financiranju z najemom največkrat naleteli na problem nezaupanja malemu podjetju, reševali pa so ga največkrat z iskanjem poznanstev v leasing hišah.

V svetu je financiranje z najemom v porastu (Timmons, 1999, str. 498) in je postalo pomemben vir srednjeročnega financiranja. V ZDA je bilo leta 1999 od 700.000-800.000 leasing podjetij. Podjetja vzamejo v najem različne stvari kot so orodja, stroji, elektronska oprema in podobno. Nova in obstoječa podjetja ponavadi vzamejo v najem avtomobile, tovornjake in pisarniško opremo. Vendar pa novonastala podjetja težje dobijo v najem industrijsko, računalniško in drugo poslovno opremo brez neke garancije (osebne ali v obliki depozita) za zavarovanje najema. Izjema so visokotehnološka novonastala podjetja, ki so pridobila pomemben delež tveganega kapitala. Taka podjetja so pridobila velik delež financiranja z najemom od najemodajalcev, ki so zelo premoženjsko usmerjena. Taka podjetja v zameno za financiranje z najemom, pridobijo nekakšno predkupno pravico do nakupa delnic v visokotehnoloških podjetjih. Na splošno se najemi industrijske opreme sklepajo za dobo petih let, v nekaterih primerih pa tudi za daljše obdobje. Ponavadi se zahteva 10 odstotni polog od vrednosti predmeta najema. Obrestna mera je lahko višja ali

nižja kot pri drugih oblikah financiranja, odvisno od predmeta najema, samih pogodbenih strank ter dobe financiranja.

3.6 Drugi viri in načini financiranja

Vire sredstev za ustanovitev in poslovanje podjetja delimo tudi na formalne in neformalne vire. Med drugimi načini in viri financiranja so predvsem neformalni viri, torej tisti, ki niso pridobljeni s strani institucij. Iskati jih moramo predvsem na t.i. sivem trgu finančnega kapitala v obliki posojil fizičnih oseb in vložkov oziroma pomoči družine ali prijateljev. Poznamo pa tudi različne oblike neformalnih nadenarnih virov v obliki nadenarne pomoči družine, prijateljev ali znancev lastnika malega podjetja ter izmenjave nadenarnih uslug med podjetji. Ti neformalni nadenarni viri so po Žnidar (2003, str. 39):

1. Sredstva, ki si jih podjetnik za poslovanje zagotovi sam ko je zmanjševanje ali neizplačevanje lastne plače, neizplačevanje kilometrin in potnih stroškov, malice, brezplačna uporaba lastnega prostora za poslovne namene brezplačna uporaba lastne opreme na primer avtomobila, telefona, računalnika in drugega.

2. Sredstva, ki jih lahko zagotovi družina ali prijatelji kot na primer delo družinskih članov ali prijateljev brez ustreznega denarnega nadomestila, strokovno svetovanje družinskih članov ali prijateljev (tehnologija, finance, organizacija, itd.) brez denarnega nadomestila, uporaba družinskih nepremičnin ali nepremičnin prijateljev za poslovanje podjetja z minimalnim oziroma brez denarnega nadomestila, uporaba najrazličnejše družinske lastnine ali lastnine prijateljev (računalnik, telefon, avto) za uporabo v poslovne namene z minimalnim oziroma brez denarnega nadomestila.

Med drugimi viri financiranja lahko omenim še obveznosti do dobaviteljev kot obliko dolžniškega financiranja ter kreditiranje s kreditnimi karticami v smislu odloga plačila blaga in storitev. Alternativni instrumenti in viri postajajo vedno pomembnejši faktor v zagotavljanju fleksibilnosti in izbire, ki bolje odraža potrebe malih podjetij skozi njihov razvoj. Kljub temu se predvideva, da naj bi vsaj v naslednjem desetletju financiranje preko bank še vedno prevladovalo nad drugimi viri.

4 POSLOVNI ANGELI KOT VIR FINANCIRANJA MALIH PODJETIJ V SLOVENIJI

Poslovni angeli so bogati posamezniki, ki iščejo dobre poslovne priložnosti v katerih bi lahko sodelovali z denarnim vložkom in svojim poslovnim znanjem ter drugimi oblikami kapitala. Njihovo delovanje mora biti v nekem pravnem okviru, še posebej zato ker je to

neformalen vir financiranja. To pomeni, da so tudi pri tovrstnih poslih pomembni določeni zakoni, ki nudijo pravni okvir, ki lahko ščiti tako ponudnike kot povpraševalce po kapitalu poslovnih angelov.

Informacije o ponudnikih kapitala poslovnih angelov v Sloveniji so izredno skope, saj je bilo ponudnikov doslej zelo malo in so tudi slabo poznani, saj se ne želijo izpostavljati javnosti. Informacije o njih sem pridobila iz medijev ter iz pogovora z vodjo kluba Poslovnih angelov na JAPTI gospo Mojco Cvirn, marca, ko je klub še deloval. Na drugi strani so povpraševalci po kapitalu poslovnih angelov. V tem okviru bodo predvsem pomembni podatki iz raziskave med slovenskimi mikro in malimi podjetji, ki sem jo izvedla v juliju 2006 in ki je vsaj delno pokazala slabo poznavanje poslovnih angelov kot vira financiranja v malih podjetjih v Sloveniji.

4.1 Pravni okvir delovanja poslovnih angelov

Pravni okvir delovanja poslovnih angelov predstavlja vlogo države pri zagotavljanju ustreznega pravnega in gospodarskega okolja za delovanje gospodarskih subjektov. Država je tista, ki mora z zakoni opredeliti pravni okvir delovanja gospodarskih subjektov ter s tem pravno varnost. Pri tem se potrebe malih in velikih podjetij precej razlikujejo. Mala podjetja potrebujejo več pomoči države predvsem v začetnih fazah delovanja podjetja, za velika pa je predvsem pomembno širše poslovno in makroekonomsko okolje, davčna zakonodaja itd.

V okviru magistrskega dela preučujem predvsem finančni okvir delovanja malega podjetja in znotraj tega financiranje malega podjetja s pomočjo neformalnega tveganega kapitala – poslovnih angelov. Ravno zato, ker gre za neformalni vir, (ki pa je vedno bolj organiziran), je še toliko bolj pomemben pravno zakonski okvir, ki predstavlja osnovo za tovrstno financiranje in s tem tudi pravno varnost gospodarskih subjektov, ki v tako razmerje vstopajo, tako na strani ponudnikov kot na strani povpraševalcev po kapitalu. V tem poglavju bom predstavila zakone, ki predstavljajo pravni okvir za delovanje malega podjetja ter za delovanje poslovnih angelov kot vira financiranja malega podjetja.

4.1.1 Zakon o gospodarskih družbah

Zakon o gospodarskih družbah (ZGD) (Ur.l. RS, št. 30/93 in št. 45/2001) predstavlja temeljni pravni okvir za delovanje gospodarskih družb. Zakon ureja ustanovitev in delovanje vseh možnih pravnih oblik družbe ter samostojnega podjetnika. Zakon definira posamezne gospodarske pojme kot je pravna osebnost, firma podjetja, poslovna skrivnost itd. Prav tako ureja vsa področja delovanja podjetja kot so pravila o poročanju, statusnem

preoblikovanju družb, spremembah pravnoorganizacijske oblike itd. Predvsem pa podrobno določa ustanovitev delovanje in morebitno likvidacijo vseh možnih pravnih oblik družb kot so družba z neomejeno odgovornostjo, družba z omejeno odgovornostjo, delniška družba, komanditna družba in druge.

Mala podjetja zaradi svoje velikosti ponavadi nastopajo v obliki družbe z neomejeno odgovornostjo (d.n.o.), družbe z omejeno odgovornostjo (d.o.o.) ali pa podjetniki nastopajo samostojno. Kadar je podjetje financirano tudi s strani poslovnega angela, že govorimo o nekem družabniškem razmerju, zato sta za to področje še posebej pomembni obliki družbe d.o.o. in d.n.o. ZGD ureja področje delovanja družbe z neomejeno odgovornostjo v 1. poglavju II. dela, kjer med drugim ureja tudi pravna razmerja med družbeniki. Na ta del se nanašajo členi od 80. do 98. člena ZGD. Delovanje družbe z omejeno odgovornostjo pa ureja ZGD v 6. poglavju II. dela. Razmerja med družbo in družbeniki urejajo členi od 415. do 437. Podrobneje pa pogodbeni razmerja med družbeniki ureja Obligacijski zakonik Republike Slovenije (Ur.l. RS, št. 83/2001 in št. 32/2004).

4.1.2 Obligacijski zakonik

Obligacijski zakonik Republike Slovenije (v nadaljevanju OZ) ureja področje obligacijskega prava, ki je eno najobsežnejših področij civilnega prava, ki ureja medčloveška razmerja po načelu enakosti subjektov. Gre za urejanje nešteti odnosov med pravnimi subjekti vseh vrst. Za pravno državo je zato nujno, da ima na temeljit in moderen način urejeno to področje, ki obsega predvsem pravila o pogodbenih ter odškodninskih in drugih neposlovnih razmerjih (OZ, z uvodnimi pojasnili prof. dr. Marka Ilešiča, str. 23). Ravno pogodbeni razmerja med ponudniki kapitala – poslovnimi angeli ter podjetji, v katera svoj kapital vlagajo so zelo pomembna. Bolj kot so namreč jasne pravice in obveznosti obeh pogodbenih strank, večje je lahko zaupanje v sodelovanje iz obeh strani. Jasne pogodbe so bistvene za sodelovanje še posebej v primerih, ko gre za precej neformalne odnose in, ko želijo biti pogodbene stranke anonimne, oziroma se ne želijo izpostavljati.

Pogodbena razmerja so urejena v gospodarskih pogodbah, ki so po 13. členu OZ, tiste pogodbe, ki jih sklepajo med seboj gospodarski subjekti. Za gospodarske subjekte se štejejo gospodarske družbe, druge pravne osebe, ki opravljajo pridobitno dejavnost, samostojni podjetniki posamezniki, druge pravne osebe kadar se v skladu s predpisom občasno ali ob svoji pretežni dejavnosti ukvarjajo tudi s pridobitno dejavnostjo, če gre za pogodbe, ki so v zvezi s tako pridobitno dejavnostjo. Sklenitev pogodbe ureja OZ v 15. do 68. členu, kjer natančno določa pogoje, ki morajo biti izpolnjeni za sklenitev pogodbe ter obveznosti in odgovornosti pogodbenih strank.

Za razmerja med povpraševalci po kapitalu in poslovnimi angeli je pomembna družbena pogodba, ki jo OZ ureja v 27. poglavju, v členih 990 do 1002. Z družbeno pogodbo se dve ali več oseb zaveže, da si bodo s svojimi prispevki prizadevale doseči z zakonom dopustni skupni namen, tako kot je določeno s pogodbo (Obligacijski zakonik, 990. člen). V družbeni pogodbi so točno določeni prispevki posameznih družbenikov, odločanje in posloводство podjetja, pravice in obveznosti v družbi, razmerja med družbeniki ter drugi pogoji pomembni za pravno varnost vseh udeležениh oseb. Ker je kapital poslovnega angela lastniški kapital, morajo biti v pogodbenem razmerju jasno opredeljeni vložki v družbo (stvarni ali denarni) ter pravice in obveznosti lastnikov podjetja. Kapital poslovnega angela ni dolžniški kapital temveč želi poslovni angel aktivno sodelovati v poslovanju podjetja in s tem plemeniti svoj vložek ter doseči donos na vloženi kapital. Družbena pogodba je tako lahko primerna oblika pogodbe s katero se določijo poslovna razmerja ter pravice in obveznosti med podjetnikom in poslovnim angelom.

4.2 Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb v Sloveniji

V Sloveniji je, kot opazajo upravljalci skladov tveganega kapitala, čedalje več premožnih posameznikov, ki bi lahko postali poslovni angeli in kupovali deleže podjetij. Pričakovani zaslužki so pri tem višji, poleg tega so lahko vlagatelji dejavno vpeti v poslovanje podjetja, ki ga obvladajo (Manager, 2003). Toda v Sloveniji še ni veliko posameznikov, ki bi denar zaupali skladom tveganega kapitala ali postali poslovni angeli, v svetu pa je to priljubljena oblika vlaganja. Nekaj je gotovo na tem, da tudi bogati Slovenci niso tako bogati kot nekateri tujci. Res pa je tudi, da skladi tveganega kapitala ponavadi niso primerni za posamezne vlagatelje, temveč predvsem za institucionalne investitorje, se pravi za zavarovalnice, banke, pokojninske sklade in drugo. Ovira je draga vstopnica. "Za vlaganje v sklade tveganega kapitala mora imeti posameznik najmanj milijon EUR," pravi Dean Mikolič iz KD P&S, zato je ponavadi v takih skladih le 20 odstotkov fizičnih oseb. Kljub temu se s tem za posameznike, ki hočejo tako plemeniti svoj denar, zgodba še ne konča. Postanejo namreč lahko poslovni angeli. Poslovneži lahko pridejo v Sklad tveganega kapitala, povejo, v katerih dejavnostih bi radi sodelovali kot soinvestitorji, nato pa s skupno vizijo kot partnerji vstopijo v lastništvo primernega podjetja. Tak sistem sodelovanja je po trditvah Marjane Pinterič iz sklada Horizonte zanje koristen, saj v podjetja sami praviloma ne stopajo kot večinski lastniki, skupaj s poslovnim angelom pa lahko pridobijo večinski lastniški delež. To pa ni nujen pogoj za skupno naložbo.

Slovenski vlagatelji so še vedno precej konzervativni, opazajo v skladih tveganega kapitala. V Sloveniji ni veliko primerov, ko bi podjetniki hoteli sredstva plemeniti na ta način. Marjana Pinterič pravi, da so že imeli posamezne podjetnike, ki pa so kasneje od projektov odstopili. Ugotavlja, da slovenski podjetniki v primerjavi s kolegi v tujini

velikokrat nimajo ne vizije ne želje po večjem tveganju. Življenje in delo upravljavcev skladov tveganega kapitala bi bilo lažje, če bi našli več poslovnih angelov. To bi najbrž tudi dosegli, če bi se ti radi pojavljali v medijih ali kako drugače predstavljali tak način pridobivanja premoženja. Dobri zgledi vedno vlečejo, toda poslovni angeli so ljudje, ki največkrat ne želijo biti imenovani.

Iz podatkov o ponudbi poslovnih angelov, ki so še vedno objavljeni na spletni strani JAPTI (http://www2.pcmg.si/aplikacije/poslovniangeli/lst_angel.asp) lahko vidimo, da so poslovni angeli iz različnih koncev Slovenije in niso centralizirani na primer le v osrednji regiji, v Ljubljani. Večinoma so ljudje s podjetniškimi izkušnjami, investirati pa želijo predvsem v podjetja iz njihove okolice, ki torej prihajajo iz istega geografskega področja. Izmed panog jih najbolj zanimajo informacijska tehnologija, elektronika, energija in naravni viri, nepremičnine, turizem, gostinstvo in druge storitve. Poslovni angeli so pripravljeni vložiti od 5.000 EUR do 100.000 EUR, povprečno pa med 10.000 in 50.000 EUR. Ga. Mojca Cvirn, bivša vodja projekta na JAPTI, je v razgovoru, ki sem ga opravila v mesecu marcu 2006, izpostavila predvsem naslednje značilnosti slovenskih poslovnih angelov: želijo biti anonimni, od podjetja pričakujejo dober poslovni načrt, želijo pa tudi, da pred njihovo naložbo podjetnik že sam vложи nekaj svojega kapitala v podjetje, saj s tem izkaže zaupanje v svoj projekt. Ravno to je tudi eden izmed problemov v Sloveniji, saj slovenski podjetniki mnogokrat pričakujejo, da bo poslovni angel v celoti financiral njihov projekt.

Povpraševalci po kapitalu poslovnih angelov na drugi strani iščejo kapital v višini od 6000 do 500.000 EUR, povprečno pa med 20.000 in 100.000 EUR. Prihajajo iz različnih panog: storitve, trgovina, prehrabena industrija, wellness, informacijska tehnologija in internet, ekologija, tekstilna industrija in drugo. Veliko jih išče kapital ta trženje njihovih novih, inovativnih proizvodov. Večinoma so že delujoča podjetja na trgu, ki potrebujejo kapital za rast, le nekaj je povpraševanj za vložek v novonastala podjetja. Večina jih ima poslovni načrt, prihajajo iz različnih koncev Slovenije, med njimi pa je tudi kar nekaj ženskih podjetnic.

4.3 Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov v Sloveniji

V Sloveniji o trgu kapitala poslovnih angelov v bistvu sploh ne moremo govoriti. Ne le, da je obveščenost o poslovnih angelih slaba, takih posameznikov, ki bi želeli vlagati je tudi izredno malo. Še tisti, ki so, želijo ostati anonimni. V Sloveniji tudi Klub poslovnih angelov ne deluje več, kar kaže na to, da tudi država tovrstnega vira financiranja ne pozna in ne vidi kot perspektivnega. V času delovanja kluba so bili realizirani štirje posli, o čemer bom govorila v nadaljevanju.

V svetu (sploh v ZDA) mala podjetja poslovne angele kot vir financiranja zelo dobro poznajo in jih tudi uporabljajo. V Sloveniji poznavanje tovrstnega vira financiranja niti ni tako slabo vendar pa je uporaba minimalna. Tudi tista podjetja, ki poznajo tovrsten vir, ga še niso uporabila. To je pokazala raziskava, ki sem jo izvedla v juliju 2006. V raziskavo sem vključila mikro in mala slovenska podjetja, pri katerih je ustanovitelj znan in kjer so lastniki/ustanovitelji le fizične osebe. Izmed podjetij sem poskušala izbrati čim več proizvodnih podjetij ter izključiti trgovska podjetja in podjetja z zastopstvom, ki imajo 0 ali 1 zaposlenega. Proizvodna podjetja sem izbirala zato, ker je pri proizvodnji potreben večji začetni/zagonski kapital in je zato večja verjetnost, da je ustanovitelj poiskal še zunanje vire financiranja. Vključila sem vse oblike družb tudi samostojne podjetnike. Anketni vprašalnik sem poslala na 106 elektronskih naslovov od tega uspešno na 94 naslovov. Vrnjenih sem prejela le 8 vprašalnikov, kar predstavlja 8 odstotno odzivnost. Delno temu botruje poletna sezona, čeprav je bilo časa za vračanje izpolnjenih vprašalnikov skoraj en mesec. Vendar pa je znano, da je večina vrnjenih vprašalnikov vrnjena v prvih štirih dnevih po pošiljanju. Tako podatki niso ravno reprezentativni, lahko pa služijo kot dodatni kazalec stanja v Sloveniji.

Izmed osmih podjetij, ki so odgovorila na vprašalnik je bilo 7 podjetij s pravno organizacijsko obliko družba z omejeno odgovornostjo in en samostojni podjetnik posameznik (vprašalnik je priloga magistrskega dela). Večina podjetij je bilo proizvodnih podjetij iz različnih panog (lesna, elektro, telekomunikacije, izdelava igrač) eno podjetje pa se ukvarja z izobraževalno dejavnostjo in izdajanjem revij. Vsa podjetja so v lasti fizičnih oseb, slovenskih državljanov. Med njimi so 3 mikro podjetja z do 10 zaposlenimi ter 5 malih podjetij (do 50 zaposlenih).

Glede na motivacijo ustanovitelja in vizijo rasti v prihodnjih letih so se vsa podjetja opredelila kot podjetje življenjskega sloga ali kot manjše donosno podjetje. Iz tega bi lahko sklepali, da nobeno podjetje ne želi hitro rasti in se razvijati ter zato tudi ne bo potrebovalo večje količine dodatnega kapitala. Podjetja so (po pričakovanih) v preteklosti uporabljala predvsem znane vire financiranja kot so bančna posojila, zadržani dobički, neformalni viri (sredstva sorodnikov, prijateljev), lastni prihranki pa tudi najem, faktoring, sredstva državnega proračuna, eno podjetje je uporabilo tudi mednarodni finančni vir. Nobeno izmed podjetij ni kot vir uporabilo skladov tveganega kapitala ali poslovnih angelov. Kar 7 podjetij je za začetek poslovanja uporabilo lastna sredstva in denar sorodnikov, le eno podjetje je za zagon uporabilo bančni kapital. 5 podjetij lastna sredstva navaja tudi na prvo mesto po pomembnosti med uporabljenimi finančnimi viri. Podjetja bi, kot možne vire financiranja, želela v največji meri uporabiti sredstva državnega proračuna in EU, eno podjetje pa je kot želeni vir navedlo sklad tveganega kapitala. To podjetje je tudi vedelo kaj so poslovni angeli vendar njihovega kapitala še niso uporabili.

Vprašanja od številke 7 naprej so se nanašala na poslovne anđele in njihovo poznavanje. Kljub majhnemu številu prejetih vprašalnikov, me je vseeno nekoliko presenetilo, da je pet od osmih podjetij odgovorilo, da pozna poslovne anđele, kar predstavlja 62,5 odstotka vrnjenih vprašalnikov. Vendar še nobeno od teh podjetij kapitala poslovnih anđelov ni uporabilo. Kot vzrok za to je eno podjetje navedlo, da tovrstnega kapitala ne potrebuje, eno podjetje ga ne Źeli uporabiti, ker Źeli svoje podjetje upravljati sam, tri podjetja pa tovrstni vir poznajo vendar ga še niso imela priloŹnosti uporabiti. Eno podjetje je odgovorilo, da je za tovrstni vir izvedelo preko sredstev javnega obveščanja in interneta in, da celo pozna podjetje, ki je uporabilo kapital poslovnih anđelov, drugo podjetje pa je poslovne anđele spoznalo preko JAPTİ. Kot možen vzrok zakaj v Sloveniji ni sklenjenih več tovrstnih poslov financiranja dejavnosti je eno podjetje navedlo slabo poznavanje tovrstnega vira, drugo pa, da je v Sloveniji zaradi slabega pravnega varstva premalo zaupanja v tovrstne vire. Ta druga trditev je po mojem mnenju zanimiva, saj je zelo smiselni vzrok za slabo vlaganje poslovnih anđelov v posle.

