

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**POSLOVNI ANGELI: RAZISKAVA O DELOVANJU V SLOVENIJI V
OBDOBJU OD 2001 DO 2011**

Ljubljana, julij 2011

NANA LAVRENČIČ

IZJAVA

Študentka Nana Lavrenčič izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala v soglasju s svetovalcem doc. dr. Igorjem Prodanom, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 KRITERIJI VELIKOSTNE RAZMEJITVE MALIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ TER NJIHOV ŽIVLJENJSKI CIKEL	4
1.1 Kdaj govorimo o malih in srednje velikih podjetjih.....	5
1.1.1 Definicija malega in srednje velikega podjetja.....	5
1.1.2 Pravna opredelitev malih in srednje velikih podjetij v Republiki Sloveniji	6
1.2 Življenjski cikel malih in srednje velikih podjetij	8
1.2.1 Splošno o življenjskem ciklu malih in srednje velikih podjetij	8
1.2.2 Finančni življenjski cikel malih in srednje velikih podjetij	10
2 TRAJNI KAPITAL KOT VIR FINANCIRANJA MALIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ	12
2.1 Trajni kapital	13
2.2 Lastniški kapital.....	14
2.2.1 Oblike lastniškega kapitala	15
2.2.2 Viri lastniškega kapitala.....	15
2.3 Tvegani kapital	18
2.3.1 Poslovni angeli – neformalni tvegani kapital	21
2.3.1.1 Vrste poslovnih angelov	22
2.3.1.2 Značilnosti investicij poslovnih angelov	24
2.3.1.3 Prednosti in slabosti investicij poslovnih angelov	26
2.3.2 Skladi tveganega kapitala – formalni tvegani kapital	29
2.4 Pomen trajnega kapitala v posameznih fazah življenjskega cikla podjetja.....	32
3 DELOVANJE POSLOVNIH ANGELOV V SVETU	35
3.1 Pravne podlage delovanja.....	36
3.1.1 Pravne podlage delovanja v ZDA	37
3.1.2 Pravne podlage delovanja v Evropi	39
3.2 Združenja in mreže poslovnih angelov.....	39
3.2.1 Združenje poslovnih angelov v ZDA (in Kanadi) – ACA.....	41
3.2.2 Mreža poslovnih angelov v Evropi – EBAN.....	41
3.3 Primeri uspešnih angelskih investicij	43
3.3.1 Primeri uspešnih angelskih investicij v ZDA	44
3.3.1.1 Amazon.Com.....	44
3.3.1.2 Google	44
3.3.1.3 Starbucks	45
3.3.2 Primeri uspešnih angelskih investicij v Evropi	45
3.3.2.1 Skype	46
3.3.2.2 Aventiv – NomaDesk	46
3.3.2.3 Biogenera	46
4 POSLOVNI ANGELI V REPUBLIKI SLOVENIJI.....	47
4.1 Pravna podlaga delovanja.....	47

4.2 Organizirane oblike delovanja poslovnih angelov	48
4.2.1 Klub poslovnih angelov 2001–2006	50
4.2.1.1 Predstavitev kluba	50
4.2.1.2 Organizacija kluba	52
4.2.1.3 Kako do angelske investicije s pomočjo kluba	52
4.2.2 Klub Poslovni angeli Slovenije od 2007 dalje	53
4.2.2.1 Predstavitev	53
4.2.2.2 Organizacija kluba	55
4.2.2.3 Kako do angelske investicije s pomočjo kluba	56
4.3 Primeri uspešnih angelskih investicij v Republiki Sloveniji.....	57
4.3.1 Primeri uspešnih angelskih investicij v Republiki Sloveniji od 2001 do 2006.....	58
4.3.2 Primeri uspešnih angelskih investicij v Republiki Sloveniji od 2007 do danes.....	59
4.4 Primerjava med kluboma in investicijami njihovih članov	62
5 ZNAČILNOSTI POSLOVNIH ANGELOV IN NJIHOVIH INVESTICIJ V	
REPUBLICI SLOVENIJI OD LETA 2001 DO LETA 2011	64
5.1 Lastnosti poslovnih angelov	64
5.2 Narava poslova in podjetij, ki so predmet angelskih investicij.....	70
5.3 Odnos med poslovnimi angeli in podjetniki	76
SKLEP.....	77
LITERATURA IN VIRI.....	80
PRILOGA	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Opredelitev mikro, malih in srednjih podjetij v EU	6
Tabela 2: Opredelitev mikro, malih in srednjih podjetij v Sloveniji po ZGD–1	7
Tabela 3: Opredelitev mikro, malih in srednjih podjetij v Sloveniji po ZPOP–1	8
Tabela 4: Začetni in nadaljnji viri lastniškega financiranja	32
Tabela 5: Faze razvoja podjetja in najpomembnejši viri lastniškega financiranja.....	33
Tabela 6: Pravnoorganizacijske oblike združenj v ZDA in njihove značilnosti	38
Tabela 7: Kluba v številkah.....	62

KAZALO SLIK

Slika 1: Življenjski cikel podjetja.....	9
Slika 2: Finančni življenjski cikel podjetja	12
Slika 3: Viri financiranja podjetja	13
Slika 4: Bistveni viri financiranja v razvoju MSP.....	17
Slika 5: Prednosti in slabosti poslovnih angelov	29
Slika 6: Financiranje razvojnih faz.....	34
Slika 7: Spol, starost, izobrazba in regija, iz katere prihajajo poslovni angeli.....	65

Slika 8: Premoženje in podjetniška aktivnost poslovnih angelov.....	66
Slika 9: Člani Kluba PAS, ki so že investirali.....	67
Slika 10: Investicijska aktivnost poslovnih angelov in obžalovanje odločitve za vstop med poslovne angele	68
Slika 11: Način investiranja.....	69
Slika 12: Razlogi za včlanitev v Klub PAS in članstvo v Klubu	70
Slika 13: Geografska povezanost poslovnih angelov in podjetij.....	71
Slika 14: Panoge, ki so predmet investicij.....	72
Slika 15: Razlogi, ki so vplivali na odločitev o izboru panoge	72
Slika 16: Lastnosti podjetja, ki vplivajo na odločitev za investicijo	73
Slika 17: Maksimalni investirani znesek in premoženje poslovnih angelov.....	74
Slika 18: Pričakovani letni donos na investicijo.....	75
Slika 19: Povprečni lastniški delež v podjetju.....	76
Slika 20: Lastnosti podjetnika, čas namenjen podjetniku in idealno sodelovanje.....	77

UVOD

Mikro, mala in srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP) imajo v gospodarstvu osrednjo vlogo, saj predstavljajo glavni vir zaposlitve, ustvarjajo podjetniški duh in inovativnost ter so ključna za pospeševanje konkurenčnosti. Število MSP v Evropi se giblje okoli 23 milijonov, kar predstavlja 99 % vseh evropskih podjetij ter 58 % vsega prometa Evropske unije (v nadaljevanju EU). Zaposlujejo okoli 90 milijonov ljudi, kar predstavlja okoli 67 % delovnih mest.

Kljub velikemu pomenu MSP za gospodarstvo, pa zanje ne obstaja enotna definicija. Filion je opravil obsežno študijo definicij MSP ter kriterijev za razmejitev MSP in velikih podjetij. Ugotovil je, da države, kjer so opredeljena MSP pogosto uporabljajo kot kriterij število zaposlenih. Isti avtor je preučil tudi raziskave MSP, ki so jih izvedli v Veliki Britaniji in Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA). Ugotovil je, da so MSP navadno v neodvisni lasti, na poseben način pa jih upravljajo ter vodijo lastniki. Raziskava je med drugim pokazala tudi, da imajo MSP majhen tržni delež oziroma da ne prevladujejo na svojem področju (Duh, 2002, str. 15).

Ne glede na opredelitev, pa je vsem MSP skupen življenjski cikel. Zasnova življenjskega cikla podjetja temelji na poznavanju krivulje življenja določenega sistema od rojstva do smrti. Podjetje prične svoje življenje z ustanovitvijo – rojstvom. Od ustanovitve naprej podjetje živi oziroma obstaja ter se bolj ali manj uspešno spreminja vse do prenehanja – smrti. Življenjski cikel podjetja je prikazan s fazami ustanovitve, rasti, zrelosti in zatona (Kragelj, 2006, str. 1).

Dostop do finančnih virov je eden ključnih izzivov za nastanek, preživetje in uspešno rast MSP, še posebej tistih, katerih proizvodi oziroma način poslovanja je zelo inovativen. Izziv zagotavljanja finančnih virov se je za MSP tako v Republiki Sloveniji (v nadaljevanju RS ali Slovenija) kot tudi v EU z nastopom finančne in gospodarske krize močno otežil (Rus, 2010, str. 97). Podjetnik se s problemom financiranja sreča najprej ob ustanovitvi podjetja, z rastjo in razširitvijo dejavnosti pa se ta problem le še povečuje. Tako je za MSP ključno, da pravočasno zaznajo potrebo po kapitalu in znajo izbrati najprimernejši vir financiranja v določenem trenutku. Vir financiranja je odvisen od količine sredstev, ki jih podjetje potrebuje, faze razvoja, v kateri se podjetje nahaja, pomembno pa je tudi, ali se želi podjetje financirati z dolžniškimi ali lastniškimi sredstvi (Kragelj, 2006, str. 1).

Lastniški kapital je pomemben za podjetja v zgodnjih fazah rasti. V teh fazah je tveganje zelo veliko, saj propade kar devet od desetih podjetij. Vrzel lastniških sredstev, ki nastane zaradi pomanjkanja sredstev v semenski in zagonski fazi, zapolnjujejo poslovni angeli. To so uspešni poslovneži, ki so v preteklosti ustanovili že eno ali več podjetij ter nekatere izmed njih tudi uspešno prodali. Njihovo finančno stanje jim omogoča investirati v tvegane

posle. Poslovni angeli pa niso le investitorji kapitala, so tudi vir strokovnega znanja, izkušenj in socialnega kapitala. Tako poslovni angel ne postane le investitor oziroma lastnik podjetja, ampak podjetniku postane mentor in svetovalec (Kos, 2010, str. 23).

Prva znana investicija poslovnih angelov sega v leto 1874, ko sta Gardiner Green Hubbard in Thomas Saners finančno podprla Alexandra Grahama Bella in njegovo podjetje Bell Telecommunications (Lammertink, 2011, str. 12). Najprej so poslovni angeli delovali kot posamezniki, danes pa se povezujejo v mreže in skupine. Splošno je sprejeto, da so glavni ponudniki tveganega kapitala za hitro rastoča podjetja v zgodnjih življenjskih fazah. Skladi tveganega kapitala, ki so bili do gospodarske krize glavni ponudniki tovrstnega kapitala, so se zaradi zavarovanja vložkov svojih delničarjev, preselili v kasnejše življenjske faze podjetja. V Evropi se število poslovnih angelov giblje okoli 75 tisoč, kar je malo v primerjavi z ZDA, kjer število poslovnih angelov ocenjujejo na 250 tisoč. Tako evropski trg investicij poslovnih angelov predstavlja le 25 % trga v ZDA (EBAN¹, 2011d, str. 3–4).

V RS sicer lahko govorimo o trgu neformalnega tveganega kapitala, vendar je ocena le-tega precej zahtevna naloga. Razlogov za to je več: RS ima za sabo le dve desetletji tržnega gospodarstva, prvi klub poslovnih angelov je bil ustanovljen šele leta 2001, poslovni angeli želijo ostati anonimni, zato večina informacij o investicijah, opravljenih izven kluba, ostane javnosti skritih. Prvič so se poslovni angeli v RS organizirali v Klub poslovnih angelov (v nadaljevanju Klub) leta 2001. Ustanovila sta ga Pospeševalni center za malo gospodarstvo in revija Podjetnik. Klub je deloval do leta 2006. V petih letih delovanja se je vanj vključilo 27 poslovnih angelov, registriranih je bilo 170 podjetniških projektov, opravljenih 32 poslovnih sestankov ter izvedene 4 investicije (Flerin, 2009, str. 15). Leta 2007 je bil ustanovljen Klub Poslovni angeli Slovenije (v nadaljevanju Klub PAS). Pobudo za ustanovitev je podal Branko Drobnak, ustanovitelj in predsednik uprave Poteza skupina d.d. V slabih štirih letih delovanja je število članov strmo naraščalo. Leta 2008 je bilo včlanjenih 24 poslovnih angelov, leto kasneje 32, leta 2010 je Klub PAS štel že 39 članov, trenutno pa jih je 44. V času delovanja je bilo pregledanih že več kot 400 podjetij, več kot 50 se jih je predstavilo pred investitorji, izvedenih pa je bilo 8 investicij v skupni vrednosti 1,65 milijonov evrov (v nadaljevanju EUR) (Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Namen magistrskega dela je preučiti desetletno delovanje poslovnih angelov v RS. Zanimalo me bo v čem sta si Klub in Klub PAS podobna in v čem različna. V nadaljevanju se bom osredotočila na člane Kluba PAS in poskušala ugotoviti kakšne so njihove demografske značilnosti, v kakšna podjetja investirajo, kakšen odnos imajo s podjetnikom, v čigar projekt so investirali in ali so bili včlanjeni tudi v Klub. V magistrskem delu bom preučila, kako so poslovni angeli organizirani v Evropi in ZDA in kakšen je pomen

¹ EBAN je kratica za European Business Angels Network oziroma Evropsko mrežo poslovnih angelov

trajnega kapitala, v katerega spada tudi neformalni tvegani kapital, za posamezne faze življenjskega cikla MSP.

Cilj magistrske naloge je ugotoviti, ali so sledeče trditve pravilne ali napačne:

- Klub PAS je bolj organiziran kot je bil Klub, zato je pri doseganju zastavljenih ciljev uspešnejši.
- Poslovni angeli v RS so moški, stari med 55 in 60 let, z zaključeno najmanj višjo šolo. Prihajajo iz Osrednje Slovenije, njihovo premoženje se giblje med 100 in 200 milijoni EUR in so v preteklosti že ustvarili svoje podjetje.
- Poslovni angeli v RS najraje investirajo skupaj z enim ali dvema investitorjema. Investicije niso geografsko vezane, pomembno pa je, da ima podjetje že prve stranke, produkt podjetja pa prodajni potencial. Najraje investirajo v internet in spletne rešitve ter programsko opremo. Bolj jim je pomemben projekt, kot poznavanje panoge. Vložki se gibljejo med 100 tisoč in 200 tisoč EUR, pričakovani donos pa med 10 in 30 % na letni ravni. Lastniški delež, ki ga imajo v podjetju se giblje med 30 in 40 %. Nekateri med njimi so že uspešno izstopili iz podjetij v katera so investirali kot poslovni angeli.
- Poslovne angele v RS podjetnik prepriča z jasno vizijo in odločnim poznavanjem trga. Po mnenju poslovnih angelov mora biti podjetnik proaktiven in dati sam pobudo za srečanje če potrebuje pomoč. Poslovni angeli podjetniku namenijo uro ali več na mesec.
- Klub PAS sestavljajo tudi člani, ki še nikoli niso investirali kot poslovni angeli. Investirali še niso, ker niso še našli ustreznega projekta, v Klub PAS pa so se včlanili z namenom, da bi z njegovo pomočjo našli primeren projekt. Pri odločitvi za investicijo bi bil odločujoč projekt, ne panoga iz katere projekt prihaja. Produkt podjetja, v katerega bi investirali, mora imeti prodajni potencial. Vložili bi med 100 tisoč in 200 tisoč EUR in pričakovali donos med 10 in 30 % na letni ravni.

Pri pripravi magistrskega dela se bom posluževala primarnih in sekundarnih metod raziskovanja. V okviru primarnih metod bom uporabila metodo intervjuja, ki ga bom izvedla med poslovnimi angeli, člani Kluba PAS. Ta metoda mi bo omogočila dostop do podatkov o demografskih lastnostih poslovnih angelov, podatkov o lastnostih podjetij oziroma poslov, ki so predmet vlaganj poslovnih angelov ter podatkov o značilnosti odnosa med poslovnimi angeli in podjetniki.

V okviru sekundarnih metod raziskovanja bom uporabila študij tuje in domače strokovne literature, člankov in virov s področja MSP in trajnega kapitala, študij člankov, virov, raziskav in dokumentov o financiranju MSP z investicijami poslovnih angelov v ZDA, EU in RS ter študij dokumentov, člankov in virov o delovanju prvega kluba poslovnih angelov, ki je v RS deloval med letoma 2001 in 2006 ter dokumentov, člankov in virov o delovanju Kluba PAS, ki deluje od leta 2007.

Magistrsko delo bom razdelila na pet poglavij. V prvem poglavju bom opredelila MSP ter njihov življenjski in finančni cikel. Trajni kapital kot vir financiranja MSP bo tematika drugega poglavja. Tu bom predstavila oblike in vire lastniškega kapitala ter formalni in neformalni tvegani kapital. Drugo poglavje bom zaključila s prikazom pomena tveganega kapitala v posameznih fazah življenjskega cikla podjetja. Tretje poglavje bo namenjeno pregledu delovanja poslovnih angelov v svetu. Predstavila bom pravne podlage delovanja poslovnih angelov v Evropi in ZDA, njihove mreže in združenja ter primere uspešnih investicij. V četrtem poglavju bodo predstavljeni poslovni angeli v Sloveniji. Osredotočila se bom na Klub, ki je deloval med letoma 2001 in 2006 in Klub PAS, ki deluje od leta 2007 dalje. Predstavila bom oba kluba, njuno organizacijo ter pot do sklenitve posla med poslovnim angelom in podjetnikom. V nadaljevanju bom predstavila uspešno izvedene investicije poslovnih angelov v RS. Poglavje bom zaključila s primerjavo obeh klubov. Zadnje, peto, poglavje bo namenjeno prikazu lastnosti poslovnih angelov v RS.

1 KRITERIJI VELIKOSTNE RAZMEJITVE MALIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ TER NJIHOV ŽIVLJENJSKI CIKEL

Uvodoma je potrebno poudariti, da MSP niso enostavna pomanjšava velikih podjetij, temveč imajo svoje značilnosti. MSP imajo številne karakteristike, zaradi česar jih je potrebno obravnavati kot poseben gospodarski subjekt in jih ločiti od velikih podjetij.

Kljub visokemu deležu MSP glede na velika podjetja in na osnovi preučevanj različnih opredelitev MSP ne obstajajo enotna definicija in s tem enotni kriteriji za opredelitev MPS. Definicije MSP ter kriteriji za razmejitve MSP in velikih podjetij so bili predmet obsežne študije, ki jo je opravil Fillion. Ugotovil je, da države, kjer so opredeljena MSP pogosto uporabljajo kot kriterij število zaposlenih. Isti avtor je preučil tudi raziskave MSP, ki so jih izvedli v Veliki Britaniji in ZDA. Ugotovil je, da so MSP navadno v neodvisni lasti, upravljajo ter vodijo pa jih lastniki, ki to počnejo na poseben način. Raziskava je med drugim pokazala tudi to, da imajo MSP majhen tržni delež oziroma da ne prevladujejo na svojem področju (Duh, 2002, str. 15).

Kljub temu, da se MSP in velika podjetja v marsičem razlikujejo, imajo določene skupne lastnosti. Ena izmed teh je življenjski cikel. Praviloma gre podjetje v času svojega obstoja skozi štiri faze: najprej je ustanovljeno, nato raste, temu sledi faza zrelosti ter zaton. Te faze niso pri vseh podjetjih enako dolge, prav tako ni nujno, da gre vsako podjetje skozi vse štiri faze.

Življenjski cikel podjetja je več fazna doba podjetja, ki je časovno neopredeljena. Vsaka življenjska doba podjetja ima svoje značilnosti. Ena izmed najnevarnejših obdobjev je doba uvajanja podjetja, ki zahteva izredne napore, tako v privajanju na tržišče, kot tudi investiranje in zagon podjetja (Pušenjak, 2009, str. 12).

Pomen poznavanja življenjskega cikla podjetja postaja vse večji. Podjetja so namreč spoznala, da prepoznavanje posameznih faz pripomore k sprejemanju boljših odločitev.

1.1 Kdaj govorimo o malih in srednje velikih podjetjih

Kriterijev za opredelitev MSP je več. V grobem jih delimo na kvalitativne, ki temeljijo na podatkih, ki se jih da izraziti v številkah in kvantitativne, ki temeljijo na podatkih, ki jih lahko izrazimo le opisno. Kvantitativni kriteriji se uporabljajo za namene razmejitev v zakonski regulativi zaposlovanja, davkov in gospodarskega prava. Z vidika preučevanja načina vodenja, organizacije in človeških virov v podjetju pa se uporabljajo kvalitativni kriteriji.

Med kvantitativne kriterije uvrščamo **število zaposlenih, vrednost prihodkov, bilančno vsoto in panogo dejavnosti** (Žabkar, 1995, str. 4).

Med kvalitativne kriterije uvrščamo (Duh, 1998, str. 104):

- **neodvisnost** (malo podjetje je v neodvisni lasti, vodi in upravlja ga lastnik),
- **stil vodenja** (lastnik upravlja podjetje na posebljen način),
- **tržni delež** (malo podjetje ima majhen tržni delež in ne prevladuje na svojem področju).

Najpogosteje se za opredelitev velikosti podjetja uporablja kvantitativni kriterij število zaposlenih. To število pa ni globalno. EU kot zgornjo mejo postavlja 250 zaposlenih, medtem ko je v ZDA meja še enkrat višja in znaša 500 zaposlenih. Poleg števila zaposlenih se najpogosteje uporabljata tudi kriterija vrednost prihodkov in bilančna vsota.

1.1.1 Definicija malega in srednje velikega podjetja

V okviru najrazvitejših svetovnih gospodarstev so se izoblikovale razne definicije, ki opredeljujejo MSP. Potrebe po njihovem definiranju so pretežno izhajale iz potreb države, delno zaradi davčnih razlogov, delno pa iz razlogov opredelitev kategorij podjetij, ki so upravičena do državne finančne podpore (Duh 1998, str. 103).

Za prvo uradno in zakonsko definicijo MSP se šteje v ZDA sprejeta »*United States Selective Services Act*« iz leta 1948 in dopolnjena leta 1953 v »*Small Business Act*«. Najpomembnejše sestavine te definicije so (Duh 1998, str. 103):

- neodvisna last in delovanje podjetja,
- nima prevladujočega položaja na področju poslovanja,
- uporaba količinskih kriterijev števila zaposlenih in obsega poslovanja.

Evropa je na enotno definicijo MSP čakala do leta 1996, ko je Komisija Evropskih skupnosti (v nadaljevanju Komisija) sprejela Priporočilo 96/280/EC, ki je uvedlo prvo skupno opredelitev MSP. Po tej definiciji so bila srednja podjetja, podjetja z manj kot 250 zaposlenimi, največ 40 milijoni EUR letnega prihodka ali manj kot 27 milijoni EUR bilančne vsote. Mala podjetja so bila podjetja z manj kot 50 zaposlenimi, največ 7 milijoni EUR letnega prihodka ali manj kot 5 milijoni EUR bilančne vsote. Mikro podjetja niso bila opredeljena.

Komisija je 6. maja 2003 sprejela novo priporočilo, v katerem je upoštevala gospodarski razvoj od leta 1996. Priporočilo 2003/361/EC je začelo veljati 1. januarja 2005 in se nanaša na vse politike, programe in ukrepe, ki jih Komisija izvaja za MSP. Za države članice je uporaba opredelitve prostovoljna, vendar priporočena s strani Komisije, Evropske investicijske banke in Evropskega investicijskega sklada (Komisija Evropskih skupnosti, 2006, str. 6).

Po tej definiciji so MSP podjetja z manj kot 250 zaposlenimi, največ 50 milijoni EUR letnega prihodka ali manj kot 43 milijoni EUR bilančne vsote. Kot malo podjetje je opredeljeno tisto podjetje, ki ima manj kot 50 zaposlenih in ima letni promet in/ali letno bilančno vsoto, ki ne presega 10 milijonov EUR. Kot mikro podjetje pa se opredeljuje tisto podjetje, ki ima manj kot 10 zaposlenih in ima letni promet in/ali letno bilančno vsoto, ki ne presega 2 milijonov EUR. Podjetje mora zadostiti tudi pogojem neodvisnosti odločanja.

Tabela 1: Opredelitev mikro, malih in srednjih podjetij v EU

Velikost podjetja	Število zaposlenih	Letni promet	Letna bilančna vsota
srednje	manj kot 250	manj kot 50 mio EUR	manj kot 43 mio EUR
malo	manj kot 50	manj kot 10 mio EUR	manj kot 10 mio EUR
mikro	manj kot 10	manj kot 2 mio EUR	manj kot 2 mio EUR

Vir: Priporočilo Komisije 2003/361/EC z dne 6. maja 2003 o opredelitvi mikro, majhnih in srednje velikih podjetij (Ur. l. L 124, str. 36–41, 20. 5.).

Najbolj pomembno pri kriterijih, predstavljenih v Tabeli 1 je upoštevanje števila zaposlenih, saj podjetje lahko prekorači eno izmed ostalih dveh kriterijev – letni promet ali letno bilančno vsoto.

1.1.2 Pravna opredelitev malih in srednje velikih podjetij v Republiki Sloveniji

Velikost podjetij na nacionalni ravni določa Zakon o gospodarskih družbah (Ur. l. RS, št. 65/2009-UPB3, 83/2009 Odl. US: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8, 33/2011, v nadaljevanju ZGD-1). Merila v ZGD-1 so drugačna od zgoraj predstavljenih meril iz Priporočila 2003/361/EC.

ZGD-1 v 55. členu določa kriterije za razdelitev družb na mikro, majhne, srednje oziroma velike. Kriteriji, ki se uporabljajo pri delitvi so povprečno število delavcev v poslovnem letu, čisti prihodki od prodaje (letni promet) in vrednost aktive (bilančna vsota).

Mikro družba je družba, ki izpolnjuje dve od sledečih meril: povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 10, čisti prihodki od prodaje ne presegajo 2 mio EUR in vrednost aktive ne presega 2 mio EUR.

Majhna družba je družba, ki ni mikro družba, in ki izpolnjuje dve od sledečih meril: povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 50, čisti prihodki od prodaje ne presegajo 8,8 mio EUR in vrednost aktive ne presega 4,4 mio EUR.

Srednja družba je družba, ki ni mikro družba ali majhna družba, in ki izpolnjuje dve od sledečih meril: povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 250, čisti prihodki od prodaje ne presegajo 35 mio EUR in vrednost aktive ne presega 17,5 mio EUR.

Družbe se v skladu z zgoraj določenimi merili razvrščajo ali prerazvrščajo na mikro, majhne, in srednje družbe na podlagi podatkov dveh zaporednih poslovnih let na bilančni presečni dan bilance stanja.

Tabela 2: Opredelitev mikro, malih in srednjih podjetij v Sloveniji po ZGD-1

Velikost podjetja	Število zaposlenih	Čisti prihodki od prodaje	Vrednost aktive
srednje	manj kot 250	manj kot 35 mio EUR	manj kot 17,5 mio EUR
malo	manj kot 50	manj kot 8,8 mio EUR	manj kot 4,4 mio EUR
mikro	manj kot 10	manj kot 2 mio EUR	manj kot 2 mio EUR

Vir: ZGD-1.

Iz Tabele 2 je razvidno, da se opredelitev MSP po ZGD-1 nekoliko razlikuje od evropske. Opredelitvi se prekrivata le na področju mikro podjetij.

Kriteriji delitve podjetij na mikro, mala in srednja so določeni tudi v Zakonu o podpornem okolju za podjetništvo (Ur. l. RS, št. 102/2007, v nadaljevanju ZPOP-1). Nov ZPOP-1 v primerjavi s starim Zakonom o podpornem okolju za podjetništvo (Ur. l. RS, št. 40/2004) je med drugim prinesel tudi spremembo kriterijev delitve podjetij na mikro, mala in srednja. Definicija v starem zakonu je bila enostavnejša od evropske in tiste iz ZGD-1, saj je kot kriterij upoštevala le število zaposlenih in letni prihodek.

Nov ZPOP-1 je prinesel uskladitev z merili, ki jih določa Priporočilo 2003/361/EC. Tako srednje veliko podjetje definira kot podjetje, ki ima manj kot 250 zaposlenih in katerega letni prihodek ne presega 50 mio EUR, oziroma letna vrednost aktive ne presega 43 mio

EUR. Malo podjetje po ZPOP-1 je tisto podjetje, ki ima manj kot 50 zaposlenih in katerega letni prihodek ne presega 10 mio EUR, oziroma letna vrednost aktive ne presega 10 mio EUR. Mikro podjetje pa definira kot podjetje, ki ima manj kot 10 zaposlenih in katerega letni prihodek in/ali vrednost aktive ne presejata 2 mio EUR.

Tabela 3: Opredelitev mikro, malih in srednjih podjetij v Sloveniji po ZPOP-1

Velikost podjetja	Število zaposlenih	Letni prihodek	Letna vrednost aktive
srednje	manj kot 250	manj kot 50 mio EUR	manj kot 43 mio EUR
malo	manj kot 50	manj kot 10 mio EUR	manj kot 10 mio EUR
mikro	manj kot 10	manj kot 2 mio EUR	manj kot 2 mio EUR

Vir: ZPOP-1.

Iz Tabele 3 je razvidno, da ZPOP-1 v celoti sledi evropski opredelitvi MSP.

1.2 Življenjski cikel malih in srednje velikih podjetij

Zasnova življenjskega cikla podjetja temelji na poznavanju krivulje življenja določenega sistema od rojstva do smrti. Podjetje prične svoje življenje z ustanovitvijo – rojstvom. Od ustanovitve naprej podjetje živi oziroma obstaja ter se bolj ali manj uspešno spreminja vse do prenehanja – smrti. Življenjski cikel podjetja je prikazan s fazami ustanovitve, rasti, zrelosti in zatona (Kragelj, 2006, str. 1).

Z življenjskim ciklom podjetja vsaj delno sovpadajo tudi stopnje finančnega življenjskega cikla podjetja, imenovane tudi investicijske stopnje. Investicijskih stopenj je sedem in kažejo optimalno izbiro virov financ ter ponudbo financ v posamezni življenjski fazi podjetja.

1.2.1 Splošno o življenjskem ciklu malih in srednje velikih podjetij

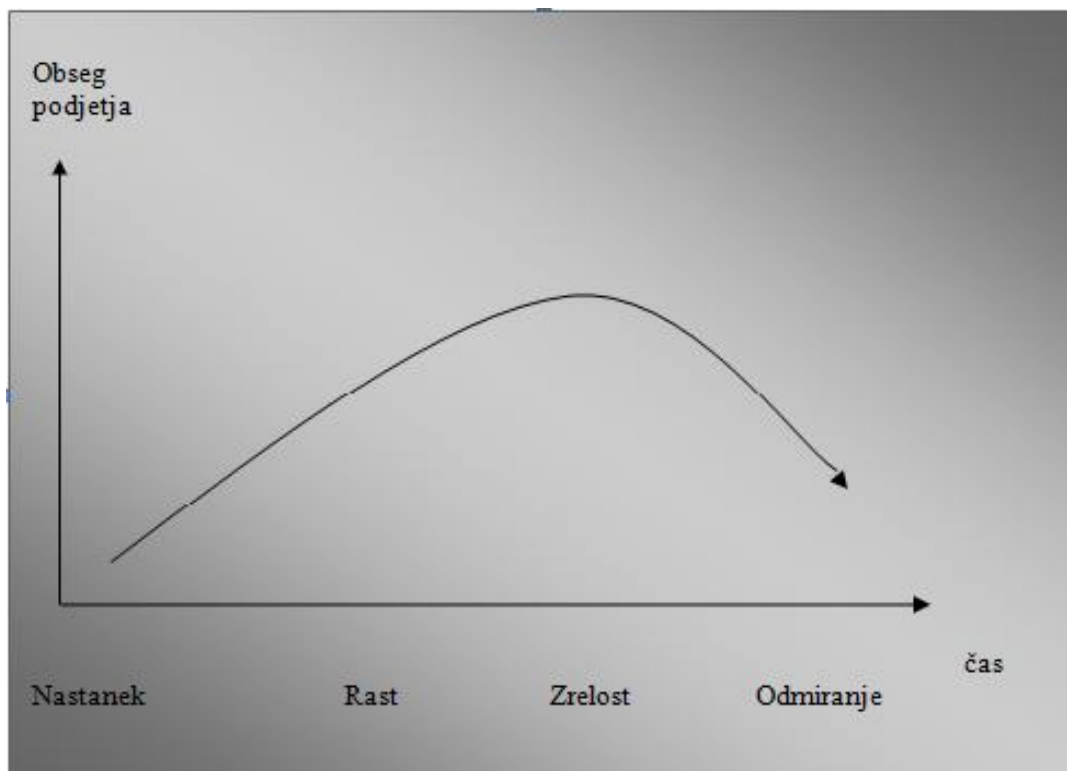
Švicarska avtorja Pümpin in Prange sta razvila model razvoja podjetja ki temelji na spoznanjih o modelih razvoja drugih avtorjev ter na njunih lastnih opažanjih. Njuna metodologija za ugotavljanje faze življenjskega cikla podjetja omogoča temeljito analizo podjetja in njegovega položaja na trgu. Štrukelj (2010, str. 82) opozarja, da model ni več nov a je še vedno aktualen za rešitev problema ugotavljanja faze življenjskega cikla podjetja. Model je še vedno v uporabi saj tako celovitega pristopa v kasnejših publikacijah ni zaslediti.

Pümpin in Prange v delu »Usmerjanje razvoja podjetja – fazam ustrezno vodenje in obravnavanje kriz« (1995, str. 23) menita, da koncept življenjskega cikla izvira iz biologije. Njun model opisuje evolucijski proces nastajanja, rasti, spreminjanja in

minljivosti živih sistemov med začetnim in končnim dogodkom. Življenjski cikel opisuje tako kakovostne kot količinske spremembe, ki jih posamezna živa bitja doživijo skozi čas in ki jih je mogoče precej natančno napovedati. Praviloma pri tem lahko razlikujemo več življenjskih obdobj, za katera so značilni določeni znaki ali njihova kombinacija. Zaporedje teh obdobj je v večini primerov določeno. Trajanje posameznega obdobja in tudi trajanje celotnega cikla se spreminjata. Smrt lahko praviloma nastopi prej, kot je običajno, s čimer se življenjski cikel predčasno konča.

Belak (2002, str. 33) ugotavlja, da se je zamisel življenjskega cikla prenesla tudi na podjetje. Na življenje podjetja se gleda kot na zaporedje njegovega dogajanja od rojstva do smrti, kar pa je izpopolnjeno s številnimi spremembami samega sebe in okolja, v katerem podjetje živi. Te spremembe rišejo vsakemu podjetju posebej svojevrstno življenjsko krivuljo.

Slika 1: Življenjski cikel podjetja



Vir: J. Belak, Politika podjetja in strateški management, 2002, str. 33.

Kot prikazuje Slika 1, začne podjetje svoje življenje z ustanovitvijo, kar se v pravno-formalnem pomenu obravnava kot vpis podjetja v sodni register. Od tega trenutka dalje podjetje obstaja – deluje, posluje ter se razvija in raste ali pa tudi ne, vse do svojega prenehanja (Belak, 2002, str. 33).

Z življenjskim ciklom podjetja vsaj delno sovpadajo tudi stopnje finančnega življenjskega cikla podjetja, imenovane tudi investicijske stopnje.

1.2.2 Finančni življenjski cikel malih in srednje velikih podjetij

Finančni življenjski cikel podjetja lahko v grobem razdelimo v tri investicijske stopnje in sicer: financiranje zgodnjih faz, financiranje razvojne faze in financiranje poznih faz, prevzemov in odkupov podjetij (Winterleitner, 2003, str. 22).

Podrobnejša razdelitev od zgornje loči sedem stopenj, imenovanih tudi sedem investicijskih stopenj. Te stopnje se vsaj delno skladajo z življenjskim ciklom podjetja. Posamezne faze znotraj življenjskega cikla podjetja kažejo tako vrsto financ, ki jih potrebuje podjetje v svojem življenju, kot tudi kakšne finance lahko podjetje pridobi v posamezni fazi svojega življenjskega cikla (Tajnikar, 2000, str. 186).

Tajnikar (2000, str. 186–198) opredeljuje sledeče značilnosti posameznih stopenj:

Prva investicijska stopnja – semenski kapital. Nastanek, razvoj in preučevanje smiselnosti podjetniške ideje oziroma podjetniškega procesa je povezan s semenskim kapitalom. Investicije v tej fazi so tvegane. Vlagatelji morajo pričakovati, da se jim semenski kapital ne bo nikoli povrnil. Prav zaradi tega investicije v tej fazi niso velike, če jih primerjamo z investicijami na kasnejših stopnjah finančnega življenjskega cikla podjetja. Semenski kapital je v glavnem kapital podjetnika, njegovih prijateljev, partnerjev in pogostokrat tudi države, ki podjetnikom pomaga s subvencijami in darili.

Druga investicijska stopnja – zagonski kapital. Zagonski kapital je še vedno uporabljen za razvoj proizvoda. V tej fazi je mogoče organizirati poskusno proizvodnjo in začetni marketing. Kljub temu, da je v tem obdobju proizvod razvit za normalno proizvodnjo, ga še ni mogoče prodajati. Zato je investiranje v zagonski kapital še vedno tvegano. Vloženi zneski so višji, normalna proizvodnja pa še ni mogoča. Viri financ so podobni kot pri semenskem kapitalu – zasebni viri ter darila večjih podjetij in države. Dolžniški kapital se uporabi le v primerih, ko je doba med prvo prodajo proizvodnje in začetkom investicij zelo kratka.

Tretja investicijska stopnja – zgodnji kapital. S temi sredstvi se dokonča razvoj proizvoda in omogoči normalno in v nekaterih primerih serijsko proizvodnjo. Zgodnji kapital je povezan z oživitvijo podjetja. V začetku te faze podjetje pridobi prvi izkupiček od prodaje. Kljub temu so to fazo le redki pripravljene financirati. Viri financ so predvsem lastniški – lastna sredstva podjetnika ter sredstva prijateljev, znancev, družine in partnerjev. Dolžniški kapital vstopa pogosteje kot v predhodnih fazah, (formalnega) tveganega kapitala pa v tej fazi še ni.

Četrta investicijska stopnja – druga runda ali drugi krog. Financiranje druge runde ali drugega kroga je v določeni meri prehodno financiranje, ki je rezultat uspešnega financiranja v zgodnji fazi in hkrati podlaga za kasnejše financiranje rasti podjetja. Tu se pojavljajo vse oblike kapitala, s tem da izgubljajo pomen tiste oblike kapitala, ki so omogočile nastanek podjetja in njegov obstoj v začetku delovanja. Naraščati začne pomen dolžniškega kapitala, prav tako za financiranje podjetja postajajo pomembni dobavitelji in kupci. V tej fazi začnejo vstopati investitorji s tveganim kapitalom.

Peta investicijska stopnja – kapital za razširitev, kapital za preobrat in nadomestitveni kapital. To je zadnja stopnja, ki izraža uspešen del življenjskega cikla podjetja. Tu se pojavljajo tri oblike kapitala:

- **Kapital za razširitev** – rastoče podjetje ga potrebuje za normalno življenje. Omogoča rast podjetja. Tu vstopajo vse oblike kapitala, najbolj aktiven pa je tvegani kapital, ki zasleduje visoke kapitalske dobičke. V rastočem podjetju so donosi visoki. Posledično so investicije v tej fazi manj tvegane in povezane z visokimi nagradami za investitorje.
- **Kapital za preobrat** – je vložen v podjetja, ki so zašla v težave. Z njim se poskuša rešiti podjetje. To financiranje je smiselno le tedaj, ko lahko reši podjetje poslovnih težav. V to fazo vstopa tako lastniški, kot tudi dolžniški kapital.
- **Nadomestitveni kapital** – namenjen je nakupu deleža v podjetju s strani drugih tveganih investitorjev ali delničarjev.

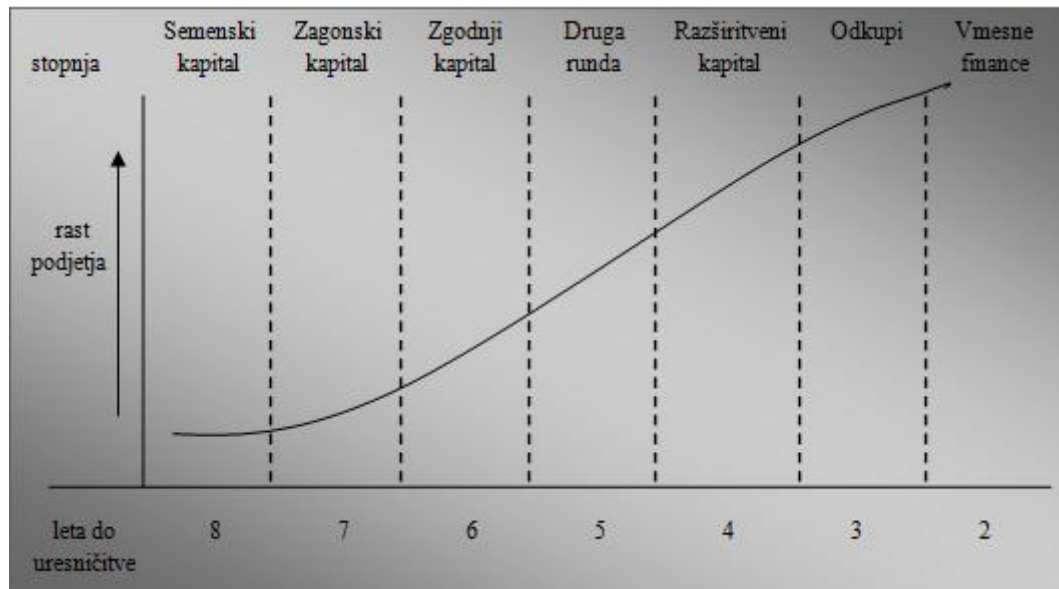
Kapital za razširitev je povezan z uspehom, kapital za preobrat in nadomestitveni kapital pa z neuspehom pri rasti podjetja.

Šesta investicijska stopnja – odkup podjetja. Ta stopnja je povezana z enim najbolj kritičnih obdobj življenjskega cikla podjetja, to je z njegovim odkupom. Tu navadno investitorji, ki so pomagali podjetniku pri uresničitvi njegove ideje, izstopijo iz podjetja. To pomeni, da morajo najti kupca, kupci pa morajo pridobiti ustrezna sredstva. Največkrat so to lastniška sredstva, redkeje vstopa dolžniški kapital. Pri dolžniškem kapitalu bi moral podjetnik odplačati glavnico in plačati obresti. Zaradi tega je odkup podjetja velikokrat financiran s tveganim kapitalom. Na ta način podjetnik pridobi za odkup trajni kapital ter pomoč tveganega kapitalista. Podjetnik mu vrne kapital šele tedaj, ko pride do dokončne prodaje podjetja s strani podjetnika.

Sedma investicijska stopnja – vmesne finance. Vmesne finance imajo lastnosti tako dolžniškega kot trajnega kapitala. V podjetje običajno vstopajo v zadnji fazi pred prodajo podjetja. Bolj so podobne bančnemu posojilu kot tveganemu kapitalu. Nima smisla, da bi v take posle vstopal tvegani kapital, saj je v tej fazi vsem partnerjem znano, da stari upravljalci ne bodo več dolgo upravljali podjetja. Tako vmesne finance le dopolnjujejo že

obstoječe financiranje podjetja. To omogoča, da stari upravljalci upravljajo podjetje, dokler vanj ne vstopi nov lastnik.

Slika 2: Finančni življenjski cikel podjetja



Vir: M. Tajnikar, *Tvegano poslovanje*, 2000, str. 186.

Slika 2 prikazuje sedem investicijskih stopenj, ki kažejo možnost izbire financ in možnost pridobitve financ glede na posamezno fazo življenjskega cikla.

2 TRAJNI KAPITAL KOT VIR FINANCIRANJA MALIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ

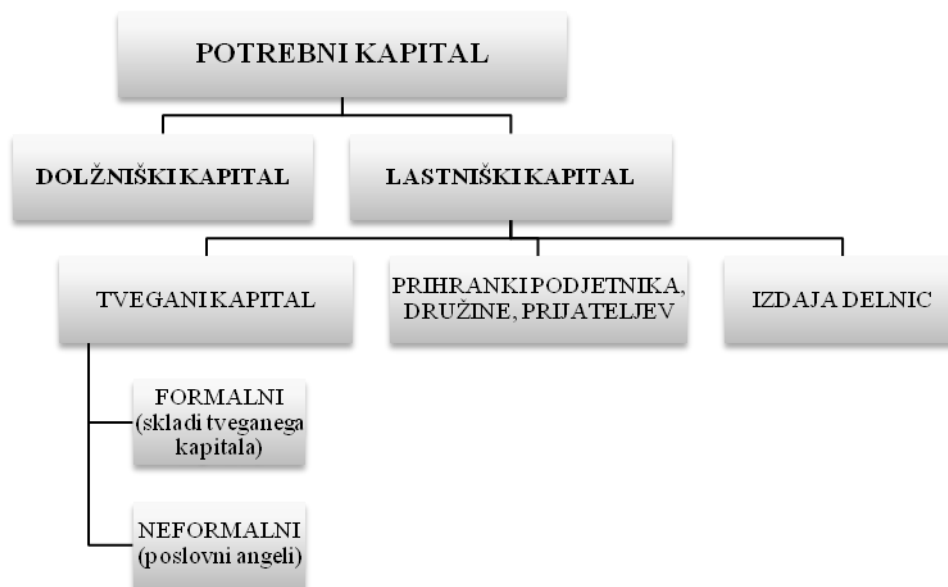
Podjetja imajo na voljo različne vire in oblike financiranja, ki jih lahko izkoristijo v posamezni fazi svojega (finančnega) življenjskega cikla. Če ustanovitelj podjetja ni sposoben sam financirati ustanovitve oziroma nadaljnjega delovanja podjetja, je prisiljen iskati druge vire financiranja.

Viri financiranja kažejo od kod lahko podjetje pridobi finančna sredstva, kdo jih nudi in pod kakšnimi pogoji jih je pripravljen ponuditi glede na fazo življenjskega cikla podjetja. (Tajnikar, 2000, str. 185).

Vire financiranja v osnovi delimo na lastniške in dolžniške. Z dolžniškim financiranjem podjetje pridobi kapital pri upnikih. Največkrat gre za posojilo, katerega plačilo ni neposredno vezano na prodajo in donosnost posla. Financiranje s posojilnimi sredstvi navadno zahteva določeno jamstvo. Na drugi strani pa financiranje z lastniškim kapitalom pomeni pridobitev sredstev za podjetje v zameno za lastništvo. Gre za trajno financiranje

podjetja. Za razliko od dolžniškega financiranja ne zahteva jamstva, vlagatelju pa daje lastniški položaj v podjetju. Navadno podjetje zadosti finančnim potrebam s kombinacijo lastniškega in dolžniškega kapitala (Antončič, Hisrich, Petrin & Vahčič, 2001, str. 303).

Slika 3: Viri financiranja podjetja



Vir: M. Glas, Zakaj je vlaganj tveganega kapitala največ v ZDA? 2001, str. 18.

Iz Slike 3 je razvidno, da se kapital deli na lastniški in dolžniški. Med lastniške vire uvrščamo sredstva podjetnika in drugih sovlagateljev, ki so lahko v podjetje vložena v obliki delnic ali v obliki kapitalskih vložkov.

Za MSP je značilno, da potrebujejo finančna sredstva predvsem ob nastanku podjetja. Kasneje sredstva potrebuje za rast podjetja do optimalne velikosti. Nato se potrebe podjetja po finančnih sredstvih zmanjšajo (Glas & Pšeničny, 2000, str. 340).

2.1 Trajni kapital

Trajni kapital predstavlja dolgoročni vir financiranja podjetja. Gre za vir financiranja, ki pride v podjetje in v njem tudi ostane. Najdemo ga v različnih fazah življenjskega cikla podjetja, lahko je (Vadnjal, 2000a, str. 21):

- zagonski kapital,
- kapital za rast,
- kapital za odcepitev ali pripojitev,
- kapital za preobrat ali prestrukturiranje podjetja v težavah.

Pri tej vrsti kapitala med vlagateljem in prejemnikom trajnega kapitala nastane specifično razmerje. Vlagatelj trajnega kapitala ima 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 ta oblika financiranja v primerjavi z dolžniškimi viri financiranja bolj ugodna. Podjetnik ni obremenjen z vračanjem dolga, ampak postane z vlagateljem partner. Skupaj z njim poskuša doseči zastavljene cilje (Winterleitner, 2003, str. 16).

Trajni kapital se lahko pojavlja v dveh oblikah (Glas & Pšeničny, 2000, str. 345–347):

- lastniški kapital,
- tvegani kapital.

2.2 Lastniški kapital

Lastniški kapital se bistveno razlikuje od dolžniškega. Kreditodajalec (upnik) ima zakonsko pravico, da dobi povrnjeno glavnico in zasluži obresti od posojenega zneska, ne glede na uspeh ali neuspeh podjetniškega projekta, v katerem so bila ta sredstva vpletena. Na drugi strani pa lastniški kapital dobi v zameno delež v podjetju v dobrem in slabem smislu: zaslužki vlagateljev so odvisni izključno od rasti in dobičkonosnosti podjetja. Propad podjetja pomeni izgubo za vlagatelja (Žugelj, Penca, Slavnič, Žunec & Vadnjal, 2001, str. 30).