Kaj bi torej lahko povzeli iz rezultatov prejetih anketnih vprašalnikov, kljub temu da zaradi majhnega števila vrnjenih vprašalnikov rezultati niso reprezentativni? V Sloveniji je poznavanje poslovnih anđelov kot vira financiranja med malimi podjetji večje kot sem pričakovala, kar je dober znak. Vendar pa je uporaba tovrstnega vira slaba. Pomemben vzrok je ne le slabo poznavanje tovrstnega vira, ampak tudi narava Slovencev, ki smo zelo zaprti in se bojimo sodelovanja z drugimi. Večina anketiranih posameznikov, bi podjetje radi še naprej upravljali sami. Drugi vzrok pa je nezaupanje v pravno varstvo, kar je res pereč problem v Sloveniji. Glede na to, da so poslovni anđeli bolj neformalni vir financiranja, mora biti pravno varstvo pogodbenih strank še toliko bolj učinkovito, saj je osnova za sodelovanje pogodba sklenjena med pogodbenima partnerjema. Če mora partner iskati pravno varstvo na sodiščih tudi po 10 let ali več, tako pravno varstvo res ni učinkovito. Menim pa, da je utopično pričakovati, da se bo na tem področju v Sloveniji v kratkem kaj bistveno spremenilo. Morali bi torej več delati na poslovni kulturi pogodbenih strank in poštenju pogodbenih partnerjev.

4.4 Klub poslovnih anđelov

Klub poslovnih anđelov je kot oblika zbiranja ponudbe in povpraševanja po kapitalu deloval od začetka leta 2001, pod okriljem JAPTİ. Z letošnjim letom klub ne deluje več, spletna stran pa še ni ažurna. Osnovna dejavnost kluba je bila zbiranje in posredovanje podatkov ter navezovanje stikov med ponudniki – poslovnimi anđeli in povpraševalci – podjetniki po kapitalu, glavni cilj pa vzpostaviti stalno ponudbo in povpraševanje neformalnega tveganega kapitala, ki bi ostal tudi del vsakdanjega podjetniškega okolja. Kot vidimo, cilja niso dosegli. V petih letih delovanja je bilo vključenih 26 poslovnih

angelov, registriranih 170 podjetniških projektov, opravljenih 32 poslovnih sestankov med poslovnim angelom in podjetnikom ter sklenjeni 4 posli.

4.5 Realizirani projekti financiranja podjetij s pomočjo poslovnih angelov v Sloveniji

Do leta 2003 so bili prek kluba poslovnih angelov izpeljani štirje posli (Vadnjal, 2003). Delovno so jih imenovali: kava, nepremičnina, črna škatla in vitražno steklo.

Podjetnik v projektu kava je nekdanji trgovski potnik v podjetju, ki je iz Italije uvažalo in distribuiralo eno od znamk kave espresso in vse, kar k taki distribuciji sodi (strojčki, skodelice, pribor, prtički in drugo). Lastnik podjetja se je odločil, da zaradi starosti poslovanja ne bo nadaljeval, zato je pogodbo o distribuciji, nekaj zalog in nekaj let star kombi za razvažanje ponudil v odkup. Trgovski potnik je imel vse potrebno znanje in tudi trg mu je bil dobro znan, žal pa ni imel prebite pare v žepu. Poslovni angel v tem primeru je bil gostinec, v skupno podjetje je vložil okrog 5 milijonov tolarjev za 50 odstotni delež. Ker je imel gostinec dobre zveze na Hrvaškem, jima je uspelo poslovanje iz Slovenije razširiti tudi čez mejo.

Projekt nepremičnina je bil klasični nepremičninski posel. Podjetnik je iskal vlagatelje za manjši stanovanjsko poslovni objekt. Zbrana sredstva naj bi šla za nakup zemljišča in ureditev dokumentacije, vlagatelji pa se za zavarovanje svojega vložka vpišejo kot lastniki v zemljiško knjigo. Gradnja se financira iz avansov za nakupe posameznih stanovanj oziroma poslovnih prostorov, vlagatelji pa se na koncu poplačajo iz dobička. Zanimivo je, da je poslovni angel, ki je vložil 8 milijonov tolarjev, sicer tudi sam direktor in lastnik manjšega gradbenega podjetja. Družba z omejeno odgovornostjo je bila, kot je pri takih poslih v navadi, ustanovljena samo za ta projekt, in jo bodo ustanovitelji po poplačilu vseh vpletenih najverjetneje zaprli.

Črna škatla je izum študenta elektronike. Gre za inteligentno škatlo, ki naj bi (zelo laično povedano in navadnim smrtnikom nerazumljivo) krmilila signale iz optičnih vlaken. Pogajanja med študentom in poslovnim angelom, sicer tudi podjetnikom, so se končala tako, da je poslovni angel zaposlil študenta v svojem podjetju, tako da črno škatlo razvija za mesečno plačo.

Podjetje, ki je izdelovalo vitražno steklo, je potrebovalo sredstva za izplačilo enega od partnerjev, ki je povzročal težave, hkrati pa so si želeli poslovnega angela, ki bi lahko pomagal pri pridobivanju novih poslov. Vlagatelj, ki je v podjetje vložil 4 milijone

tolarjev, je sicer član uprave enega večjih gradbenih podjetij v Sloveniji, torej na pravem položaju, da podjetju uredi tudi kak posel pri gradnji novih objektov.

Poleg omenjenih štirih primerov, ki so rezultat delovanja kluba poslovnih angelov pa so bili realizirani tudi drugi projekti, ki pa so ravno tako v javnosti slabo poznani. Eden izmed njih je družba INform, ki prek portala (www.informiran.si) zagotavlja dostop, navodila in elektronsko izdelovanje pravnih dokumentov, državnih obrazcev in drugih pametnih uporabnin. Ta družba je v januarju 2006 podpisala pogodbo z GZS, ki bo njenim članom omogočila posebne popuste pri uporabi INformovih storitev. Gre za nov tržni pristop podjetja, ki z inovativno spletno tehnologijo pravnim osebam olajša prebijanje skozi birokracijo predvsem pri kadrovanju, izvršbah, vpisih v sodni register in drugih poslovnih področjih. Družbo INform so v decembru 2005 dokapitalizirali poslovni angeli (Kalacun, 2006). Eden izmed poslovnih angelov je znan. To je ustanovitelj in direktor podjetja Smart Com Filip Remškar, ki je v družbo Inform vložil 25 milijonov tolarjev. Pri naložbi so se mu pridružili še štirje poslovni angeli, ki pa se niso želeli razkriti. Njihov skupni vložek v podjetje z obetavno internetno tehnologijo je bil 75 milijonov tolarjev. Kot pravi predsednik uprave Informa Boris Kozlevčar (Kalacun, 2005, str. 1) bo kapital tega prvega kroga financiranja namenjen za uveljavljanje njihove elektronske storitve najprej na domačem trgu, nato pa še v razvitih državah EU, kjer so že navezali prve stike.

5 POSLOVNI ANGELI KOT VIR FINANCIRANJA MALIH PODJETIJ V SVETU

Nekajkrat sem že omenila, da so poslovni angeli v svetu veliko bolj znan vir financiranja malih podjetij, predvsem tistih v začetnih fazah življenjskega cikla podjetja, kot v Sloveniji. Čeprav so rezultati anketnih vprašalnikov, ki sem ji poslala pokazali, da je tudi v Sloveniji poznavanje poslovnih angelov kar dobro (62,5 odstotka podjetij poslovne angele pozna kot vir financiranja), pa podjetja poslovne angele kot vir financiranja še ne uporabljajo v veliki meri.

Eden izmed načinov, kako priti do informacij o tem, kako izboljšati uporabo tovrstnega vira financiranja, je preučevanje tujih držav in njihovih dobrih praks, sploh tistih, kjer so poslovni angeli ustaljen vir financiranja. Med njimi vsekakor prevladujejo ZDA, kjer so poslovni angeli v celoti vpeti v poslovno kulturo ter način življenja Američanov. Delno je to tudi posledica ameriške kulture in njihovega »team spirita« v smislu, da v primeru, da jim gre dobro, del zaslužka vrnejo družbi. To se ne kaže le v dobrodelnih donacijah, ampak tudi kot kapital poslovnih angelov. V ZDA ogromno posameznikov, ki imajo manjši ali večji delež presežnega denarja, le - tega vloži v kakšno podjetje v nastajanju, katerega

poslovna ideja se jim zdi zanimiva. Seveda so tudi drugi vzroki za uspeh poslovnih angelov v ZDA, vendar o njih več kasneje.

V Evropi je vodilna Velika Britanija, kjer je zelo aktivno njihovo Združenje poslovnih angelov (British Business Angels Association - BBAA). Med drugim BBAA organizira letna srečanja, kjer razglasijo nagrajence v kategorijah: najbolj zanimiv nov vstop na trg, najbolj uspešen izstop poslovnega angela, najbolj aktiven poslovni angel ter najbolj obetajoč posel financiran s kapitalom poslovnih angelov (EVCJ, 2005, str. 19). Osnova za delovanje poslovnih angelov v državah je ustanovitev organizacije, kluba ali mreže poslovnih angelov, ki nastopi kot posrednik med ponudbo in povpraševanjem po tovrstnem kapitalu. Tovrstne organizacije oziroma klubi so povezani v Evropsko mrežo poslovnih angelov (European Business Angel Network - EBAN).

5.1 Evropska mreža poslovnih angelov - EBAN

EBAN je leta 1999 ustanovilo Evropsko združenje razvojnih agencij (European Association of Development Agencies – EURADA) s podporo Evropske komisije. EBAN je neodvisni organ, ki ga financirajo njegovi člani ter sekretariat za dnevno operativno delovanje in vodenje projektov. Kot neodvisen organ lahko skrbi za interese njegovih članov ter za glavni cilj, povečanje prepoznavnosti poslovnih angelov in mreže poslovnih angelov v Evropi.

Cilji združenja so (European Directory of Business Angel Networks in Europe, 2005) spodbujanje izmenjave izkušenj ter dobrih praks med mrežami poslovnih angelov, promocija mrež poslovnih angelov, prispevanje k izvajanju lokalnih, regionalnih in nacionalnih programov pomoči za vzpostavitev in razvoj pozitivnega okolja za aktivnosti poslovnih angelov. Novembra 2005 so v Evropi delovale mreže poslovnih angelov v 24 državah Avstriji, Belgiji, na Češkem, Danskem, Finskem, v Franciji, Nemčiji, Grčiji, na Madžarskem, v Italiji, Latviji, Luksemburgu, na Malti, v Norveški, Poljski, Španiji, Sloveniji, Švedski, Švici, Nizozemski, Turčiji, Veliki Britaniji in Rusiji. Nekatere med njimi, kot na primer Danska, Francija, Nemčija, Švedska, Velika Britanija in druge imajo več organizacij, oziroma mrež poslovnih angelov.

5.2 Poslovni angeli v Veliki Britaniji

Velika Britanija je na področju poslovnih angelov in tveganega kapitala med najbolj razvitimi v Evropi. Prve mreže poslovnih angelov so začele delovati v začetku osemdesetih let. Leta 1999 je na njenem področju delovalo več kot 50 organizacij, klubov in različnih mrež poslovnih angelov. V Welshu in na Škotskem je bila mreža poslovnih angelov

vzpostavljena med zadnjimi (leta 1997). Danes deluje v Veliki Britaniji več kot 100 različnih organizacij, ki imajo lahko tudi več podružnic. Organizirane so v okviru regij in povezane v okviru Britanskega združenja poslovnih angelov (The British Business Angel Association - BBAA).

5.2.1 Pravni okvir delovanja poslovnih angelov v Veliki Britaniji

Tudi v Veliki Britaniji vlada prepričanje, da so posli, v katere vlagajo poslovni angeli ter odnosi med angelom in podjetnikom precej neformalni in, da se sklepajo skoraj le na podlagi stiska rok. Ker poslovni angeli vlagajo svoj denar, imajo dejansko manj omejitev in določil glede tega, kako bodo sklepali posle in kaj bo vključeno v pogodbo o financiranju kot skladi tveganega kapitala, ki upravljajo s tujim denarjem. Zato bi bilo zanimivo vedeti, kakšne so dejanske pogodbe, ki se sklepajo med poslovnimi angeli in podjetjem ter kakšna določila vsebujejo. Poleg pogodbenih določil pravni okvir delovanja postavlja tudi država s svojimi davčnimi in drugimi zakoni ter predpisi v kakšnih oblikah smejo delovati organizacije in mreže poslovnih angelov. Vse to je namenjeno večji varnosti sklepanja tovrstnih poslov.

5.2.1.1 Pogodbena razmerja med poslovnimi angeli in podjetniki

Pogodbena razmerja med poslovnimi angeli in podjetniki so bila predmet raziskave, ki so jo nekaj let nazaj izvedli v Veliki Britaniji (Hay, Kelly, 2003, str. 287). Podatke so pridobili od 106 britanskih poslovnih angelov, ki so investirali kapital vsaj enkrat. Z raziskavo so želeli ugotoviti vpliv značilnosti poslovnih partnerjev in posla, ki je predmet pogodbe na vsebino pogodbe med poslovnim angelom in podjetnikom.

Glavna vprašanja raziskave so bila ali se pogodbe med poslovnimi angeli in podjetniki uporabljajo v večji meri, kot je splošno prepričanje, kakšni pogoji so vključeni v pogodbo in zakaj, do kolikšne mere vpliva na vsebino pogodbe osebno zaupanje med pogodbenima strankama ter katera področja posla so predmet pogajanj med pogodbenimi strankami.

Da bi dobili zadovoljive odgovore na vprašanja so raziskovalci postavili naslednje raziskovalne hipoteze (Tabela 8):

Tabela 8: Raziskovalne hipoteze v raziskavi med poslovnimi angeli o vplivu značilnosti poslovnih partnerjev in posla, ki je predmet pogodbe na vsebino pogodbe med poslovnim angelom in podjetnikom

Več kot ima podjetnik in njegovi sodelavci predhodnih podjetniških izkušenj glede na izkušnje poslovnega angela, bolj so pogodbe zavezujoče.
Bolj kot podjetnik pozna panogo v kateri deluje napram poslovnemu angelu, bolj so pogodbe zavezujoče.
Več kot ima podjetnik in njegovi sodelavci izkušenj z vodenjem podjetja napram poslovnemu angelu, bolj so pogodbe zavezujoče.
Večje kot je število naložb, ki jih je opravil poslovni angel, bolj so pogodbe zavezujoče.
Bolj kot se pričakuje, da bo poslovni angel sodeloval pri vodenju podjetja, bolj so pogodbe zavezujoče.
V primeru, da investira združenje poslovnih angelov, so pogodbe bolj zavezujoče.
Višje kot so investirane vsote, bolj zavezujoče so pogodbe.
Večji kot je lastniški delež, ki ga z naložbo pridobi poslovni angel, bolj zavezujoče so pogodbe.
Če je poslovnemu angelu investicijsko priložnost posredoval vir, ki ga poslovni angel dobro pozna in, ki tudi dobro pozna pogodbene stranke, manj zavezujoče so pogodbe.
Večje kot je zaupanje med pogodbenima strankama, manj zavezujoče so pogodbe.
Če je poslovni angel v podjetju zaposlen, so pogodbe manj zavezujoče.

Vir: (Hay, Kelly, 2003, str. 288).

Raziskava je pokazala, da izmed predhodnih izkušenj, katerih pomembnost so preverjali v raziskavi, vplivajo na vsebino pogodbe in to kako zavezujoča je, le predhodne izkušnje podjetnika v panogi, oziroma poznavanje panoge. Ravno dobro poznavanje panoge v kateri podjetnik deluje, je mnogokrat eden izmed glavnih razlogov in dejavnikov za investiranje poslovnega angela. Zato poslovni angeli v tem primeru bolj točno opredelijo pogodbene pravice in obveznosti, pogodba pa je bolj zavezujoča. V kolikor pozna poslovni angel panogo bolje kot podjetnik, pa pogodbe niso tako zavezujoče.

Izkušnje z investiranjem oziroma število naložb, ki jih je predhodno opravil poslovni angel, ne vplivajo na vsebino pogodbe. Ima pa močen vpliv na vsebino pogodbe to, koliko bo poslovni angel vključen v poslovanje podjetja. Aktivna udeležba v poslovanju podjetja namreč znižuje poslovno tveganje. Zato so pogodbe v tem primeru zelo natančno opredeljene in zavezujoče. Rezultati raziskave so tudi potrdili, da so pogodbe v primeru, ko je investitor združenje poslovnih angelov, zelo natančne in specifične. Pogodbe in posli v katerih sodelujejo združenja, lahko postanejo zelo kompleksni, saj želi vsak član združenja uveljavljati svoje interese. Zanimivo je, da višina investiranih sredstev ne vpliva na vsebino pogodbe, po drugi strani pa višina kapitalskega deleža, ki ga investitor pridobi, zelo vpliva na vsebino pogodbe. Višji kot so deleži, bolj zavezujoče so pogodbe. Kdo je bil vir, ki je posredoval investicijsko priložnost poslovnemu angelu, je tudi pomemben faktor, ki vpliva na vsebino pogodbe. Bolj ko poslovni angel viru zaupa in bolj ko le - ta dobro

pozna vse vpletene pogodbene stranke, manj zavezujoče so pogodbe in obratno. Če je poslovni angel v podjetju v katerega investira tudi zaposlen, to ne pomeni, da so pogodbe manj zavezujoče. Ravno obratno. V takih primerih je treba še bolj podrobno določiti in ločiti vloge investitorja in podjetnika. Enako velja to v primeru, ko je investitor združenje poslovnih angelov.

V praksi se pogodbe med poslovnimi angeli in podjetniki kar pogosto uporabljajo. Več kot je pogodbениh strank, bolj so kompleksne in podrobne. Poslovni angeli želijo jasno določiti pravice in obveznosti, še posebej v primeru, ko je vlagatelj združenje poslovnih angelov (Tabela 9).

Tabela 9: Sestavine pogodb, ki jih poslovni angeli želijo vedno vključiti v pogodbo, kot kontrolni mehanizem, ki usmerja obnašanje podjetnika

V pogodbo se vedno vključi veto pravica poslovnega angela glede prevzemov.
Potrebna je predhodna odobritev strateških načrtov in proračuna s strani poslovnih angelov.
Omejitve managementu, da spreminjajo lastniške deleže z izdajo različnih lastniških vrednostnih papirjev.
Omejitve managementu pri pridobivanju dolžniškega kapitala.
Pogodbe ne smejo vsebovati konkurenčnih klavzul, ki bi omejevale podjetnika po zaključku zaposlitve v podjetju.

Vir: (Hay, Kelly, 2003, str. 289).

V pogodbe pa lahko vključijo tudi nekatera določila, ki niso obvezna, oziroma se o njih predhodno pogajajo (Tabela 10).

Tabela 10: Neobvezna določila pogodb

Določila glede prisilnega izstopa iz posla.
Predhodna odobritev s strani investitorja glede zaposlovanja oziroma odpuščanja zaposlenih.
Določila o tem, da mora biti investitor sopodpisnik bančnih čekov.
Določanje planov za lažje preverjanje ali je bil posel uspešen in za določanje deležev ob izstopu iz posla.
Vnaprej napisana pravila reševanja sporov.

Vir: (Hay, Kelly, 2003, str. 289).

Ta določila se pogosteje uporabljajo v primerih, ko gre za bolj izkušenega poslovnega angela. Z izkušnjami postanejo poslovni angeli bolj pozorni na dejavnike, ki lahko vplivajo na njihove donose ter kapitalske dobičke.

5.2.1.2 Pravni status mrež/organizacij poslovnih angelov v Veliki Britaniji

Britanske mreže poslovnih angelov so lahko samostojna pravna podjetja, ki se ukvarjajo s komercialno dejavnostjo ali del javnega sektorja, lahko je to samostojno podjetje, ki dela za javni sektor ali pa neprofitna organizacija. Torej so možne vse pravne oblike organizacij, ki bi delovale kot mreže poslovnih angelov. Večina mrež poslovnih angelov deluje v tesni povezavi z zasebnim bančnim sektorjem in/ali z industrijo tveganega kapitala. Leta 2004 je v Veliki Britaniji delovalo 7 komercialnih mrež poslovnih angelov ter 13 nekomercialnih mrež. Pri tem je treba poudariti, da so bile v statistiko vključene le organizacije, ki so članice BBAA.

Od pravno statusne oblike organizacije je v veliki meri odvisno tudi njeno financiranje. Tiste organizacije, ki niso komercialne in delujejo v okviru drugih organizacij (npr. regionalnih razvojnih agencij in podobno) se financirajo iz regionalnih in evropskih skladov ter v manjši meri (približno 10 odstotkov) iz prispevkov ali članarin podjetnikov. Komercialne organizacije pa se v večji meri ali v celoti financirajo s prispevki podjetnikov, ki so večinoma višji od 500 britanskih funtov; lahko so kot članarine, registracijske članarine ali provizija od uspešno izpeljanega posla. Nekatere ne zaračunavajo storitev, druge zaračunavajo storitve le podjetnikom, tretje pa tako podjetnikom kot poslovnim angelom. Svoje stranke pridobivajo na sejnih in drugih dogodkih, z obvestili po elektronski pošti (newsletter), obiski podjetij, članki v časopisih in podobnem. Njihova glavna storitev je vzpostavljanje povezav med podjetji in poslovnimi angeli. Njihove storitve obsegajo obveščanje po elektronski pošti, bazo kontaktov, organiziranje dogodkov za predstavitev podjetij, srečanj, seminarjev, izobraževanj, klubov investorjev in drugo.

5.2.2 Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb v Veliki Britaniji

Vsi posamezniki niso primerni, da postanejo poslovni angeli. Po navedbah Robinsa (Judge, 2004, str. 7) je idealni poslovni angel izkušeni investitor z denarjem, za katerega si lahko privošči, da ga izgubi. Vsakdo, ki razmišlja, da bi postal poslovni angel, mora imeti realna pričakovanja glede donosov ter denar, za katerega si dejansko lahko privošči, da ga izgubi, ne da bi bila s tem ogrožena njegova eksistenca. Pravilo palca je, da bo ena izmed 25 naložb prinesla izredne donose, približno desetkrat večje kot je bil kapitalski vložek. 2 ali 3 naložbe, bodo prinesle do petkratni vložek kapitala, 5 do 7 naložb pa bo imelo donos v višini trikratnega vložka denarja. Pri drugih je treba pričakovati, da bo donos ničen ali pa celo negativen, torej da bo naložba ustvarila izgubo. Raziskava Pricewaterhouse Coopers je pokazala, da so naložbe v zasebni sektor imele v letih od 1997-2002 povprečni letni 11,4 odstotni donos.