Podjetje mora imeti lastniški kapital od samega začetka. Lastniki morajo za začetek poslovanja v podjetje naložiti svoje prihranke tako, da prevzamejo največ tveganja v zvezi z njegovim poslovanjem. Največkrat se pojem lastniški kapital nanaša na denar, ki ga v podjetje vložijo družbeniki. Lastniški kapital pa je v podjetje lahko vložen tudi v nedenarni obliki, na primer v obliki zemljišča, gradbenega objekta, opreme, neplačanega ali manj plačanega dela ipd. (Mramor, 1993, str. 239).

Optimalni delež lastniškega kapitala je v največji meri odvisen od poslovne dejavnosti podjetja. Mladim podjetjem, ki poslujejo v hitro rastočih panogah se priporoča, naj poslovanje financirajo skoraj izključno z lastniškim kapitalom. Hitro rastoča podjetja tovrstni kapital najbolj potrebujejo. Prvič zato, ker tako zahteva njihova rast in drugič zato, ker je to zanje praktično edini dostopen vir financiranja. Dolžniški kapital namreč v tovrstna podjetja vstopa v kasnejših fazah (Kleindeinst, 2000, str. 47).

Lastniški kapital je pomemben za podjetja v zgodnjih fazah rasti. V teh fazah je tveganje zelo veliko, saj propade kar devet od desetih podjetij. Zaradi visokega tveganja so pravila pridobivanja oziroma vlaganja kapitala povsem drugačna. Lastniškega kapitala investitorji ne vložijo le v posel, temveč zaupajo v tim ljudi. Zaupajo, da je dovolj kompetenten, da bo

lahko realiziral zapisano v poslovnem načrtu. Poleg tega mora biti ideja zanimiva, inovativna in drugačna, prav tako pa mora imeti potencial hitre rasti. Investitor namreč, zaradi visokega tveganja, pričakuje visoke donose (Kos, 2010, str. 29).

Lastniški kapital lahko ločimo glede na obliko in glede na vrsto.

2.2.1 Oblike lastniškega kapitala

Mramor (1993, str. 239–240) loči tri oblike lastniškega kapitala:

- neposredni lastniški kapital,
- posredni lastniški kapital in
- pogojni lastniški kapital.

Neposredni lastniški kapital prispevajo lastniki podjetja neposredno. Prvi kapital ob ustanovitvi podjetja vložijo lastniki sami. Z večanjem obsega poslovanja pa je potreben dodatni lastniški kapital. Največkrat ga prispevajo obstoječi lastniki v obliki zadržanih dobičkov, ali v obliki novega zunanjega kapitala. Podjetje lahko nov zunanji kapital dobi od obstoječih ali novih lastnikov (Mramor, 1993, str. 239).

Posredni lastniški kapital nastane z zamenjavo dolžniškega kapitala v lastniškega. Do zamenjave lahko pride prostovoljno ali »prisilno«. Največkrat do »prisilne« zamenjave pride, ko podjetje zaide v težave in ni sposobno poravnati svojih obveznosti do upnikov. Upniki imajo v tem primeru več možnosti in ena izmed njih je ta, da del svojih terjatev zamenjajo v lastniški kapital. Do nastanka posrednega lastniškega kapitala pa lahko pride tudi v primeru, ko podjetje ni v težavah. To možnost ponujajo posamezne oblike dolžniških naložb v podjetja (Mramor, 1993, str. 240).

Pogojni lastniški kapital je dolžniški kapital, ki ga lahko imetniki pod določenimi pogoji zamenjajo v lastniški kapital. Primer pogojnega lastniškega kapitala so zamenljive obveznice. Temeljni pogoj za zamenjavo je večja vrednost lastniške od dolžniške oblike kapitala (Mramor, 1993, str. 240).

2.2.2 Viri lastniškega kapitala

Viri lastniškega financiranja so lastna sredstva podjetnika in sredstva drugih sovlagateljev. Ta sredstva so v podjetje lahko vložena v obliki kapitalskih deležev ali v obliki delnic. Vlagatelju kapitala dajejo pravico do lastništva podjetja (Žugelj et al., 2001, str. 28).

V grobem lastniške vire financiranja lahko delimo na formalne in neformalne.

Večinoma **neformalni viri** lastniškega kapitala niso institucije in so ključnega pomena v prvih fazah razvoja podjetja. Praviloma so ti viri zelo omejeni in se nanašajo predvsem na sorodnike, prijatelje in pretekle poslovne znance, saj povprečni varčevalec navadno ni pripravljen sprejeti velikega tveganja naložbe v teh zgodnjih fazah razvoja podjetja (Mramor, 1993, str. 251–252).

Raziskava GEM iz leta 2006, ki se je osredotočila na finančno plat podjetništva je pokazala, da ustanovitelji sami zberejo več kot 60 % semenskega kapitala. Ostali kapital navadno pridobijo pri sorodnikih, prijateljih in poslovnih angelih (Bygrave, 2007, str. 4).

Formalni viri lastniškega kapitala so institucije. Te institucije predstavljajo del organiziranega trga kapitala in so precej specializirane za lastniško financiranje podjetij samo v posameznih fazah razvoja (Mramor, 1993, str. 252)

Mramor (1993, str. 252–255) loči štiri skupine formalnih virov lastniškega kapitala:

- finančne institucije visoko tveganega kapitala,
- lokalni in državni razvojni skladi in družbe,
- investicijske banke in
- zaprte prodaje.

Tajnikar (2000, str. 209–214) kot vire lastniškega kapitala šteje zasebne naložbe, javno prodajo, odprodajo in prodajo celega posla.

Zasebne naložbe predstavljajo najpomembnejšo obliko lastniškega kapitala za nova in hitro rastoča MSP. Tu lastnik kapitala ponudi lastniku podjetja finančna sredstva za uresničitev podjetniškega projekta. Vlagatelj kapitala na ta način postane solastnik in partner dosedanjega lastnika podjetja (Tajnikar, 2000, str. 209).

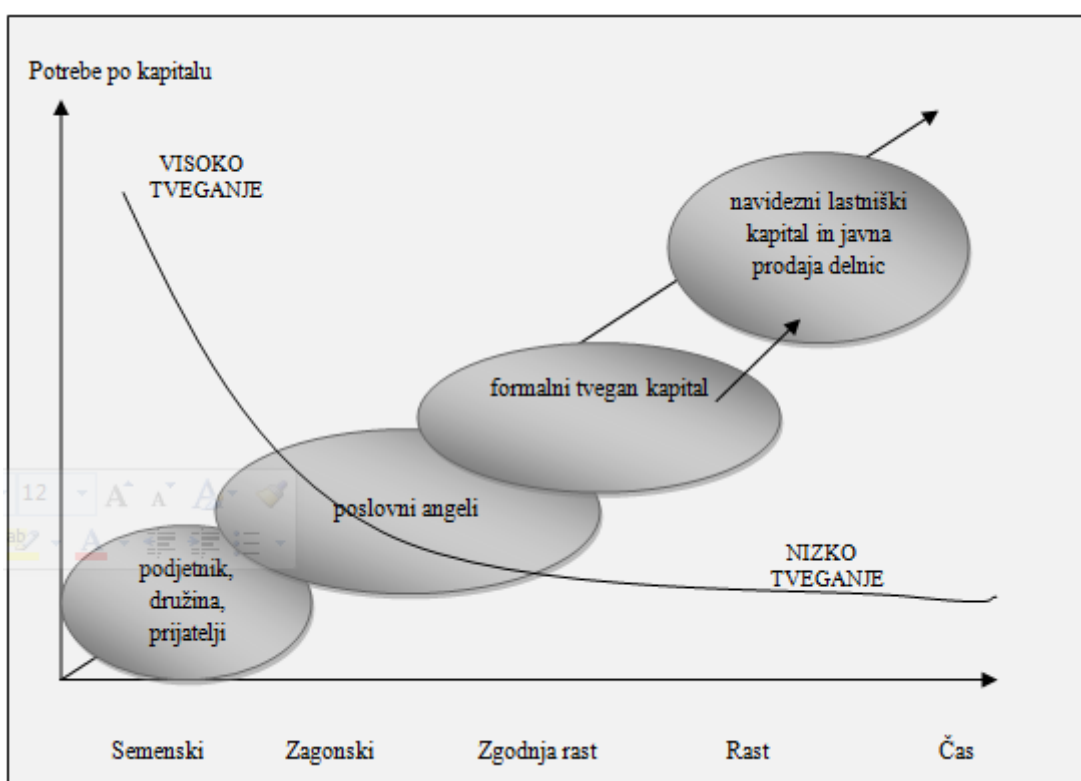
Tudi **javna prodaja** lastniških vrednostnih papirjev podjetja na trgu je vir lastniškega kapitala (Tajnikar, 2000, str. 212). Podjetje izda delnice delno za okrepitev lastniškega kapitala, preostanek pa se proda javnosti na borzi vrednostnih papirjev. Ko podjetje postane javna delniška družba proda vse premoženje v obliki delnic, s čimer dobi denar (Milenkovič, 2001, str. 40–42).

Lastniški kapital lahko podjetje pridobi z **odprodajo** celih podjetij znotraj večjih koncernov, posameznih oddelkov in proizvodnih linij (Tajnikar, 2000, str. 213). Do odprodaje navadno pride, če gre za problematični del podjetja, ali če gre za področje dela, kjer podjetje nima strateških interesov. Odprodaja poveča likvidnost podjetja, saj v podjetje prinese gotovino, ki v aktivni bilanci nadomesti premoženje, ki so ga prodali (Glas & Pšeničny, 2000, str. 346).

Prodaja celotnega podjetja predstavlja ključno obliko pridobivanja lastniškega kapitala. Z njo namreč podjetnik maksimira kapitalski dobiček. Prodaja podjetja pomeni tako konec podjetniške dejavnosti, pobiranje sadežev oziroma podjetniško žetev (Tajnikar, 2000, str. 213–214).

Kateri vir lastniškega kapitala je najprimernejši, je odvisno tako od stopnje razvoja podjetja (faze življenjskega cikla podjetja) kot od namena, za katerega podjetje potrebuje lastniški kapital. Podjetnik običajno sam zagotovi kapital, ki je potreben za začetek poslovanja. V naslednjih fazah življenjskega cikla pa so možne različne oblike in kombinacije virov lastniškega financiranja podjetij (Pfeifer, 2008, str. 9).

Slika 4: Bistveni viri financiranja v razvoju MSP



Vir: J. Vadnjal, *Business Angels in Slovenija: Myths and Realities*, 2003a, str. 36.

Slika 4 prikazuje bistvene vire financiranja MSP glede na življenjski cikel podjetja. V začetnih fazah najpomembnejši vir financiranja predstavljajo lastna sredstva ustanovitelja, družine, prijateljev in »norcev«, znana tudi pod oznako 4F (angl. *founders, friends, family, fools*). Kasneje v podjetje vstopi neformalni tvegani kapital s strani poslovnih angelov. Če podjetje raste v skladu z načrti, običajno v podjetje vstopijo skladi tveganega kapitala (formalni tvegani kapital). Kot zadnja faza financiranja se pojavlja financiranje z navideznim lastniškim kapitalom in javno prodajo delnic.

Komisija je v Smernicah skupnosti o državnih pomočeh za področje naložb rizičnega kapitala v mala in srednje velika podjetja (UL C 194/2 z dne 18.8.2006), v nadaljevanju Smernice 2006/C 194/02, navidezni lastniški kapital definira kot naložbo, kjer donos za imetnika (investitor/posojilodajalec) v glavnem temelji na dobičku ali izgubah zadevnega ciljnega podjetja. Imetniki so nezavarovani v primeru neizpolnitve obveznosti.

V Slovenski zakonodaji (ZPOP-1) so takšne vrste naložb opredeljene kot »*mezzanin*« oblika financiranja podjetij. Takšno financiranje je nekakšna vmesna faza med lastniškim in dolžniškim financiranjem. Financiranje ima lahko obliko dolžniškega instrumenta kot kuponskih obveznic ali lastniškega instrumenta v obliki prednostnih delnic.

2.3 Tvegani kapital

Tvegani kapital je posebna oblika lastniškega vira financiranja. V mlada, hitro rastoča podjetja z inovativno podjetniško idejo ga vlagajo zasebniki ali investicijska podjetja (Srebot, 2009, str. 51). Uporabi se, ko podjetnik sam nima dovolj finančnih sredstev za financiranje (novega) podjetja ali (novega) posla. Glas (2001, str. 18) trdi, da ima tvegani kapital pomembno vlogo v svetovnem tehnološkem razvoju, saj je podprl najbolj dinamična podjetja. Največkrat gre za podjetja z visoko tehnologijo.

Bistveno za to vrsto kapitala je vlaganje v podjetja, za katera upravljalci skladov tveganega kapitala ugotovijo, da imajo možnost, za visoko povečanje vrednosti. Iščejo naložbe z visokim pričakovanim donosom, to pa je povezano z visoko stopnjo tveganja. Tvegani kapital nima interesa ostati v podjetju, v katerega je bil investiran, temveč je izstop iz podjetja že del strategije vlaganja. Pri izstopu pobere kapitalski dobiček (Glas, 2001; Vahčič, 2001).

Ribnikar (1991, str. 198) tvegani kapital opredeljuje kot trajno vloženo premoženje v podjetje, ki ga lahko štejemo k lastniškemu kapitalu. Pomembna dimenzija tveganega kapitala je ta, da gre za investiranje kapitala v visoko tvegana podjetja. Tvegani kapital spodbuja aktivne in motivirajoče delovne odnose, v katerih vlagatelj tveganega kapitala igra pomembno vlogo znotraj podjetja, v katerega je investiral.

Evropsko združenje tveganega kapitala definira tvegani kapital kot lastniški kapital zasebnikov ali investicijskih podjetij z zaposlenimi strokovnjaki, investiran v posameznika, ki ima izvirno idejo ali patent, v mlada, hitro rastoča podjetja ali spreminjajoča se zasebna podjetja z enkratno poslovno priložnostjo oziroma inovacijo s potencialom, da se razvijejo v uspešna regionalna, kontinentalna ali globalna podjetja (Winterleitner, 2003, str. 17).

Obstaja kar nekaj različnih pogledov in poskusov opredelitve tveganega kapitala, ki pa se med seboj dosti ne razlikujejo. Če povzamemo vse, ugotovimo, da je tvegani kapital vir

lastniškega investiranja, da investiranje financerjev tveganega kapitala zahteva določene izkušnje ter da nagrado za investiranje tveganega kapitala predstavljajo kapitalski dobički. Z vidika podjetnika pa lahko financiranje tveganega kapitala prinaša možno izgubo nadzora nad podjetjem (Žugelj et al, 2001, str. 42).

Zgodovina tveganega kapitala sega v 15. stoletje, ko je španska kraljica Izabela I. financirala odpravo Krištofa Kolumba v Indijo. Na tej odpravi je Kolumb odkril Ameriko, zato se ta investicija (vsaj po mnenju Špancev) smatra za eno najbolj donosnih investicij tveganega kapitala (Megginson, 2001, str. 3).

Začetki institucionalne oblike tveganega kapitala segajo v leto 1946, ko je bil v Bostonu ustanovljen prvi sklad tveganega kapitala na svetu *American Research & Development*. Ustanovitelji sklada so bili iz vrst akademikov. Njihovo vodilo je bilo vzpodbujati komercializacijo visokotehnoloških proizvodov (Bygrave, 1999, str. 16). *Small Business Investment Company Act*, sprejet leta 1958, je predstavljal naslednji mejnik v zgodovini tveganega kapitala. Posledica je bila ustanovitev številnih malih naložbenih podjetij, ki so predstavljala nosilec financiranja malih podjetij. Mala naložbena podjetja so bila zaradi zaščite v davčni obravnavi in ugodnih državnih posojil za premostitev, jedro organizirane industrije tveganega kapitala (Žugelj et al., 2001, str. 43).

Pojav tveganega kapitala v ZDA je pomenil preobrat v inovacijskem procesu. Ponudniki tega kapitala so zagotovili sredstva in pomoč visoko tehnološkim podjetjem. Oblikovali so mrežo, sestavljeno iz finančnih institucij, univerz, korporacij, manjših podjetij in drugih organizacij. Pretok informacij znotraj mreže je omogočil zmanjšanje tveganja, povezanega z nastankom novih podjetij in s tem odpravil številne ovire, ki so omejevale realizacijo inovacij. Prav inovacije pa so ključnega pomena za proces tehnoloških sprememb (Florida & Kenney, 1988, str. 119). Tako je bil v ZDA tvegani kapital glavno gonilo komercializacije interneta in drugih tehnologij (Himmelstein, 2001, str. 27).

V Evropi se je tvegani kapital pojavil šele v osemdesetih letih prejšnjega stoletja. Leta 1983 je bilo v Bruslju ustanovljeno Evropsko združenje tveganega kapitala (angl. *European Private Equity and Venture Capital Association*, v nadaljevanju EVCA). Združenje predstavlja, spodbuja in varuje interese zasebnega kapitala in industrije tveganega kapitala v Evropi. Cilj združenja je ustvariti ugodnejše okolje za kapitalske naložbe in podjetništvo.

Evropa, z izjemo Velike Britanije, na področju tveganega kapitala precej zaostaja za ZDA. Razlogi za zaostajanje so številni (Glas, 2001, str. 19):

- **sociološki** – evropski podjetniki nočejo odpreti svojih podjetij za zunanji kapital. Na ta način bi namreč izgubili del nadzora in samostojnosti. Varčevalci neradi prevzemajo velika tveganja z MSP, če ne obetajo dovolj visokega donosa.
- **davčni** – evropski davčni sistem vzpodbuja predvsem vlaganja v vrednostne papirje s fiksnim donosom (državne obveznice).
- **institucionalni** – v Evropi ni dovolj učinkovitih mehanizmov za pretok prihrankov v MSP: borze pri tem niso uspešne, investicijski skladi in drugi institucionalni vlagatelji imajo omejitve pri vlaganjih, podobno velja za banke.

Kljub oviram je evropski tvegani kapital v zadnjih desetletjih hitro naraščal. Leta 1985 so naložbe znašale skupno le 4,3 milijarde EUR, leta 2007 pa kar 72,9 milijarde EUR. Po podatkih EVCA so največ sredstev zbrali leta 2006, ko so ta znašala kar 112,3 milijarde EUR. Leta 2008 so zbrana sredstva znašala 81,4 milijard EUR, naložbe pa 54 milijard EUR. Istega leta je svet zajela gospodarska finančna kriza, ki je vplivala tudi na vlagatelje tveganega kapitala. Po podatkih EVCA se je količina zbranih sredstev znižala za kar 80 % in tako leta 2009 znašala borih 16 milijard EUR. V primerjavi z letom 2008 so se za 57 % zmanjšale tudi naložbe, ki so v letu 2009 znašale 23,4 milijarde EUR.

EVCA v letnem poročilu za leto 2010 navaja, da so zasebni kapital in družbe tveganega kapitala od leta 2009 dalje podprle več kot 9.500 podjetij. Več kot 80 % teh podjetij predstavljajo MSP. Samo v letu 2010 je bilo v evropska podjetja investiranih več kot 40 milijard EUR, kar kaže na to da se stanje na področju naložb počasi izboljšuje (EVCA, 2010, str. 12–13).

V Sloveniji se je tvegani kapital pojavil šele v poznih osemdesetih, ko je Abanka leta 1989 ustanovila prvi sklad tveganega kapitala. Sklad je kmalu propadel. Temu je sledil Sklad za razvoj malega gospodarstva, ki ga je ustanovila Nova Ljubljanska banka. Tudi ta sklad ni dolgo deloval. Leta 1992 je nastala SLEVCA (angl. *Slovene Venture Capital Association*). Leta 1994 je država ustanovila Tehnološko–razvojni sklad z namenom vlaganja v mlada, tehnološka podjetja. Ustanovitev tega sklada predstavlja pravi začetek tveganega kapitala v Sloveniji (Božič, 2010; Glas, 2001).

Izraz tvegani kapital ima v Sloveniji ožji in širši pomen. V ožjem pomenu označuje proces vlaganja formalnih skladov tveganega kapitala, v širšem smislu pa vključuje tudi neformalno zasebno vlaganje bogatih posameznikov, tako imenovanih poslovnih angelov (Vahčič v Žugelj et al., 2001, str. 3).

Glavna razlika med formalnim in neformalnim tveganim kapitalom je predvsem v fazi vstopa v podjetje, v višini investicije, v dodani vrednosti, stopnji tveganja in načinu financiranja. Obstajajo pa še nekatere druge razlike: pri neformalnem tveganem kapitalu v podjetje vstopi sam vlagatelj, saj se tudi sam odloči, kateremu podjetju lahko prinese

največ dodanih vrednosti, pri formalnem tveganem kapitalu pa je denar investiran iz sklada oziroma družb tveganega kapitala in se običajno ne ve, kdo so investitorji, dodano vrednost pa prinesejo upravljavci (Podjetniški portal, 2011).

2.3.1 Poslovni angeli – neformalni tvegani kapital

Podjetni ljudje so od nekdaj iskali bogate posameznike, ki so bili pripravljeni podpreti uresničitev njihovih idej in projektov. Pravi razmah je lastniško financiranje doživelo v ZDA in nekoliko kasneje v Evropi konec sedemdesetih in v začetku osemdesetih let prejšnjega stoletja. Tako v ZDA kot v Evropi novim podjetnikom postaja navada, da si za svoje projekte poiščejo soinvestitorje, ki bodo pripravljeni sodelovati tako s kapitalom, kakor tudi z lastnimi izkušnjami. Pomen bogatih in izkušenih posameznikov kot vira kapitala za zagon novih podjetij narašča (Žugelj et al., 2001, str. 59).

Bogate posameznike, ki so si pridobili premoženje kot podjetniki, niso pa več aktivni in investirajo del svojega kapitala v obetajoča podjetja imenujemo poslovni angeli (Možina et al., 1994, str. 927). Navadno se za vstop med poslovne angele odločajo uspešni poslovneži, upokojeni managerji ali pa podjetniki, ki se nočejo več vsak dan ukvarjati z vodenjem lastnega podjetja (Vouk, 2001, str. 56).

Običajno poslovni angeli prihajajo iz panoge, znajo prepoznati priložnost, verjamejo v podjetnika in mu aktivno pomagajo pri rasti. Poslovni angeli poleg lastnega denarja, v podjetje vložijo tudi svoje znanje, izkušnje in socialni kapital (Kos, 2010, str. 32). Ker gre za ljudi s poslovnimi izkušnjami, ki so jih pridobili bodisi kot podjetniki ali kot managerji večjih podjetij, lahko podjetju pomagajo tudi s koristnimi nasveti, iskanjem novih trgov, navezavo stikov s poslovnimi partnerji in iskanjem drugih oblik financiranja (Kovač Konstantinovič, 2003, str. 41).

V podjetje želijo biti aktivno vključeni kot neformalni svetovalci ali člani uprave. Lahko prevzamejo kako poslovno funkcijo, vendar pa se običajno ne odločajo za nakup večjega ali celo stoddotnega deleža družbe. Zaradi aktivne udeležbe raje vlagajo v podjetja, ki so jim geografsko blizu. To jim omogoča, da se lahko v podjetju brez težav nekajkrat na teden oglasijo in spremljajo, kaj se v njem dogaja (Freear, Sohl & Wetzel 2002; Vouk, 2001).

Poslovne angele uvrščamo med neformalne investitorje tveganega kapitala, ker so manj vidni, precej težje jih je najti in vlagajo precej manjše zneske od skladov tveganega kapitala, ki so poznani kot formalni investitorji tveganega kapitala (Lam, 2009, str. 270). V primerjavi s skladi tveganega kapitala so starejša in po obsegu naložb pomembnejša oblika tveganega kapitala. Sredi devetdesetih let naj bi bila v ZDA 2 milijona posameznikov, vsak s povprečnim neto premoženjem (brez stanovanj) več kot milijon dolarjev, ki so lahko vlagali v podjetja (Glas, 2001, str. 18).

Ugotovitve raziskav kažejo, da so poslovni angeli predvsem premožni, izobraženi moški, stari 40 let in več. Vlagajo v projekte in podjetja, ki izhajajo iz panoge v kateri so tudi sami obogateli. Motivacijo za vlaganje predstavljajo finančni donos, zabava in vznemirjenje, da so vključeni v zgodnje faze rasti novega podjetja, ustvarjanje novih delovnih mest in pomoč mladim podjetnikom. Prav nefinančni motivi ločijo poslovne angele od skladov tveganega kapitala (Bajec, 1998; Freear et al., 2002).

John May, eden najboljših poznavalcev poslovnih angelov in oče angelskih mrež, poslovne angele opredeljuje kot premožne posameznike, ki bolj za zabavo in zaradi altuziazma investirajo razmeroma majhne zneske (v primerjavi s svojim premoženjem) v bolj tvegane podjetniške projekte. Obenem podjetju lahko ponudijo svoje znanje. Po izkušnjah Maya so poslovni angeli ljudje, ki so denar zaslužili s svojo podjetnostjo (Vadnjal, 2008, str. 18).

Delujejo kot posamezniki, lahko pa se organizirajo v klube in združenja, katerih osnovni namen je izmenjava informacij o ponudbi in povpraševanju po lastniškem kapitalu. Mreže poslovnih angelov imajo tudi velik promocijski in vzgojni pomen.

Poslovni angeli so največja sila, ki lahko zagotovi razvoj v sektorju MSP. Poslovni angel je neformalni naložbenik – posameznik, ki se odloči da bo svoje prihranke ali premoženje vložil v novo ali rastoče podjetje. Po značaju se poslovni angeli razlikujejo – nekateri hočejo biti bolj, drugi manj aktivni (Žugelj et al., 2001, str. 59).

2.3.1.1 Vrste poslovnih angelov

Poslovne angele je mogoče, glede na različne kriterije, razdeliti v skupine. Z razvrščanjem poslovnih angelov v skupine se je ukvarjalo kar nekaj raziskovalcev. V nadaljevanju bodo predstavljene delitve po Evansonu, Sørheimu in Landströmu ter Coveneyu in Mooru.

Evanson deli poslovne angele na korporacijske angele, podjetniške angele, entuziastične angele, mikromanagement angele ter poklicne angele (Žugelj et al., 2001, str. 61–62):

- **Korporacijski angeli.** Gre za izkušene managerje, ki najpogosteje izhajajo iz velikih podjetij ter se usmerijo v samostojna podjetniška vlaganja. Pri upravljanju podjetja želijo intenzivno sodelovati. Na ta način si zagotovijo novo službo. Zaradi tega se posvetijo le enemu podjetju.
- **Podjetniški angeli.** Ti investitorji so največkrat sami uspešni kot podjetniki. Vlaganje jim omogoči razpršitev investicij ali razširitev obstoječega posla. Podjetniški angeli so najbolj aktivna oblika investitorjev, ki vlagajo večje zneske.
- **Entuziastični angeli.** So manj profesionalni od zgornjih dveh skupin, vlagajo bolj za hobi ter so ponavadi že starejši. Vlagajo manjše zneske v večje število podjetij. V upravljanje podjetja se aktivno ne vključujejo.

- **Mikromanagement angeli.** Značilnost te skupine investorjev je ta, da želijo imeti precejšnjo kontrolo nad investicijami, pogosto bolj kot člani uprave kot aktivni udeleženci v podjetju. Kapital razpršijo med največ štiri podjetja hkrati. Podjetjem pomagajo tako z denarjem kot z dodatnimi koristmi.
- **Poklicni (strokovni) angeli.** Ti angeli želijo investirati v podjetja, ki izhajajo iz njim znanega področja. To jim omogoča nudenje strokovne pomoči kljub temu, da pogosto nimajo aktivne vloge v podjetju. Vlagajo v več podjetij hkrati in pogosto poiščejo dodatne soinvestitorje.

Sørheim in Landström sta izvedla raziskavo med norveškimi poslovnimi angeli. Kriterija delitve sta bila raven investicijske aktivnosti ter usposobljenost za investiranje. Rezultati so pokazali, da je poslovne angele mogoče razdeliti v 4 skupine (Dana, 2011, str. 4):

- **Lotto investitorji** (angl. *Lotto investors*). Zanje je značilna nizka investicijska aktivnost in omejene izkušnje z ustanovitvijo in vodenjem podjetja. Izvedejo malo naložb, možnosti za dodano vrednosti investicije pa so majhne. V to skupino se je uvrstilo 30 % investorjev, ki so bili vključeni v raziskavo.
- **Trgovci** (angl. *Traders*). Za te vlagatelje je značilna visoka investicijska aktivnost, vendar omejene izkušnje z ustanovitvijo in vodenjem podjetja. Radi vlagajo, možnosti za dodano vrednosti investicije pa so majhne. V to skupino se je uvrstilo 24 % investorjev, ki so bili vključeni v raziskavo.
- **Analitični vlagatelji** (angl. *Analytical investors*). Za to vrsto vlagateljev je značilna nizka raven investicijske aktivnosti, kljub temu da so zelo usposobljeni. V to skupino se je uvrstilo 21 % investorjev, ki so bili vključeni v raziskavo.
- **Poslovni angeli** (angl. *Business angels*). Zanje je značilna tako visoka raven investicijske aktivnosti, kot tudi visoka usposobljenost. Sem se je uvrstilo 25 % investorjev, vključenih v raziskavo.

Mason (2005, str. 8) povzema delitev po Coveneyu in Mooru, ki sta identificirala tri skupine poslovnih angelov. Za kriterij delitve sta vzela podjetniško aktivnost in intenzivnost investicijske aktivnosti:

- **Podjetniški angeli** (angl. *Entrepreneur angels*). Ti angeli so glede na število naložb najbolj aktivni. Prav tako investirajo najvišje zneske. To skupino sestavljajo najbolj izkušeni in najpremožnejši poslovni angeli. Glavni motiv za investiranje je zadovoljstvo, glavni kriterij odločitve pa osebnost podjetnika. Med vsemi poslovnimi angeli prav podjetniški angeli največkrat investirajo v nepoznane panoge.
- **Angeli, ki iščejo prihodke** (angl. *Income seeking angels*). To so bistveno manj premožni in manj aktivni vlagatelji od zgoraj navedenih. Glavni motiv za investiranje ni zabava. Skušajo vlagati v dejavnosti, ki jih poznajo.

- **Angeli, ki maksimizirajo bogastvo** (angl. *Wealth maximising angels*). Ti angeli so si premoženje bodisi ustvarili sami, bodisi so ga podedovali in ga želijo investirati. Motivira jih kapitalski dobiček. Najverjetneje vlagajo v tiste panoge, v katerih imajo izkušnje iz preteklosti.

2.3.1.2 Značilnosti investicij poslovnih angelov

Kot je bilo že povedano, je bila večina najboljših poslovnih angelov prej »serijskih« podjetnikov. Tako na eni strani izjemno dobro poznajo pravila ustanavljanja novih podjetij, pasti in priložnosti hitre rasti, predvsem pa dodobra poznajo panogo ali več panog, v katerih delujejo oziroma so delovali (Kos, 2010, str. 29).

Freear, Sohl in Wetzl (2002, str. 277) na podlagi raziskav iz preteklosti ugotavljajo, da so poslovni angeli primarni vir zunanjega lastniškega financiranja visoko tveganih zgodnjih življenjskih faz podjetja. Tudi Kos (2010, str. 30) trdi, da so investicije poslovnih angelov povezane z **visoko stopnjo tveganja**. Statistike kažejo, da v prvih petih letih poslovanja propade kar 90 % podjetij, od tega večina v prvih dveh letih poslovanja. Poslovni angeli so pripravljeni investirati v zgodnjih fazah, vendar obstajajo določena pravila, s čemer se skuša tveganje za izgubo celotne investicije čim bolj zmanjšati. Nenazadnje v primeru propada podjetja poslovni angeli izgubijo celoten vložek.

Kot eno izmed varoval pred izgubo, lahko štejemo ugotovitev profesorja Lama (2009, str. 272), da je tako za nastanek same investicije kot tudi za uspeh le-te, velikega pomena **zaupanje** med podjetnikom in poslovnim angelom. Po mnenju Wonga (2002, str. 4) zaupanje med poslovnim angelom in podjetnikom nadomešča formalni nadzor, ki bi ga v nasprotnem primeru izvajal poslovni angel.

V primeru investiranja poslovnih angelov gre za **lastniško financiranje**. Poslovni angel z investicijo v podjetje postane partner, ki aktivno pomaga pri rasti in razvoju družbe. S solastništvom pridobi določene **upravljalne pravice**, ki so običajno nesorazmerne z lastniškim deležem. Namen nesorazmerja med lastniškim deležem in upravljalnimi pravicami je predvsem v tem, da obstaja možnost reševanja podjetja, če gredo stvari daleč od načrtovanih (Kos, 2010, str. 30).

Običajni deleži, ki jih imajo poslovni angeli v podjetju, se gibljejo **med 25 in 50 %**. Delež se razlikuje glede na področje, projekt, zakonodajo, višino investicije in druge faktorje. Pri investiranju poslovnih angelov gre v večini primerov za **dokapitalizacijo** podjetja, v redkih primerih za kombinacijo dokapitalizacije in odkupa ter skoraj nikoli za odkup. Pri dokapitalizaciji pride v podjetje nov denar in nov lastnik. V primeru vstopov z odkupom pa investitor dejansko kupi delež nekoga in v podjetje pride le nov lastnik (Kos, 2010, str. 31).

V Evropi poslovni angeli vlagajo običajno **med 50 tisoč in 500 tisoč EUR**. S tem v večini primerov pridobijo manjšinski delež podjetja. Poslovni angeli vlagajo denar brez posrednika neposredno v podjetje (Kos, 2010, str. 31). Zaradi visokega tveganja investicije v tovrstne projekte predstavljajo le 5 do 15 % vseh investicij, ki jih opravijo poslovni angeli. Na ta način se zaščitijo pred izgubo celotnega premoženja, v primeru propada podjetja v katerega so investirali (Dana, 2011, str. 1).

Neformalni tvegani kapital je »**potrpežljiv**« **denar**. Donosi imajo obliko dolgoročnih kapitalskih donosov, ki se realizirajo po daljšem časovnem obdobju, v katerem ima investicija malo ali nobene likvidnosti oziroma tržne vrednosti (Bajec, 1998, str. 90).

Osnovni motiv investiranja je **realizacija kapitalskih dobičkov** in umik iz podjetja v določenem časovnem obdobju (Vadnjal, 2000b, str. 18). Tovrstni izhod naj bi se zgodil v obdobju **3 do 7 let**. Poznamo tri načine izstopa poslovnega angela iz podjetja (Kos, 2010, str. 31):

- strateška prodaja oziroma odkup s strani večjega podjetja,
- izhod na borzi,
- odkup podjetja s strani podjetnika ali managementa.

Pričakovani **donos je okoli 30 %**. To pomeni trikratni povratek denarja v treh letih in petkratni povratek denarja v petih letih. Za najbolj tvegane projekte pa lahko investitorji pričakujejo tudi desetkratni povratek ali celo več. Dejanska pričakovanja in povprečne statistične rezultate je mogoče razložiti na formuli 2-6-2, ki jo uporabljajo skladi tveganega kapitala. Od desetih podjetij (2+6+2), običajno dve podjetji propadeta, šest jih posluje povprečno, dve podjetji pa prineseta tako visoke rezultate, da se pokrijejo tudi nerealizirani rezultati drugih podjetij (Kos, 2010, str. 32).

Pričakovani donosi so razmeroma visoki, saj je delež uspešnih investicij majhen. Raziskava izvedena leta 2007, v katero so bili vključeni poslovni angeli iz ZDA in Kanade, je pokazala, da je bilo kar 52 % investicij iz vidika poslovnih angelov neuspešnih. Poslovni angeli so ob izhodu prejeli nižji znesek od investicije. 32 % investitorjev pa je ob izstopu investicijo povečalo za manj kot enkrat. Le 7 % investitorjev je svojo investicijo povečalo za desetkrat (Wiltbank & Boeker, 2007, str. 3). V raziskavo je bilo vključenih 539 investicij poslovnih angelov, ki so bile realizirane med leti 1990 in 2007.

V zadnjem času prihaja do investiranja večih poslovnih angelov hkrati v eno podjetje. Tako imenovano **sindiciranje investicij** omogoča razpršitev tveganja investitorjev in transakcijskih stroškov ter zmožnost investiranja v več podjetij. Poleg tega sindiciranje omogoči, da isti projekt oziroma podjetje pregleda več poslovnih angelov. Tudi to pripomore k zmanjšanju tveganja (Harrison, Mason & Robson, 2010; Wong, 2002). Na

drugi strani pa tak način investiranja podjetniku omogoča, da pridobi raznoliko znanje, izkušnje in pomoč (Flerin, 2009, str. 7–8).

Pri tem načinu investiranja se vedno določi glavnega investitorja, ki ima pooblastila s strani investorjev in najbolj aktivno vlogo pri določeni investiciji, prav tako pa koordinira ostale investitorje (Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Pomen sindiciranja investicij poslovnih angelov narašča iz več razlogov (Aernoudt, 2005, str. 279):

- skupina poslovnih angelov lahko vloži večjo vsoto, saj so finančne zmožnosti poslovnega angela posameznika omejene,
- skupina poslovnih angelov vstopa v podjetje v zgodnejših fazah kot poslovni angeli posamezniki in
- investiranje skupaj z izkušenimi poslovnimi angeli je najboljši način za učenje osnov neformalnega investiranja.

V zadnjih letih se je predvsem v Evropi pojavil trend mednarodnega sindiciranja investicij. To pomeni, da v podjetje vstopijo poslovni angeli iz različnih držav. Vsak poslovni angel dodaja vrednost in pomaga v tisti državi, kjer deluje in živi. Tako se lahko podjetje veliko hitreje širi na mednarodne trge (Poslovni angeli Slovenije, 2011).

2.3.1.3 Prednosti in slabosti investicij poslovnih angelov

Pri investicijah poslovnih angelov je moč opaziti tako pozitivne kot negativne učinke, vendar se zdi, da pozitivni učinki prevladujejo. Nekateri med njimi so edinstveni in za podjetje predstavljajo dodano vrednost. Angelske investicije so sposobne zagotoviti sredstva v zgodnjih življenjskih fazah podjetja, ko vsi drugi viri financiranja odpovejo. Poslovni angeli navadno iščejo manjše posle, radi vlagajo tvegano in praktično v vse panoge (Go 4 Funding, 2011).

Prednosti investicij poslovnih angelov so sledeče (Aernould, 2005; Dana, 2011; Žugelj et al., 2001):

- **Poslovni angeli investirajo manjše vsote** (kot skladi tveganega kapitala). Pri nas se zneski gibljejo med 50 tisoč in 500 tisoč EUR, v ZDA so ti zneski višji a še vedno prenizki, da bi zanimali sklade tveganega kapitala, predvsem zaradi stroškov posamezne investicije.
- **Vlagajo lasten kapital.** To jim, za razliko od vlagateljev v sklade tveganega kapitala, omogoča postavljanje lastnih investicijskih kriterijev, prav tako pa jim ni potrebno investirati dokler ne najdejo ustreznega projekta.

- **Kapital vlagajo predvsem v začetnem in zgodnjem obdobju razvoja podjetja.** Kapital poslovnih angelov je ključnega pomena za ustvarjanje in razvoj novih podjetij. Kapital poslovnih angelov v podjetje vstopi pred formalnim tveganim kapitalom. V tem obdobju je tveganje za vlagatelje precej veliko, zato podjetja najtežje pridobijo zunanje vire financiranja. Posledično je prispevek poslovnih angelov še toliko bolj pomemben. Kot je bilo že povedano, sodelovanje v začetnih fazah novega podjetja, poslovnim angelom predstavlja motivacijo za investiranje.
- **Njihove investicije se pojavljajo v vseh panogah gospodarstva.** Poslovni angeli poznajo različne panoge, zato imajo zelo različne interese glede področij investiranja. Edini skupni imenovalec so visoki potencialni donosi investicije. Navadno poslovni angeli investirajo v tisto panogo, ki jo dobro poznajo. S tem podjetnik ne dobi le finančne podpore, temveč tudi strokovno svetovanje, ki povečuje možnosti za uspeh podjetja in s tem tudi investicije.
- **Prilagodljivost.** Investicijski kriteriji poslovnih angelov so drugačni od investicijskih kriterijev, ki jih imajo skladi tveganega kapitala. Gre za dolgoročneje vlaganje, krajši proces pridobivanja denarja in nižje zahtevke po oplemenitenju kapitala.
- **Dodatna vrednost.** Poslovni angeli pogosto aktivno sodelujejo pri upravljanju, pomagajo in svetujejo. Tovrstna podpora je za mlada podjetja izjemnega pomena. Ker se poslovni angeli odločajo za investicije na področjih in regijah, ki jih dobro poznajo, so lahko te prednosti še večje. Aktivna udeležba v podjetju pa ne pomeni samo koristi za podjetnika, ampak tudi za poslovnega angela. Z udeležbo namreč zmanjšuje tveganje, kateremu je izpostavljen.
- **Geografska razpršenost.** Skladi tveganega kapitala se nahajajo v večjih poslovnih središčih, poslovni angeli pa so bolj vezani na regijo, v kateri bivajo. Geografska vezanost angelov predstavlja pomemben mehanizem za ohranjanje in recikliranje bogastva v regiji, v kateri je bilo ustvarjeno.
- **Sprožanje dodatnih vzvodov.** Podjetje z vstopom angela postane bolj zanimivo za druge investitorje, predvsem za formalni tvegan kapital (npr. leto po tem, ko je poslovni angel investiral 100 tisoč ameriških dolarjev (v nadaljevanju USD) v podjetje Google, so skladi tveganega kapitala investirali dodatnih 25 milijonov USD).
- **Bančne garancije.** Nekateri poslovni angeli omogočajo podjetju tudi pridobitev kreditov in bančnih garancij (npr. Angel, ki je investiral 91 tisoč USD v računalniško podjetje Apple v letu 1977, je omogočil podjetju še garancijo v višini 250 tisoč USD).
- **Naklonjenost investiranju v nove tehnologije.** Kljub visokemu tveganju so ameriški angeli financirali 60 % vseh novih tehnoloških podjetij, ki so potrebovala začetni vložek do 1 milijona USD.

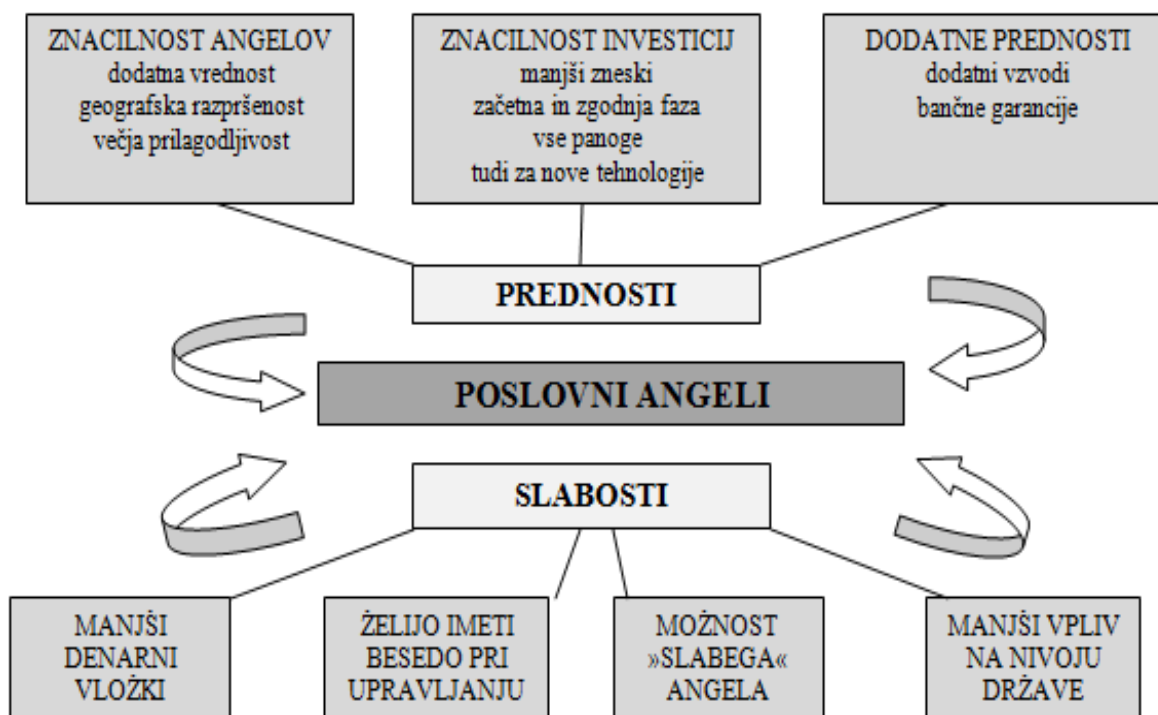
Investicije poslovnih angelov imajo ključno vlogo pri financiranju MSP, zlasti tistih, ki so inovativna in z visokim potencialom rasti (Ramadani, 2008, str. 2). Mason in Harrison (2000, str. 221–222) izpostavljata sledeče pozitivne lastnosti tovrstnih investicij:

- Poslovni angeli sodelujejo pri poslovanju podjetja. Poleg financ prispevajo tudi svoje spretnosti, znanja ter formalne in neformalne kontakte.
- Trg neformalnega tveganega kapitala je veliko obsežnejši kot trg formalnega tveganega kapitala v smislu velikosti investiranih zneskov v podjetja, ki so še v fazi nastajanja oziroma v zgodnji fazi razvoja.
- Zapolnjujejo primanjkljaj (tako imenovano vrzel lastniškega financiranja), ki nastane med financiranjem s strani ustanovitelja, družine, prijateljev ter skladov tveganega kapitala.

Slabosti tovrstnih investicij pa so (Go 4 Funding, 2011; Žugelj et al., 2001, str. 60–61):

- **Ni dodatnih investicij.** Za razliko od skladov tveganega kapitala, ki porabijo 2/3 sredstev za že obstoječe investicije, pri poslovnih angelih ne zasledimo dodatnih investicij. Na ta način se poslovni angeli izognejo tveganju, da bi izgubili denar.
- **Sodelovanje pri vodenju podjetja.** Aktivna vloga poslovnih angelov v podjetju zahteva od vodstva podjetja njihovo vključitev pri pomembnih odločitvah in dodatno stopnjo kontrole. Do zapleta lahko pride, če poslovni angel področja, na katerem podjetje deluje, ne pozna dovolj dobro in želi kljub temu soodločati pri vodenju.
- **»Slabi« angeli.** Taki angeli se posvečajo predvsem lastnim interesom in tako pridejo navzkriž z interesi podjetja, v katerega so investirali. Slabi angeli podjetju ne svetujejo in pomagajo pri odločitvah. Da bi se izognili takim zapletom, mora podjetnik pridobi čimveč podatkov o potencialnih investitorjih.
- **Manjša prepoznavnost angelov.** Na finančnem trgu so poslovni angeli bistveno manj razpoznavni v primerjavi z investicijskimi skladi, kar pa je lahko odločilnega pomena za pomoč s strani investicijskih bank.

Slika 5: Prednosti in slabosti poslovnih angelov



Vir: D. Žugelj et al., *Tvegani kapital: si upate tvegati?* 2001, str. 6.

Slika 5 prikazuje prednosti in slabosti investicij poslovnih angelov. Kot je razvidno iz slike, prednosti tovrstne investicije prevladujejo.

Med slabosti lahko prištejemo še dejstvo, da na eni strani podjetja težko pridejo v stik z neformalnimi investitorji, na drugi strani pa veliko podjetnikov in lastnikov MSP ni naklonjenih zunanjemu vlaganju lastniškega kapitala, ker se bojijo izgube kontrole in neodvisnosti (Lesakova, 2001, str. 202).

Zmanjšanje slabosti tovrstnih investicij je med drugim odvisno od aktivnosti mrež in združenj poslovnih angelov. Združenja in mreže lahko prispevajo k izobraževanju poslovnih angelov in podjetnikov, olajšajo nadzorovanje podjetij z lastnim sodelovanjem ter prispevajo k večji razpoznavnosti izvedenih investicij in delovanja trga neformalnega tveganega kapitala nasploh (Flerin, 2009, str. 9). Več o mrežah in združenjih poslovnih angelov bo povedano v nadaljevanju.

2.3.2 Skladi tveganega kapitala – formalni tvegani kapital

Če podjetje raste v skladu z načrti običajno v podjetja za poslovnimi angeli, vstopijo še skladi tveganega kapitala. V tem primeru v podjetje ne investirajo več posamezniki (Kos, 2010, str. 23). Skladi zbirajo sredstva zasebnih investitorjev, bank, zavarovalnic,

pokojninskih skladov ter drugih finančnih institucij in jih kot lastniške deleže vlagajo v zanimive podjetniške projekte s pričakovanim visokim donosom. Sklad se po nekaj letih umakne iz podjetja. Proda svoj delež in realizira kapitalski dobiček (Vadnjal, 2000b, str. 18). Pri skladih je stopnja formalnosti mnogo višja kot pri poslovnih angelih.