Poslovni angeli morajo biti pripravljeni čakati 3 do 5 let, da se naložba povrne. Ko je neugodna gospodarska situacija na trgu se ta čas še podaljša, saj je realizacija kapitalskega donosa (prodaja deleža) v slabih gospodarskih razmerah slabša. Vendar pa so na drugi strani koristi in zadovoljstva vlaganja v perspektivna podjetja zelo visoka. Pri tem ne gre le za finančne koristi temveč tudi za osebno zadovoljstvo, ko podjetje raste in s tem prispeva k večji zaposlenosti ter boljši splošni gospodarski situaciji.

V letu 2004 je bilo po ocenah v Veliki Britaniji 18.000 poslovnih angelov. Le - ti so ponavadi premožni posamezniki s podjetniškimi izkušnjami. Stari so od 45-65 let, 19 odstotkov jih je milijonarjev. Le 1 odstotek poslovnih angelov so ženske. Poslovni angeli vložijo povprečno od 500 milijonov do 1 milijarde funtov letno v 3.500 podjetij (Sormani, 2004, str. 4). Večina poslovnih angelov vlaga v podjetja, ki se nahajajo v bližini njihovega doma. Dve tretjini naložb je v podjetja, ki so od sedeža podjetja poslovnega angela oddaljena do 150 km.

Zadnji razpoložljivi podatki o donosih poslovnih angelov v Veliki Britaniji so iz raziskave, ki je bila izvedena v letu 2000. Z raziskavo so želeli analizirati donose neformalnih vlaganj tveganega kapitala. Pri tem so uporabili podatke iz raziskave 127 angleških poslovnih angelov in 128 naložb. Raziskava je pokazala, da je razporeditev donosov precej nesorazmerna. 34 odstotkov naložb je imelo negativen donos oziroma izgubo, 13 odstotkov je imelo majhno izgubo ali pa je bil donos ničeln, 23 odstotkov naložb pa je imelo več kot 50 odstotni donos. Poslovni angeli največkrat realizirajo donos v obliki prodaje deleža v podjetju, povprečni čas za izstop za uspešne naložbe pa je po štirih letih. V primerjavi s formalnimi tveganimi kapitalisti imajo le-ti višje število neuspešnih naložb in hkrati enako število uspešnih, kar kaže na to, da imajo poslovni angeli ob nižjem številu neuspešnih naložb več vloženih sredstev v podjetja, ki bodo prinesla minimalni donos ali pozitivno ničlo. Tvegani kapitalisti se takim naložbam izogibajo in iz njih hitro izstopijo. Poslovni angeli in tvegani kapitalisti imajo tako različen pristop k upravljanju tveganja in zaradi tega vlagajo v različne projekte. Poslovni angeli imajo manjše število naložb in imajo zato omejeno možnost razpršitve investicijskih sredstev in s tem tveganja. Zato v primerjavi s tveganimi kapitalisti dajejo večji poudarek izogibanju slabim naložbam kot iskanju »zmagovalcev« in želijo imeti nek donos, čeprav majhen pri vsaki naložbi. Zaradi vsega navedenega bi morala imeti BBAA pregledno in ažurno statistiko investicijskih vlaganj poslovnih angelov, saj postaja trg vedno bolj organiziran, vedno več pa je tudi združenj poslovnih angelov. Poslovni angeli vlagajo kapital v projekte kjer obstaja velika stopnja negotovosti, kako se bo podjetje razvijalo v prihodnje, kjer namen in cilji podjetnika niso jasno znani, kjer časovne in finančne omejitve omejujejo zmožnost za poglobljene in natančne aktivnosti, kot so pridobivanje informacij, analiza trga in kupcev,

kjer trg kapitala za take investicijske deleže, kot so jih pripravljene vložiti poslovni angeli, slabo deluje oziroma je neučinkovit (Hay, Kelly, 2003, str. 287).

Zaradi naštetih značilnosti so tovrstna vlaganja precej tvegana. Poslovni angeli zmanjšujejo tveganje tako, da prilagodijo pričakovano stopnjo donosa na projektu, ki kompenzira tveganje, zagotavljajo financiranje, ki ni časovno vnaprej točno določeno v nekih časovnih okvirih ampak se sproti prilagaja, pravice in obveznosti med poslovnim angelom in podjetjem določijo v pogodbi, spremljajo delovanje in napredek podjetja po naložbi, vodstvo podjetja jih mora obveščati.

Velika Britanija je ena izmed držav, v katerih je potekala raziskava o značilnostih poslovnih angelov (Brettel, 2002, str. 53). Njeni rezultati so naslednji.

1. Demografske značilnosti poslovnih angelov

Večina poslovnih angelov v Veliki Britaniji je moških, kar 43 odstotkov je starejših od 54 let. Za britanske poslovne angele je tudi značilno, da jih je le dobrih 30 odstotkov takih, ki imajo predhodne podjetniške izkušnje. 42 odstotkov že ima izkušnje z izstopom iz podjetja. Približno 70 odstotkov jih je bilo v času naložbe zaposlenih v višjem managementu podjetja. 41 odstotkov jih je imelo letni osebni dohodek višji od 50.000 funtov, 16 odstotkov pa je imelo prihodek višji od 100.000 funtov. V Veliki Britaniji poslovni angeli ponavadi investirajo le majhen del svojega premoženja in niso nagnjeni k tveganju.

2. Investicijska aktivnost

Glavni vir informacij o investicijskih priložnostih so poslovni partnerji. Britanskim poslovnim angelom je predstavljenih relativno veliko poslovnih priložnosti, od tega jih 8 odstotkov tudi izkoristijo. V triletnem obdobju povprečno investirajo od 54.000 do 75.000 USD. Relativno nizka vsota naložb je lahko tudi posledica tega, da je v Veliki Britaniji relativno malo poslovnih angelov, ki bi imeli tudi lastno podjetje in imajo zato na voljo manj kapitala za investiranje. Britanski poslovni angeli so tudi precej nenaklonjeni delovanju v združenjih, saj jih je vanje vključenih le približno 44 odstotkov.

3. Značilnosti investicijskih poslov oziroma podjetij v katere vlagajo kapital

Britanski poslovni angeli najraje vlagajo v storitveni sektor in sektor visoke tehnologije. V začetne faze in faze rasti podjetja jih vlaga kar 51 odstotkov, medtem ko jih v predzačetne

faze razvoja podjetja vlaga 30 odstotkov. Glavni kriterij odločitve, kam bodo denar vložili, je management team podjetja, v katerega želijo vlagati.

4. Odnos med neformalnim investicijskim kapitalom in podjetji v katere vlagajo.

Britanski poslovni angeli ponavadi niso aktivno udeleženi v poslovanju podjetja. Podjetje spremljajo preko nadzornih svetov, raje pa imajo manjše deleže v podjetju. Pričakujejo 31 odstotni donos na naložbo. Le 8 odstotkov jih ne namerava prodati deleža v podjetju. Britanski poslovni angeli kažejo nizek nivo profesionalnosti, zmerno tvegajo, najraje pa iz podjetja izstopijo s prodajo deleža ter z namenom objave prodaje na borzi. Med njimi je tudi največji delež nezadovoljnih z naložbo, kar lahko pripišemo njihovim relativno visokim pričakovanjem glede donosov.

5.2.3 Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov v Veliki Britaniji in njihovo reševanje

1. Vrzal v potrebnih sredstvih za financiranje (od 500.000-4 milijone funtov) t.i. »Equity gap«. Tudi na trgu kapitala v Veliki Britaniji se je pojavila vrzel v investicijskih vlaganjih, ki je značilna za veliko število razvitih držav. Skladi tveganega kapitala vedno več vlagajo v večje posle, zato se je pojavila vrzel pri potrebah po sredstvih, ki so prevelike za posamezne investitorje, a hkrati premajhne, da bi bile zanimive za sklade tveganega kapitala. T.i. equity gap je v višini od približno 500.000-4 milijone funtov.

Ena izmed rešitev je, da se taka višina sredstev zagotovi s pomočjo združenj poslovnih angelov. Tako združenje je na primer Hotbed in Pi Capital. Pi Capital se predstavlja kot neodvisno podjetje, ki upravlja s tveganim kapitalom, ki ga investira v majhna britanska podjetja. Pri tem uporablja izključno sredstva zasebnih skladov, v katera prispevajo izključno bogati in uspešni posamezniki in ne pravne osebe oziroma institucije. Tudi nekatera podjetja so se začela zavedati vrzeli na trgu. Podjetje Octopus Fund Management je leta 2005 vzpostavilo sklad tveganega kapitala imenovan Eclipse last May, katerega ciljna publika so izključno podjetja, ki potrebujejo kapital v višini od 1 – 4 milijonov funtov. Podjetje meni, da je to dobra tržna priložnost z možnostjo visokih donosov (Henery, 2005, str. 54).

Podoben sklad je leta 2005 ustanovila tudi britanska vlada, vzpodbujal pa naj bi inovativno dejavnost podjetij, povečal število delovnih mest in omogočil rast malim in srednje velikim britanskim podjetjem. Sklad bo posredoval pri financiranju malih in srednjih podjetij s pomočjo skladov tveganega kapitala in poslovnih angelov, predvsem v področju finančne vrzeli (od 500.000 – 2 milijona funtov), v kateri mala podjetja najtežje pridobijo sredstva. V ta namen bodo namenili več kot 200 milijonov funtov. Organizirali bodo javni razpis na

katerem bodo izbrali posameznike z najboljšimi idejami in izkušnjami, kako bi pomagali malim podjetjem in tržili storitev financiranja. Izbrani posamezniki bodo lahko s pomočjo vladnega programa pridobili zasebne investitorje, država pa bo k vsakemu zasebnemu vložku dodala 2 kratno vsoto. Njen delež v dobičku bo minimalen. Vladni program temelji na programu Small Business Investment Company (SBIC), ki že 45 let deluje v ZDA. Ta program je podpiral v začetnih fazah življenjskega cikla podjetja, kot so FedEx, Apple, Intel in AOL (M2PressWire, 2005).

Morda so vse te aktivnosti pripeljale do tega, da se je stanje na področju vlaganj v mala podjetja v letu 2005 izboljšalo. Po letih upadanja tovrstnih naložb, se je število zopet začelo povečevati, zmanjšala pa se je višina vloženih sredstev. Po propadu mnogih dot.com podjetij se je zaupanje v naložbe v mala podjetja močno znižalo, sedaj pa očitno investitorji zaupanje zopet pridobivajo. Po podatkih Venture Index (Henery, 2005a, str. 39) je bilo v prvem četrtletju leta 2005 investiranih 40 milijonov funtov, v 283 poslih manjšega obsega. Te naložbe so bile v višini od 250.000 – 1 milijona funtov, torej v višini investicijske vrzeli. Število poslov se je od začetka leta povečalo za 9 odstotkov. Vlagatelji so bili javni in zasebni skladi tveganega kapitala kot tudi poslovni angeli. Višina posameznih naložb se je v povprečju znižala; iz povprečno 125.000 funtov na povprečno 100.000 funtov. Zaupanje vlagateljev se je povečalo tudi zaradi tega, ker so mala podjetja začela vlagati več napora za pridobitev kapitala ter pripravljati boljše poslovne načrte. Podjetniki so bolj obveščeni in pripravljeni tudi zaradi različnih programov, ki potekajo v ta namen.

2. Pomanjkanje informacij o samem procesu, kako postati poslovni angel. Po navedbah strokovnjakov pa (Judge, 2004, str. 7) ni le strah po izgubi denarja glavni zaviralec za vlaganja poslovnih angelov, ampak tudi pomanjkanje informacij o samem procesu, kako postati in vlagati kot poslovni angel. Mnogi ne vedo, v katero panogo bi vložili denar, zato se raje odločijo za vlaganje na področjih, ki so jim bližje, na primer v delnice ali nepremičnine.

Londonska razvojna agencija je zato ob podpori vladnih sredstev leta 2004 vzpostavila program imenovan »ready2invest scheme«, ki bo posameznike pripravljala na vlaganja v majhna perspektivna podjetja. Program poteka na osnovi študije primerov. Potencialni poslovni angeli fiktivno vložijo manjšo vsoto denarja v projekt po lastni izbiri. Po tem so seznanjeni s tem, kako je projekt v resnici uspel in ali bi bil dobra izbira. Potencialnim vlagateljem, ki se vpišejo v program, so na voljo poslovni angeli, ki jim svetujejo, kako najbolj učinkovito vložiti svoj denar ter davčni svetovalci, ki jim predstavijo možne nevarnosti pri vlaganju v mala podjetja. V kolikor se poslovni angeli po zaključenem programu resnično odločijo vložiti denar v neko podjetje (čeprav k temu niso zavezani) se

lahko prijavijo na spletno mentoring storitev, ki jim omogoča, da lahko v prvem letu delovanja kot poslovni angel poiščejo nasvet pri mentorjih. Program je namenjen predvsem tistim posameznikom, ki želijo denar nekam vložiti, pa ne vedo, kako deluje britanski trg poslovnih angelov. S programom lahko potencialni vlagatelji pridobijo ustrezne veščine, ki jim omogočajo uspešno vlaganje na trgu, tako kot podjetniki pridobijo znanje o podjetništvu v šolah. S programom želijo pridobiti širši krog potencialnih vlagateljev, ne le »moške v sivih oblekah«, ki so najbolj običajni kandidati.

3. Kako čim bolj učinkovito vlagati denar poslovnih angelov, povečati zavedanje o tovrstnem načinu vlaganja ter kako povečati število poslovnih angelov. Tudi na tako razvitem trgu kot je britanski, se pojavljajo problemi, kako čim učinkoviteje vlagati denar poslovnih angelov, povečati zavedanje o tovrstnem načinu vlaganja ter povečati število poslovnih angelov.

Za reševanje teh problemov potekajo nekatere aktivnosti. Great Eastern Investment Forum - GEIF je mreža, ki je konec leta 2004 izvedla akcijo, s katero je želela obvestiti čim širšo javnost o delovanju poslovnih angelov. Z akcijo so želeli ustvariti priložnosti za izmenjavo izkušenj med že obstoječimi in potencialnimi poslovnimi angeli. Z izmenjavo informacij, izkušenj in izobraževanjem želijo ustvariti skupnost poslovnih angelov ter lobirati za poenostavitev zakonskih omejitev. Direktor GEIF, Hugh Parnell meni (Sormani, 2004, str. 5), da je kapital poslovnih angelov ključni element gospodarskega razvoja, brez katerega bi mnoga nastajajoča podjetja z inovativnimi in uresničljivimi idejami ostala brez prepotrebnih sredstev za začetek delovanja. Vlaganja v ta mlada podjetja so sicer visoko tvegana in tega se morajo investitorji zavedati, vendar pa so lahko donosi pri inovativnih podjetjih ogromni v kolikor uspejo. Tega se ne zavedajo le v Veliki Britaniji ampak povsod po Evropi in promocija naložb poslovnih angelov je tudi ena izmed glavnih aktivnosti EBAN.

4. Državna regulativa. Ovira za večja vlaganja poslovnih angelov je po mnenju Davida Beera (2004, str. 27) tudi država. Prevelika zakonska regulacija zasebnih naložb ima negativen vpliv na celotno podjetniško dejavnost v Veliki Britaniji. Mala podjetja zelo težko pridejo do začetnega kapitala za zagon podjetja, saj so premajhna za sklade tveganega kapitala, nezanimiva za banke, zasebni vlagatelji pa se ob želji, da bi investirali, srečajo z mnogimi zakonskimi pravili in omejitvami. Beer pravi, da bi morala država deregulirati to področje in prepustiti lastni presoji posameznikov, kam želijo vlagati svoj denar in prevzeti tveganje. Poleg tega bi morala država poskrbeti za izobrazbo ljudi, ki bi želeli svoj presežek denarja nekam investirati, pa ne vedo kam, kako poiskati investicijske priložnosti, kako minimizirati tveganje ter kako doseči maksimalni donos. Ravno na

področju izobraževanja potekajo prvi konkretni premiki s programom »ready2invest scheme«.

5. Davčne olajšave za poslovne anjele. V Veliki Britaniji obstajajo davčne olajšave za investicijska vlaganja v okviru Vladnega podjetniškega investicijskega programa (EIS). Poslovni angeli so namreč občutljivi na davke, zato jim je všeč, če so deležni davčnih olajšav. Vendar pa to ne velja za vse. Nekateri namreč sredstev ne vlagajo zgolj zaradi finančnih učinkov, ampak tudi zaradi lastnega zadovoljstva, ki nastane ob rasti podjetja. Poleg finančnega vložka lahko poslovni angeli podjetju zagotovijo tudi znanje in izkušnje, zato je kapital poslovnih angelov (tako finančni kot nefinančni) za podjetja v nastajanju zelo pomemben. Ker formalni tvegani kapital v semensko in začetno fazo razvoja podjetja ne vloga več, je kapital poslovnih angelov v teh fazah še toliko bolj pomemben.

6. Neučinkovitost mreže poslovnih angelov. Beer kritizira tudi celotno mrežo poslovnih angelov v Veliki Britaniji, ki je prevelika, neučinkovita in preveč razdrobljena. Po podatkih iz leta 2005 je bilo registriranih članic BBAA 17, vendar pa naj bi bilo takih mrež (tudi neformalnih) preko 100. Obstaja preveliko število različnih organizacij, med katerimi jih je veliko neučinkovitih, nadzira pa jih nihče, čeprav so financirane tudi z državnimi sredstvi. Te organizacije tudi niso obvezane poročati o rezultatih in aktivnostih. Tako ni na voljo nekih standardnih podatkov in statističnih kazalcev, ki bi kazali na to, kakšna je investicijska dejavnost poslovnih angelov in kakšni so donosi na vloženi kapital pri tovrstnih naložbah. Ne vodi se skupna statistika katere panoge so v porastu, kakšni so donosi, kam se splača vlagati in kje so največje potrebe po kapitalu poslovnih angelov. Tako se poslovni angeli težko odločajo, kam naj investirajo, saj je njihova glavna motivacija pri investiranju donos. Preoblikovanje The National Business Angel Network - NBAN v združenje bolj komercialne narave BBAA, je bilo delno namenjeno tudi temu, da se trg konsolidira ter začne zbirati podatke o donosih na vloženi kapital. S preoblikovanjem v reprezentativno telo, ki zastopa interese poslovnih angelov naj bi se naložbe poslovnih angelov še povečale.

7. »Angelski« vlagatelji so predvsem moški. Problem pri vlaganjih poslovnih angelov je tudi ta, da je 95 odstotkov vlagateljev moških, vendar se stanje na tem področju izboljšuje. Po navedbah Davida Beera, direktorja vodilne mreže poslovnih angelov v Veliki Britaniji Beer & Partners (Moody, 2004, str. 1), vpisujejo v njihovo mrežo vedno več ženskih podjetnic, ki so prodale svoja podjetja sedaj pa želijo svoje znanje in denar prenesti v neko drugo podjetje. Ženske podjetnice so zelo dobre pri ocenjevanju zaposlenih in vodstvene skupine, poleg tega se zelo dobro odločajo na podlagi intuicije ali izstopiti iz posla ali ne in kdaj.

5.2.4 Britansko združenje poslovnih angelov (BBAA)

Britansko združenje poslovnih angelov (BBAA) je nastalo s preoblikovanjem Nacionalne mreže poslovnih angelov. Podpira ga britanski DTI (Department of Trade and Industry), sponzorira pa Nesta in Kingston Smith.

BBAA je novo nacionalno združenje za britanske mreže poslovnih angelov ter njihove partnerje. BBAA je bilo ustanovljeno za promocijo in podporo razvoju mrež poslovnih angelov ter za povečanje zavedanja o tovrstni možnosti financiranja poslovanja na strani podjetnikov. Poleg tega se trudi za uradno priznanje mrež poslovnih angelov in drugih organiziranih skupin poslovnih angelov. BBAA ima mnogo nalog; med njimi je promoviranje in poudarjanje prispevka, ki ga dajejo poslovni angeli razvoju podjetniške kulture, lobiranje pri vladi za bolj ugodno davčno zakonodajo za naložbe poslovnih angelov ter podpora članom za boljšo izmenjavo in implementacijo dobrih praks, izkušenj in idej. BBAA bo poudarjalo in promoviralo primere dobrih praks in naložb poslovnih angelov na nacionalnem nivoju ter spodbujalo večjo transparentnost angelskih naložb. V ta namen bodo predstavili nov kodeks obnašanja poslovnih angelov. BBAA bo spodbujalo vlaganja poslovnih angelov v začetne faze življenjskega cikla podjetja, saj lahko s tem pomembno vplivajo in prispevajo k razvoju podjetništva v Veliki Britaniji (EVCJ, junij 2005, str. 11).

Glavne aktivnosti mrež in združenj poslovnih angelov v Veliki Britaniji in drugod po Evropi so povečanje zavedanja o mrežah poslovnih angelov, zbiranje podatkov o aktivnostih poslovnih angelov, oblikovanje panela poslovnih angelov v katerem bi obdelali teme in probleme, ki zadevajo skupnost poslovnih angelov, ukvarjanje z vplivi na plačevanje davkov, ki jih povzročajo vlaganja poslovnih angelov, zagotavljanje javnega financiranja mrež poslovnih angelov, promocija visokih etičnih standardov mrež poslovnih angelov. Promocija koncepta mrež poslovnih angelov poteka z oglaševanjem v različnih medijih. Na televiziji so pripravili posebne programe s to vsebino, aktivnosti BBAA pa so bile predstavljene tudi na posebni video kaseti. Poslovne angele vedno bolj oglašujejo kot vir financiranja za mala podjetja v Veliki Britaniji. Tovrstno oglaševanje poteka predvsem preko posebnih TV programov (kot je Dragon's Den) kot tudi v nacionalnih časopisih.