Prva družba tveganega kapitala je bila *American Research & Development*. Leta 1946 so jo ustanovili harvardski profesor General Georges Doriot in lokalna gospodarska voditeljja Ralph Flanders in Karl Compton. Družba je investirala v visoko tvegana nastajajoča podjetja, ki so temeljila na tehnologiji, razviti za drugo svetovno vojno. Enega največjih uspehov družbe predstavlja leta 1957 opravljena investicija v podjetje Digital Equipment Corporation. Investirali so 70 tisoč USD. Leta 1968 je vrednost delnic tega podjetja znašala 355 milijonov USD (Gompers & Lerner, 2001, str. 146).

Področja z največ naložbami skladov tveganega kapitala so Silicijeva dolina, območje Nove Anglije okoli Bostona, okolica New Yorka in jugovzgodna regija oziroma države Georgia, Južna Karolina in Florida. Gre za regije z največ podjetništva. Skupne pa so jim tudi najboljše univerze v ZDA, in sicer Stanford in Barkley v Kaliforniji, Harvard in MIT v Bostonu ter Duke, Univerza Južne Karoline in Državna univerza Južne Karoline. V okviru teh elitnih ameriških univerz delujejo skladi tveganega kapitala. Podpirajo tako raziskave profesorjev, kot tudi vlagajo v razvoj tehnologij in podjetniških zamisli. V prejšnjem desetletju se je v ZDA začel uveljavljati tako imenovani »univerzitetni tvegani kapital« (Šarlah, 2005, str. 17).

Danes so skladi tveganega kapitala specializirane finančne institucije, ki neposredno dolgoročno investirajo v hitro rastoča podjetja. Gre za lastniške naložbe v zameno za visoke kapitalske dobičke ob relativno visokem tveganju. Tu vlagatelji s pomočjo kapitala, finančnih in poslovnih znanj podpirajo podjetniški talent z namenom izkoristiti tržno priložnost in si zagotoviti dolgoročne kapitalske dobičke (Žugelj et al., 2001, str. 71).

Skladi tveganega kapitala so namenjeni podjetjem oziroma projektom z višjo stopnjo tveganja od tiste, ki jo sprejemajo banke. Posledično je zahtevana in pričakovana donosnost na vložena sredstva precej višja in znaša 25 % in več na letni ravni. Skladi navadno delujejo kot nadzorniki podjetja, v katerega so vložili sredstva, aktivno sodelujejo pri sprejemanju poslovnih odločitev in skoraj vedno so v podjetju udeleženi kot lastniki. Donos realizirajo preko prodaje lastniškega deleža v obdobju od 5 do 10 let po vstopu v podjetje (Poljašević, Resnik & Bordon, 2006, str. 23).

Navadno je za sklade tveganega kapitala idealen trenutek za prodajo deleža v podjetju na dveh tretjinah krivulje hitre rasti podjetja. Na tej točki kupec še vedno vidi potencialno rast, hkrati pa sta podjetnik in tvegani kapitalist že izkoristila obdobje najhitrejše rasti podjetja (Kaučič, 2001, str. 35).

S sredstvi skladov tveganega kapitala so financirana predvsem visoko tehnološka, hitro rastoča podjetja. Tako zapolnjujejo vrzel med stanjem, ko se podjetja financirajo z lastnimi prihranki, in kasnejšim stanjem, ko so podjetja dovolj finančno trdna, da se lahko financirajo z bančnimi posojili (Žugelj et al., 2001, str. 71).

Skladi iščejo že vzpostavljena podjetja, ki imajo nekje do milijon EUR prihodkov, redno zaposlene ljudi, potencial za hitro rast (predvsem z vstopom na tuje trge, regionalno širitvijo, naskokom na globalni trg) in podobno. Vlagajo med 1 in 4 milijoni EUR. Tako kot pri poslovnih angelih gre tudi pri skladih tveganega kapitala za lastniško financiranje (Kos, 2010, str. 24).

Podjetnikom pri vstopu v podjetje pomagajo s pravnimi in finančnimi znanji, s svojo mrežo strokovnjakov in drugih posameznikov, ki lahko pomagajo pri rasti podjetja. Že od začetka je narejena jasna strategija izhoda sklada iz lastništva in je časovno strogo omejena. Pri izstopu gre lahko za odkup deleža s strani podjetnika oziroma managementa, izhod na borzi ali prodajo strateškemu partnerju (Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Skozi čas so se oblikovale različne vrste skladov. Garner (1994, str. 57–61) loči naslednje:

- **Zasebno partnerstvo** – pri tej obliki upravljalci sklada (po navadi so to nekdanji uspešni podjetniki), zberejo lastna sredstva in jih investirajo v mlada rastoča podjetja.
- **Javni skladi tveganega kapitala** – organizirani so kot delniške družbe. Denar zbirajo z razpisom delnic sklada.
- **Korporacijski skladi tveganega kapitala** – delujejo pod okriljem večje korporacije, ki išče strateške povezave z manjšimi razvojno organiziranimi podjetji. Te sklade velikokrat zanima razvoj novih tehnologij v malih podjetjih in pozneje cenejši dostop do teh tehnologij s strani matične korporacije.
- **Skladi investicijskih bank** – združujejo lastniške naložbe in dolgoročna posojila ter se največkrat ukvarjajo z večjimi podjetji, ki se pripravljajo na javno ponudbo delnic oziroma na prevzem ali združitev z nekim drugim podjetjem.
- **Državni in paradržavni skladi tveganega kapitala** – njihov cilj je v večini primerov čim večje število financiranih projektov. Posledično so njihovi vložki manjši. To jih uvršča predvsem med projekte v zgodnejšem razvojnem stadiju in le redkokdaj financirajo javno prodajo delnic ali odkup oziroma prevzem podjetja. Med paradržavne uvrščamo predvsem tiste sklade tveganega kapitala, ki so pod določenimi pogoji dobili sredstva od države z namenom vlaganja v MSP.

Ne glede na obliko pa je vsem skladom tveganega kapitala skupno to, da za svoje investicije iščejo obetajoča podjetja. Veščine podjetnikov še niso znane, potencial za rast in razvoj podjetja pa je velik in predvidljiv (Žugelj et al., 2001, str. 80).

2.4 Pomen trajnega kapitala v posameznih fazah življenjskega cikla podjetja

S trajnim kapitalom je mogoče financirati podjetje v različnih fazah njegovega življenjskega cikla. Katero izmed oblik oziroma vrst trajnega kapitala bo podjetje uporabilo je odvisno tudi od tega, v kateri fazi življenjskega cikla se podjetje nahaja.

V grobem lahko vire lastniškega financiranja delimo na začetne in nadaljnje.

Med **začetne vire** poleg lastniške udeležbe podjetnika ali podjetniške ekipe ter družinskih članov, sorodnikov in prijateljev, uvrščamo tudi druge posameznike (premožne vlagatelje in špekulante) ter podjetja tveganega kapitala. **Nadaljnje vire** lastniškega financiranja pa poleg podjetnika ali podjetniške ekipe, družine in sorodnikov, prijateljev, drugih posameznikov in podjetij tveganega kapitala, predstavljajo tudi investicijske družbe ali skladi in javnost prek zasebne ponudbe deležev in javnih razpisov delnic (Antončič et al., 2002, str. 307).

Tabela 4: Začetni in nadaljnji viri lastniškega financiranja

Začetni viri lastniškega financiranja	Nadaljnji viri lastniškega financiranja
Podjetnik ali podjetniška ekipa	Podjetnik ali podjetniška ekipa, družina in sorodniki, prijatelji, drugi posamezniki, podjetja tveganega kapitala
Družina in sorodniki	Investicijske družbe in skladi
Prijatelji	Javnost <ul style="list-style-type: none">• zasebna ponudba deležev• javni razpis delnic
Drugi posamezniki <ul style="list-style-type: none">• premožni vlagatelji• špekulanti	
Podjetja tveganega kapitala	

Vir: B. Antončič et al., Podjetništvo, 2002, str. 308.

Tabela 4 prikazuje začetne in nadaljnje vire lastniškega financiranja. Pri nadaljnjem financiranju podjetja imamo poleg posameznikov in podjetij tveganega kapitala še druge možnosti financiranja podjetja. Vlagatelji v podjetje lahko postanejo investicijske družbe in skladi. Lastniški kapital lahko podjetje pridobi tudi javno, in sicer z zasebno ponudbo deležev, ki se uporablja pri družbah z omejeno odgovornostjo ter z javnim razpisom delnic, ki se uporablja za delniške družbe (Antončič et al, 2002, str. 307).

Mramor (1993, str. 250–251) ugotavlja, da podjetje prihaja do lastniškega kapitala na različne načine glede na fazo svojega razvoja. Ob ustanovitvi navadno investirajo lastniški kapital v podjetje podjetniki in njihove družine. V naslednjih fazah razvoja lahko podjetje pridobi dodaten lastniški kapital na zelo različne načine in iz različnih virov. Delno so odvisni od organizacijske oblike podjetja, delno pa od poslovnih možnosti podjetja.

Tabela 5: Faze razvoja podjetja in najpomembnejši viri lastniškega financiranja

Faza razvoja podjetja	Najpomembnejši viri lastniškega financiranja
0. Organiziranje in načrtovanje	Lastnik in neformalni viri
I. Podjetje ustanovljeno: proizvodi 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	Možnosti prodaje lastniških vrednostnih papirjev
IV. Zrelo in trdno podjetje	Zadržani dobički in odprte prodaje

Vir: D. Mramor, Uvod v poslovne finance, 1993, str. 25.

Tabela 5 prikazuje delitev razvoja podjetja na faze in najpomembnejše možne vire lastniškega financiranja v posamezni fazi razvoja.

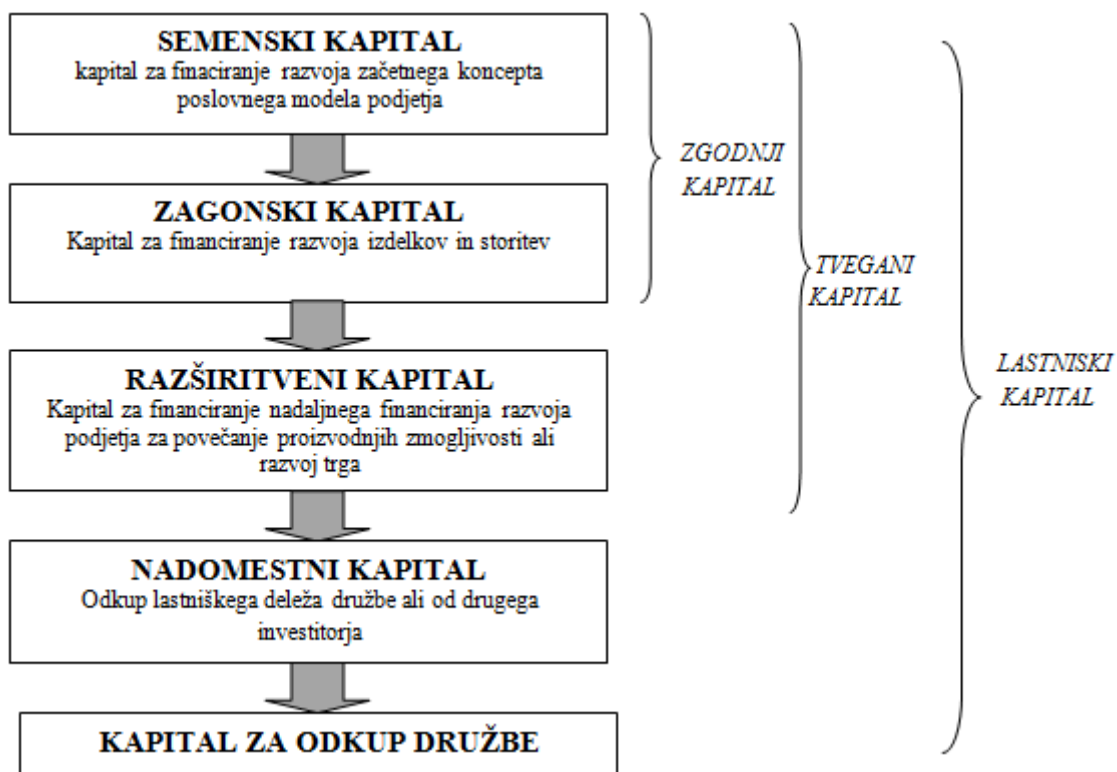
Komisija je v Smernicah 2006/C 194/02 opredelila pet vrst kapitala. Pokrivajo se s petimi fazami življenjskega cikla podjetja:

- **Semenski kapital** pomeni financiranje, ki se zagotovi za proučevanje, presojo in razvoj začetnega koncepta pred zagonsko fazo. Semenski kapital povezujemo s semensko fazo.
- **Zagonski kapital** pomeni financiranje za razvoj proizvodov in začetno trženje, zagotovljeno podjetjem, ki še niso prodala svojih proizvodov ali storitev na trgu in še ne ustvarjajo dobička. Zagonski kapital povezujemo z zagonsko fazo.
- **Kapital za širitev** pomeni sredstva za širitev in razvoj podjetja, s katerimi se lahko posluje ali se ne more poslovati na meji rentabilnosti oziroma se posluje z dobičkom, za namene povečanja proizvodne zmogljivosti, razvoja trga ali proizvoda ali zagotavljanja dodatnega obratnega kapitala. Kapital za širitev povezujemo z razširitveno fazo.
- **Nadomestni kapital** oziroma zamenjava kapitala pomeni nakup obstoječih delnic v podjetju od druge zasebne organizacije za naložbe lastniškega kapitala ali drugega delničarja oziroma delničarjev. Zamenjava kapitala je imenovana tudi sekundarni nakup. Nadomestni kapital povezujemo s fazo zamenjave kapitala.

- **Kapital za odkup** podjetja oziroma odkup podjetja pomeni odkup od trenutnih delničarjev vsaj kontrolnega deleža lastniškega kapitala podjetja, tako da se prevzamejo njihova sredstva in operacije s pogajanjem ali ponudbo v javnem razpisu. Kapital za odkup podjetja povezujemo s fazo odkupa podjetja.

Komisija je v Smernicah 2006/C 194/02 opredelila tudi faze investiranja tveganega kapitala. Skladno z omenjenim aktom, tvegani kapital pomeni naložbe investicijskih skladov (skladi tveganega kapitala), ki delujejo kot naročniki, v podjetja, ki ne kotirajo na borzi, ko upravljajo denar posameznikov, institucij ali lastni denar, ter se uporablja za financiranje začetne faze in širitve, ne pa za zamenjavo sredstev in odkupe.

Slika 6: *Financiranje razvojnih faz*



Vir: B. Pfeifer, *Osnove lastniških oblik financiranja MSP in razvoj trga rizičnega in tveganega kapitala v Republiki Sloveniji*, 2008, str. 8.

Slika 6 prikazuje posamezno razvojno fazo podjetja ter kapital, ki je značilen zanjo. Lastniški kapital je sestavljen iz semenskega kapitala, zagonskega kapitala, razširitvenega kapitala, nadomestnega kapitala ter kapitala za odkup družbe. Tvegani kapital je ožji pojem lastniškega kapitala. Sestavljen je iz zgodnjega kapitala (semenski in zagonski kapital) ter iz razširitvenega kapitala.

Tvegani kapital z vidika potreb MSP predstavlja v razmerju do nadomestnega in odkupnega kapitala pomembnejši finančni vir. Tvegani kapital namreč predstavlja nova sredstva za razvoj podjetja, medtem ko zasebni lastniški kapital brez tveganega kapitala teh sredstev neposredno ne zagotavlja (Pfeifer, 2008, str. 8).

3 DELOVANJE POSLOVNIH ANGELOV V SVETU

Podjetniki so od nekdaj iskali bogate posameznike, ki so bili pripravljeni finančno in še kako drugače podpreti uresničitev raznih idej in projektov (Žugelj et al., 2001, str. 59). Prva znana investicija poslovnih angelov sega v leto 1874. Znanstvenik, inovator in podjetnik Alexander Graham Bell je vneto iskal način, ki bi olajšal komunikacijo med večjimi razdaljami. Ustanovil je podjetje Bell Telecommunications. Najprej je finančno pomoč iskal pri bankah, vendar so ga imeli za norega. Kasneje je podporo našel pri Bostonskemu odvetniku Gardinerju Greenu Hubbardu in trgovcu usnja Thomasu Sanersu iz mesta Salem v Massachusetts-u. Investicija je omogočila začetek poslovanja telekomunikacijskega podjetja. Poznan primer uspešne investicije je tudi podjetje Ford. Henry Ford je namreč prejel 40 tisoč USD za ustanovitev podjetja, ki je preraslo v multinacionalno podjetje Ford, ki še vedno uspešno posluje (Lammertink, 2011, str. 12).

Leta 1978 je William Wetzel, profesor Univerze v New Hampshire-u uporabil izraz poslovni angel v svoji študiji trga semenskega kapitala v ZDA in z njim opisal investitorje, ki so pomagali podjetnikom pri zbiranju semenskega kapitala (Flerin, 2009, str. 5). Od takrat naprej se izraz uporablja za bogate posameznike, ki zagotavljajo lasten kapital zasebnim podjetjem, ki jih ne vodijo niti njihovi prijatelji, niti njihovi sorodniki (Scott, 2008, str. 6).

Pravi razmah je financiranje s tovrstnimi investicijami doživelo predvsem v ZDA in nekoliko kasneje v Evropi konec sedemdesetih let in v začetku osemdesetih let prejšnjega stoletja (Žugelj et al., 2001, str. 59). Leta 1983 je William Wetzel izvedel prvo študijo v zvezi z investicijami poslovnih angelov. Danes je študija priznana kot prvi dokument, ki potrjuje obstoj te vrste zasebnih vlagateljev (Lammertink, 2011, str. 13).

Ameriški trg neformalnega tveganega kapitala je največji na svetu. Znotraj tega trga je izjemno uspešno področje Silicijeva dolina. Je vodilno okolje na področju visoke tehnologije, podpornih tehnologij in tveganega kapitala ter dom standfordske univerze. Prav univerza je z iniciativami kot so vzpostavitev neprofitnega raziskovalnega inštituta, industrijskega praka ter raziskovalnimi projekti profesorjev, odločilno prispevala k razvoju doline. Da bi univerza rešila finančno stisko, v kateri se je znašla, je oddala del svojega ozemlja visoko tehnološkim podjetjem, ki bi potencialno lahko univerzi koristila. Tako je nastal industrijski park. Silicijeva dolina je danes zbirališče visoko usposobljenega kadra, inženirjev, znanstvenikov, strokovnjakov in mreže skladov tveganega kapitala (Gromov).

Raziskava, ki jo je leta 2010 opravila Univerza v New Hampshire-u je pokazala, da se je trg investicij poslovnih angelov v ZDA v primerjavi z letom 2009, povečal kar za 14 %. Povečalo se je tako število investicij, kot vsota investiranega kapitala. Skupaj je bilo investiranih kar 20,1 milijard USD. V letu 2010 so poslovni angeli največ vlagali v zdravstvo. Kar 30 % vseh investicij je bilo namenjenih zdravstvenim storitvam in opremi. Sledile so investicije v programsko opremo (16 %), biotehnologijo (15 %), industrijo in energetiko (8 %). V trgovino na drobno in storitve informacijske tehnologije pa je bilo investiranih 5 % vseh naložb v letu 2009 (Sohl, 2011, str. 1).

Evropa na področju tveganega kapitala sledi ZDA. Podatki Evropske mreže poslovnih angelov (v nadaljevanju EBAN) kažejo, da je bilo v zadnjih letih mogoče opaziti občutno napredovanje na področju investiranja poslovnih angelov. Prav tako je zaznati porast števila mrež poslovnih angelov. Ob ustanovitvi EBAN-a leta 1999, je v Evropi delovalo okoli 50 mrež poslovnih angelov, od katerih jih je bila polovica iz Velike Britanije. V letu 2010 je bilo s strani EBAN-a identificiranih več kot 350 mrež in skupin poslovnih angelov. Te mreže in skupine združujejo več kot 20 tisoč poslovnih angelov in letno prejmejo več kot 40 tisoč poslovnih načrtov. EBAN se zaveda, da je ta številka vseh mrež in skupin, ki delujejo na evropskem trgu, v resnici mnogo večja (EBAN, 2011d, str. 2).

Evropa je na področju angelskih investicij na približno 20 % aktivnosti ZDA. Ameriški poslovni angeli investirajo letno okoli 25 milijard USD v nove poslovne priložnosti. V Evropi se številke gibljejo med 5 in 6 milijard USD. Na drugi strani pa sta gospodarstvi Evrope in ZDA približno na enaki stopnji razvoja. Po besedah Anthonyja Clarka, predsednika britanskega združenja poslovnih angelov, so ZDA precej bolj podjetniško naravnane in naklonjene podjetništvu kot Evropa. To naj bi bil poleg prevelikega števila predpisov in premalo stimulacij za zasebne investicije, glavni razlog za zaostajanje Evrope za ZDA na področju investicij poslovnih angelov (Pahor, 2008, str. 18).

Če je prelomnico za trg neformalnega tveganega kapitala v ZDA pomenil uspešen Applow izhod na borzi, je po mnenju nekaterih strokovnjakov napredovanje trga tveganega kapitala v Evropi povzročila uspešna investicija v Skype, brezplačno internetno telefonsko omrežje, ki omogoča medsebojno komuniciranje uporabnikov. Kljub napredovanju je evropski neformalni trg tveganega kapitala še vedno v zgodnji fazi.

3.1 Pravne podlage delovanja

Trg neformalnega tveganega kapitala oziroma investicij poslovnih angelov je bil na začetku precej neformaliziran. Zaradi vse večjih potreb po tovrstnih investicijah v zadnjih treh desetletjih in vse večje kompleksnosti, je prišlo do njegove formalizacije.

Za ZDA je značilno, da se poslovni angeli združujejo v različna združenja in pri vlaganju nastopajo v skupinah. V zadnjih letih se je trg kapitala poslovnih angelov zaradi povečanih potreb trga ter njegove vedno večje kompleksnosti formaliziral. Okvire njihovega delovanja postavljajo bolj ali manj formalizirane oblike združenj, v katerih delujejo. Poleg organizacije same pa pravne okvire določa tudi država s svojo zakonodajo (Golmajer, 2006, str. 69).

Naraščanje formalizacije je značilno tudi za Evropo, ki na področju investicij poslovnih angelov sledi ZDA. Poslovni angeli oziroma njihove mreže so v državah članicah EU vezani tako na nacionalno zakonodajo, kot na zakonodajo EU.

3.1.1 Pravne podlage delovanja v ZDA

Nikjer drugje na svetu se poslovni angeli ne povezujejo v združenja tako pogosto kot v ZDA. Zaradi tega pravni okvir delovanja poslovnih angelov v ZDA preučujemo v okviru združenj in različnih organiziranih skupin poslovnih angelov. Skupine delujejo različno in imajo različno organizacijsko strukturo, ki je bolj ali manj formalizirana (Golmajer, 2006, str. 69).

Pri manj formaliziranih strukturah ni posebnih pravil delovanja. Investitorji napišejo ček neposredno podjetju, spremljanje nalog v podjetju pa je naloga vsakega posameznika. Tako je bilo v primeru Googla, ko je poslovni angel Andreas von Bechtolsheim ustanoviteljema, Larryu Pageu in Sergeyu Brinu, kar na terasi študentskega doma standsfordske univerze napisal ček za 100 tisoč USD. Pri bolj formaliziranih strukturah pa le-te od svojih članov zahtevajo izpolnitev pravno zavezujočih dokumentov, ki potrjujejo njihov status kvalificiranih investitorjev.

Združenja poslovnih angelov v ZDA se pojavljajo v različnih organizacijskih oblikah. Katero obliko bo združenje izbralo, je odvisno od kompleksnosti združenja, števila članov in tudi od primernosti same oblike za združenje. Trenutno prevladuje pet oblik združenj poslovnih angelov (Preston, 2004, str. 20–25):

- **Združenje brez formalne strukture – neformalna skupina.** Oblika je primerna za združenja z manjšim številom članov (do 15) in/ali za združenja, ki so na začetku svojega delovanja. Člani so znotraj procesa investiranja povsem neodvisni.
- **Neprofitna organizacija.** Ta oblika je že bolj formalna od prve. Omogoča odprtje bančnih računov, zaposlovanje kadrov ter izboljšuje sposobnost združenja za sklepanje pogodb. Pod določenimi pogoji, je ta oblika združenja oproščena plačevanja davkov.
- **Družba z omejeno odgovornostjo.** Ta oblika je bolj primerna za sklade investicij poslovnih angelov kot za skupine poslovnih angelov. Razlog je v zapleteni davčni strukturi. Če želi združenje svojim članom nuditi tudi možnost individualnih investicij

je bolje, da se organizira kot neprofitna organizacija. Družba z omejeno odgovornostjo je bolj primerna za tista združenja, ki članstvo pogojujejo z določenim začetnim finančnim vložkom, ki ga nato združenje investira v izbran projekt.