Po podatkih BBAA je bilo leta 2004 v Veliki Britaniji 3297 registriranih poslovnih angelov ter 170 realiziranih poslov. Vendar so to podatki organizacij, ki so članice BBAA, realna številka je zato precej višja, okoli 18.000 poslovnih angelov. V okviru BBAA je bilo leta 2005 prijavljenih 17 regionalnih mrež/organizacij: Advantage Business Angels, Beer and Partners, C2Ventures, Entrust, Envestors, Equity Link, E-Synergy Ltd, Finance South East, Katalyst Ventures Ltd, Kingston Business Angels, London Business Angels,

Oxfordshire Investment Opportunity Network, South West Angel and Investor Network, TEChINVEST, Great Eastern Investment Forum, Xenos ter YABA

5.2.5 Realizirani projekti financiranja podjetij s pomočjo poslovnih angelov v Veliki Britaniji

V Veliki Britaniji je vsako leto preko 500 naložb poslovnih angelov (Moody, 2004, str. 3). Vendar pa tovrstne naložbe niso primerne za vsa mala podjetja. Kapital poslovnih angelov je primeren predvsem za podjetja, ki želijo hitro rasti pa še ta se še vedno velikokrat najprej obrnejo na banke in dolžniški kapital. Predvsem je vzrok v tem, da podjetja ne želijo izgubiti kontrole nad poslovanjem podjetja. Poslovni angeli se namreč mnogokrat aktivno vključijo v poslovanje podjetja, kar pa je za mnoga mala podjetja lahko tudi koristno. Tako je bilo tudi v primeru 54 letnega Mika Goddarda, ki je ustanovil podjetje v Granthamu in je potreboval dodatni kapital za rast podjetja. Začel je obiskovati dogodke, ki jih organizirajo organizacije za mreže poslovnih angelov. Tako je za financiranje pridobil poslovnega angela, gospo Emmo Cole, za katero je bila to ena izmed šestih naložb kot poslovni angel. Emma pravi, da lahko poslovni angel doseže dober donos, če uporabi svoje znanje in izkušnje in, če ima podjetje dobro vodstveno skupino. Od njene vključitve v podjetje se je le - to razširilo iz 15 na 87 franšiz.

Primere dobrih praks v Veliki Britaniji lahko poiščemo tudi med nagrajenci BBAA, ki vsako leto razglasi nagrajence v štirih kategorijah, ki predstavljajo uspešno vlaganje poslovnih angelov. To je zelo dober način za spodbujanje angelskega vlaganja ter učinkovita promocija za podjetja in tiste poslovne angele, ki si to želijo. Za leto 2004 so bili po podatkih European Venture Capital Journal (julij/avgust 2005) ti nagrajenci naslednji. Najbolj zanimiv nov vstop na trg: ta naziv je pridobila BBC serija Dragon's Den, saj naj bi po mnenju komisije bistveno prispevala k izboljšanju profila naložb poslovnih angelov ter spodbujala podjetništvo v Veliki Britaniji. Najbolj uspešen/donosen izstop poslovnega angela: uresničili so ga lastniki podjetja UK Explorer, ki ga je prevzelo podjetje Spectrum Interactive. Podjetje je začelo delovati leta 1998 in zagotavlja žični in brezžični dostop do interneta za hotele in letališča. Ker je bilo podjetje ustanovljeno pred propadom mnogih dot. com podjetij, je še naprej poslovalo uspešno in ustvarjalo visok denarni tok. Zato je bilo ob prevzemu veliko vredno. Najbolj aktiven poslovni angel: Tony Quirke, ki je bil poslovni angel šele eno leto. V tem času je investiral v 4 podjetja v zgodnji fazi, ki so začela poslovati zelo uspešno. V dveh izmed njih je postal tudi finančni direktor. Najbolj obetajoč posel financiran s poslovnimi angeli: podjetje Cambridge Biostability. Podjetje se ukvarja s spreminjanjem oblike cepiv, da postanejo primerna za vbrizgavanje po injekciji. Cepiva postanejo tekoča in jih ni treba shranjevati v hladilniku. Potencialni delež podjetja je 5 milijard funtov, kar so ugotovili tudi potencialni investitorji. Podjetje je

tako za svoje financiranje pridobilo največji sindikat poslovnih angelov, ki je vložil preko 900.000 funtov.

5.3 Poslovni angeli v Nemčiji

Tudi Nemčija je po številu vlaganj poslovnih angelov v evropskem vrhu. Prva nacionalna mreža poslovnih angelov je bila vzpostavljena leta 1998. Njen glavni cilj je povečati zavedanje o pomenu regionalnih mrež poslovnih angelov, kot glavnih dejavnikov za izboljšanje podjetniške kulture v Nemčiji. BAND (Business Angels Netzwerk Deutschland) financirajo Zvezno ministrstvo za gospodarstvo in delo, različne državne agencije, kot tudi organizacije iz finančnega sektorja in gospodarstva. V preteklosti so bile te organizacije tudi člani BAND. BAND je razvil dobre poslovne odnose tudi s potencialnimi medijskimi partnerji. Pred nedavnim pa so članstvo v BAND spremenili. Sedaj so člani lahko tudi mreže poslovnih angelov. Uprava se je leta 2000 preoblikovala, sedež pa so preselili v Essen. Danes BAND zagotavlja informacije za podjetnike, poslovne angele ter splošno javnost o kulturi financiranja s strani poslovnih angelov in o pomenu tovrstnega financiranja. Hkrati je zastopnik interesov podjetnikov in poslovnih angelov. Organizira tudi izobraževanja za vse deležnike na trgu zasebnega kapitala (EBAN Directory, 2005 str. 63).

5.3.1 Pravni okvir delovanja poslovnih angelov v Nemčiji

Mreže poslovnih angelov, ki delujejo v Nemčiji, so lahko javne ustanove, neprofitne organizacije ali zasebne družbe. Sredi leta 2004 jih je bilo 40. Od tega so bile 4 mreže komercialne, 36 pa je bilo nekomercialnih. Nekatere med njimi so tudi članice evropske mreže poslovnih angelov. Komercialne mreže se v celoti financirajo s članarinami vseh članov ali pa delno s članarinami, delno pa pridobijo sredstva iz regionalnih skladov. Nekatere financirajo le sponzorji zato članarin za podjetnike in poslovne angele ni. Njihove storitve za vzpostavljanje kontaktov so obveščanje s pomočjo spletnih novic ali brošur, baza poslovnih kontaktov, klubi investorjev, investicijski forumu in sejmi, posebne storitve za poslovne angele, ki investirajo v visokotehnološke projekte. Svoje stranke pridobivajo na dogodkih in sejmih, s ciljno promocijo, obiski podjetij, članki v regionalnih in nacionalnih časopisih ter s sporazumi o sodelovanju z lokalnimi bančnimi in drugimi finančnimi institucijami.

5.3.2 Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb

Leta 2004 je bilo v Nemčiji uradno prijavljenih 1025 poslovnih angelov. Od osemdesetih let prejšnjega stoletja so bili motivi investicijskega vlaganja poslovnih angelov predmet preučevanja v ZDA, od devetdesetih let pa tudi v Veliki Britaniji. V začetku tega tisočletja

so postali poslovni angeli zanimivi tudi v Nemčiji. Prvo študijo so opravili leta 1999, naslednja raziskava je bila opravljena nekaj let kasneje (Peters, Stedler, 2003, str. 269). Rezultati obeh se niso bistveno razlikovali.

Štiri glavna področja preučevanja so bila demografske značilnosti poslovnih angelov, investicijska aktivnost, značilnosti investicijskih poslov oziroma podjetij v katere vlagajo kapital ter odnos med neformalnim investicijskim kapitalom in podjetji v katere vlagajo.

1. Demografske značilnosti poslovnih angelov v Nemčiji

Tudi v Nemčiji so poslovni angeli v večini moški. Njihova povprečna starost je 48 let, 29 odstotkov jih je starih od 45 do 54 let, 27 odstotkov med 35 in 44 let, podoben odstotek pa je tudi starih med 55 in 64 let. Le 4 odstotki so starejši od 65 let. Tipični nemški poslovni angel je torej moški, star med 40 in 55 let, ki živi v zahodni ali južni Nemčiji (Peters, Stedler, 2003, str. 270). Glede na druge evropske države so relativno mladi. 75 odstotkov je podjetnikov, torej so v preteklosti ustanovili vsaj eno svoje podjetje. 46 odstotkov jih je že prodalo svoje podjetje, torej imajo izkušnje z izstopom iz podjetja. 42 odstotkov tistih poslovnih angelov, ki še nikoli niso ustanovili svojega podjetja, ima izkušnje v vodenju malih in srednje velikih podjetij in kar 85 odstotkov je imelo tovrstne izkušnje. V povprečju so v malih in srednjih podjetjih delali 12,5 let. V času raziskave je bila večina managerjev v svojih ali drugih podjetjih.

Nemški poslovni angeli imajo v primerjavi z drugimi državami bistveno višje osebne dohodke in premoženje. Skoraj dve tretjini imata letni prihodek višji od 250.000 USD, kar 38 odstotkov pa jih ima letni prihodek višji od 500.000 USD. 24 odstotkov jih zasluži celo več kot 2.5 milijona USD. Tudi celotno osebno premoženje imajo nemški poslovni angeli precej veliko. 38 odstotkov ima premoženje v vrednosti več kot 1.5 milijona USD. Več kot polovica jih ima premoženje v vrednosti več kot 5 milijonov USD, približno 30 odstotkov pa v višini več kot 10 milijonov USD. Povprečno imajo 5,7 milijona USD osebnega premoženja. Da so nemški poslovni angeli v povprečju precej premožni je delno posledica tega, da so raziskavo opravljali v njihovih kasnejših življenjskih obdobjih, ko imajo za sabo že kar nekaj let uspešnega dela. Delno pa je posledica tudi ta, da niso pripravljeni toliko tvegati in zato vlagajo denar v tvegane projekte šele takrat, ko si lahko privoščijo, da ga izgubijo. To se potrdi tudi pri odstotku investiranega kapitala glede na celotno premoženje. Nemci so pripravljeni investirati le 15-20 odstotkov svojega celotnega premoženja. Glavni motivi za investiranje so pridobivanje novih poslovnih izkušenj,

možnost višjih donosov na naložbo ter, da prispevajo k uspehu nekega novega podjetja na trgu.⁴

2. Značilnosti poslovnih angelov glede na investicijsko dejavnost

Nemški poslovni angeli se ne razlikujejo bistveno od svojih kolegov v drugih državah glede vira informacij o investicijskih priložnostih. V večini primerov so to poslovni partnerji ali drugi poslovni in osebni viri ter znanci. V nekoliko manjši meri so to mreže poslovnih angelov. Glede na višino vloženega kapitala so nemški poslovni angeli v vrhu, saj investirajo povprečno 200.000 USD na en posel, oziroma v povprečju 950.000 USD v obdobju treh let. Skoraj 20 odstotkov naložb je višjih od 500.000 USD. Zanimivo je, da je njihova odzivnost na investicijske priložnosti zelo nizka. V povprečju dobi vsak poslovni angel 9 investicijskih predlogov na leto. Ponavadi vloži kapital le v enega, torej je njihova stopnja zavrnitve projektov kar 84 odstotna.

Pred vsako naložbo poslovni angeli skrbno preučijo podjetje in njegovo poslovanje ter skušajo o njih zbrati čim več informacij. Bistvene postavke, ki jih preučujejo so management team (osebni vtis, zmožnost prepričevanja, zmožnost navdušiti), proizvod/storitev (izvirnost, konkurenčnost), potencial za rast prodaje, finance (visoki pričakovani donosi, hiter obrat v dobičkonosnost), naložbe (delež samofinanciranja, izstopne možnosti, oziroma možnosti žetve, visoka donosnost naložb). Večinoma poslovni angeli delajo sami te ocene. Čas, med začetkom ocenjevanja in koncem oziroma podpisom pogodbe za investiranje je od 21-60 dni.

Poslovni angeli v Nemčiji imajo pozitivne izkušnje s sovlaganjem. Njihovi sovlagatelji so ponavadi drugi poslovni angeli, skladi tveganega kapitala ter državno tehnološko podjetje tveganega kapitala – Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH (TBG), ki ga je ustanovila Deutsche Ausgleichsbank. Na sovlagatelje gledajo kot na najboljši vir poslovnih informacij ter informacij o podjetju v katerega vlagajo. Vendar pa so tudi mnenja, da lahko sami za podjetje zagotovijo najboljši know how⁵. Tvegani kapital javnih podjetij je za nemške poslovne anjele zelo pomemben, velikokrat tudi sodelujejo s tovrstnimi podjetji. Poleg že omenjenega TBG, ki je specializirano za vlaganja v začetne naložbe, sodelujejo še z KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau).

⁴ Pri tem vprašanju je prišlo do razlike med raziskavo iz leta 1999 in kasnejšo. Leta 1999 so kot glavni motiv za investiranje poslovni angeli navedli zabavo in to naj bi bil tudi vzrok za nižje deleže vloženega kapitala glede na celotno premoženje (Brettel, 2003, str. 251).

⁵ Tudi ta rezultat se razlikuje od tistega v letu 1999. Takrat je raziskava pokazala, da so nemški poslovni angeli veliki individualisti, ki se ne marajo združevati in sodelovati v okviru združenj (Brettel, 2002, str. 58)

Davčne olajšave poslovnim angelom niso zelo pomembne, zanje je bolj pomembna deregulacija trga neformalnih naložb. Deregulacija bi lahko vključevala lajšanje omejitev glede nedelniških deležev v podjetjih in prilagoditev četrtega zakona o finančni promociji (fourth financial market promotion law).

3. Značilnosti investicijskih poslov oziroma podjetij v katere vlagajo kapital

Nemški poslovni angeli najraje vlagajo v sektor informacijske tehnologije, na drugem mestu pa so sektorji, v katerih imajo sami predhodne izkušnje. Distribucija naložb po sektorjih je naslednja: informacijska tehnologija (52 odstotkov), biotehnologija (21 odstotkov), storitve (20 odstotkov). Najvišje so naložbe v sektor informacijske tehnologije, v katerega vložijo več kot 50 odstotkov prostega kapitala. Pri tem so zanimive razlike med moškimi in ženskimi poslovnimi angeli. Moški poslovni angeli raje vlagajo v sektor biotehnologije in v elektronsko industrijo, ženske pa imajo veliko raje storitveni sektor⁶. Poslovni angeli ponavadi razpršijo naložbe med 1-5 projektov ter v začetne faze življenjskega cikla podjetja, semenski kapital ali začetni kapital. 10 odstotkov naložb je v univerzitetna projektna podjetja. S tega vidika nemški poslovni angeli dobro zapolnjujejo investicijsko vrzel. Glavni kriterij za izbor investicijskih projektov je dobra vodstvena skupina v podjetju v katerega želijo vlagati. Ta kriterij je bolj pomemben kot potencial za rast podjetja ali inovativen proizvod. Nemški poslovni angeli so optimistični glede prihodnosti trga neformalnega kapitala. Pričakujejo, da se bo pripravljenost na vlaganje kot poslovni angel še povečevala.

4. Odnos med poslovnimi angeli in podjetniki

Kakšen je odnos med poslovnimi angeli in podjetnikom se kaže v vlogi, ki jo ima poslovni angel v podjetju, kakšne donose pričakuje, koliko časa bo trajala naložba, kakšen bo izstop iz podjetja in kakšna je stopnja zadovoljstva poslovnega angela z naložbo. Nemški poslovni angeli aktivno sodelujejo v poslovanju podjetja⁷. Večina posveti nadzoru in pomoči podjetju nekaj dni na mesec, nekateri pa so v podjetju tudi večkrat, enkrat na teden. Za spremljanje uspešnosti uporabljajo primerjalne analize med pričakovanimi in uresničenimi rezultati ter pregledujejo mesečne, črtletne in letne računovodske izkaze. Investicijske pogodbe vključujejo člene, ki določajo možnosti izstopa investitorja iz podjetja. Poslovni angeli iz podjetja najraje izstopijo s prodajo deleža na trgu (raje kot s prodajo delnic).

⁶ Vzorec vprašanih žensk je bil zelo majhen, zato ne moremo trditi, da je razlika statistično značilna.

⁷ Pri tej točki je prišlo do bistvene razlike med rezultati raziskave v letu 1999 in kasnejšo raziskavo. Raziskava v letu 1999 je namreč pokazala, da so poslovni angeli zelo pasivni in ne nastopajo aktivno v podjetju (Brettel, 2002, str. 57)

Iz vseh naštetih značilnosti bi lahko povzeli, da so nemški poslovni angeli visoko profesionalni ter, da v veliki meri zapolnjujejo investicijsko vrzel. Vendar jih je kljub temu na trgu premalo. Zato bi bilo dobro še povečati organiziranost poslovnih angelov z mrežami ali drugimi organizacijami ter čim bolj informirati javnost o možnostih vlaganja v obliki poslovnih angelov.

5.3.3 Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov v Nemčiji in njihovo reševanje

1. Investicijska vrzel. Ravno tako kot drugod obstaja investicijska vrzel pri investicijah v začetne faze življenjskega cikla podjetja. Zato so se pojavile pobude za sodelovanje med skladi tveganega kapitala in poslovnimi angeli, da bi te vrzeli zapolnili. Marca 2003 so se v ta namen srečali člani BAND ter člani BVK, ki zastopa nemški tvegani kapital. Glavni cilj srečanja je bilo povečati število naložb v začetne faze življenjskega cikla podjetja t.i. zgodnje naložbe ter izboljšati zakonske pogoje za ustanovitelje podjetij in investitorje. Člani obeh organizacij so iskali možnosti za sodelovanje na tistih področjih, kjer so bili prej konkurenti ter se zavzemali za izmenjavo informacij. Po mnenju predstavnikov tveganega kapitala, bi morali poslovni angeli v naložbe prispevati več svojega specifičnega znanja, tvegani kapital pa bi moral biti bolj prilagodljiv pri investiranju v mala podjetja (EVCJ, marec 2003).

2. Zakonodaja. Tudi v Nemčiji je davčna in druga zakonodaja neprijazna do malih podjetij in angelskih investorjev. Mreže poslovnih angelov se zato zavzemajo za davčno reformo in izboljšanje tega položaja. Vlada je namreč predlagala, da se ukine zakonodaja, ki je omogočala podjetju, ki je pridobilo novo naložbo (pogosto tveganega kapitala), da je odpisalo predhodno nastale izgube. To bo po mnenju BVK škodovalo industriji tveganega kapitala, saj bo tako kupovanje mladih podjetij manj zanimivo, hkrati pa bo otežkočilo možnost izstopa investitorja v obliki prodaje deleža. Obstaja tudi negotovost glede obdavčevanja naložb zasebnih skladov. Davčne olajšave poslovnim angelom niso tako pomembne, bolj je zanje pomembna deregulacija trga neformalnih naložb. Deregulacija bi lahko vključevala lajšanje omejitev glede nedelniških deležev v podjetjih in prilagoditev četrtega zakona o finančni promociji (Fourth Financial Market Promotion Law).

5.3.4 Nemško združenje poslovnih angelov (BAND)

Nemško združenje (Business Angels Netzwerk Deutschland - BAND) je bilo ustanovljeno leta 1998, da bi izvedli akcijo ozaveščanja pomena poslovnih angelov ter regionalnih mrež poslovnih angelov. Zastopa interese poslovnih angelov in lobira pri nemški vladi za njihov boljši davčni status. Zavzema se tudi za nediskriminacijo naložb, da so vse, ne glede na njihovo višino, in v kakšno podjetje se investira, obravnavane davčno enako.

Na svoji spletni strani BAND objavlja informacije o poslovnih angelih, kulturi investicijskega vlaganja poslovnih angelov ter četrtletne spletne novice. BAND je za sodelovanje pridobil 2 medijska partnerja, s sodelovanjem katerih vsako leto organizira dan nemških poslovnih angelov (German Business Angels Day). BAND zagotavlja informacije za nove mreže in organizacije ter organizira seminarje in konference na različne teme, zanimive za angelske investitorje in podjetnike. Organizira tudi delavnice na katerih se srečujejo poslovni angeli in direktorji mrež poslovnih angelov. Na teh srečanjih se dogovarjajo o ustanavljanju združenj, davkih in financiranju mrež.

BAND sodeluje tudi z organizacijo, ki zastopa nemški tvegani kapital (BVK). Člani obeh organizacij so se marca 2003 srečali, da bi vzpostavili boljše sodelovanje med formalnim tveganim kapitalom in neformalnim – poslovnimi angeli. Glavni cilj srečanja je bilo povečati število naložb v začetne faze življenjskega cikla podjetja, tako imenovane zgodnje naložbe ter izboljšati zakonske pogoje za ustanovitelje podjetij in investitorje. Člani obeh organizacij so iskali možnosti za sodelovanje na tistih področjih, kjer so bili prej konkurenti ter se zavzemali za izmenjavo informacij. Po mnenju predstavnikov tveganega kapitala, bi morali poslovni angeli v naložbe prispevati več svojega specifičnega znanja, tvegani kapital pa bi moral biti bolj prilagodljiv pri investiranju v mala podjetja (EVCJ, marec 2003).

5.3.5 Primer dobre prakse financiranja s pomočjo poslovnih angelov v Nemčiji

Mlado podjetje va-Q-tec AG iz Wuerzburga v Nemčiji je razvilo proizvod, ki je pomenil majhno revolucijo na področju transporta zmrznjenih izdelkov. Proizvod deluje na podlagi plošč, ki zadržujejo toploto in so desetkrat bolj učinkovite kot običajna izolacijska vlakna. Podjetniki so leta 2000 prejeli priznanje za poslovni koncept, nagrado Bavarian Energy Prize 2002, ki jo podeljuje Ministrstvo za ekonomske odnose in posebno ISO nagrado na mednarodnem sejmu za zaščitne/izolacijske tehnologije ISO 02. Podjetje va-Q-tec AG je v Wuerzburgu že začelo proizvajati panele in je uspešno vstopilo na trg. Podjetje je uspelo s pomočjo dveh izkušenih poslovnih angelov iz mreže North Bavarian Business Angels N.B.A ter treh investitorjev (Frankonia Global Industries, Bayerische Beteiligungsgesellschaft BayBG, tbG Deutsche Ausgleichsbank). Projekt je dober primer uspešnega sodelovanja med podjetnikom in skupino investitorjev.