- **Korporacija.** Ločimo profitne (tradicionalne) in S korporacije. Kot **tradicionalna korporacija** je oblikovana večina javnih družb z delničarji, upravnimi odbori in obdavčitvijo. Ta oblika je primerna za bolj sofisticirana združenja poslovnih angelov. **S korporacije** se od tradicionalnih ločijo na področju davkov. Poleg tega so delničarji lahko le fizične osebe, izhajajo pa lahko le eno vrsto (razred) delnic. Te omejitve predstavljajo članom težave, zato je ta oblika le redko izbrana.
- **Omejeno partnerstvo.** Za to obliko je značilno, da odločitve o investicijah sprejemajo glavni partnerji, medtem ko imajo omejeni partnerji pasivno vlogo. Združenja poslovnih angelov sestavljajo aktivni investitorji, zato je ta oblika le redko uporabljena.

Tabela 6: Pravnoorganizacijske oblike združenj v ZDA in njihove značilnosti

Značilnost /oblika	Združenja brez formalne strukture	Neprofitna organizacija	Družba z omejeno odgovornostjo	Profitna korporacija	S korporacija	Omejeno partnerstvo
Tipični naložbeni model	Naložbe članov Organizacij o se lahko uporabi tudi za skupne naložbe	Naložbe članov Organizacij o se lahko uporabi tudi za skupne naložbe	Naložbeni sklad Lahko se uporablja za skupine z določenimi člani	Naložbe članov Lahko je tudi poseben sklad za skupne naložbe.	Naložbe članov Lahko kot investicijski sklad, omejen na eno skupino delnic.	Redko uporabljena Je tipična struktura tveganega kapitala.
Odgovornost	omejena	omejena	omejena	omejena	omejena	omejena
Nadzor	Svet zavoda	Upravni odbor	Upravni odbor	Upravni odbor	Upravni odbor	Partnerji
Davki	Ni davčnih posledic in nima delničarjev	Na korporativni ravni, ker neprofitne organizacije ne morejo imeti davkov	Normalno obdavčenje	Obdavčenje na korporativni ravni ali dvojno obdavčevanje dividend	Normalno obdavčenje	Normalno obdavčenje

Vir: S. L. Preston, Angel investment groups, networks, and funds: A guidebook to Developing the Right Angel Organization for Your Community, 2004, str. 28.

Iz Tabele 6 je razvidno, da so združenja poslovnih angelov v ZDA lahko različnih pravnoorganizacijskih oblik. Od oblike je odvisen njihov tipični organizacijski model, odgovornost, nadzor nad delovanjem ter obdavčenje.

3.1.2 Pravne podlage delovanja v Evropi

V zadnjih letih je bilo v Evropi mogoče opaziti občutno napredovanje trga investicij poslovnih angelov. Glede na podatke EBAN-a so evropske mreže poslovnih angelov večinoma oblikovane kot neprofitne organizacije, v glavnem financirane prek članarin in sponzorskih sredstev.

Zadnji podatki EBAN-a kažejo nov trend. Do sedaj so bile investicije poslovnih angelov po večini vezane na geografsko področje, iz katerega prihajajo investitorji. Sedaj pa želijo poslovni angeli investirati na celotnem področju Evrope in zunaj nje. Zaradi omenjenega je potreba po skupni regulaciji večja kot kdajkoli prej. Nacionalna zakonodaja postaja namreč preozka. EBAN v beli knjigi 2010 priporoča uskladitev prava družb ter fiskalnih in pravnih okvirov, ki vplivajo na vlaganje in podjetja ter blago regulacijo znotraj trga naložb zgodnjih faz.

Evropski ekonomsko-socialni odbor (v nadaljevanju EESO) je v Mnenju (2011/C 48/7) opozoril, da se v EU pojavljajo mreže poslovnih angelov, ki pa na niso regulirane. To bi lahko dopuščale precejšnje zlorabe, kar bi podjetnike odvrnilo od uporabe tega pomembnega načina financiranja rasti. Zavzemati bi se bilo treba za pravni okvir, ki bi zagotovil spodbude za delovanje mreže poslovnih angelov ali za podobne dejavnosti.

EESO podpira zamisel, da države članice zagotovijo davčne spodbude za poslovne angele in njihove mreže, vključno z vlagatelji, ki so družinski člani poslovnega angela. Mnogi mladi podjetniki so odvisni od finančne pomoči družine, saj drugih sredstev ni na voljo. Te vlagatelje bi bilo po mnenju EESO treba nagraditi in jih spodbujati z davčnimi olajšavami.

3.2 Združenja in mreže poslovnih angelov

Trg neformalnega tveganega kapitala se je iz pretežno nevidnega, razdrobljenega trga, na katerem so prevladovali posamezniki in majhne skupine vlagateljev, razvil v bolj organiziran trg, na katerem imajo združenja in mreže poslovnih angelov vse večji pomen (Dana, 2011, str. 12).

Poslovni angeli se v mnogih državah organizirajo v tako imenovane »mreže poslovnih angelov«, ki delujejo bodisi na lokalni ali regionalni ravni in omogočajo kontakte med inovativnimi podjetji in poslovnimi angeli (Žugelj et al., 2001, str. 32). Prve mreže

poslovnih angelov so začele nastajati konec osemdesetih let v ZDA. Kmalu za tem so se vzpostavile tudi v Evropi.

V ZDA raje uporabljajo izraz združenje poslovnih angelov. Navadno ga vodi kar eden izmed poslovnih angelov. V Evropi pa se pojavljajo mreže poslovnih angelov, kjer posrednik izvaja dnevne aktivnosti mreže. Združenja in mreže se lahko vključujejo v nacionalna ali mednarodna združenja. V Evropi poznamo **Mrežo evropskih poslovnih angelov** (angl. *European Business Angels Network*; v nadaljevanju EBAN), v ZDA in Kanadi pa **Združenje angelskega kapitala** (angl. *Angel Capital Association*; v nadaljevanju ACA) (Flerin, 2009, str. 7).

Združenja in mreže poslovnih angelov so vir finančne spodbude ter mentorstva za MSP. Njihova glavna funkcija je izboljšava pretoka informacij na trgu. Preko mrež in združenj podjetniki lažje pridejo do poslovnih angelov, poslovni angeli pa do informacij o projektih. Mreže in združenja pripomorejo k prepoznavnosti poslovnih angelov kot potencialnih investitorjev (Mason, 2009, str. 540). Veliko mrež in združenj poleg posredništva nudi tudi izobraževanja tako za podjetnike, kot tudi za poslovne angele. Namen izobraževanj je zagotoviti čim večjo stopnjo uspešnosti investicij (Flerin, 2009, str. 9).

Prve skupine angelov so se pojavile leta 1980 v ZDA. Združujejo med 10 in 200 članov, katerih namen je vložiti lastno premoženje v skupne projekte. Leta 2005 je bilo v ZDA približno 225 tisoč aktivnih poslovnih angelov, ki so investirali v več kot 45 tisoč podjetij. Večina investicij je bila izvedenih v visoko tehnološka podjetja, zlasti v tista, specializirana za programsko opremo (Go 4 Funding, 2011).

V Evropi so bile prve mreže poslovnih angelov ustanovljene v Veliki Britaniji v zgodnjih devetdesetih letih prejšnjega stoletja. Veliki Britaniji so sledile Nizozemska (leta 1995), Finska (leta 1996) in Belgija (leta 1999). Ob ustanovitvi EBAN-a, leta 1999 je bilo v Evropi registriranih 66 mrež poslovnih angelov, večina od teh v Veliki Britaniji. Do leta 2008 se je število mrež dvignilo na 298, od tega jih je bila večina ustanovljenih po letu 2005 (Mason, 2009, str. 540).

EBAN mrežo poslovnih angelov definira kot organizacijo, katere namen je olajšati vzpostavljanje povezave med podjetnikom in poslovnim angelom. Mreža kot taka navadno ostane nevtralna in se ne spušča v formalne ocene poslovnih načrtov ali angelov. Poslovni angeli se sami odločijo v katero podjetje bodo investirali, če sploh.

ACA združenje oziroma skupino poslovnih angelov definira kot povezave med poslovnimi angeli, katerih namen je ocenjevanje in vlaganje v podjetniške projekte. Poslovni angeli lahko združijo svoj kapital in na ta način povečajo investicijo.

3.2.1 Združenje poslovnih angelov v ZDA (in Kanadi) – ACA

ACA je neprofitna organizacija, ki združuje vodilne skupine poslovnih angelov v ZDA in Kanadi. Svojim članom ponuja najboljše prakse ter omogoča strokovni razvoj, mreženje, sodelovanje in sindiciranje investicij. Glede na potrebe članov stalno širi in izboljšuje svoje storitve. Organizacija je bila ustanovljena leta 2004 kot posledica štirih konferenc organizacij poslovnih angelov. Leta 2006 se je oblikovala v profesionalno združenje, ki ga vodi upravni odbor, sestavljen iz predstavnikov enajstih vodilnih skupin poslovnih angelov (Angel Capital Association, 2011).

Ta profesionalna organizacija je osredotočena na mreženje in izmenjavo izkušenj med združenji poslovnih angelov. Namen organizacije je (Golmajer, 2006, str. 77):

- vzpostaviti 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.

ACA je tesno povezana z *Angel Capital Education Foundation* (v nadaljevanju ACEF), dobrodelno organizacijo, ki opravlja tržne raziskave in zagotavlja izobraževanje ter informacije povezane z vlaganji za investitorje, podjetnike, podjetniške podporne organizacije, univerze in študente. ACEF je ustanovila Fundacija Ewinga Mariona Kauffmana. ACA in ACEF spodbujata inovacije in podjetništvo preko svetovanj in promocij investicij poslovnih angelov.

3.2.2 Mreža poslovnih angelov v Evropi – EBAN

EBAN je neprofitna organizacija, ki združuje interese poslovnih angelov (posameznikov), mrež poslovnih angelov, semenskega kapitala in ostalih subjektov, ki sodelujejo pri premostitvi vrzeli lastniškega kapitala v Evropi. Organizacija je bila ustanovljena leta 1999 v sodelovanju s Komisijo in Evropskim združenjem regionalnih razvojnih agencij (angl. *The European Association of Development Agencies* – EURADA). Glavno vodilo ustanovitve EBAN-a je bila promocija koncepta poslovnih angelov. Danes združuje več kot 250 mrež poslovnih angelov, ki prihajajo iz 28 različnih držav. V organizacijo je vključenih približno 20 tisoč poslovnih angelov. Letno EBAN prejme okoli 40 tisoč poslovnih načrtov (EBAN, 2011c).

EBAN je neodvisni organ, ki ga financirajo njegovi člani in sekretariat za dnevno operativno delovanje ter vodenje projektov. Kot neodvisen organ skrbi za interese njegovih članov ter za glavni cilj: povečanje prepoznavnosti poslovnih angelov in mreže poslovnih angelov v Evropi (Golmajer, 2006, str. 50).

Nameni mreže so (Flerin, 2009, str. 7):

- raziskava trga investicij poslovnih angelov in investicij v začetnih fazah podjetja,
- identifikacija in delitev najboljših praks,
- promocija vloge in vidnosti mrež poslovnih angelov v Evropi,
- promocija sinergij in prednosti mreženja med akterji v industriji ter
- podpora internacionalizaciji industrije poslovnih angelov.

Ena izmed dejavnosti organizacije je priprava letnih poročil oziroma zbirk statistik. EBAN vsako leto pripravi zbirko statistik (angl. *Statistics Compendium*), ki temelji na podatkih preteklega leta. Publikacija omogoča letni pregled trga poslovnih angelov v Evropi. Informacije o delovanju mrež poslovnih angelov se zbirajo s pomočjo rešenih anket tako od članov, kot nečlanov EBAN-a. Kljub temu, da podatki v poročilu ne prikazujejo celotne dejavnosti poslovnih angelov v Evropi, pa kažejo smer razvoja investicij poslovnih angelov.

Podatki v publikaciji se nanašajo le na tiste dejavnosti, ki potekajo znotraj mrež poslovnih angelov. EBAN ocenjuje, da se število delujočih poslovnih angelov (tako posameznikov, kot tistih, ki so vključeni v mreže) giblje okrog 75 tisoč. Vrednost njihovih investicij pa znaša okoli 4 milijarde EUR letno.

Za leto 2009 obstajajo tri ključne ugotovitve (EBAN, 2011c, str. 4):

- Poslovni angeli še vedno vlagajo v podjetja, ki se nahajajo v zgodnjih fazah razvoja. Tako število sklenjenih poslov, kot višina investiranih zneskov v MSP naraščata.
- Kljub naraščajočemu številu sklenjenih poslov in višini investiranih zneskov, pa se povprečna vsota posla zmanjšuje. Razloga za to sta predvsem dva:
 - pristop poslovnih angelov k investicijam je vse bolj sofisticiran – vedno bolj diverzificirajo svoj portfelij naložb,
 - poslovni angeli postajajo previdnejši.Enak trend opažajo tudi v ZDA.
- Sektor informacijskih in komunikacijskih tehnologij ostaja vodilni sektor, v katerega vlagajo poslovni angeli. Investicije v energetske sektor in okolje pa so se nekoliko znižale.

Statistični podatki za leto 2009 kažejo, da se investiranje vsote v Veliki Britaniji zmanjšujejo, še vedno pa narašča število sklenjenih poslov. Občutno pa se je povečala aktivnost poslovnih angelov na Nizozemskem.

3.3 Primeri uspešnih angelskih investicij

Kot je bilo že povedano, je le malo podjetij, financiranih s strani poslovnih angelov, izjemno uspešnih. Nekaterim med njimi pa je uspelo in danes si življenja brez njihovih proizvodov ali storitev ne moremo niti predstavljati.

Prva znana investicija poslovnih angelov sega v leto 1874, ko sta poslovna angela Gardiner Green Hubbard in Thomas Saners s svojo investicijo Alexandru Grahamu Bellu omogočila ustanovitev podjetja **Bell Telecommunications**. Kljub temu, da večine ljudi v tistih časih električna luč ni preveč zanimala in se je vsem zdelo, da plinske luči zadostujejo, sta leta 1878 poslovna angela J. P. Morgan in Spencer Trask na pariški razstavi denarno podprla izdajatelja žarnice **Thomasa Edisona** (Urbanija, 2007, str. 18).

Da za uspeh zadošča že majhna investicija dokazuje primer Anite Roddick. Potrebovala je le 4 tisoč funtov, vendar ji banke tega denarja niso želele dati. Investicija Iana McGlinna ji je omogočila ustanovitev podjetja **The Body Shop**, ki predstavlja velik uspeh v kozmetični industriji (Lammertnik, 2011, str. 13).

Odmevne zgodbe, ki so finančni uspeh in slavo prinesla tako podjetnikom kot tudi investitorjem so: spletna iskalnika **Google** in **Yahoo**, računalniški podjetji **Dell** in **Apple**, veriga kavarn **Starbucks**, spletna knjigarna **Amazon.com**, tovarna avtomobilov **Ford**, brezplačno internetno telefonsko omrežje **Skype** in druge.

Mnoge uspešne zgodbe so se začele z razvojem interneta. Internet se na začetku ni uporabljal za poslovne in trgovinske namene, pač pa se je pojavil kot nov medij. Mnogi so trdili, da ga je mogoče uporabljati v oglaševalske namene. Možnost generiranja prihodkov preko tega medija sta prva dokazala ustanovitelja Yahoo-ja z objavo oglasov na svojem iskalniku. Število uporabnikov se je povečevalo, kar je prinašalo dodatne oglaševalce. Skupaj z naraščanjem uporabnikov je naraščalo število spletnih podjetij, prihodki od oglaševanja pa so podjetja vedno bolj vodili stran od prvotne storitve: dajanja informacij (Flerin, 2009, str. 19).

Primerov podjetij, ki so uspeli s finančno pomočjo poslovnih angelov, je veliko. V nadaljevanju bodo natančneje predstavljena le nekatera izmed njih.

3.3.1 Primeri uspešnih angelskih investicij v ZDA

Kot je bilo že povedano so ZDA, predvsem pa Silicijeva dolina zibelka razvoja in razcveta tveganega kapitala. Leta 1980 se je zgodil Applov uspešen izhod na borzi, ko so vseh 4,6 milijonov delnic prodali v nekaj minutah. Iz tega okolja izhaja še več zgodb o uspehu, nekatere bodo predstavljene v nadaljevanju.

3.3.1.1 Amazon.Com

Amazon.Com je ameriška multinacionalna elektronsko komercialna družba, ki ima sedeža v Seattlu in Washingtonu. Je prvo maloprodajno podjetje, ki prodaja izdelke na svetovnem spletu. Leta 1994 jo je ustanovil podjetnik Jeff Bezos. Leta 1995 jo je lansiral na spletu. Delovati je pričela kot spletna knjigarna, vendar so ponudbo kmalu razširili. Ponujati so začeli raznovrsten izdelke kot so videokasete, DVD-ji, glasbeni CD-ji in MP3-ji, video igre, elektronika, programska oprema, obleke, pohištvo, hrana, igrače, ... Ideja prodajalne je ponuditi veliko več artiklov, kot jih premorejo navadne trgovine s pomočjo poceni skladišč in prodajo preko interneta. Zaenkrat Amazon.Com ostaja največje podjetje za spletno maloprodajo na svetu (Amazon.Com, 2011).

Jeff Bezos je izkoristil nove poslovne možnosti, ki jih je ustvaril internet in postavil spletno stran za online prodajo knjig. Novembra 1994 je sam investiral 10 tisoč USD, zbral pa je tudi 44 tisoč USD dolžniškega kapitala. V prvi polovici leta 1995 so starši ustanovitelja v podjetje vložili 245.500 USD, v drugi polovici leta 1995 sta v podjetje vstopila dva poslovna angela. Vložila sta 54.408 USD. Leta 1996 je v podjetje skupina dvajsetih poslovnih angelov investirala 937 tisoč USD. Maja istega leta so v podjetje ponovno vložili družinski člani. Tokrat je bil znesek manjši. Znašal je 20 tisoč USD. Junija 1996 je sklad tveganega kapitala investiral 8 milijonov USD. Leto kasneje je podjetje vstopilo na borzo. 3 milijoni delnic so bili prodani za 49,1 milijona USD (Munck & Saublens, 2006, str. 66). Poslovni angel Thomas Alberg je v podjetje investiral 100 tisoč USD. Ob izhodu iz podjetja je bila vrednost njegovega lastniškega deleža 26 milijonov USD.

3.3.1.2 Google

Google je ameriško podjetje, ustanovljeno leta 1998. Nastalo je kot spletni brskalnik, v zadnjih letih pa se je razvilo v korporacijo, ki s svojo inovativnostjo prevzema vodilno vlogo na številnih področjih. Google je najbolj uspešen pri izdelavi spletnih aplikacij in v spletnem oglaševanju.

Ustanovitelja Googla Larry Page in Sergey Brin sta se spoznala leta 1995 med doktorskim študijem na Stanfordski univerzi. Ko sta ugotovila, da imata na raziskovalnem področju

podobne interese, sta se januarja 1996 lotila skupnega projekta. Njuno raziskovanje je bilo osredotočeno na izdelavo internetnega iskalnika, ki bi najdene rezultate iskanja rangiral tako, da bi višje na seznamu zadetkov uvrstili tiste strani, na katere se sklicuje več drugih spletnih strani. Larry in Sergey sta tako začela razvijati iskalnik z imenom BackRub, ki je dobil takšno ime zaradi zmožnosti analiziranja povratnih povezav do določenih spletnih strani z namenom ugotavljanja njihove popularnosti. Osnova, ki sta jo razvila, je nekaj let kasneje pripeljala do razvoja PageRank sistema, ki ga Google pri iskanju in razvrščanju zadetkov še danes uporablja (Battelle, 2005).

Za uspeh podjetja Google je zaslužen tudi angelski investitor. V začetni fazi je bil Andreas von Bechtolsheim, soustanovitelj Sun Microsystems, eden redkih, ki je v ustanovitelja dovolj verjel, da ju je tudi finančno podprl. To se mu je obrestovalo, saj je njegova začetna investicija v višini 100 tisoč USD, sedaj vredna več kot 2,1 milijarde USD, podjetje Google pa je postalo internetni, oglaševalski fenomen (Poslovni angeli Slovenije, 2011).

3.3.1.3 Starbucks

Podjetje Starbucks je bilo ustanovljeno leta 1971 v Seattlu kot majhna trgovina, ki je ponujala najboljšo praženo kavo v zrnju. Leta 1981 je Howard Shultz (danes predsednik in izvršni direktor) prvič stopil v trgovino kot stranka, čez eno leto pa že kot direktor prodaje. Leta 1983 je odpotoval v Italijo in spoznal tamkajšnje kavarne in kulturo pitja kave. Spoznal je, da kavarne niso le prostor, kjer postrežejo kavo. Kavarne so prostori za druženje, postojanka med domom in službo. Odločil se je, da bo italijansko tradicijo prenesel v ZDA.

Po vrnitvi je idejo predstavil lastnikom Starbucksa (vključno z Jerryem Baldwinom). Njegova ideja je bila zavrnjena. Razočaran nad zavrnitvijo je leta 1985 ustanovil lastno podjetje, imenovano Il Giornale. Dve leti kasneje se je vodstvo Starbucksa odločilo, da se bo osredotočilo na Peet's Coffee & Tea. Starbucks so prodali Schultzu in podjetju Il Giornale za 3,8 USD. Pri odkupu so Schultzu pomagal poslovni angel, pravnik Scott Greenberg. V devetdesetih letih je podjetje doseglo tako visoko rast, da je vsak dan odprlo novo kavarno nekje po svetu. Danes je Starbucks Corporation največje podjetje kavnihiš na svetu. Ima več kot 16 tisoč trgovin v več kot petdesetih državah (Starbucks, 2011).

3.3.2 Primeri uspešnih angelskih investicij v Evropi

Evropa na področju neformalnega tveganega kapitala sledi ZDA. Kljub temu, da je evropski trg neformalnega tveganega kapitala še vedno v zgodnji fazi, pa tudi tu obstajajo primeri uspešnih angelskih investicij.

3.3.2.1 Skype

Skype je brezplačno internetno telefonsko omrežje (VoIP), ki omogoča medsebojno komuniciranje uporabnikov. Ponuja video ali glasovni pogovor ter glasovni konferenčni pogovor, ki se ga lahko udeleži do 5 uporabnikov. Ustanovila sta ga Niklas Zennström in Janus Friis, ki sta pred tem razvila že znamenit program KaZaA. Organizacija ima sedež v Luksemburgu, podružnice pa so tudi v Talinu in Londonu. V drugi polovici leta 2003 je Skype predstavil prvo različico svoje programske opreme. Leto pred lansiranjem produkta na trg sta ustanovitelja že prejela 2 milijona EUR vredno investicijo poslovnih angelov. Kasneje so se jim pridružili še skladi tveganega kapitala. Začetna naložba se je izkazala za izjemno uspešno, saj je bil Skype leta 2005 prodan eBay-u za 2,1 milijarde EUR, kar je oba ustanovitelja spremenilo v milijonarja, investitorjem pa prineslo 350-kratni donos (Business angels, 2006; Bygrave, 2006; Urbanija, 2007).

3.3.2.2 Aventiv – NomaDesk

Belgijsko podjetje Aventiv je bilo ustanovljeno leta 2004. Kapital za ustanovitev so zagotovili podjetniki sami, že leta 2005 pa so se jim pridružili 4 poslovni angeli. Podjetje je znano po svojem produktu NomaDesk. Gre za programsko opremo, ki uporabnikom omogoča, da enostavno in varno dostopajo do dokumentov kjerkoli se nahajajo. Za razliko od spletnih orodij za izmenjavo datotek, NomaDesk samodejno sinhronizira datoteke v vsakem računalniku. To uporabnikom omogoča dostop do dokumentov, tudi če internet ni na voljo. Vstop poslovnih angelov v podjetje je bil ključnega pomena za hitri uspeh podjetja. Poleg kapitala so poslovni angeli podjetju ponudili strokovno znanje na področju financ, prodaje in trženja. Prav tako je sodelovanje poslovnih angelov podjetju odprlo vrata do drugih virov financiranja. Do konca leta 2005 je podjetje zbralo 350 tisoč EUR kapitala. Podjetje se je kasneje preimenovalo v NomaDesk in leta 2009 prejelo nagrado EBAN-a za najuspešnejše podjetje, podprto s strani poslovnih angelov (EBAN, 2011a, str. 3).