5.4 Poslovni angeli v ZDA

Vlaganj tveganega kapitala, tako skladov tveganega kapitala kot kapitala poslovnih angelov, je največ v ZDA. Po mnenju Glasa (2001, str. 18) so razvili institucionalne okvire za vlaganje in vlagateljem ponudili več davčnih olajšav kot drugje po svetu. V okviru

tveganega kapitala so poslovni angeli starejša in po obsegu naložb pomembnejša oblika. Poslovni angeli so obogateli z lastnim delom in znajo dobro prisluhniti potrebam in težavam podjetnikov ter jim svetovati. Sredi devetdesetih je bilo v ZDA dva milijona posameznikov, vsak s povprečnim neto premoženjem (brez stanovanj) več kot milijon USD, ki so lahko vlagali v podjetja. Wetzel je v prvi polovici devetdesetih ocenil, da okoli 250.000 angelov v ZDA na leto vloži od 10 do 20 milijard USD v več kot 30 tisoč načrtov. Tipična naložba kapitala poslovnih angelov je v zgodnji stopnji podjetja v višini od 100 do 500 tisoč USD, v naložbi pa sodeluje od 6 do 8 vlagateljev.

5.4.1 Pravni okvir delovanja poslovnih angelov

Za ZDA je značilno, da se poslovni angeli združujejo v različna združenja in nastopajo v skupinah kot investitorji. Nikjer drugje na svetu niso tako aktivni v združenjih kot v ZDA. V preteklih nekaj letih se je trg zasebnega kapitala zaradi povečanih potreb trga ter njegove vedno večje kompleksnosti formaliziral (Poročilo iz prvega srečanja organiziranih skupin poslovnih angelov, 2002).

Pravni okvir delovanja poslovnih angelov lahko v ZDA preučujemo bolj v okviru združenj in različnih organiziranih skupin poslovnih angelov. Te skupine delujejo različno in imajo različno organizacijsko strukturo, od bolj do manj formaliziranih. Pri manj formaliziranih strukturah ni posebnih pravil delovanja, posli se sklepajo na individualni bazi. Investitorji napišejo ček neposredno podjetju, spremljanje dogajanja v podjetju pa je naloga vsakega posameznika. Mnoge organizirane skupine poslovnih angelov zahtevajo od svojih članov izpolnitev pravno obvezujočih dokumentov, ki potrjujejo njihov status akreditiranih investitorjev ali kvalificiranih investitorjev, kateri izpolnjujejo zahteve postavljenih pravil. Pravne okvire določa tudi država s svojo zakonodajo. Na primer The Securities and Exchange Commission (SEC) zahteva, da morajo imeti investitorji, ki vložijo denar neposredno v novonastajajoča podjetja neto premoženje najmanj v višini 1 milijon USD ali povprečni letni prihodek v zadnjih dveh letih več kot 200.000 USD. Vlaganja v podjetja v nastajanju so tvegana in zahtevajo tako visoke denarne vložke, da lahko pripeljejo investitorje v bankrot (Scheer, 2004, str. 47). Država s tovrstnimi pravili in omejitvami ščiti investitorje dejansko pred samimi seboj, da jih ne zapelje želja po visokih donosih in investirajo preko svojih zmožnosti. Združenja poslovnih angelov v ZDA so lahko v različnih pravnoorganizacijskih oblikah, od katerih je odvisen njihov tipični investicijski model, odgovornost, nadzor nad delovanjem ter obdavčevanje. Možne pravnoorganizacijske oblike so navedene v tabeli 11.

Tabela 11: Možne pravnoorganizacijske oblike združenj poslovnih angelov v ZDA in njihove značilnosti

Značilnost/oblika	Družba z omejeno odgovornostjo	Neprofitna organizacija	501 © organizacija, ki je po zakonu izvzeta iz plačevanja davkov	C Korporacija	S Korporacija	Omejeno partnerstvo
Tipični naložbeni model	Naložbeni sklad, lahko se uporablja za skupine z določenimi člani.	Naložbe članov, lahko se organizacijo uporabi tudi za skupne naložbe.	Naložbe članov, lahko se organizacijo uporabi tudi za skupne naložbe.	Naložbe članov, lahko je tudi poseben sklad za skupne naložbe.	Naložbe članov, lahko tudi kot investicijski sklad, ampak omejen na eno skupino delnic, le fizične osebe so lahko delničarji.	Se jo redko uporablja, tipična struktura tveganega kapitala
Odgovornost	Omejena	Omejena	Omejena	Omejena	Omejena	Omejena za omejeno št. Partnerjev, odgovornost za splošne partnerje.
Nadzor	Upravni odbor	Upravni odbor, odvisno od namena organizacije (javni ali zasebni interes).	Svet zavoda	Upravni odbor	Upravni odbor	Partnerji
Davki	Normalno obdavčene	Ker neprofitne organizacije ne morejo imeti delničarjev se davki plačujejo na korporativni ravni.	Ni davčnih posledic in nima delničarjev.	Obdavčenje na korporativni ravni ali dvojno obdavčenje dividend.	Normalno obdavčene	Normalno obdavčenje

Vir: http://www.angelcapitalassociation.org/dir_resources/best_practices.aspx

5.4.2 Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb

Poslovni angeli v ZDA imajo nekatere podobne značilnosti kot tisti v Evropi (Glas, 2001, str. 18) in sicer, vlagajo blizu doma zaradi možnosti osebnih obiskov in nadzora podjetij, poznajo trge in tehnologijo ter so zainteresirani za podjetja iz dejavnosti, ki jih poznajo, pojavljajo se v raznih nadzornih svetih, združenjih, so nagnjeni k prevzemanju tveganj, tudi v poklicnem življenju, stik z njimi je mogoče vzpostaviti preko odvetnikov, agentov za patentno pravo, računovodij, bančnikov in drugih vlagateljev.

Pogosto so motivirani z različnimi nefinančnimi dejavniki, ne zgolj z donosnostjo naložbe. Mnogi želijo prispevati k odpiranju delovnih mest na nerazvitih območjih, k razvoju družbeno pomembne tehnologije, gospodarskemu oživljanju urbanih območij, podpora podjetnic in manjšinskih podjetnikov ali k uspehu mlajših podjetnikov. Poslovne anjele delijo v 4 skupine, glede na njihov način vlaganja na Guardian Angels (nadzorni angeli), ki v podjetje doprinesejo tako podjetniške izkušnje kot izkušnje v panogi v kateri delujejo. Mnogi so bili uspešni podjetniki v isti panogi, v kateri deluje podjetje, v katerega vlagajo. Entrepreneur Angels (podjetniški angeli), ki imajo izkušnje z ustanovitvijo podjetja vendar iz drugega sektorja. Operational Angels (operativni angeli), ki imajo izkušnje in znanja iz panoge, ampak ponavadi iz velikih, uveljavljenih podjetij, vendar nimajo izkušenj s problemi podjetij v nastajanju. Financial Angels (finančni angeli), ki ponavadi investirajo izključno zaradi finančnih razlogov in pričakovanih donosov.

Poslovni angeli najraje vlagajo v panoge, ki jih dobro poznajo. V zadnjih letih je opaziti trend vlaganja poslovnih angelov v ZDA v tako imenovane »čiste tehnologije« (Scheer, 2004, str. 46). Po propadu mnogih internetnih podjetij, je tvegani kapital začel iskati nove tržne niše, panoge, ki bi bile zanimive za njihova vlaganja. Tako so zanje postala zanimive priložnosti na področju uporabe alternativnih virov energije, čiščenja vode in druge, začela so vlagati v podjetja v nastanku, ki imajo take proizvode ali tehnologije, ki so ekološko prijazni okolju. Tudi skladi tveganega kapitala, ne le poslovni angeli, vedno več vlagajo v take proizvode. Ekološko prijazni proizvodi in izboljšave se pojavljajo tudi v kmetijstvu, tekstilni industriji in transportnem sektorju. Dan Mitchel, podjetniški svetovalec, pravi (Korn, 2005, str. 83), da je tipični ameriški poslovni angel tudi sam podjetnik, ki je zaslužil denar z lastnim delom, sedaj pa ga želi vložiti kot pomoč mladim podjetjem. Včasih želijo sodelovati v poslovanju podjetja. Poslovni angeli iščejo podjetja, ki delujejo na trdnem trgu, imajo dober management in jasen ter perspektiven poslovni načrt. Barnes (2001, str. 6) pravi, da mora poslovni načrt podjetnika, ki išče kapital poslovnega angela, odgovoriti na šest glavnih vprašanj (Tabela 12).

Tabela 12: Šest glavnih vprašanj na katera mora odgovoriti poslovni načrt podjetnika, ki išče kapital poslovnega angela:

Vodstvo podjetja: kako izkušen in navdušen je vodstveni team podjetja? Ali imajo vsi zaposleni enako vizijo?
Proizvod: ali je ideja proizvoda le prototip ali preverjen koncept, ki je že ustvaril prihodke? Ali se bi prodaja proizvoda šele vzpostavila, obstaja šele na papirju, ali podjetje proizvod že prodaja na trgu in so že vidni rezultati?
Strateške povezave, zaveznitva: s kom podjetje že sodeluje, s katerimi podjetji ima podpisane kakršne koli pogodbe o sodelovanju?
Trg: kako velik je trg za proizvod ali storitev? Kakšna je vrednostna ocena velikosti trga?
Konkurenčna prednost: Ali ima podjetje oziroma proizvod kakšno bistveno konkurenčno prednost, ki bi mu omogočila preživetje tudi ob vstopu novega konkurenta na trg?
Denarni tok: Koliko denarja bo podjetje potrebovalo, da bo pridobilo prve investitorje? Kdaj v podjetju pričakujejo pozitiven denarni tok, ter kakšne bodo potrebe po novem kapitalu v prihodje? Ali podjetje pozna, kakšne možne potencialne kupce podjetja, ki bi bili pripravljeni kupiti podjetje za deset ali dvajsetkratno vrednost, kot je ocenjeno sedaj?

Vir: Barnes, 2001, str. 6.

Pri pridobivanju kapitala poslovnih angelov je bistven poslovni načrt podjetja, ki močno vpliva na to ali se bo poslovni angel odločil za naložbo ali ne.

Naložbe poslovnih angelov v ZDA so povprečno v višini od 1 do 3,5 milijona USD, lahko pa so tudi precej nižje. Višina naložbe je odvisna od posamezne transakcije. Vložki poslovnih angelov so različni. Včasih želijo poslovni delež v podjetju, včasih delnice, včasih pa je njihov vložek v obliki posojila, ki ga mora podjetnik vrniti, hkrati pa pridobi tudi določen delež v podjetju. Obstaja torej veliko različnih oblik financiranja, pogoji so zelo prilagodljivi in odvisni od potreb obeh pogodbenih strank. Vendar pa je kljub vsemu glavni motiv poslovnih angelov donos, ki mora biti bistveno višji od tistih v manj tveganih naložbah. Na splošno poslovni angeli pričakujejo 16 odstotni letni donos, ter poplačilo oziroma izstop iz podjetja v petih letih. Izplačilo je lahko v obliki prodaje deleža ali prevzema podjetja. Zato poslovni angeli mnogokrat niso zainteresirani za vlaganje v družinska podjetja, pri katerih obstaja velika verjetnost, da jih lastnik nikoli ne bo želel prodati.

Tudi v ZDA so bili poslovni angeli predmet mnogih raziskav (Brettel, 2002, str. 53). Rezultati so pokazali, da so v nekaterih značilnostih podobni tistim v Evropi, v nekaterih pa se precej razlikujejo.

1. Demografske značilnosti

Največji delež poslovnih angelov (več kot 30 odstotkov) je v starostni skupini med 35 in 44 let, kar jih uvršča med najmlajše poslovne angele. Le majhen delež, okoli 5 odstotkov,

jih je starejših od 65 let. Delno je vzrok dejstvo, da ima velika večina investorjev v ZDA, ki so premoženje pridobili s svojimi podjetji, možnost, da pridobi veliko premoženje že zgodaj v svojem življenju. Le - tega kasneje vlaga naprej, v nova podjetja kot poslovni angeli. Starost poslovnih angelov je odvisna od njihove predhodne podjetniške aktivnosti. V ZDA je zelo visok delež poslovnih angelov, ki imajo predhodne podjetniške izkušnje. 83 odstotkov, jih je ustanovilo vsaj eno podjetje, podjetniške izkušnje pa so pridobivali v zgodnejši starosti kot poslovni angeli v Evropi.

Več kot dve tretjini poslovnih angelov je v času spraševanja bilo zaposlenih v višjem managementu podjetij. 13 odstotkov je imelo letni prihodek preko 200.000 USD. Povprečno premoženje ameriških poslovnih angelov je ocenjeno na 750.000 USD. Za naložbe radi namenjujejo manjši delež svojega premoženja.

2. Značilnosti poslovnih angelov glede na investicijsko dejavnost

Tudi v ZDA so glavni vir informacij o investicijskih priložnostih poslovni partnerji, čeprav je stik z njimi mogoče vzpostaviti tudi preko odvetnikov, agentov za patentno pravo, računovodij, bančnikov in drugih vlagateljev. V treh letih imajo povprečno 9 investicijskih priložnosti, od katerih izkoristijo v povprečju 2. 42 odstotkov poslovnih angelov je v treh letih izkoristilo do 1 investicijsko priložnost, 9 odstotkov pa več kot 4.

Ameriški poslovni angeli so zelo nagnjeni k združevanju. Kar 92 odstotkov jih je namreč vstopilo v partnerstvo pri investiranju, saj menijo, da se tveganje tako bolj razprši.

3. Značilnosti investicijskih poslov oziroma podjetij v katere vlagajo kapital

Ameriški poslovni angeli so bolj nagnjeni k tveganju, zato vlagajo v bolj tvegane panoge, kot so storitve in visokotehnološka podjetja. Najraje vlagajo v novonastala podjetja, v predzačetne in začetne faze življenjskega cikla. Takih naložb je 56 odstotkov, v zgodnje faze in v faze rasti jih vlaga 24 odstotkov, v uveljavljena podjetja pa 20 odstotkov. Povprečno vložijo na naložbo 58.900 USD.

4. Odnos med poslovnimi angeli in podjetniki

Ameriški poslovni angeli so zelo aktivno sodelujoči v poslovanju podjetja, v katerega vlagajo. Želijo imeti večinski delež, v primerjavi z drugimi državami jih ima le 56 odstotkov manjšinski delež v podjetju. Pogosto so vsaj za polovični čas zaposleni v podjetju, še raje pa za polni delovni čas. Večinoma delajo kot svetovalci. Večina, 64 odstotkov, izstopi iz naložbe v obliki managerskega odkupa oziroma deleže prodajo

ustanoviteljem. Pri 34 odstotkih so bila pričakovanja presežena, pri 37 odstotkih dosežena, 29 odstotkov pa jih z naložbo ni bilo zadovoljnih.

5.4.3 Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov v ZDA in njihovo reševanje

V ZDA je trg tveganega kapitala in trg kapitala poslovnih angelov tako razvit, da o kakšnih bistvenih problemih ne moremo govoriti. Težko se primerja z evropskimi državami, še posebej s Slovenijo. Država je podprla to finančno sredstvo s primerno regulativo in davčno politiko že v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja. Američani so razvili partnersko organizacijo družb za upravljanje skladov, ki je managerjem omogočila, da so bili nagrajeni po poslovnem učinku s paketi delnic. Tako so v letih 1969-1975 v ZDA ustanovili 29 partnerstev, ki so pridobila 376 milijonov USD.

Leta 1978 je država dovolila pokojninskim skladom, da so začeli vlagati v tvegani kapital. V letih 1976-1978 so ti skladi vložili le pet milijonov USD, samo v prvem polletju 1979 pa 50 milijonov. Hkrati je država leta 1978 znižala stopnjo davka na kapitalski dobiček z 49,5 na 28 odstotkov. S tem je v osemdesetih letih prišlo do prvega razmaha, ki je trajal do leta 2000. Partnerske družbe so že v obdobju od 1980 do 1982 zbrale 3,5 milijarde USD, v letih 1983-1985 pa vsako leto več kot štiri milijarde. Ob cikličnih nihanjih so leta 1990 skladi zbrali 6,4 milijarde USD tveganega kapitala, leta 1994 19,4 milijarde, leta 2000 pa so vložili kar 103 milijarde USD, ob tem da upravljajo skupaj 230 milijard USD tveganega kapitala.

Do upada vlaganj tveganega kapitala je prišlo konec devetdesetih let, ko so propadla mnoga internetna podjetja in se je izredno zmanjšalo zaupanje vlagateljev. V začetku tega tisočletja (okoli leta 2002) so vlaganja poslovnih angelov zopet začela pridobivati na pomenu. Predvsem so imeli pomembno vlogo pri vlaganjih v začetne »start up« faze življenjskega cikla visokotehnoloških in inovativnih podjetij, ki so s tovrstnim kapitalom imela možnost preživetja (Jeffrey, Sohl, 2002, str. 27). Tudi v ZDA je obstajal problem financiranja začetnih faz malih podjetij, katerega uspešno rešuje kapital poslovnih angelov. Aktivna je tudi vloga države na trgu zasebnega kapitala, saj se zaveda velikega pomena malih inovativnih podjetij za rast narodnega gospodarstva. Vlada je vzpostavila kar nekaj programov za pospeševanje razvoja visokotehnoloških podjetij, med njimi Small Business Investment Corporations - SBIR ter Advanced Technology Program - AIP. Programi nudijo pomoč pri razvoju hitrorastočih visokotehnoloških podjetij. Aktivno pomagajo predvsem v začetnih fazah življenjskega cikla podjetja v semenski in začetni fazi razvoja tehnologij, v katerih zagotavljajo potrpežljiv kapital za visoko tvegane tehnološke projekte v fazi razvoja proizvoda in uvajanja na trg.

Zanimiva je zelo aktivna vloga države na trgu poslovnih angelov v ZDA. Država ne nastopa aktivno le z različnimi programi, ampak z zakonodajo ščiti posameznike pred previsokimi vlaganji, ki jih lahko pripeljejo v bankrot. The Securities and Exchange Commission (SEC) zahteva, da morajo imeti investitorji, ki vložijo denar neposredno v novo nastajajoča podjetja, neto premoženje najmanj v višini 1 milijona USD ali povprečni letni prihodek v zadnjih dveh letih več kot 200.000 USD.

Leta 2002 so v ZDA opravili tudi raziskavo, kako posamezne države v ZDA spodbujajo aktivnost poslovnih angelov (Lipper, Sommer, 2002, str. 357). V raziskavi je sodelovala tretjina ameriških držav. The Oklahoma Technology Commercialisation Corporation ima na primer dobro premišljen program davčnih olajšav, forumov in drugih spodbud. 6 drugih držav ima spodbude za investicijska vlaganja poslovnih angelov, 4 pa jim nudijo davčne olajšave. Raziskava je tudi pokazala, da se v ZDA povečuje zavedanje o pomembnosti vlaganja poslovnih angelov in, da je osnovni dejavnik ekonomskega razvoja držav. Trendi na področju trga vlaganj poslovnih angelov v ZDA so: pogostost nastajanja združenj poslovnih angelov se zelo povečuje, poslovni angeli so pripravljeni za javno razkritje, vse več investorjev se vključuje v združenja, vlaganja poslovnih angelov v začetne faze razvoja podjetja, vodijo v vlaganja skladov tveganega kapitala v kasnejših fazah, kar vodi v nastajanje bogastva in ekonomsko rast. Institucionalni tvegani kapital tudi v ZDA vse več vlaga v kasnejše faze rasti podjetja in s tem tvori investicijsko vrzel.

Da so poslovni angeli in tvegani kapitalisti predvsem moški, je problem, ki je v večji meri značilen za Evropo kot ZDA. Z njim se je ukvarjal tako imenovani Diana projekt, raziskava, ki so jo med leti 1995 in 2000 opravljali v ZDA. Raziskovali so vpliv in posledice, ki so jih imele ženske na naložbe svojih podjetij ter, ki ga imajo pomembni odločevalci v industriji tveganega kapitala, ki so povezani s podjetji, ki jih vodijo ženske.

Rezultati so pokazali, da v industriji tveganega kapitala prevladujejo moški (Brush et. al., 2004, str. 18).

1. Leta 1995 so ženske predstavljale le 10 odstotni delež tveganih kapitalistov, leta 2000 pa 9 odstotkov, kljub visokemu porastu kapitala v industriji. Ženske predstavnice so bile večinoma starejše managerke v svojih podjetjih.

2. 64 odstotkov tistih žensk, ki so nastopale kot tvegane kapitalistke leta 1995, leta 2000 v tej industriji niso bile več aktivne (v primerjavi s 33 odstotki moških). Zaradi tako visokega števila tistih, ki so izstopile iz panoge, le redke pridobijo potrebne izkušnje, da lahko postanejo vidne in enakovredni partnerji v industriji tveganega kapitala.

3. Problem je tudi v panogah, kjer najraje nastopa tvegani kapital. Le te so npr. inženiring, bio tehnologija in fizika, ki so v precejšnji domeni moških.

4. Ker moški že toliko let prevladujejo v industriji, imajo ženske zelo malo zvez in poznanstev, ki bi jim pomagali pri njihovi karieri tveganih kapitalistk. Še tista poznanstva, ki jih imajo so moški. Ravno predhodna poznanstva pa predstavljajo pomembno vez med tveganim kapitalom in podjetniki.

5. Ker imajo premalo poznanstev, so ženske avtomatsko izključene iz posla. Medtem ko ženske verjamejo, da njihova mreža socialnega kapitala vključuje tako moške kot ženske, moški pravijo, da so njihove zveze izključno moški. Posledica tega je zmotno prepričanje žensk, da imajo močne zveze v industriji tvegane kapitala, moški pa imajo ravno nasprotno prepričanje.

6. Tvegane kapitalistke zelo rade vlagajo kapital v podjetja, ki jih ravno tako vodijo ženske. Sicer nimajo izrednih preferenc do takih vlaganj, a jih je kljub temu 70 odstotkov vključenih v podjetja, ki jih vodijo ženske.

Ženske torej v majhni meri nastopajo kot tvegane kapitalistke ravno tako pa tvegani kapital zelo nerad vstopa v podjetja, ki jih vodijo ženske. Zanimiv je podatek, ki pravi, da so ženske leta 2002 vodile 28 odstotkov vseh podjetij v ZDA in bile večinske lastnice v 46 odstotkih podjetij. Ta podjetja so zaposlovala skoraj 10,1 milijona ljudi in ustvarila skoraj 1,5 milijarde letnega prometa. Kljub njihovem uspehu, je le nekaj takih podjetij financiral zasebni kapital. Kje so vzroki za tako stanje? Nekateri pravijo, da ženskam primanjkuje potrebne izobrazbe, izkušenj in managerskih veščin, ki jih zahteva tvegani kapital. Vzrok je lahko tudi v specifičnosti panog, kamor vlaga tvegani kapital ter v pomanjkanju osebnega kapitala. Spet drugi pravijo, da ženske niso dovolj motivirane, da bi pridobile tvegani kapital, saj želijo ohraniti nadzor nad podjetjem ali pa enostavno niso motivirane za rast podjetja in imajo le tako imenovana life style podjetja, ki ustvarjajo le prihodek, potreben za njihovo preživetje. Raziskava je potrdila, da seveda obstajajo ženske, ki bi rade ohranile svoja podjetja majhna in niso zainteresirane za rast. Mnogim tudi primanjkuje potrebnega socialnega in finančnega kapitala ter znanja in izkušenj. Vendar pa je mnogo žensk, ki so zelo sposobne, izkušene, zainteresirane za rast podjetja in zato primerne in potencialno zanimive za vložek tvegane kapitala.

Posledice tega, da je malo žensk v industriji tvegane kapitala, vodijo v »začarani krog«, saj ženske potrebnih izkušenj niti ne morejo pridobiti, če so jim zaprta vrata in, če ne poznajo pravih ljudi. Zato imajo slabše pogoje tudi v samem podjetništvu in morajo delati veliko več kot moški. Večja je tudi verjetnost, da bodo obetavne investicijske priložnosti

spregledane, če jih bodo vodile ženske, saj jih investitorji enostavno ne bodo poznali. Ženske imajo zato tudi manjši vpliv v gospodarstvu ter podjetniškem napredku države. Nujno je spremeniti klimo na tem področju, kar pa je zelo dolgotrajen proces, tudi v tako (navidezno) odprti družbi in družbi velikih priložnosti kot so ZDA.

5.4.4 Združenja poslovnih angelov v ZDA

Izmed vseh držav delujejo v okviru združenj najraje poslovni angeli v ZDA (v 80 do 90 odstotkih primerov) (Peters, Stadler, 2003, str. 276).

V preteklosti ni bilo preprosto najti vlagatelje kapitala – poslovne angele, ker ni bilo organiziranega trga. Bolj so se razvile lokalne in regionalne mreže tveganega kapitala, na primer Technology Capital Network (TCN) leta 1992, ki je povezana z MIT Enterprise Forumom v Cambridgeu (Massachusetts). Zdaj se pojavlja vse več organizacij, običajno podjetniških centrov na univerzah, ki organizirajo elektronsko povezovanje podjetnikov in vlagateljev.

Število združenj poslovnih angelov se je povečevalo iz razlogov kot so (http://www.angelcapitalassociation.org/dir_resources/best_practices.aspx) želja po boljših poslih in ustvarjanje višjih donosov, kot če bi delovali sami, rast skladov tveganega kapitala in privlačnost vlaganja v tvegane posle, širjenje investicijske vrzeli med individualnimi in institucionalnimi vlagatelji, kar je ustvarilo potrebo in priložnost za skupne naložbe, pravna in ekonomska kompleksnost tovrstnih naložb, visoko povečanje števila bogatih posameznikov, ki želijo biti aktivno vključeni v upravljanje njihovega alternativnega premoženja, širina in število poslov, socialni faktor – ustvarjanje zavezništva med poslovnimi angeli.

Združenja so lahko v različnih organizacijskih oblikah, od katerih je odvisen tudi njihov pravni status, davčna obveznost, članstvo, članarine in drugo. Organizirana so po regijah, vsaka ima svoje združenje, uradno ali neuradno. V ZDA ima skoraj vsako mesto svoje ali več združenj (združenja v ZDA so navedena na spletni strani Angel Capital Association na <http://www.angelcapitalassociation.org/>).

The Angel Capital Association (ACA) je ena izmed največjih organizacij poslovnih angelov v Severni Ameriki. Profesionalna organizacija je osredotočena na mreženje in izmenjavanje izkušenj med združenji poslovnih angelov. ACA so ustanovile skupine investorjev iz ZDA in Kanade, da bi pomagala optimizirati delovanje skupin poslovnih angelov. Namen organizacije je izpostaviti in deliti najboljše prakse delujočih skupin poslovnih angelov, razviti povezovanje znotraj sektorja, svetovati članom glede postopkov in odnosov s podjetniki, pomagati pri zagotavljanju informacij in izvajanju raziskav o

naložbah poslovnih angelov, izdelati in vzdrževati ažurno spletno stran, promovirati regionalno sodelovanje med skupinami poslovnih angelov ter spodbujati skupne naložbe, spodbujati individualne poslovne angele, da se pridružijo združenjem. ACA načrtuje, da bo dosegla zastavljene cilje z organiziranjem letnih konferenc in rednih regijskih srečanj poslovnih angelov, zapisovanjem najboljših praks in povečanjem dostopa do informacij. Ustanovljena je bila leta 2004, kot posledica štirih konferenc organizacij poslovnih angelov. Več kot 80 skupin poslovnih angelov se je udeleževalo teh konferenc. Leta 2005 so jo priznali kot organizacijo s članstvom. Vodilne skupine ACA razvijajo tudi izobraževalne programe.

ACA so pred nedavnim preoblikovali v neprofitno organizacijo. Vodi jo svet direktorjev, ki ga sestavljajo vodje skupin poslovnih angelov. Članice, skupine poslovnih angelov, lahko sodelujejo na odborih, ki so namenjeni razvoju standardov odličnosti skupin poslovnih angelov, orodij za preučevanje panog ter odnosov z javnostmi. V ACA je vključenih več kot 200 različnih skupin poslovnih angelov v ZDA in Kanadi. Za člane organizirajo letno severnoameriško konferenco, regionalna srečanja za izmenjavanje bolj podrobnih informacij, raziskav in podatkov o najboljših praksah. Na spletni strani imajo tudi informacije, dostopne le za člane, o vsakem članu organizacije.

5.4.5 Primeri dobre prakse financiranja s pomočjo poslovnih angelov v ZDA

V ZDA je ogromno primerov dobre prakse financiranja posla s pomočjo poslovnih angelov. Kultura in tradicija tovrstnega financiranja sta tako dolgi, da financiranje s kapitalom poslovnih angelov ni v ZDA nič posebnega, temveč čisto normalen ustaljen vir financiranja.

Leta 1990 je g. Mullins odprl svoje podjetje s prehrabnimi izdelki, raznimi zelišči in začimbami (Korn, 2005, str. 83). Prej je bil zaposlen v trženju podjetja Procter & Gamble. Za rast podjetja je potreboval dodaten kapital, vendar se tvegani kapitalisti za vložek niso zanimali, ker je bilo podjetje v prehrabni industriji. Leta 1999 pa mu je s pomočjo članka o njem (Stric Wiley) uspelo pritegniti pozornost finančnika iz New Yorka, ki je želel ostati anonimen. Preden je pridobil denar poslovnega angela, je le - ta z njim na novo postavil poslovni načrt podjetja in ga tudi repozicioniral. Podjetje je pozicioniral kot wellness podjetje, saj začimbe, ki jih prodaja, pripomorejo, da z njimi izboljšajo okus hrane, zaradi česar ni treba dodajati drugih sestavin, npr. klobas in drugih mastnih izdelkov, ki škodujejo zdravju. Zaradi repozicioniranja podjetja je le - to postalo veliko bolj zanimivo za vlagatelje, koncept pa tržijo tudi preko spletne strani.

Poslovni angel ima 10 odstotni delež v podjetju in prejema dividende. V poslovanju neposredno ne sodeluje, je pa g. Mullinsa spoznal z nekaterimi vplivnimi ljudmi, ki bi mu

lahko zagotavljali financiranje v prihodnosti. Poslovnemu angelu redno pošiljajo poročila, kako poslujejo. Zaradi financiranja poslovnega angela, so v podjetju lahko razširili asortima izdelkov, prenovili embalažo ter izvedli obsežno tržno komunikacijsko akcijo. Sedaj prodajajo v Wall Martovih hipermarketih, širijo pa se tudi v prehrambeni industriji. Uncle Wiley je postala največja blagovna znamka začimb v ZDA.

Drugi primer angelskega financiranja je bilo podjetje, ki je poslovalo v minimalnem obsegu, letno je ustvarilo promet v višini 25.000 USD. Ta podjetnik je želel sredstva v višini 1,5 milijona USD, kar je ogromno za podjetje, ki ustvarja tako nizek promet. Podjetje je preko posrednika pridobilo zanimanje poslovnega angela, predvsem zaradi področja v katerem je delovalo – varovanje nepremičnin in drugega premoženja. Poslovni angel in podjetnik sta se pogajala 6 tednov, da sta prišla do dogovora. Poslovni angel sej je zavezal, da bo postopno investiral 1,5 milijona USD. Prvi polog v višini 250.000 USD je položil takoj, druge bo plačeval glede na uspešnost podjetja in pogoje, ki jih je sam postavil. Prvi pogoj je bil, da je moralo podjetje pripraviti vzorce proizvodov. Za zadnja dva pologa je bil postavljeni pogoj uspešnost podjetja, oziroma ciljna višina letnega prometa. Ta proces sedaj poteka dve leti. Podjetje je verjetno še nekaj let oddaljeno od možnosti za prodajo, vendar pa je letna prodaja dosegla vrednost 10 milijonov USD in vsi udeleženci posla so zelo zadovoljni.

Tretji je primer tesnega sodelovanja med poslovnim angelom in podjetjem (Barnes, 2001 str. 2). Podjetje Harmon Constructions je bilo 16 let družinsko vodeno podjetje v Indiani, preden je vanj vstopil poslovni angel William G. Mays. G. Mays je bil leta 1985, ko sta podjetje Harmon Constructions prevzela sinova lastnika, predsednik Mays Chemical Co. in »angelski« investitor v 12 podjetjih. G. Mays je poznal enega od sinov Toma Harmona, saj sta bila skupaj zaposlena v njegovi prejšnji službi. Ostala sta v stikih in g. Mays je bil Tomu Harmonu skozi vsa leta nekakšen mentor. G. Mays je tako leta 1989 vložil v podjetje kapital, ki je omogočil bratoma, da sta izplačala druge lastnike podjetja in postala edina lastnika. Repozicionirala sta vizijo podjetja, pri čemer jima je v veliki meri s poslovnimi nasveti pomagal g. Mays. Le - ta je bil torej tipični poslovni angel, ki ne vloži le kapitala v podjetje, ampak mu pomaga tudi z nasveti in izkušnjami. Svojim poslovnim zvezam, predvsem v bančnem sektorju, je predstavil brata ter jima s tem povečal možnosti za dostop do bančnega kapitala. G. Mays v dnevno poslovanje podjetja ni bil vključen, vendar je podjetju s svojimi poslovnimi zvezami omogočil dostop tudi do drugih virov financiranja. 12 let pozneje je bilo poslovanje podjetja Harmon Construction najbolj uspešno. Bruto letni prihodek naj bi presegel 10 milijonov USD. Vložek g. Maysa se je tako izplačal vsem, njemu in podjetju samemu. Iz navedenih primerov lahko vidimo, da ni bistven le kapital poslovnega angela, ki ga le - ta vloži v podjetje, temveč tudi poslovne zveze in izkušnje, ki jih vloži v podjetje kot pomoč pri njegovem poslovanju.

6 PRIMERJAVA POSLOVNIH ANGELOV KOT VIRA FINANCIRANJA V SLOVENIJI IN V SVETU TER PREDLOGI ZA IZBOLJŠANJE STANJA V SLOVENIJI

Z letošnjim letom so na JAPTI ukinili program poslovnih angelov. Tako v Sloveniji nimamo več delujočega kluba poslovnih angelov in tudi država tega programa ne financira več. Klub poslovnih angelov je deloval slabih 5 let, realizirani so bili štirje projekti, marca je bilo vpisanih še 26 poslovnih angelov. Začetki so bili, vendar je program zamrl, kar je po mojem mnenju velika škoda, sploh če pogledamo stanje v drugih državah, kjer v nasprotju s Slovenijo pripisujejo poslovnim angelom vedno večji pomen za zapolnitev investicijske vrzeli, s tem razvoj novih, malih inovativnih podjetij, ki so ključnega pomena za razvoj narodnega gospodarstva. Primerjava stanja v Sloveniji, predvsem pa med obravnavanimi državami, ki so na trgu poslovnih angelov najbolj razvite, bo pokazala, kako Slovenija nazaduje na tem področju.

6.1 Pravni okvir delovanja poslovnih angelov

V Sloveniji ni podatkov o pravnem okviru, ki bi bil specifičen le za poslovne angele. Pogodbeni razmerja med poslovnimi angeli in podjetji so pravno varovana z Obligacijskim zakonikom, možne oblike družb, ki jih lahko ustanovijo skupaj s podjetniki, pa so opredeljene v Zakonu o gospodarskih družbah. Ker so poslovni angeli neformalen vir financiranja ter vlagajo v bolj tvegane projekte, hkrati pa želijo biti anonimni, bi morala biti pogodbeni razmerja bolj jasno opredeljena. Predvsem pa bi se moralo izboljšati pravno varstvo v Sloveniji, na kar je opozorilo podjetje, ki je sodelovalo v raziskavi. Zaradi slabega pravnega sistema se podjetja in vlagatelji bojijo, da bodo opeharjeni, sodišča v Sloveniji pa so izredno počasna. Zato se mnoga podjetja, raje kot za morebitno tožbo, odločijo, da sploh ne bodo investirala in se tako zavarujejo.

V tujini pogodbenim razmerjem med poslovnimi angeli in podjetniki namenjajo veliko pozornost. V Veliki Britaniji so celo izvedli raziskavo, s katero so želeli ugotoviti vpliv značilnosti poslovnih partnerjev in posla, ki je predmet pogodbe na vsebino pogodbe. V tujini (predvsem v ZDA) namenjajo skoraj več pozornosti mrežam poslovnih angelov in združenjem ter njihovim pravnim oblikam. V Veliki Britaniji so lahko mreže in združenja poslovnih angelov samostojna pravna podjetja, ki se ukvarjajo s komercialno dejavnostjo, lahko so del javnega sektorja ali pa so neprofitne organizacije. Od njihovega statusa je odvisno tudi financiranje. Podobno je v Nemčiji. V ZDA so skupne naložbe poslovnih angelov v okviru združenj in mrež izredno priljubljene, spodbuja pa jih tudi država. Združenja delujejo skoraj v vsakem večjem mestu. The Angel Capital Association je pripravila celo priporočila, oziroma navodila kakšne pravnoorganizacijske oblike združenj

so možne in najbolj priporočljive v posameznih primerih. Ker je trg vlaganj poslovnih angelov v ZDA tako razvit in običajen, so tudi pogodbeni razmerja dobro urejena, imajo pa tudi učinkovito pravno varstvo. Celotna zakonodaja ščiti posameznike pred previsokimi vlaganji glede na njihovo premoženje in posledično bankrotom, saj The Securities and Exchange Commission zahteva višino minimalnega neto premoženja, ki ga morajo imeti investitorji v novonastala podjetja.

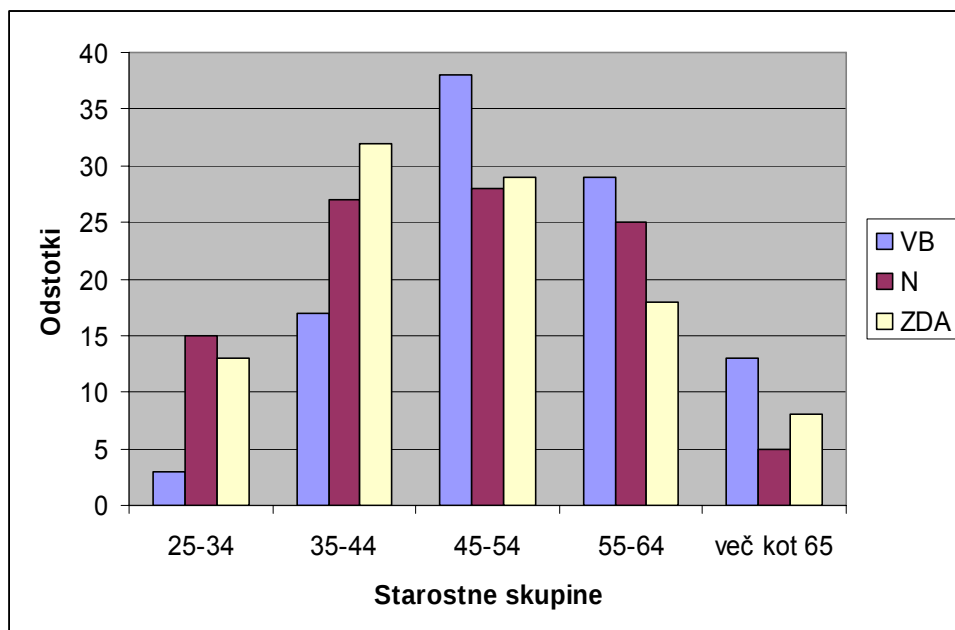
6.2 Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb

Značilnosti poslovnih angelov in njihovih naložb lahko delimo v štiri skupine: demografske, glede na investicijsko dejavnost, značilnosti investicijskih poslov oziroma podjetij v katere vlagajo kapital ter odnos med poslovnimi angeli in podjetniki.

1. Demografske značilnosti poslovnih angelov

V vseh državah so poslovni angeli pretežno moški. Nemški poslovni angeli so podobne starosti kot tisti v ZDA. So relativno mladi, saj je njihova povprečna starost 48 let, medtem ko so poslovni angeli v Veliki Britaniji bistveno starejši, saj jih je kar 43 odstotkov starejših od 54 let. Starostna porazdelitev poslovnih angelov v Veliki Britaniji, Nemčiji in ZDA je prikazana na sliki 4.

Slika 4: Starostna porazdelitev poslovnih angelov v Veliki Britaniji, Nemčiji in ZDA



Vir: Brettel, 2002, str. 54

Večina poslovnih angelov je bivših podjetnikov, saj jih je v ZDA kar 83, v Nemčiji 75 odstotkov in v Veliki Britaniji okoli 66 odstotkov. Večina jih je v času naložb tudi zaposlenih v višjem managementu podjetja. Glede osebnega premoženja in letnega osebnega dohodka so nemški poslovni angeli bistveno bogatejši od britanskih.

V ZDA, Veliki Britaniji in Nemčiji je delež investiranega premoženja glede na celotno premoženje precej nizek. V ZDA je to tudi regulirano z državnimi omejitvami, da preprečijo osebne bankrote. Glavni motiv vseh poslovnih angelov je predvsem donos in kapitalski dobiček, v manjši meri tudi osebno zadovoljstvo. V Nemčiji naj bi bili poslovni angeli nekoliko manj motivirani z donosom in bolj z osebnim zadovoljstvom. Tudi v Sloveniji so po razpoložljivih podatkih s spletne strani JAPTİ poslovni angeli predvsem moški. Podatkov o starosti poslovnih angelov v Sloveniji nimamo. Večina jih ima podjetniške izkušnje.

2. Značilnosti glede na investicijsko dejavnost

Za večino poslovnih angelov so vir investicijskih priložnosti osebni stiki, ki jim pripisujejo velik pomen. Razlikujejo pa se v številu investicijskih priložnosti na katere naletijo. V Nemčiji pridejo v stik povprečno z več investicijskimi priložnostmi, nekoliko manj v Veliki Britaniji, najmanj pa v ZDA. Je pa po drugi strani stopnja izkoriščenja poslovnih priložnosti nižja v Nemčiji in Veliki Britaniji, okoli 8 odstotkov, in višja v ZDA.

Razlike so tudi v višini investiranega kapitala. Britanski poslovni angeli so v triletnem obdobju investirali približno 54.000 USD, tisti v ZDA pa 200.000 USD. Nemški poslovni angeli so v enakem obdobju investirali največ, to je 950.000 USD. Bistvena razlika med poslovnimi angeli pa je njihovo združevanje v združenja. Najmanj so temu naklonjeni v Nemčiji, nekoliko bolj v Veliki Britaniji, najbolj pa v ZDA kjer je kar 92 odstotkov poslovnih angelih vpisanih v združenja. Slovenski poslovni angeli so povprečno pripravljeni investirati od 25.000 EUR do 50.000 EUR, ker je približno na ravni britanskih in bistveno manj od nemških, kar je kar precej glede na bistveno nižji življenjski standard v Sloveniji glede na Veliko Britanijo. Približno 50 odstotkov ji želi vlagati denar v podjetja v okolici njihovega bivanja.

3. Značilnosti investicijskih poslov oziroma podjetij v katere vlagajo kapital

Britanski in ameriški poslovni angeli najraje vlagajo v storitvene dejavnosti ter visoko tehnološka podjetja, ameriški pa zadnje čase tudi v čiste tehnologije in ekološke projekte. Nemški poslovni angeli vlagajo v panoge visoke tehnologije in biotehnologije. Ameriški in nemški poslovni angeli raje vlagajo v novonastala podjetja, medtem ko britanski v začetne

faze in fazo rasti podjetja. Kot kriterij izbora naložbe ima v Veliki Britaniji in Nemčiji največji pomen podjetniški tim podjetja, v katerega želijo vlagati. Najbolj so k tveganju nagnjeni ameriški poslovni angeli, najmanj pa nemški. Slovenski poslovni angeli želijo vlagati predvsem v storitvene dejavnosti ter v informacijsko tehnologijo.

4. Odnos med poslovnimi angeli in podjetniki.

Britanski poslovni angeli imajo relativno pasivno vlogo v podjetjih v katera vlagajo, medtem ko so nemški in ameriški poslovni angeli v podjetjih zelo aktivni. V ZDA so mnogokrat vsaj polovično zaposleni v podjetju. Britanski poslovni angeli pričakujejo povprečno 31 odstotni donos na naložbo, kar je več kot drugi. Prej tudi izstopijo iz podjetja. Le 8 odstotkov britanskih in 0 odstotkov ameriških poslovnih angelov ne namerava nikoli izstopiti iz podjetja, kar je logično, saj je osnovni cilj poslovnih angelov izstop iz podjetja in realizacija kapitalskih dobičkov. Nemški poslovni angeli so s svojimi investicijami relativno zadovoljni, britanski pa velikokrat ne. Glede na to, da slovenski poslovni angeli na spletni strani objavljajo tudi, v kateri panogi imajo izkušnje, lahko pričakujemo, da želijo biti vsaj do neke mere soudeleženi v poslovanju podjetja. Večina jih od podjetij pričakuje pripravljen poslovni načrt, ter da so podjetniki tudi sami pripravljeni vložiti svoj kapital v podjetje.