3.3.2.3 Biogenera

Podjetje Biogenera srl je bilo ustanovljeno leta 2009 v Italiji kot rezultat poskusov ustanoviteljev Pessiona in Tonellia. Je prvo biotehnološko podjetje v mednarodnem okolju, ki je posebej usmerjeno v raziskave in razvoj novih zdravil za pediatrično onkologijo. Kljub temu, da bi lahko njuna odkritja služila onkologiji odraslih, sta se ustanovitelja podjetja odločila, da bosta delovala na precej manjšem trgu. Tako sta odkrila zdravilo, ki se lahko uporablja za zelo agresivne in neozdravljive otroške tumorje. V EU za rakom letno zboli okoli 8 tisoč otrok. Z zdravilom, ki ga je na trg lansirala Biogenera, bi lahko pomagali 65% vseh obolelih otrok. V podjetje sta soinvestirala prvi italijanski »semenski sklad« Ingenium in vodilno italijansko združenje poslovnih angelov Italijanski angeli za rast

(angl. *Italian Angels for Growth*). Leta 2010 je podjetje prejelo nagrado EBAN-a za najboljšo naložbo v socialno podjetje (EBAN, 2011b, str. 2).

4 POSLOVNI ANGELI V REPUBLIKI SLOVENIJI

V Sloveniji sicer lahko govorimo o trgu neformalnega tveganega kapitala, vendar je ocena le-tega precej zahtevna naloga. Razlogi so sledeči:

- Slovenija ima za sabo le dve desetletji tržnega gospodarstva,
- prvi klub poslovnih angelov je bil ustanovljen šele leta 2001,
- poslovni angeli želijo ostati anonimni, zato večina informacij o investicijah, opravljenih izven kluba, ostane javnosti skritih.

Na področju neformalnega tveganega kapitala v Sloveniji je bilo že veliko napisanega, na to temo pa je bilo narejenih le malo konkretnih raziskav. Leta 1997 narejena raziskava, je prišla do zaključka, da neformalni tvegani kapital igra pomembno vlogo pri financiranju slovenskih podjetij (Bajec, 1997, str. 42).

Veliko investicij poslovnih angelov se opravi izven delovanja združenj. Na to kažejo tako rezultati ankete med člani Kluba PAS, ki jo je leta 2009 opravila Flerinova (2009, str. 16), kot tudi rezultati raziskave, ki je bila opravljena v okviru tega dela. Veliko investicij se izvede preko poznanstev ali pa podjetniki osebno poiščejo potencialnega poslovnega angela, za katerega menijo, da jim bo glede na strokovno znanje, izkušnje in poznanstva najbolj pomagal pri doseganju ciljev. Tovrstne investicije največkrat ostanejo javnosti nevidne.

4.1 Pravna podlaga delovanja

Investicije poslovnih angelov predstavljajo neformalni vir financiranja MSP. Zato je zakonski okvir, ki predstavlja osnovo za tovrstno financiranje in s tem tudi pravno varnost vseh vpletenih, še toliko bolj pomemben. Pravni okvir za delovanje MSP in poslovnih angelov v Sloveniji postavljata dva zakona:

- Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1, Ur. l. RS, št. 42/2006),
- Obligacijski zakonik (OZ, Ur. l. RS, št. 97/2007-UPB1).

Klub PAS je pravno-organizacijsko oblikovan kot društvo, zato je za njegovo delovanje pomemben tudi Zakon o društvih (Zdru-1, Ur. l. RS, št. 61/2006).

Zakon o gospodarskih družbah. ZGD-1 predstavlja okvir delovanja gospodarskih družb. V prvem členu je zapisano, da zakon določa temeljna statusna korporacijska pravila ustanovitve in poslovanja gospodarskih družb, samostojnih podjetnikov posameznikov, povezanih oseb, gospodarskih interesnih združenj, podružnic tujih podjetij in njihovega statusnega preoblikovanja.

MSP zaradi svoje velikosti navadno nastopajo v obliki družbe z omejeno odgovornostjo (d.o.o.), družbe z neomejeno odgovornostjo (d.n.o.) ali pa podjetniki nastopajo samostojno. Ko je podjetje financirano s strani poslovnega angela, govorimo o družabniškem razmerju, zato sta za to področje pomembni predvsem obliki družbe d.o.o. in d.n.o.

Obligacijski zakonik. Pogodbena razmerja med poslovnimi angeli in podjetniki so pravno varovana z OZ. Stranke lahko obligacijska razmerja prosto urejajo, ne smejo pa jih urejati v nasprotju z ustavo, s prisilnimi predpisi ali z moralnimi načeli. V obligacijskih razmerjih so stranke enakopravne.

Gospodarski subjekti med seboj sklepajo gospodarske pogodbe. Skladno s 13. členom OZ so gospodarski subjekti gospodarske družbe in druge pravne osebe, ki opravljajo pridobitno dejavnost, ter samostojni podjetniki posamezniki. Med gospodarske subjekte se uvrščajo tudi 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.

Za razmerja med poslovnimi angeli in podjetniki je pomembna družbena pogodba. S to 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. Z družbeno pogodbo se jasno določijo prispevki družbenikov, odločanje in poslovodstvo, pravice in obveznosti družbenikov, razmerja med družbeniki ter druge dimenzije, pomembne za pravno varnost podpisnikov.

Poslovne angele uvrščamo med neformalne vire financiranja. Vlagajo v bolj tvegane projekte in hkrati želijo ostati anonimni. Na drugi strani so podjetniki v Sloveniji do tovrstnih investicij še vedno precej nezaupljivi. To so razlogi, zaradi katerih bi morala biti pogodbena razmerja med poslovnimi angeli in podjetniki jasneje opredeljena.

4.2 Organizirane oblike delovanja poslovnih angelov

Prvi pogovori o tem, kako bi v Sloveniji najbolje podprli začetek delovanja poslovnih angelov, so se začeli v letu 2000. Istega leta je revija Podjetnik opravila raziskave, ki so pokazale, da tako med podjetniki kot tudi investitorji, obstaja zanimanje za tako obliko sodelovanja. Vadnjal je v članku Ustanovitev kluba poslovnih angelov (2000b, str. 18–19)

predstavil dejavnosti nastajajočega kluba poslovnih angelov, oblike delovanja in njegovo financiranje.

Dejavnost kluba. Klub naj bi le zbiral podatke in jih posredoval preverjenim subjektom (podjetnikom in investitorjem). Ne bi deloval kot finančni posrednik in ne bi nosil materialne ali moralne odgovornosti za morebitne neuspehe projektov, za katere bi bili stiki navezani s pomočjo kluba. Poleg glavne dejavnosti kluba bi bila mogoča tudi dodatna dejavnost in sicer zbiranje podatkov o profesionalnih svetovalcih, ki lahko nudijo storitve tako podjetnikom kot investitorjem. Tudi v tem primeru kljub ne bi odgovarjal za kvaliteto izpeljanih nalog.

Oblike delovanja. Investitorji bi bili dolžni klubu predstaviti svoje osnovne podatke ter želje, v katere projekte želijo investirati. Podjetniki pa bi morali klubu predstaviti projekt, za katerega želijo pridobiti investitorja. Stiki med investitorji in podjetniki bi se lahko zagotavljali na več načinov:

- klub organizira sestanek med njima,
- mesečna objava ponudb in povpraševanja v biltenu,
- ustrezne stike poišče programska oprema (razvita za ta namen),
- organizacija podjetniških forumov in poslovnih zajtrkov,
- povezava z evropskimi poslovnimi angeli,
- vzpostavitev internetne strani s podatki o ponudnikih in povpraševalcih; njihova imena bi bila znana le klubu, ki bi zagotavljal diskretnost članov.

Financiranje. Tako investitorji kot podjetniki, bi plačevali 250 EUR letne članarine. Podjetje, ki bi s poslovnim angelom sklenilo posel, bi plačalo še 1000 EUR provizije. Del sredstev bi prispevala resorna ministrstva, institucije za podporo razvoju podjetništva ter sponzorji. Proučiti bi bilo potrebno tudi možnost pridobivanja sredstev iz Evrope.

Vadnjal je v istem članku predstavil tudi srednje- in dolgoročne načrte. Na začetku naj bi Klub deloval pod okriljem revije Podjetnik oziroma podjetja RR d.o.o., kjer bi imel poslovne prostore in potrebno opremo. Kasneje naj bi se Klub osamosvojil. V šestih letih delovanja naj bi Klub imel še nekaj regionalnih podružnic po Sloveniji.

V začetku leta 2001 je prišlo do ustanovitve Kluba. Ustanovila sta ga Pospeševalni center za malo gospodarstvo (v nadaljevanju PCMG) in revija Podjetnik. Namen Kluba je bil dati podjetništvu v Sloveniji nov zagon na zapostavljenih področjih: podjetništvu z visoko dodano vrednostjo (sodobne tehnologije) in hitro rastočim podjetjem (Vadnjal, 2001d, str. 21). Klub je deloval do leta 2006.

Marca 2007 je Branko Drobnak, predsednik uprave skupine Poteza, v intervjuju za dnevnik Finance napovedal, da bo okrog sebe poskušal zbrati okoli 30 slovenskih milijonarjev, ki bodo svoj zasebni denar vlagali v obetavne podjetniške ideje. K sodelovanju je nameraval povabiti vse, ki so bili na lestvici 100 najbogatejših Slovencev revije Manager. Menil je, da bi na začetku lahko okrog sebe zbral 20 slovenskih milijonarjev, ki bi bili pripravljeni vložiti od 35 do 70 tisoč EUR letno. Na začetku naj bi osnovno infrastrukturo ponudila Poteza ter pooblastila eno osebo za koordinacijo in korespondenco. Šele ko bo skupino sestavljalo 30 članov, naj bi bil postavljen formalen okvir. Drobnak je v intervjuju povedal, da bodo vzpostavili posebni strokovni svet, ki bo ovrednotil in izbral poslovne načrte. Poslovnim angelom bodo podjetniške ideje in poslovni načrti dostopni tudi prek spletne strani. Skupina naj bi se sestajala vsake tri mesece. Na teh srečanjih naj bi se angelom predstavljali najboljši projekti. Sestanki naj bi se zaključili z debatami v slogu, kdo bi vložil kam in koliko (Basle, 2007, str. 18).

Napovedi so se uresničile in leta 2007 je začel delovati Klub PAS, ki deluje še danes.

Marca 2010 je v RS začel delovati še en klub poslovnih angelov, Klub 7. Slab mesec po predstavitvi je imel že 16 članov, ki so v glavnem prihajali iz vrst podjetnikov z izkušnjami v različnih dejavnostih. Glavno dejavnost Kluba 7 predstavlja podpora dobrim projektom in idejam na slovenskem trgu. Na dolgi rok želi Klub 7 postati najbolj prepoznaven klub za povezovanje podjetnikov in investorjev na področju nekdanje Jugoslavije. Direktor Edvard Medič je povedal, da se bodo člani sestajali na mesečnih predstavitvah projektov. V posamezni projekt so pripravljeni vložiti do 400 tisoč EUR. Klub 7 je v prvem mesecu delovanja že opravil prvo investicijo. Investirali so v podjetje UHS, ki ponuja hišna popravila in vzdrževanje (Kaučič, 2010, str. 47).

4.2.1 Klub poslovnih angelov 2001–2006

Kot že rečeno, je bil Klub ustanovljen leta 2001 na pobudo revije Podjetnik, deloval pa je pod okriljem PCMG, ki se je nato statusno preoblikoval v javno agencijo za podjetništvo in tuje investicije (v nadaljevanju JAPTI). Vse do leta 2006 je Klub deloval kot posrednik med poslovnimi angeli in podjetniki. Glavni cilj Kluba je bila vzpostavitev stalne ponudbe in povpraševanja neformalnega tveganega kapitala. V petih letih delovanja se je v Klub vključilo 27 poslovnih angelov, registriranih je bilo 170 podjetniških projektov, opravljenih 32 poslovnih sestankov, izvedene pa 4 investicije (Flerin, 2009, str. 15).

4.2.1.1 Predstavitev kluba

Klub ni bil zbirališče kapitala. Njegova osnovna dejavnost je bila posredovanje med podjetniki in poslovnimi angeli. V okviru Kluba so se, na spletni strani, zbirale ponudbe lastniškega kapitala in povpraševanja po kapitalu. Šlo je za bazo podatkov, v katero se

vpisovali poslovni angeli in podjetniki. Klub se je ukvarjal tudi z informiranjem, izobraževanjem, podjetniškimi forumi, organizacijo družabnoposlovnih srečanj in podobnimi pobudami z namenom čim širše promocije kluba (Kovač Konstantinovič, 2003; Vadnjal, 2001b, 2001d).

Cilj Kluba je bil ustvariti borzo ponudbe lastniškega kapitala in povpraševanja s strani podjetij, ki poslujejo v dejavnostih z visoko dodano vrednostjo ali s strani hitro rastočih podjetij. Med cilje se lahko šteje tudi ustvarjanje investicijsko naravnane podjetniške klime. Ta cilj je moč doseči le z ustrezno promocijo programa in izobraževanjem podjetnikov, njihovih svetovalcev, managerjev in vseh ostalih (Ličen, 2005, str. 31).

Delovanje Kluba je temeljilo na načelu poslovne diskretnosti. Nihče od prijavljenih v Klub ni bil proti svoji volji nikoli javno omenjen z imenom ali drugimi podatki, ki bi lahko odkrili njegovo identiteto (Vadnjal, 2001c, str. 42–43).

Klub je deloval neprofitno, kar pomeni, da člani niso plačevali nikakršnih pristojbin ali članarin. Klub tudi ni bil finančni posrednik in ni nosil materialne ali moralne odgovornosti za neuspešno sodelovanje članov. Prav tako Klub ni preverjal in analiziral podjetniških projektov. To so morali storiti poslovni angeli sami (Cvirn, 2003, str. 33).

Na začetku delovanja so v Klubu predvidevali, da bodo do konca leta 2005 vpisali vsaj 150 poslovnih angelov in 250 podjetij, ki iščejo kapital. Opravili naj bi naložbe v vsaj 50 projektov. Skupna vrednost naložb naj bi dosegla 12 milijonov EUR. Na podlagi omenjenega, naj bi pridobili 1.300 novih zaposlitev (Vadnjal, 2001d, str. 21).

Do junija 2001 je Klub beležil 6 poslovnih angelov in 14 podjetniških projektov. Izvedena sta bila 2 prva sestanka, ki pa še nista pripeljala do sklenitve posla. Največ projektov je bilo s področja gradbeništva, ostali projekti pa so prihajali s področja elektronike, programske opreme, interneta in trgovine. Zneski, po katerih so podjetja povpraševala so bili precej višji od tistih, ki so jih ponujali poslovni angeli (Vadnjal, 2001e, str. 36). Septembra 2001 je v Klub vstopilo 8 poslovnih angelov, prejeli so 28 podjetniških projektov, organizirali 7 sestankov, sklenjen pa ni bil še noben posel (Kalcun, 2001, str. 6).

Do novembra 2003 je Klub beležil 27 poslovnih angelov, od katerih jih je bilo ob objavi podatkov aktivnih 20. Povprečni znesek ponujenega denarja je znašal 25 tisoč EUR (6 milijonov tolarjev). Zanimali so se za projekte s področja nepremičnin in gradbeništva ter informacijskih tehnologij. Na drugi strani je po investicijah poslovnih angelov povpraševalo 138 podjetnikov. Povprečni znesek povpraševanega denarja je znašal 84 tisoč EUR (20 milijonov tolarjev). Projekti so prihajali s področij novih invencij – inovacij, nepremičnin in gradbeništva ter informacijskih tehnologij. Izpeljanih je bilo 30 sestankov, sklenjeni pa 4 posli. Povprečna vrednost izpeljanega posla je znašala 19 tisoč EUR (4,5

milijona tolarjev) (Vadnjal, 2003b, str. 49). Izpeljani projekti bodo predstavljeni v nadaljevanju.

Do leta 2006 ni bil sklenjen noben posel več, prav tako Klub ni pridobil nobenega novega poslovnega angela. Prejel pa je 32 projektov in organiziral 2 sestanka. Istega leta je Klub zaradi premajhnega zanimanja prenehal delovati.

4.2.1.2 Organizacija kluba

Najprej je Klub deloval v okviru PCMG, kasneje pa v okviru JAPTI-ja. Oblikovanj je bil kot projekt, zato ni mogoče govoriti o formalni organizaciji.

Deloval je virtualno, in sicer na spletnih straneh PCMG (kasneje na straneh JAPIT-ja), kjer sta bila objavljena tudi ponudba in povpraševanje po tveganem kapitalu poslovnih angelov. Kontaktna oseba za iskalce in ponudnike je bil dr. Jaka Vadnjal, ki je na podlagi zbranih podatkov organiziral sestanke, na katerih so se podrobneje dogovarjali o morebitnem prihodnjem sodelovanju (Kalcun, 2001, str. 6).

4.2.1.3 Kako do angelske investicije s pomočjo kluba

Ob vpisu v klub so poslovni angeli sporočili kakšni projekti jih zanimajo, podjetniki pa so ob vpisu sporočili določene podatke o projektu, za katerega so želeli pridobiti kapital poslovnih angelov. Strokovni sodelavec Kluba je sproti pregledoval povpraševanja in ponudbe. Če je bilo ugotovljeno, da določen projekt ustreza željam poslovnega angela, je strokovni sodelavec stopil v stik s poslovnim angelom in mu razložil kakšen projekt je v bazi prijavljen. V kolikor je poslovni angel pristal na sestanek, je strokovni sodelavec stopil v stik s podjetnikom. Šele ko je bilo doseženo soglasje glede sestanka, je strokovni sodelavec tak sestanek organiziral (Vadnjal 2001b, str. 30).

Povpraševanje je v Klubu presegalo ponudbo. Zneski, po katerih so povpraševala podjetja so bila precej višji od tistih, ki so jih ponujali poslovni angeli. Na strani povpraševanja je največ projektov prihajalo s področja gradbeništva, nekaj pa tudi s področja elektronike, programske opreme, interneta in trgovine (Vadnjal, 2001e, str. 36).

Za srečanje s poslovnim angelom mora biti podjetnik ustrezno pripravljen. Na srečanju mora jasno pokazati, da so njegove namere resne. Predstaviti mora idejo, ljudi in poslovni načrt. Ljudje (podjetnik ali podjetniški tim) imajo včasih celo pomembnejšo vlogo od ideje. Angele zanimajo reference podjetniškega tima (izobrazba, dosedanje izkušnje in hobiji). Podjetnik mora dobro poznati posel, v katerega se podaja. V poslovnem načrtu ga mora obravnavati v vsej njegovi širini. Ključno je, da poslovni načrt pokaže, da je podjetnik dobro preučil širši vidik posla in da se je pripravljen mnogih stvari v poslu še

naučiti. Na pogovorih s poslovnimi angeli je poslovni načrt nepogrešljiv. Podjetnik večino odgovorov na vprašanja, ki mu jih zastavi poslovni angel, dobi prav v poslovnem načrtu (Pondelek, 2010; Vadnjal, 2001a).

Vadnjal (2003b, str. 49) navaja, da je zelo malo podjetniških projektov ustrezno pripravljenih, mnogi podjetniki sploh ne vedo, za kaj kapital potrebujejo, celo poslovni načrt se jim zdi nepotrebno pripraviti. Praktično vsi pričakujejo hitre odločitve poslovnih angelov, morda kar na prvem sestanku.

Med proučevanjem stikov med poslovnimi angeli in podjetniki v ZDA je bilo ugotovljeno, da se s sklenitvijo posla zaključi le 3 % vseh začelih pogajanj, podatek za Evropo pa je še malo nižji (Vadnjal, 2001a, str. 40). Kot je bilo že povedano, je bilo v okviru Kluba izvedenih 32 sestankov, sklenjeni pa so bili 4 posli. To predstavlja kar 12,5 % uspešnost pogajanj, pri katerih je sodeloval Klub.

Klub sam ni zbiral in ni posredoval kapitala, prav tako ni prevzemal odgovornosti za uspešnost opravljenih poslov.

4.2.2 Klub Poslovni angeli Slovenije od 2007 dalje

Klub PAS je bil ustanovljen na pobudo Branka Drobnaka, ustanovitelja in predsednika uprave Poteza skupina d.d., leta 2007. Pri vzpostavitvi so se zgledovali po ameriških združenjih in kluba v Cambridge-u. Glavno poslanstvo je stičišče med člani Kluba PAS (poslovnimi angeli) in podjetji s potencialom hitre rasti (Humar, 2007c, str. 21). V slabih štirih letih delovanja se je v Klub PAS vključilo 49 poslovnih angelov, od katerih jih je trenutno aktivnih 44. V okviru Kluba PAS je bilo izvedenih 8 investicij (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

4.2.2.1 Predstavitev

Klub PAS je prvi zasebni formalni klub poslovnih angelov v Sloveniji. Predstavlja stičišče med ambicioznimi podjetniki v začetnih fazah rasti in najuspešnejšimi slovenskimi poslovneži. Trenutno je vanj včlanjenih več ko 40 poslovnih angelov. Poleg finančne investicije člani Kluba PAS izbranim podjetjem pomagajo tudi s svojim znanjem, izkušnjami in socialnim kapitalom (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011; Pahor, 2009).

Poslanstvo Kluba PAS je z lastniškimi viri financiranja in ostalimi dodanimi vrednostmi, ki jih zagotavljajo poslovni angeli, pomagati čim več podjetnikom na njihovi poti. Pri tem si Klub PAS pomaga z identifikacijo projektov, pripravo podjetnikov na predstavitvene nastope ter povezovanjem investorjev s podjetniki, ki so zreli za tovrstno financiranje. Klub PAS pomaga tudi podjetnikom, ki še niso zreli za financiranje s strani poslovnih

angelov, kažejo pa potencial. Te podjetnike usmerja na sheme državnih pomoči in podpornih institucij za podjetništvo, ki jim lahko pomagajo pri razvoju projekta do stopnje zrelosti, ki omogoča vstop poslovnih angelov (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Delovanje Kluba PAS temelji na načelu poslovne diskretnosti. Vsi člani imajo podpisan sporazum o varovanju poslovnih skrivnosti. V Klubu PAS skrbijo za varovanje informacij in jih nikoli ne posredujejo tretjim osebam (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Klub PAS se financira iz naslova članarine, posredniške provizije ob realizaciji investicije (do 5 %) ter internega izobraževanja za podjetnike (angl. *investment readiness program*) (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Aprila 2007 je bilo v Klub PAS vključenih 17 poslovnih angelov. Po napovedih naj bi prispevali 50 tisoč EUR na leto, projekte pa bi izbirali kvartalno, na predstavitev. V posamezni projekt naj bi vložili do 200 tisoč EUR, bodisi posamično, bodisi v skupini (Humar, 2007c, str. 21).

Marca 2008 je Klub PAS štel 23 angelov, do konca leta pa so jih nameravali sprejeti še 7. Pregledali so 120 poslovnih načrtov, v ožji izbor se jih je uvrstilo 10, poslovni angeli pa so pokazali interes za investiranje v 3 ideje (Cergoj, 2008, str. 54–55).

Leta 2009 je Klub PAS štel 32 članov, ki so se zavezali, da bodo letno investirali okoli 50 tisoč EUR, če se bo pokazal primeren projekt. Do marca 2009 so v Klubu PAS pregledali več kot 250 podjetniških projektov, 25 se jih je predstavilo poslovnim angelom, izvedene pa so bile 4 investicije. V Klubu PAS iščejo predvsem podjetja, ki so v začetnih fazah rasti, iščejo do 40.000 EUR kapitala za rast in so v solastništvo pripravljeni sprejeti aktivnega partnerja. Pomembna kriterija pri izboru projekta sta njegova drznost in sposobnost podjetniške ekipe (Pahor, 2009; Srebot, 2009).

Aprila 2010 je bilo v Klub PAS včlanjenih 35 vlagateljev, do konca leta pa je število naraslo na 39. V projekt navadno investira več poslovnih angelov skupaj, vložek posameznega vlagatelja pa se giblje med 20 in 80 tisoč EUR. Pri vsaki investiciji določijo glavnega investitorja. Praviloma ta funkcija pripade tistemu investitorju, ki lahko največ prispeva k uspehu podjetja (Kaučič, 2010; Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Po podatkih Kluba PAS skupaj z upravljalno družbo Venturelab d.o.o. letno pregledajo okoli 130 poslovnih načrtov, okoli 20 se jih predstavi poslovnim angelom, finančno pa podprejo 1 do 2 podjetji. Poleg tega svetujejo pri zagonu več kot 50 podjetij in aktivno sodelujejo v sklopu slovenskega podpornega okolja za podjetništvo. V okviru slednjega letno soorganizirajo ali gostujejo na več kot 40 podjetniških dogodkih, konferencah in tekmovanjih za najboljše poslovne načrte. S tem širijo podjetniška znanja in posameznike

spodbujajo k razmišljanju o lastnem podjetju kot eni izmed kariernih možnosti (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

4.2.2.2 Organizacija kluba

Klub PAS se je leta 2007 registriral kot društvo in to pravno-organizacijsko obliko ohranil do danes. Prvi predsednik Kluba PAS je bil Slobodan Sabinčič, podpredsednik pa Enej Kuščer. Funkcijo poslovnega sekretarja kluba je opravljal Blaž Kos. Danes upravo Kluba PAS sestavljajo Predsednik Slobodan Sabinčič, idejni vodja Branko Drobnak in vodja Blaž Kos (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011; Pušnik, 2007).