6.3 Problemi na trgu kapitala poslovnih angelov in njihovo reševanje

Glavni problem trga kapitala poslovnih angelov v Sloveniji je, da sploh ne obstaja. Zato težko govorimo o problemih, ki bi nastopili, saj je investiranja poslovnih angelov v Sloveniji izredno malo. Ni podpore države na tem področju, ni zaupanja ljudi v tovrstne posle, ni učinkovitega sodnega varstva, ki bi poskrbelo za pravno varnost pogodbenih strank, ni združenja poslovnih angelov in ni promocije tovrstnega financiranja. Še tvegani kapital v obliki skladov tveganega kapitala je v povojih, poslovni angeli pa so očitno še stvar prihodnosti. Res je tudi, da slovenski poslovneži niso tako bogati kot drugje v svetu, vendar je vseeno tu ključna vloga države, ki mora poskrbeti za vzpostavitev trga poslovnih angelov v Sloveniji. Na trgu ZDA, ki je najbolj zrel in razvit trg, se pojavljajo podobni problemi kot na drugih trgih, vendar v nekoliko manjši meri. Probleme, ki se pojavljajo na trgih kapitala poslovnih angelov v ZDA in Evropi, lahko strnemo v naslednjih točkah:

1. Vrzel v potrebnih sredstvih za financiranje »Equity gap«

Na vseh trgih kapitala, ki sem jih preučevala, se pojavlja vrzel v sredstvih za financiranje oziroma »equity gap«. Skladi tveganega kapitala vedno več vlagajo v večje posle, zato se je pojavila vrzel pri potrebah po sredstvih, ki so prevelike za posamezne investitorje a

hkrati premajhne, da bi bile zanimive za sklade tveganega kapitala. Reševanja problema vrzeli so se v vseh državah lotili zelo resno, predvsem na državnem nivoju ter v združenjih. Rešitve so v sodelovanju skladov tveganega kapitala in združenj poslovnih angelov in ustanavljanju državnih skladov, ki vlagajo le vsote, ki sodijo v vrzel v financiranju. Taki skladi so lahko tudi zasebni.

2. Investicijska vrzel

Druga vrzel, ki se pojavlja, pa je financiranje podjetij v nastajanju, torej vlaganje v semensko in začetno fazo življenjskega cikla podjetja, saj tako financiranje ni zanimivo za sklade tveganega kapitala, ki raje vlagajo v rastoče posle v kasnejših fazah življenjskega cikla podjetja. V novo nastala inovativna podjetja vlagajo predvsem poslovni angeli, zato je na tem področju predvsem bistvena aktivna promocija tovrstnih vlaganj ter učinkovita vloga združenj in mrež kot posrednikov med ponudbo in povpraševanjem po kapitalu. Tudi zasebni in javni skladi, ki sem jih omenila v prejšnji točki, lahko učinkovito pomagajo s kapitalom novim podjetjem. Možni so tudi javni razpisi, na katerih izbirajo ideje za reševanje tega problema in podobno.

3. Pomanjkanje informacij o samem procesu, kako postati poslovni angel

Poslovni angeli ne vlagajo več ne le zaradi strahu po izgubi denarja, temveč tudi zaradi pomanjkanja informacij o tovrstnih vlaganjih. To so navedla tudi slovenska podjetja, ki so se odzvala v raziskavi, ki sem jo opravila in, ki poznajo poslovne angele kot možen vir financiranja. Tudi v državah z razvitim trgom kapitala (npr. Velika Britanija) se pojavlja ta problem. In zopet je tu naloga države in združenj, da aktivno promovirajo tovrsten vir kapitala. S promocijskimi aktivnostmi in različnimi državnimi programi lahko učinkovito povečajo tudi zavedanje o tovrstnem načinu vlaganja, povečajo število poslovnih angelov ter čim bolj učinkovito vlagajo denar poslovnih angelov.

4. Državna regulativa

Problem, ki se pojavlja predvsem v Evropi, je tudi prevelika državna regulativa naložb poslovnih angelov ter neugodna davčna zakonodaja. Država, predvsem podjetja v Veliki Britaniji, preveč omejuje pri vlaganjih ter določa kam vlagati in kam ne. V Nemčiji pa je problem predvsem davčna zakonodaja, ki je zelo neprijazna do vlagateljev in malih podjetij. Zato se nemško združenje poslovnih angelov zavzema za davčne olajšave in deregulacijo tega sektorja. Ravno nasprotno pa je stanje v ZDA, kjer je država že leta 1978 znižala stopnjo davka na kapitalski dobiček.

5. Neučinkovitost mreže poslovnih angelov

Predvsem v Veliki Britaniji so mreže poslovnih angelov preveč razdrobljene, ni pa tudi nobenega nadzora nad njihovim delovanjem, čeprav so mnoge financirane z državnimi sredstvi. Niso obvezane k poročanju o delovanju in učinkovitosti in tako ni na voljo standardnih statističnih zbirnih podatkov o investicijskih aktivnostih poslovnih angelov in kakšni so donosi na vloženi kapital. Tako se poslovni angeli težko odločajo kam naj investirajo, saj je njihova glavna motivacija pri investiranju donos. Rešitvi tega problema je bilo namenjeno tudi preoblikovanje The National Business Angel Network v združenje bolj komercialne narave The British Business Angels Association.

6. »Angelski« vlagatelji so predvsem moški

Ta problem je značilen za vse države, tudi ZDA. S tem problemom se je ukvarjal Diana projekt, raziskava, ki so jo med leti 1995 in 2000 opravljali v ZDA. Z raziskavo so raziskovali vpliv in posledice, ki so jih imele ženske na naložbe svojih podjetij. Raziskovali so vpliv, ki ga imajo pomembni odločevalci v industriji tvegane kapitala, ki so povezani s podjetji, ki jih vodijo ženske. Rezultati so pokazali, da v industriji tvegane kapitala prevladujejo moški. Leta 1995 so ženske predstavljale le 10 odstotni delež tveganih kapitalistov, leta 2000 pa 9 odstotkov. 64 odstotkov tistih žensk, ki so nastopale kot tvegane kapitalistke leta 1995, leta 2000 v tej industriji niso bile več aktivne. Ženske tvegane kapitalistke zelo rade vlagajo kapital v podjetja, ki jih ravno tako vodijo ženske. Ženske imajo zelo malo zvez in poznanstev, ki bi jim pomagali pri njihovi karieri tveganih kapitalistk in, ker imajo premalo poznanstev, so mnogokrat avtomatsko izključene iz posla. Problem je tudi v panogah v katerih nastopa tvegani kapital, saj so to ponavadi panoge, ki so bolj zanimive za moške (elektronska industrija, informacijska tehnologija in druge). Ženske raje vlagajo v storitvena podjetja. Problema bi se lahko lotili le s spremembo družbene klime ter promocijskimi dejavnostmi, vendar je to v današnji družbi dolgotrajen proces.

6.4 Združenja poslovnih angelov

V Sloveniji je pet let deloval Klub poslovnih angelov, ki od letošnjega leta ne deluje več.

Delovanje v združenjih je predvsem priljubljeno v ZDA, kjer ima skoraj vsako večje mesto svoje združenje oziroma mrežo poslovnih angelov. Združenja imajo različne pravnoorganizacijske oblike, od družbe z omejeno odgovornostjo do neprofitne družbe. Od pravnoorganizacijske oblike je odvisno tudi financiranje. Združenja delujejo kot samostojne institucije predvsem na podlagi članstva. Ponavadi je maksimalno število

članov 80 članov, saj je večji sistem že težko voditi, ker je vključenih že preveč ljudi z različnimi mnenji. Organizacija, ki povezuje združenja poslovnih angelov Severne Amerike in Kanade, je Angel Capital Association, ki je zelo aktivna na področju organiziranja letnih srečanj, izmenjave dobrih praks in izkušenj, nudijo pa tudi pomoč pri ustanavljanju združenj.

Podobno je v Veliki Britaniji zelo aktivna BBAA. Njena glavna aktivnost je promocija in podpora pri razvoju mrež poslovnih angelov. V okviru BBAA je bilo leta 2005 prijavljenih 17 regionalnih mrež, na celotnem področju Velike Britanije pa jih deluje več kot 100. Tudi BBAA organizira letna srečanja ter podeljuje nagrade poslovnim angelom v štirih kategorijah. Nekoliko manj znano je nemško združenje BAND, ki je bilo ustanovljeno leta 1998, opravlja pa podobne naloge kot združenja v drugih državah. Njihova glavna aktivnost je promocija poslovnih angelov, njihovega investiranja, lobiranje pri nemški vladi za njihov boljši davčni status ter večje priznanje. Organizirajo tudi srečanja ter vsako leto dan poslovnih angelov, sodelujejo pa tudi z organizacijo, ki zastopa nemški tvegani kapital. Treba pa je omeniti tudi Evropsko združenje poslovnih angelov (EBAN), ki deluje kot krovna organizacija in povezovalec evropskih združenj in mrež poslovnih angelov. Leta 1999 ga je ustanovilo Evropsko združenje razvojnih agencij (European Association of Development Agencies), deluje pa kot neodvisen organ in skrbi za interese svojih članov. Njihov cilj je podoben kot cilji drugih združenj.

6.5 Dobre prakse financiranja podjetij s pomočjo poslovnih angelov

V Sloveniji je bilo (po meni znani podatkih iz medijev) do sedaj realiziranih 5 projektov financiranja podjetij s pomočjo poslovnih angelov. Prepričana sem, da je bilo tovrstnih poslov več, le da niso znani javnosti. Kot je pokazala raziskava, slovenska podjetja to možnost financiranja poznajo, vendar je še niso uporabila.

V ZDA je financiranje s pomočjo poslovnih angelov že desetletja del podjetniške kulture, pa tudi kulture vsakega posameznika. Običajno je, da tisti, ki je v svojem poslu uspel, del denarja vrne družbi in to v obliki financiranja kakšnega mladega perspektivnega podjetja. V ZDA je tudi podjetniška kultura drugačna, saj tam ni nič napačnega ali sramotnega, če podjetnik vsaj enkrat v svojem življenju poslovno ne uspe in propade. V ZDA to jemljejo kot nekaj normalnega, kot pridobivanje izkušenj in učenje. V Sloveniji je ravno nasprotno. Pri nas je neuspeh še vedno nekaj sramotnega, zato se ga podjetniki bojijo in ne vlagajo v tvegane projekte. Evropske države so glede tveganja in neuspeha nekoliko bližje Sloveniji, vendar to ne vpliva na razvoj trga poslovnih angelov. Sploh Velika Britanija je med vodilnimi v Evropi, javnosti je znanih precej primerov dobrih praks financiranja podjetij s pomočjo poslovnih angelov. Njihovo združenje BBAA je zelo aktivno pri promociji

tovrstnih naložb, vsako leto tudi organizirajo srečanja in javno razglasijo dobitnike priznanj za najbolj zanimiv nov vstop na trg, najbolj donosen izstop iz podjetja, najbolj aktivnega poslovnega angela ter najbolj obetajoč posel financiran s poslovnimi angeli. Poslovni angeli se ne skrivajo v anonimnosti, temveč so deležni tudi javnega priznanja. Tudi v Nemčiji je znanih nekaj primerov dobrih praks, vendar njihova združenja še niso tako aktivna v promociji kot britanska in tudi podatki o poslovnih angelih ter njihovih dejavnostih še niso tako javno znani.

6.6 Predlogi za izboljšanje stanja v Sloveniji

Po mojem mnenju je za reševanje tega problema najpomembnejša vloga države. Država je s svojimi izvajalskimi institucijami, najbolj primerna, da spodbudi tovrstno dejavnost. Kasneje bi lahko bili mreže ali klubi poslovnih angelov tudi v zasebni lasti, financirani z zasebnimi sredstvi, vendar je na začetku to naloga države. Vlada bi se lahko začela zavedati pomena poslovnih angelov kot financerjev podjetij v nastajanju ter kot glavnega vira kapitala za inovativna podjetja katerim daje tako velik pomen. Imela bi lahko jasno strategijo razvoja podjetništva v Sloveniji, pri čemer imajo poslovni angeli bistveno vlogo. Izvajanje dejavnosti bi morala zaupati izvajalski agenciji (lahko je to JAPTİ ali pa kakšna druga ustanova javnega in državnega sektorja) ter najprej ponovno vzpostaviti mrežo ali klub poslovnih angelov v Sloveniji. Država bi lahko izvedla naslednje aktivnosti:

1. Ponovno vzpostaviti program poslovnih angelov in ustanoviti združenje poslovnih angelov. Zagotoviti bi bilo treba zadostna proračunska sredstva za zagon in promocijo programa.
2. Aktivna promocija naložb poslovnih angelov

Po vzpostavitvi združenja poslovnih angelov, bi lahko država aktivno promovirala tovrstno obliko investiranja. Pripravila bi lahko izobraževalne programe in javne razpise, podobno kot to delajo drugje po svetu. Izvajalska institucija bi morala aktivno nastopati kot posrednik med ponudbo poslovnih angelov in povpraševanji podjetij. Aktivno bi morala tržiti primere dobrih evropskih praks ter jih predstaviti slovenskemu podjetniškemu okolju.

3. Sprememba zakonodaje

Pripraviti bi morala tako zakonodajo, ki bo ščitila obe pogodbeni stranki v pogodbenem razmerju in s tem vzpostavila večje zaupanje v tovrstne posle. Uvesti bi bilo treba davčne olajšave za tovrstne naložbe. Z letošnjo davčno reformo se ukinjajo davčne olajšave za naložbe v opremo, ostajajo pa olajšave za vlaganja v raziskave in razvoj. V tem primeru bi

bil torej poslovni angel deležen davčnih olajšav, če bi svoj kapital vložil v raziskave in razvoj in ne v opremo. Investitorji v podjetja, ki so s tem pridobili kapitalski delež, niso imeli v Sloveniji nikoli olajšav in jih tudi ne bodo imeli s to davčno reformo. Plača pa poslovni angel v primeru izstopa iz podjetja in realizacije kapitalskega dobička 20 odstotni davek. Seveda je tukaj še problem neučinkovitega pravnega sistema, ki pa je preveč kompleksen in obsega celotno delovanje države, ne le vlaganja poslovnih angelov, zato o njem na tem mestu ne bom govorila.

4. Izobraževanje mladih

Nujno je uvesti celovit program podjetništva v srednje šole in izobraževati mlade na tem področju. S tem se bo počasi spremenila tudi miselnost Slovencev in odnos do podjetništva. Financiranje s poslovnimi angeli je treba vključiti v program podjetništva kot del podjetniške dejavnosti in kot eno izmed možnosti financiranja malega podjetja.

7 SKLEP

Današnji svet, je svet hitrih sprememb in v tem hitro spreminjajočem okolju se podjetja, sploh pa majhna podjetja mnogokrat ne znajdejo najbolje. Ena bistvenih nalog podjetnika je zagotavljanje finančnih virov za nemoten potek poslovanja in rast podjetja, pri tem pa mnogokrat naleti na ovire, saj se pri iskanju virov še vedno obrača predvsem k tradicionalnim virom kot so lastni prihranki, denar prijateljev in družine, v primeru zadolževanja pa k bankam.

Viri financiranja malega podjetja ter potrebe po financiranju so različni. Potrebe po financiranju so odvisne predvsem od motivacije in namena ustanovitelja podjetja, ki se lahko odloči za podjetje življenjskega sloga, manjše donosno podjetje ali podjetje z visokim potencialom rasti. Podjetje življenjskega sloga je zasebno podjetje, ki glede na cilje podjetnika ter omejena sredstva, ki jih je podjetnik pripravljen vložiti v raziskave in razvoj, ponavadi doseže le zmerno rast. Manjša donosna podjetja, imenovana tudi »foundation company«, se razvijejo kot posledica raziskav in razvoja in postavljajo temelje za nove vrste industrij. Podjetja z visokim potencialom rasti pa so najbolj zanimiva za vlagatelje in dosežejo največjo publiciteto. Vire financiranja podjetja lahko delimo tudi po drugih kriterijih. V podjetju lahko govorimo o tipih financiranja glede na življenjski cikel, kjer govorimo o sedmih stopnjah financiranja, lahko pa jih razdelimo tudi glede na vrsto finančnih sredstev, in sicer na lastniške in dolžniške vire.

Stopnje financiranja glede na življenjski cikel, oziroma kapital, ki je v vsaki stopnji značilen, so: semenski, zagonski, zgodnji kapital, financiranje druge runde, razširitveni

kapital, zunanji in notranji odkup podjetja ter vmesni kapital. Delitev financiranja malega podjetja glede na življenjski cikel je pomembna predvsem v fazi rasti podjetja, ko podjetje potrebuje dodatne vire financiranja.

Glede na vrsto finančnih sredstev delimo vire na lastniške in dolžniške vire. Za lastniško financiranje je značilno, da investitor pridobi lastniški delež v podjetju. Lastniški kapital je dolgoročen vir financiranja nekega podjetja. Gre za vir financiranja, ki pride in ostane v podjetju. Štirje viri lastniškega financiranja so: tvegani kapital, zaprta prodaja, sredstva drugega podjetja, prva javna prodaja. Pri dolžniškem financiranju pa gre za izposojanje finančnih sredstev pri drugih ekonomskih subjektih. Viri dolžniškega financiranja so: banke, hranilnice, posojilnice, proračunska sredstva, državni in občinski skladi, mednarodna sredstva, faktoring, najem, obveznosti do dobaviteljev ter neformalni viri.

Med viri financiranja v podjetju je glavni predmet preučevanja magistrskega dela tvegani kapital in v njegovem okviru poslovni angeli kot neformalni tvegani kapital. Tvegani kapital je lastniški kapital, ki ga skladi tveganega kapitala ali neformalni viri – posamezniki, poslovni angeli, vlagajo v inovativna mlada ali na novo ustanovljena podjetja. Omogoča uresničitev poslovne ideje in/ali hitro rast podjetja. Glavne značilnosti tveganega kapitala so: je trajni, tvegani kapitalist ima znanje, investitorji tveganega kapitala zahtevajo višji donos glede na druge oblike kapitala in so potrpežljivi. Formalni tvegani kapital so predvsem skladi tveganega kapitala, ki so v svetu zelo običajna oblika financiranja, v Sloveniji pa še nekoliko manj. Trenutno je v Sloveniji dejavnih 7 skladov tveganega kapitala. Na drugi strani pa so kot neformalni vir tveganega kapitala poslovni angeli, premožni posamezniki, ki so pripravljeni nekaj svojega kapitala investirati v dobre podjetniške projekte, hkrati pa so z določenimi poslovnimi znanji in izkušnjami pripravljeni malemu in pogosto mlademu podjetju še dodatno pomagati pri vsakodnevni odločitvah. Tudi oni so v svetu precej običajna oblika financiranja podjetja, oziroma potekajo mnoge aktivnosti za njihovo večjo prepoznavnost, saj jim pripisujejo velik pomen pri financiranju novo nastalih inovativnih podjetij, ki so temelj gospodarskega razvoja v neki državi.

V Sloveniji so s programom poslovnih angelov začeli leta 2001, z ustanovitvijo Kluba poslovnih angelov v okviru bivšega Pospeševalnega centra za malo gospodarstvo (PCMG), današnje Javne agencije RS za podjetništvo in tuje investicije - JAPT. V petih letih delovanja so preko kluba realizirali štiri projekte financiranja s poslovnimi angeli, en projekt pa je znan iz medijev, in v tem primeru je znan tudi poslovni angel Filip Remškar, ki je investiral v podjetje INform. Pravni okvir delovanja poslovnih angelov v Sloveniji predstavljata Zakon o gospodarskih družbah in Obligacijski zakonik. Slovenski vlagatelji so še vedno precej konzervativni in prihajajo iz različnih koncev Slovenije. Večinoma so

ljudje s podjetniškimi izkušnjami. Izmed panog jih najbolj zanimajo informacijska tehnologija ter storitve. Poslovni angeli so pripravljeni vložiti povprečno med 10.000 in 50.000 EUR. Glavne značilnosti slovenskih poslovnih angelov so: anonimnosti, od podjetja pričakujejo dober poslovni načrt, želijo pa tudi, da pred njihovo naložbo podjetnik že sam vложи nekaj svojega kapitala v podjetje, saj s tem izkaže zaupanje v svoj projekt. Raziskava med slovenskimi podjetji pa je pokazala, da slovenska podjetja poznajo poslovne angele kot vir financiranja, vendar jih ne uporabljajo. Klub poslovnih angelov z letošnjim letom ne deluje več, omenjena aktivnost pa tudi ni vključena v program dela JAPTI za leto 2006 in po vsej verjetnosti tudi v program za leto 2007 ne bo.

V primerjavi s Slovenijo so druge države po svetu veliko pred nami na področju financiranja malih podjetij s tveganim kapitalom. V svetu so na področju financiranja s poslovnimi angeli vodilne ZDA, v Evropi pa Velika Britanija in Nemčija, delno tudi skandinavske države.

V tujini pogodbenim razmerjem med poslovnimi angeli in podjetniki namenjajo veliko pozornost. V Veliki Britaniji so celo izvedli raziskavo na to temo. V Veliki Britaniji in v Nemčiji so lahko mreže in združenja poslovnih angelov samostojna pravna podjetja, ki se ukvarjajo s komercialno dejavnostjo, lahko so del javnega sektorja ali pa so neprofitne organizacije. Od njihovega statusa je odvisno tudi financiranje. V tujini (predvsem v ZDA) namenjajo skoraj več pozornosti mrežam poslovnih angelov in združenjem ter njihovim pravnim oblikam kot individualnim posameznikom.

Leta 2002 je bila opravljena mednarodna raziskava, kjer so ugotavljali značilnosti poslovnih angelov v ZDA, Veliki Britaniji in Nemčiji. Rezultati so pokazali, da so v vseh državah poslovni angeli pretežno moški. Nemški poslovni angeli in poslovni angeli v ZDA so relativno mladi, saj je njihova povprečna starost 48 let, medtem ko so poslovni angeli v Veliki Britaniji bistveno starejši. Večina poslovnih angelov v vseh državah je bivših podjetnikov in večina jih je bila v času naložb zaposlenih v višjem managementu podjetja. Glede osebnega premoženja in letnega osebnega dohodka so nemški poslovni angeli bistveno bogatejši od britanskih in tistih v ZDA. V ZDA, Veliki Britaniji in Nemčiji je delež investiranega premoženja glede na celotno premoženje precej nizek. Glavni motiv vseh poslovnih angelov je predvsem donos in kapitalski dobiček, v manjši meri tudi osebno zadovoljstvo. Za večino poslovnih angelov so vir investicijskih priložnosti osebni stiki, ki jim pripisujejo velik pomen. Bistvena razlika med poslovnimi angeli po različnih državah pa je njihovo združevanje v združenja. Najmanj so temu naklonjeni v Nemčiji, nekoliko bolj v Veliki Britaniji, najbolj pa v ZDA, kjer je kar 92 odstotkov poslovnih angelih vpisanih v združenja.

Britanski in ameriški poslovni angeli najraje vlagajo v storitvene dejavnosti ter visoko tehnološka podjetja, ameriški pa zadnje čase tudi v čiste tehnologije in ekološke projekte. Nemški poslovni angeli vlagajo v panoge visoke tehnologije in biotehnologije. Ameriški in nemški poslovni angeli raje vlagajo v novonastala podjetja, medtem ko britanski v začetne faze in fazo rasti podjetja. Kot kriterij izbora naložbe ima v Veliki Britaniji in Nemčiji največji pomen podjetniški tim podjetja, v katerega želijo vlagati. Najbolj so k tveganju nagnjeni ameriški poslovni angeli, najmanj pa nemški. Britanski poslovni angeli imajo relativno pasivno vlogo v podjetjih v katera vlagajo, medtem ko so nemški in ameriški poslovni angeli v podjetjih zelo aktivni. V ZDA so mnogokrat vsaj polovično tudi zaposleni v podjetju. Britanski poslovni angeli pričakujejo povprečno 31 odstotni donos na naložbo, kar je več kot drugi. Prej tudi izstopijo iz podjetja. Nemški poslovni angeli so s svojimi investicijami relativno zadovoljni, britanski pa velikokrat ne.

V Sloveniji bo treba na področju financiranja podjetij s pomočjo poslovnih angelov narediti še praktično vse, saj smo z ukinitvijo Kluba poslovnih angelov (pa kakorkoli uspešen je že bil) naredili korak nazaj. Predvsem bi morala biti aktivna država, ki bi morala ponovno vzpostaviti program poslovnih angelov in ustanoviti združenje poslovnih angelov. Zagotoviti bi bilo treba zadostna proračunska sredstva za zagon in promocijo programa. Po vzpostavitvi združenja poslovnih angelov bi bilo treba aktivno promovirati tovrstno obliko investiranja. Pripraviti bi bilo treba tako zakonodajo, ki bi ščitila obe pogodbeni stranki v pogodbenem razmerju in s tem vzpostavila večje zaupanje v tovrstne posle. Uvesti bi bilo treba davčne olajšave za tovrstne naložbe. Nujno bi bilo treba uvesti celovit program podjetništva v srednje šole in izobraževati mlade na tem področju. S tem se bo počasi spremenila tudi miselnost Slovencev in odnos do podjetništva. Financiranje s poslovnimi angeli bi bilo treba vključiti v program podjetništva kot del podjetniške dejavnosti in kot eno izmed možnosti financiranja malega podjetja. Z vsemi temi aktivnostmi bi lahko poslovni angeli tudi v Sloveniji postali običajen vir financiranja malih, inovativnih podjetij, ki so temelj gospodarskega razvoja, s tem pa bi povečali tudi tako pomembno gospodarsko rast.

8 LITERATURA

1. Barnes Roger: Touched by an angel. Black Enterprise, United States, 2001, 242 str.
2. Basle Andreja: Bogati in neodvisni. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 4.10. 2004, str. 26.
3. Beer David: The nanny state. Director, London, November 2004, str. 27.
4. Bertonceelj Popit Vesna: Zadolžiti se? Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2003, str. 18-35.
5. Bovaird Chris: Introduction to Venture Capital Finance. London: Pitman Publishing, 1990. 280 str.
6. Brettel Marte: Business Angels in Germany: a Research Note. Venture capital, Taylor& Francis Ltd., 2003. str. 251-268.
7. Brettel Marte: German Business Angels in International Comparison. The Journal of private Equity, 2002. str. 53-67.
8. Brigham Besley: Essentials of Managerial Finance. Orlando: The Dryden Press, 1996. 788 str.
9. Brush Candida et. al: Gatekeepers of Venture Growth. A Diana Project Report on the Role and participation of Women in the Venture Capital Industry, 2004, 24 str.
10. Davies L.G., Newman D.L., Osteryoung J.S.: Small Firm Finance. Forth Worth: The Dryden press Harcourt Brace College Publishers, 1997. 394 str.
11. Garantini Tomo: Garancijske sheme: Učinkovito spodbujanje podjetniških projektov. Finance, Oglasna priloga regijski razvoj, Ljubljana, 4.7. 2005, str. 36.
12. Gladstone David: An Entrepreneur's Guide to Obtaining Capital to Start a Business or Expand an Existing Business. Venture Capital Handbook, New Jersey: Prentice Hall, 1988. 350 str.
13. Glas Miroslav: Zakaj je vlaganj tveganega kapitala največ v ZDA? Finance, Ljubljana, 19.3.2001, str. 18.
14. Glas Miroslav, Pšeničny Viljem: Podjetništvo - izziv za 21 stoletje. Ljubljana: Gea College, 2000. 498 str.
15. Grgič Maja: Za razvojni sklad precej zanimanja. Delo, Ljubljana, 11.7.2006, str. 9.
16. Hay Michael, Kelly Peter: Business angels contracts: the influence of context. Venture capital, Taylor& Francis Ltd., 2003, str. 287-312.
17. Heinrich R. Stedler, Heinrich P. Hans: Business angels in Germany an Empirical Study. Venture capital, Taylor& Francis Ltd., 2003. str. 269-276.
18. Henery Michelle: Small is beautiful again for investors. Times. United Kingdom, 4.7. 2005, 20 str.
19. Henery Michelle: Start - ups struggle to find funding. Times, United Kingdom, 18.7. 2005a, 23 str.
20. Hisrich D. Robert, Peters P. Michael: Entrepreneurship: Starting, Developing and Managing a New Enterprise. Second Edition. Homewood, IL: Irwin, 1992. 641 str.

21. Judge Elisabeth: Angels take the rough with the smooth. Times, United Kingdom, 2004, str. 7.
22. Justin Darja: Poslovanje banke z malim gospodarstvom. Diplomsko delo, Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 49 str.
23. Kalacun Stanislava: Prvo javno razkritje poslovnega angela: Filip Remškar bo v »slovenski Skype« vložil 25 milijonov. [<http://www.finance-on.net/?MOD=show&id=138305>], 28.11.2005.
24. Kalacun Stanislava: Člani GZS ceneje do pravnih dokumentov prek spleta. Finance, Ljubljana, 10, 16.1.2006, str. 25.
25. Kalacun Stanislava: Po denar za podjetniške projekte na GZS. Finance, Ljubljana, 29.6.2006a, str. 15.
26. Kaučič Primož: Slovenija na dnu glede tveganega kapitala. [<http://www.podjetnik.si/default.asp?ClanekID=2821>], januar 2006.
27. Korn Donald Jay: Finding cash for your business. Black Enterprise, 2005, str. 82-91.
28. Lipper George, Sommer Bruce: Encouraging angel capital: what the US states are doing. Venture capital, Taylor& Francis Ltd. 2002. str. 357-362.
29. Matejčič Katarina: Naša podjetja bodo le še sledilci. Finance, Ljubljana, 16.3. 2006, str. 22.
30. Mirkovič Peter: Lastniki menijo, da je Slovenija predraga. Dnevnik, 8, rubrika Poslovni Dnevnik, 9.1.2006, str. 19.
31. Moody Andrew: U.K. women investors increasingly have will to be business angels. Daily Mail, United Kingdom, 2004, str. 5.
32. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1993. 381 str.
33. Mramor Dušan: Poglavja iz poslovnih financ. Zapiski predavanj, Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 125 str.
34. Mušič Mirko: Kako do tveganega kapitala. [<http://www.podjetnik.si/default.asp?ClanekID=362>], oktober 2001.
35. Nordstrom A. Kjell, Ridderstrale Jonas: Karaoke kapitalizem vodenje za človeštvo. Ljubljana: GV Založba, 2004. 325 str.
36. Peters H. Heinrich, Stedler R. Heinrich: Business angels in Germany: an empirical study. Venture capital, Taylor& Francis Ltd., 2003. str. 269-276.
37. Rebernik Miroslav et. al.: Global entrepreneurship monitor Slovenija 2005: Podjetništvo med željami in stvarnostjo. Maribor: Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2006. 56 str.
38. Roddy Scheer: Greening Venture Capital. The Environmental Magazine, 2004, str. 46-47.
39. Smith L. Richard, Smith K. Janet: Entrepreneurial Finance. New York: John Wiley&Sons, Inc., 2000. 638 str.

40. Sohl E. Jeffrey: Angel core values are back in vogue. In Business, United States, 2002, str. 27.
41. Stražišar Borut et. al: Od ideje do uspešnega podjetja, Priročnik za svetovalce in podjetnike. Ljubljana, Javna agencija RS za podjetništvo in tuje investicije, 2005, 153 str.
42. Šarlah Tilen: V ZDA se uveljavlja univerzitetni tvegani kapital. [<http://www.finance-on.net/?MOD=show&id=117065>], 11.4.2005.
43. Tajnikar Maks: Tvegano poslovanje: Knjiga o gazelah in rastočih poslih. Portorož: Visoka strokovna šola za podjetništvo, 2000. 308 str.
44. Timmons A. Jeffry: New Venture Creation, Entrepreneurship For The 21 st. Century. Singapore: Irwin/McGraw - Hill Companies, 1999. 597 str.
45. Urh Polona: Naj cveti tisoč agencij. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2001, 43, str. 70.
46. Vadnjal Jaka: Ali je vaše podjetje lahko zanimivo za drugega vlagatelja? [<http://www.podjetnik.si/default.asp?ClanekID=66>], maj 2000.
47. Vadnjal Jaka: Štiri zgodbe poslovnih angelov. [<http://www.podjetnik.si/default.asp?ClanekID=1157>], november 2003.
48. Vahčič Aleš: Kdor ne riskira, ne profitira. Finance, Ljubljana, 15.2.2001, str.17.
49. Zorko Nadja: Bankam bodo kmalu ostala le še mala podjetja. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2003, 16, str. 15-17.
50. Žnidar Tina: Viri financiranja malih podjetij v Sloveniji. Magistrsko delo, Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 94 str.
51. Žugelj Damjan: Tvegani kapital kot alternativni vir financiranja malih in srednje velikih podjetij, s poudarkom na skladih tveganega kapitala. Magistrsko delo, Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 118 str.

9 VIRI

1. Angel Capital Association. [URL: [http:// www.angelcapitalassociation.org](http://www.angelcapitalassociation.org)], 31.8.2006.
2. Aktiva invest. [URL: <http://www.aktiva-invest.si/>], 27.6.2006.
3. Business Angel Investing Groups Growing in North America. [URL: http://www.angelcapitalassociation.org/dir_resources/best_practices.aspx], Oktober 2002.
4. Center za razvoj malega gospodarstva Ljubljana. [URL: <http://www.crmg.ljubljana.si/client/index.php>], 23.6.2006.
5. Ekonomski Inštitut Maribor. [URL: <http://www.eim-mb.si/web.php?lang=slo&menu=4&submenu=1>], 23.6.2006.
6. Ekološki sklad javni sklad. [<http://www.ekosklad.si/html/razpisi/main.html>], 13.6.2006.

7. European Directory of Business Angel Networks in Europe. November 2005, 224 str.
8. EVCJ European Venture Capital Journal. [URL: [http:// www.evcj.com](http://www.evcj.com)], Marec 2003.
9. EVCJ European Venture Capital Journal. [URL: <http:// www.evcj.com>], Junij 2005.
10. EVCJ European Venture Capital Journal. [URL: <http:// www.evcj.com>], Julij/Avgust 2005 .
11. EVCA The European Private Equity and Venture Capital Association. [URL: [http:// www.evca.com](http://www.evca.com)], 16.3.2006.
12. Finančni trgi. Ljubljana: Banka Slovenije, januar 2006, 30 str.
13. Interna gradiva Nove ljubljanske banke, maj 2006.
14. JAPTI Klub poslovnih angelov. [URL: <http://www.japti.si/index.php?id=805>], 19.6.2006.
15. Javni sklad RS za regionalni razvoj. [<http://www.rdf-sklad.si/index.html>], 13.6.2006.
16. KD Private Equity Fund. [URL: <http://www.kd-group.si/index.php?ndx=0&pid=65&id=1411&cmd=lst&t=slo./>], 27.6.2006.
17. Mednarodni računovodski standard 17. Uradni list Evropske unije, L 394/83, 31.12. 2004.
18. M2PressWIRE, Press release: Government boost to help business bridge the equity gap, 2005.
19. Obligacijski zakonik /OZ/. (Uradni list RS, št. 83/2001 in št. 32/2004).
20. Prvi faktor. [URL: <http://www.prvifaktor.si/>], 14.6.2006.
21. Podjetniški center Novo mesto. [URL: <http://www.pc-nm.si/>], 23.6.2006.
22. Poročilo s prvega srečanja organiziranih skupin poslovnih angelov. [URL: http://www.angelcapitalassociation.org/dir_resources/best_practices.aspx], April 2002.
23. Poslovno podporni center BSC Kranj. [URL: <http://www.bsc-kranj.si/index.php?subpage=3&cat=8>], 23.6.2006.
24. Poteza Venture. [URL: <http://www.poteza.si/si/business.cp2?cid=FF2E23DE-F732-A7D1-1C8F-18737EB3ABE4&linkid=20>], 27.6.2006.
25. Programu ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007 – 2013. Ministrstvo za gospodarstvo.
26. Prophetes d.d. [URL: <http://www.prophetes.com/about.html>], 27.6.2006.
27. Redakcija revije Manager: Bi postali poslovni angel? Manager, Ljubljana, 25.5.2003.
28. Regionalni center za razvoj RCR Zasavje. [URL: <http://www.rcr-zasavje.si/razpisi/razpisi1.html>], 23.6.2006.
29. Regionalna razvojna agencija za Koroško. [URL: http://www.rra-koroska.si/gar_shema.php], 23.6.2006.
30. Regionalna razvojna agencija Mura. [URL: <http://www.rra-mura.si/sindex.htm>], 23.6.2006.
31. Sormani Angela: Business angels funding a gap. News Analysis, [<http://www.evcj.com>], Oktober 2004.

32. Slovenski podjetniški sklad. [URL: <http://www.podjetniskisklad.si/>], 13.6.2006.
33. Slovenski računovodski standard 1 (2006).
34. Weiss Monika: Bof in Saš - domača uspešno končana projekta s TK. Dogodki in ozadja. Ljubljana, 20.5.2004.
35. Zakon o gospodarskih družbah z dopolnitvami. (Uradni list RS, št. 30/93 in št. 45/2001).
36. Zavod republike Slovenije za zaposlovanje.
[<http://www.ess.gov.si/slo/ESS/Programi/Programi.htm>], 13.6.2006.

SLOVAR SLOVENSKIH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

BAN – Business Angels Network – mreža poslovnih angelov

Board of Directors – upravni odbor

Business angels – poslovni angeli

Early stage finance – začetne finance

EBAN – European Business Angels Network – evropska mreža poslovnih angelov

Employee Stock Option Plan - zaprta prodaja

Foundation company - manjše donosno podjetje

High growth ventures - podjetje z visokim potencialom rasti

Lifestyle ventures - podjetje življenjskega sloga

Management buyout – managerski odkup

Mezzanine finance – vmesne finance

Newsletter – spletne novice

Private placement – zasebne naložbe

Recourse - regresna pravica

Second round finance – financiranje druge runde

Seed capital – semenski kapital

Smaller high - profit ventures - manjše donosno podjetje

Start up capital – začetni kapital

Venture capital – tvegani kapital

Venture capital funds – skladi tveganega kapitala

ANKETA: POSLOVNI ANGELI KOT VIR FINANCIRANJA MALIH PODJETIJ V SLOVENIJI

Spoštovani,

vljudno vas prosim za sodelovanje v anketi o poznavanju poslovnih angelov kot vira financiranja malih podjetij v Sloveniji. Anketa je popolnoma anonimna, podatki bodo uporabljeni le za potrebe pisanja mojega magistrskega dela. Za sodelovanje se vam že vnaprej najlepše zahvaljujem.

1. Podatki o podjetju

- pravno organizacijska oblika (s.p. d.o.o.,...)_____
- število let poslovanja_____
- dejavnost podjetja_____
- število zaposlenih_____

2. Opredelite svoje podjetje glede na motivacijo ustanovitelja in vizijo rasti v prihodnjih desetih letih:

- ☐ podjetje življenjskega sloga (podjetnik želi zagotoviti finančno varnost zase in za svojo družino, želi ohraniti nadzor nad podjetjem in poslovati v obsegu, ki ga je sposoben financirati),
- ☐ manjše donosno podjetje (podjetnik se želi širiti, vendar obdržati nadzor nad poslovanjem, financira se predvsem iz bančnih virov),
- ☐ podjetje z visokim potencialom rasti – gazela (želi v čim krajšem času iztržiti čim več in doseči najvišje možne rasti, izkorišča vse možne vire).

3. Katerih virov financiranja ste se v podjetju že posluževali?

- ☐ bančno posojilo
- ☐ posojilo hranilnice

- ☐ zakup
- ☐ faktoring (prodaja terjatev do kupcev)
- ☐ notranji lastniški kapital (zadržani dobiček)
- ☐ zunanji lastniški kapital
- ☐ sredstva državnega proračuna
- ☐ sredstva občinskega proračuna
- ☐ tvegani kapital – skladi tveganega kapitala
- ☐ tvegani kapital – neformalni viri-poslovni angeli
- ☐ mednarodni finančni vir
- ☐ neformalni viri – sredstva sorodnikov, prijateljev
- ☐ lastna sredstva - prihranki
- ☐ sredstva drugega podjetja

4. Katere vire financiranja ste se v podjetju uporabili za zagon in začetek poslovanja podjetja?

5. Izmed uporabljenih finančnih virov razvrstite vire po pomembnosti:

1. _____
2. _____
3. _____
4. _____
5. _____

6. Katere vire financiranja bi še želeli uporabiti?

7. Ali veste kdo so poslovni angeli?

☐ **DA**

☐ **NE** (Poslovni angeli so premožni posamezniki, ki so pripravljeni nekaj svojega kapitala investirati v dobre podjetniške projekte, hkrati pa so z določenimi poslovnimi znanji in izkušnjami pripravljeni malemu in pogosto mlademu podjetju še dodatno pomagati pri vsakodnevnih odločitvah).

* če ste obkrožili NE ste z vprašalnikom zaključili. Najlepša hvala za sodelovanje!

* če ste obkrožili DA nadaljujte z vprašanjem 8

8. Ali ste že kdaj uporabili kapital poslovnih angelov?

- ☐ DA ☐ NE

8a. Zakaj še niste uporabili tovrstnega vira?

- ☐ ne poznam
☐ poznam, vendar še nisem imel priložnosti
☐ tovrstnega kapitala ne potrebujem
☐ ne želim ga uporabiti, ker želim svoje podjetje upravljati sam
☐ bi uporabil vendar ga ne znam poiskati
☐ drugo _____

*nadaljujte z vprašanjem 19

9. V kateri fazi življenjskega cikla podjetja ste uporabili kapital poslovnih angelov?

- ☐ v čisto začetni fazi (za preučevanje smiselnosti podjetniške ideje),
☐ v začetni fazi (ko podjetje kapital potrebuje za razvoj proizvoda vendar v fazi, ko je mogoče izpeljati poskusno proizvodnjo in izpeljati začetno trženje),
☐ v zgodnji fazi (za dokončanje razvoja proizvoda in omogočanje normalne lahko tudi serijske proizvodnje),
☐ za financiranje tako imenovane druge runde ali drugega kroga (da bi podjetje doseglo normalne proizvodne zmogljivosti ali celo optimalne, potrebuje dodatni kapital),
☐ v fazi širitve proizvodnje,
☐ v fazi odkupa podjetja,
☐ v zadnji fazi pred prodajo podjetja.

10. Kolikšen je bil znesek?

- ☐ do 500.000 sit (cca. 2.000 EUR)
☐ od 500.001 sit – 1.000.000 sit (od 2001 – 4000 EUR)
☐ od 1.000.001 sit – 2.500.000 sit (od 4001 – 10.000 EUR)
☐ od 2.500.001 sit – 6.000.000 sit (od 10.001 – 25.000 EUR)
☐ od 6.000.001 sit – 12.000.000 sit (od 25.001 – 50.000 EUR)
☐ nad 12.000.001 sit (nad 50.001 EUR)

11. Ali je poslovni angel še aktiven v podjetju?

☐ DA

☐ NE

12. Kakšna je/bila njegova vloga v podjetju? Ali je tudi aktivno sodeloval pri upravljanju podjetja?

13. Ali ste bili zadovoljni s takšno obliko financiranja podjetja?

☐ DA

☐ NE

14. Ali bi še kdaj uporabili tovrstno možnost financiranja?

☐ DA

☐ NE

15. Kje ste izvedeli za tovrstno možnost financiranja podjetja?

☐ od prijateljev

☐ od poslovnih partnerjev

☐ preko interneta

☐ preko sredstev javnega obveščanja

☐ od JAPTİ javne agencije RS za podjetništvo in tuje investicije (bivši PCMG)

☐ preko različnih državnih ustanov

☐ drugo _____

16. Ali ste pri navezovanju stikov uporabili posrednika?

☐ DA

☐ NE

16.a če DA, kdo je bil posrednik (prijatelji, poslovni partnerji, javna agencija,...)

17. Ali bi tudi sami želeli kot poslovni angel vložiti kapital v drugo podjetje?

☐ DA

☐ NE

18. Ali poznate še katero podjetje, ki se/se je financiralo s pomočjo poslovnega angela?

☐ DA

☐ NE

19. Zakaj menite, da v Sloveniji ni sklenjenih več tovrstnih poslov financiranja dejavnosti? _____