V okviru Kluba PAS delujejo sledeči organi (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011):

- **skupščina** – sestavljajo jo poslovni angeli oziroma člani Kluba PAS;
- **upravni odbor** – sestavljajo ga predsednik, podpredsednik, tajnik in blagajnik. Je izvršilni organ, ki vodi in upravlja Klub PAS. Upravni odbor je odgovoren za razvoj, širjenje in delovanje Kluba PAS;
- **nadzorni svet** – je nadzorni organ Kluba PAS. Nadzira delovanje upravnega odbora ter zagotavlja da je poslovanje Kluba PAS transparentno, korektno in v skladu s statutom;
- **svetovalna skupina** – pomaga poslovnim angelom pri investicijskih odločitvah. Člani svetovalne skupine pomagajo pri odločitvah investorjev, svetujejo podjetjem in pomagajo pri določenih funkcijah že investiranih podjetij;
- **drugi organi** v skladu s statutom kluba.

Tako kot je Drobnak napovedal v intervjuju za dnevnik Finance, je bila Poteza Skupina d.d. prvi in glavni sponzor Kluba PAS. Pomagala je tako s finančnimi sredstvi, kot tudi z infrastrukturo. Po dveh letih delovanja se je Klub PAS osamosvojil. Od takrat ga upravlja podjetje Venturelab d.o.o. (Basle, 2007; Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Klub PAS ima močno razvejano mrežo domačih in mednarodnih partnerjev. S pomočjo mednarodne mreže Klub PAS pomaga podjetjem pri internacionalizaciji, prav tako pa se povezuje na ravni sindiciranja mednarodnih investicij. Mreženje služi tudi namenu izmenjave izkušenj in znanj. Klub PAS sodeluje oziroma je sodeloval pri projektih EU (*Pro inno Europe – inno deal, Easy cross border investing in Ready for Equity!* 2) in je član mednarodne mreže poslovnih angelov EBAN, ki je bila natančneje predstavljena v prejšnjem poglavju (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

4.2.2.3 Kako do angelske investicije s pomočjo kluba

Od začetka delovanja so v Klubu PAS pregledali že več kot 400 projektov, več kot 50 se jih je predstavilo pred investitorji, izvedenih pa je bilo 8 investicij v skupni vrednosti 1,65 milijona EUR (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Podjetnik oziroma podjetniški tim, ki želi svoj projekt financirati s pomočjo investicije članov Kluba PAS, mora najprej poslati dokumentacijo za investicijo. Dokumentacija, ki jo v Klubu PAS sprejemajo za obravnavanje poslovne ideje in možnosti vstopa v investicijski proces, sestoji iz (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011):

- kratke predstavitve poslovne ideje,
- poslovnega načrta,
- povzetka poslovnega načrta in
- prezentacije.

Preden podjetnik predstavi projekt potencialnim investitorjem, mu strokovnjaki Kluba PAS nudijo 25 ur svetovanja o lastniškem financiranju in o tem, kaj lahko pričakuje od poslovnega angela in česa ne, o tem kako se pripravi dober poslovni načrt in o drugih podjetniških temah (Kaučič, 2010, str. 46).

V okviru Kluba PAS organizirajo investicijske večerje, na katerih se srečujejo poslovni angeli in podjetniki. Na vsakem srečanju se predstavijo do 4 izbrani projekti. Podjetnik ima na voljo 10 minut za predstavitev projekta. Naslednjih 10 minut je namenjenih zastavljanju vprašanj. Uradnemu delu sledi druženje. Po investicijski večerji poslovni angeli podajo povratne informacije, kateri projekti jih zanimajo. Za najbolj zanimive projekte se organizirajo natančne predstavitve poslovnih načrtov in usklajevani sestanki. Če je po teh sestankih še vedno obojestransko zanimanje za investicijo, se stranke dogovorijo o osnovnih pogojih in strukturi investicije (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Pred vstopom poslovnih angelov v podjetje se izvede skrbni pregled podjetja. V kolikor je s podjetjem vse v redu, se s pogodbo podrobno opredeli odnos med poslovnimi angeli in podjetnikom. Proces od prvega kontakta do izvedbe investicije navadno traja od 3 do 6 mesecev. Poslovni angeli v podjetje vstopajo izključno preko dokapitalizacije ali ustanovitve novega podjetja. Poslovni angeli ne izvajajo odkupov, niti kombinacije odkupa in dokapitalizacije (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Poslovni angeli v podjetju ostanejo od 3 do 5 let. Po tem času se pričnejo aktivnosti za izhod iz podjetja. Najbolj razširjena različica izhoda je prodaja podjetja strateškemu kupcu, druga različica je, da podjetnik odkupi svoj delež nazaj, tretja pa je borzna kotacija podjetja (Cergoj, 2008; Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Da projekt vzbudi zanimanje v Klubu PAS, mora zadostiti sledečim investicijskim kriterijem (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011):

- podjetje se mora nahajati v **semenski ali zgodnji fazi** življenjskega cikla, lahko gre za »spin-off« in »start-up« podjetja (podjetje je že ustvarjeno, ima prototip in testne stranke ter prve prihodke, ali je tik pred prihodki);
- podjetje mora prihajati iz **Slovenije** oziroma iz **okoliških držav** ali **držav bivše Jugoslavije**;
- podjetje potrebuje **od 50 tisoč do 500 tisoč EUR** veliko investicijo;
- priporočljivo je, da podjetje prihaja iz **hitrorastoče panoge**.

Podjetje, ki se želi financirati s pomočjo investicije poslovnih angelov, se mora zavedati sledečega (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011):

- poslovni angeli pridobijo **manjšinski delež v podjetju** (med 25 % in 49 %);
- poslovni angeli investicijo zavarujejo s posebnim statusom v podjetju (navadno so **družbeniki v podjetju s posebnimi pravicami**);
- poslovni angeli v podjetju ostanejo **od 3 do 7 let**, nato predvidoma **izstopijo** iz podjetja;
- poslovni angeli zahtevajo **vsaj 30 % donos na letni ravni**.

Projekti, ki ustrezajo vsem formalnim kriterijem, se nato presojujejo še po dodatnih kriterijih, ki so pomembni za uspeh podjetja. Ti kriteriji so odvisni od tega ali gre za investicijo v semenski fazi (do 100 tisoč EUR) ali za investicijo v zgodnjih fazah (do 500 tisoč EUR). Za obe vrsti investicij pa je pomemben potencial hitre rasti, ki zagotavlja velike donose ter potencialna strategija izhoda (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Po trditvah Kosa, vodje Poslovnih angelov Slovenije, je v Sloveniji več ponudbe kot povpraševanja po kapitalu poslovnih angelov. Tak klub kot je Klub PAS bi na primer v Parizu ali Londonu imel zaposlenih nekaj ljudi, ki bi dnevno pregledovali prejete podjetniške projekte. Po navedbah Kosa, Klub PAS projektov skoraj ne dobiva, več povpraševanja prihaja s sosednje Hrvaške, kot iz Slovenije (Kaučič, 2010, str. 46).

4.3 Primeri uspešnih angelskih investicij v Republiki Sloveniji

V RS je v nasprotju s tujino zelo malo javno dostopnih podatkov o projektih, ki so jih financirali poslovni angeli (Ahej, 2010, str. 52).

V RS je bilo v okviru dveh mrež poslovnih angelov izvedenih 12 investicij, od tega 4 v okviru Kluba. Ostale investicije so bile izvedene v okviru Kluba PAS. Poleg investicij, ki

so rezultat delovanja obeh klubov, pa so bili realizirani tudi drugi projekti, ki pa so javnosti slabo poznani.

4.3.1 Primeri uspešnih angelskih investicij v Republiki Sloveniji od 2001 do 2006

V času delovanja Kluba je bilo izpeljanih pet poslov (Vadnjal, 2003b, str. 49).

Kava, leta 2001. Lastnik podjetja, ki je iz Italije uvažalo in distribuiralo kavo, se je odločil da bo zaradi starosti prenehal s poslovanjem. Svojemu trgovskemu potniku je v odkup ponudil distribucijsko pogodbo, nekaj zalog in kombi. Podjetnik je za nakup osnovne opreme potreboval 21 tisoč EUR (5 milijonov tolarjev). Poslovni angel, ki je že imel izkušnje s tega področja, mu je pomagal z investicijo. Dogovorila sta se za 50 odstotno lastništvo podjetja. Poslovni angel je imel dobre zveze na hrvaškem in s podjetnikom jima je uspelo poslovanje iz Slovenije prenesti tudi čez mejo.

Nepremičnina, leta 2001. V tem primeru je šlo za klasični nepremičninski posel. Podjetnik je iskal vlagatelje za izgradnjo stanovanjsko poslovnega objekta. S pomočjo angelske investicije v višini 33 tisoč EUR (8 milijonov tolarjev) je zbral denar za nakup zemljišča in ureditev dokumentacije. Gradnjo naj bi financirali kasnejši kupci stanovanj. Vlagatelji so se za zavarovanje svojega vložka vpisali v zemljiško knjigo kot lastniki. Tako kot pri poslu Kava, je tudi pri Nepremičnini poslovni angel prihajal s sorodnega področja. Poslovni angel je bil direktor in lastnik manjšega gradbenega podjetja.

Črna škatla, leta 2002. Študent elektrotehnike je izumil črno škatlo za osebne računalnike. Sklenil je pogodbo s poslovnim angelom. Kasneje se je pogodba preoblikovala tako, da je študent dobil možnost zaposlitve v podjetju. Črno škatlo je razvijal za mesečno plačo v podjetju.

Vitraž, leta 2002. Dva od treh partnerjev mladega podjetja, ki je izdelovalo vitražno steklo, sta želela izplačati tretjega. Potrebovala sta 17 tisoč EUR (4 milijone tolarjev). Poslovni angel takrat ni investiral, temveč je posodil denar za nedoločen čas. Poleg tega je bil poslovni angel zaposlen v velikem gradbenem podjetju, preko katerega je lahko nudil pomoč mlademu podjetju pri vstopu na nove trge.

Poleg omenjenih štirih primerov, ki so rezultat delovanja Kluba so bili v letih od 2001 do 2006 realizirani tudi drugi projekti.

BIA Separations, 2003. Podjetje je bilo ustanovljeno leta 1998. 5 let pozneje je v podjetje vstopil poslovni angel Nemeč Uweja Burkheiser. Investitor je menil, da ima BIA Separations, ki razvija in proizvaja nove materiale in procese za fino čiščenje novih generacij zdravilo, potencial za hitro rast. V podjetje je vložil 500 tisoč EUR in pridobil 40

% lastniški delež. Njegov vložek je omogočil nadaljnji razvoj podjetja. Podjetnik Aleš Štrancar je povedal, da se je za poslovnega angela iz tujine odločil, ker domači poslovni angeli vlagajo precej nižje zneske, kot ga je potrebovalo njegovo podjetje. Poslovni angel v podjetju formalno nima nobenega položaja, vendar ga podjetnik večkrat vpraša za nasvet (Humar, 2007, str. 19).

INform, pretok znanja d.o.o., leta 2005. Družba je bila ustanovljena sredi leta 2003. Zrasla je iz podjetniške ideje o posredovanju pri pretoku znanja od množice avtorjev, ki posedujejo določeno znanje do mikrouporabnikov, ki jim bo uporaba modulov znanja olajšala pridobivanje ali izdelavo različnih dokumentov. Pobudnik ideje je bil Anton Tomažič iz podjetja Ius Software. Družba prek spletnega portala omogoča dostop do pametnih e-obrazcev. Le ti uporabnikom, ki nimajo pravnega znanja, olajšajo izdelavo različnih pravnih dokumentov. Ustanovitelji so leta 2005 prejeli angelsko investicijo. Eden izmed investitorjev je ustanovitelj in direktor podjetja Smart Com, Filip Remškar. V družbo je vložil 105 tisoč EUR (25 milijonov tolarjev). Pri naložbi so se mu pridružili še štirje poslovni angeli, ki pa ostajajo anonimni. Njihov skupni vložek je bil 313 tisoč EUR (75.000 milijonov tolarjev) (Humar, 2007; Kalcun Vabšek, 2005).

Sklenjeni posli niso vedno povezani z vstopom poslovnega angela v podjetje kot solastnika. Izkušnje Kluba kažejo sledeče oblike sodelovanja (Ličen, 2005, str. 33):

- poslovni angel kreditira podjetnika ter mu nudi pomoč pri navezovanju novih poslovnih stikov;
- poslovni angel in podjetnik skleneta poslovno sodelovanje;
- poslovni angel zaposli podjetnika.

4.3.2 Primeri uspešnih angelskih investicij v Republiki Sloveniji od 2007 do danes

S pomočjo Kluba PAS so poslovni angeli v preteklih letih izvedli 8 naložb, in sicer v podjetja OBS d.o.o., Sivko – Cestnik d.o.o., Versor d.o.o., Britanska šola v Ljubljani d.o.o., Acies E d.o.o., Sosed d.o.o. in Ekstundo d.o.o. (Kos, 2010a, str. 21). Poleg omenjenih investicij, so bile izvedene tudi številne druge. Nekatere med njimi so predstavljene v nadaljevanju.

OBS (angl. *Online Booking System*) d.o.o. Podjetje je bilo ustanovljeno leta 2007. Leto kasneje je prejelo 200 tisoč EUR veliko investicijo skupine poslovnih angelov. Prejeta investicija v obliki kapitala in mentorstva (vodstvo podjetja se z glavnim investitorjem srečuje enkrat tedensko in so redno v stikih preko telefona) je podjetju omogočila izjemno rast. Direktor podjetja Dejan Romih je povedal, da so se v podjetju za tovrstno obliko financiranja odločili, ker so poleg denarja želeli pridobiti tudi socialni kapital. S platformo MountVacation ponujajo širok spekter počitnic v gorah in počitniških paketov. Glede na

število ponujenih ležišč je MountVacation vodilni evropski ponudnik počitnic v gorah, ki ponuja rezervacijo prenočišč preko interneta, s konkurenčnimi cenami za vse tipe nastanitev (Flerin, 2009; Jereb, 2009).

Versor d.o.o. Tudi to podjetje je bilo ustanovljeno leta 2007. Je rezultat dvoletnega raziskovalnega dela na področju elektronskih sistemov na Fakulteti za strojništvo in Fakulteti za računalništvo, elektrotehniko in informatiko v Mariboru. Prvotna dejavnost podjetja so bile raziskave in eksperimentalni razvoj na področju medicine. Danes gre za tehnološko podjetje, usmerjeno k razvoju inovativnih sistemov za upravljanje s prometnimi tokovi. Leta 2008 je podjetje prejelo angelsko investicijo. Poleg kapitala je podjetje pridobilo tudi mentorstvo poslovnih angelov. Podjetnika Dejan Rojko in Primož Zajšek se z investitorji srečujeta na rednih mesečnih sestankih. Tu se pogovarjajo o novih idejah, rešitvah, strateških odločitvah, načrtih za prihodnost in tudi ovirah ter njihovi odstranitvi (De Corti, 2009; Flerin, 2009).

Sosed d.o.o. SOSED – računalniški servis na domu je bil ustanovljen leta 2006. Koncept servisiranja na domu sicer ni nov, že nekaj let se razvija v tujini, vendar pa je v Sloveniji to podjetje pionir na tem področju. Ukvarjajo se izključno s popravili računalnikov na domu. Storitve podjetja obsegajo od osnovnega priklopa, namestitve zaščite pred vdori, svetovanja pri nakupu računalniške opreme, nadgradnje računalnikov, varnostnih kopij pa vse do povezovanja računalnikov v domače omrežje, preventivnega vzdrževanja, drugih popravil na domu ter treninga 1 na 1 (Sosed, 2011).

Britanska šola v Ljubljani d.o.o. Britanska mednarodna šola v Ljubljani nudi visoko kakovostno mednarodno izobraževanje v angleškem jeziku, ki vzdržuje ravnotežje med najboljšimi platmi britanske tradicije in dokazano uspešnimi sodobnimi tehnikami učenja. Prvo generacijo učencev je vpisala v letu 2008/2009 (Britanska šola v Ljubljani, 2011).

Ekstundo d.o.o. Podjetje ponuja inovativen in edinstven sistem redistribucije energije imenovan E-HUB. Gre za revolucionarno izboljšavo zadnje kolesne osi (pesto), ki vsebuje vzmetni mehanizem in uporabnikom pomaga odpravljati mrtva področja. S tem izboljšuje izkoristek kolesarja, kar je posebej opazno pri večjih obremenitvah. Zaradi vzmeti in načina delovanja pa E-HUB tudi bistveno zmanjšuje stres mišic in sklepov. Produkt podjetja na tekmah svetovnega formata že uporabljajo svetovno znani tekmovalci v kolesarstvu. Investicijo s strani poslovnih angelov je podjetje prejelo leta 2010. Danes podjetje razvija distributersko mrežo po celotnem svetu in uspešno obdeluje naročila (Ehub, 2011; Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Acies E d.o.o. Acies E, razvoj bioprocsov, d.o.o. je bilo ustanovljeno leta 2009 kot hčerinsko podjetje biotehnološkega podjetja Acies Bio d.o.o. Dokapitalizirano je bilo s strani kluba Poslovnih angelov Slovenije. Podjetje razvija visoko donosno tehnologijo za

proizvodno antibiotikov in ostalih generičnih produktov (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011; Tehnološki park Ljubljana, 2011).

Sivko – Cestnik d.o.o. Dejavnost podjetja je prodaja modnih dodatkov in ženske obutve z zelo individualnim pristopom in veliko vnemo po osrečevanju strank. Nakup v njihovih trgovinah želijo ponazoriti z izjemnim doživetjem in edinstvenim prodajnim programom. Direktor podjetja je z neverjetno energijo vzbudil interes poslovnih angelov. S pomočjo investicije so leta 2008 odprli novo trgovino v Velenju (Klub Poslovni angeli Slovenije, 2011).

Poleg zgoraj opisanih investicij, ki so jih poslovni angeli izvedli v okviru Kluba PAS, pa obstajajo tudi nekatere druge investicije, izvedene izven Kluba PAS.

Acies Bio. Gre za biotehnološko podjetje, ki ga je leta 2007 ustanovilo pet znanstvenikov. Podjetju se je kot šesti partner z angelsko investicijo pridružil Branko Drobnak. Podjetje deluje na področju raziskav, razvoja in svetovanja za farmacevtsko, prehransko in kemično industrijo (Start:up Slovenija, 2011).

G–1 d.o.o. Podjetje G–1 d.o.o. je bilo ustanovljeno leta 2008. Ukvarja se z razvojem in aplikacijami preprostih tehnologij uporabe alternativnih virov energije v avtomobilski industriji. Podjetje je razvilo lasten sistem za pogon na avtoplin, ki prinaša izboljšave tako pri delovanju vozila, kot tudi pri poenostavitvi montaže. Leta 2008 je v podjetje kot poslovni angel vstopil Mirko Tuš in zagotovil 40 tisoč EUR za zagon zahtevne in obsežne proizvodnje. Podjetje je v kratkem času doseglo več mednarodno priznanih uspehov in kot prvo podjetje na svetu, izvedlo predelavo vozila z wanklovim motorjem na plin (Koman & Cajnko Javornik 2010; Rus, 2011).

Optilab d.o.o. Optilab d.o.o. je napredno in inovativno tehnološko podjetje ustanovljeno leta 2008. Gre za spin–off Fakultete za računalništvo in informatiko. Je visokotehnološko podjetje, ki s svojimi produkti in rešitvami podjetjem pomaga obvladovati goljufije in nepravilnosti. Njihov vodilni produkt Admiral je edina celovita računalniška rešitev za obvladovanje goljufij v regiji, prilagojena specifičnim slovenskim razmeram in zakonodaji. Z Admiralom in strokovnimi storitvami zavarovalnicam pomaga pri boju proti goljufijam. Podjetje je svoj začetek financiralo z angelsko investicijo (Optilab, 2011; Start:up Slovenija, 2011).

OIS d.o.o. OIS d.o.o. je podjetje za prodajo pisarniške opreme, ustanovljeno leta 2007. Trenutno ima poleg spletne prodajalne še 17 drugih prodajalen po vsej Sloveniji. V podjetje je v zameno za 20 odstotni lastniški delež 30 tisoč EUR vložil Mirko Tuš. V letu 2010 je iz podjetja izstopil (Koman & Cajnko Javornik, 2010, str. 14).

4.4 Primerjava med kluboma in investicijami njunih članov

Klub je bil ustanovljen leta 2001 in zasnovan kot projekt revije Podjetnik in PCMG. Njegovi ustanovitelji so poskušali ustvariti borzo ponudbe in povpraševanja po lastniškem kapitalu. Tako glavna funkcija Kluba ni bilo zbiranje kapitala, temveč posredovanje med podjetniki in poslovnimi angeli. Poleg tega se je Klub ukvarjal še z informiranjem, izobraževanjem, podjetniškim forumom, organizacijo družabnoposlovnih srečanj in podobnimi pobudami z namenom čim širše promocije Kluba. Delovanje je temeljilo na načelu poslovne diskretnosti. Člani niso plačevali pristojbin ali članarin. V petih letih delovanja se je v Klub vključilo 27 poslovnih angelov, registriranih je bilo 170 podjetniških projektov, opravljenih 32 poslovnih sestankov in izvedene 4 investicije. Zastavljeni cilj, da bo do konca leta 2005 v Klub vpisanih vsaj 150 poslovnih angelov in 250 podjetij ter da bo sklenjenih vsaj 50 poslov, ni bil dosežen. Leta 2006 je Klub zaradi pomanjkanja zanimanja prenehal delovati.

Na drugi strani je leta 2007 ustanovljen Klub PAS, prvi zasebni formalni klub poslovnih angelov v Sloveniji. Glavna naloga Kluba PAS oziroma njegovo poslanstvo je z lastniškimi viri financiranja in ostalimi dodanimi vrednostmi investicij poslovnih angelov, pomagati čim več podjetnikom na njihovi poti. Tako kot Klub se tudi Klub PAS ukvarja še z informiranjem, izobraževanjem, organizacijo družabnoposlovnih srečanj in drugimi dejavnostmi, ki pripomorejo k doseganju cilja Kluba PAS. Tudi Klub PAS deluje po načelu poslovne diskretnosti. Za razliko od Kluba pa so člani Kluba PAS znani. Njihova imena so objavljena na spletni strani. Razlika med obema kluboma se kaže tudi na področju financiranja. Klub PAS se namreč financira iz naslova članarine, posredniške provizije ob realizaciji nepremičnine in internega izobraževanja za podjetnike. Klub PAS je precej bolj aktiven kot je bil Klub. Skupno z družbo Venturelab letno pregledajo okoli 130 poslovnih načrtov, okoli 20 se jih predstavi poslovnim angelom, finančno pa podprejo 1 do 2 projekta. Tako so od začetka delovanja pregledali preko 400 projektov, več kot 50 se jih je predstavilo pred investitorji, izvedenih je bilo 8 investicij v skupni vrednosti 1,65 milijona EUR.

Tabela 7: Kluba v številkah

	Klub	Klub PAS
Leta delovanja	2001–2006	2007–
Število poslovnih angelov	27	49, trenutno aktivnih 44
Število prejetih projektov	170	preko 400
Število opravljenih poslovnih sestankov	32	preko 50
Izvedene investicije	4	8

Tabela 7 prikazuje obdobje delovanja obeh klubov ter število poslovnih angelov, število prejetih projektov, število opravljenih poslovnih sestankov ter število izvedenih investicij.

Iz podatkov je razvidno, da je Klub PAS v krajšem časovnem obdobju na vseh področjih boljši od Kluba.

Klub in Klub PAS se razlikujeta tudi na področju same organizacije. Klub je bil zasnovan kot projekt in je deloval v okviru PCMG, zato ni mogoče govoriti o formalni organizaciji. Kontaktna oseba za iskalce in ponudnike kapitala je bil dr. Jaka Vadnjal. Na drugi strani je Klub PAS organiziran kot društvo in ima sledeče organe: skupščino, upravni odbor, nadzorni svet, svetovalno skupino in druge organe v skladu s statutom. Poleg tega ima Klub PAS močno razvejano mrežo domačih in tujih partnerjev. Je tudi član mednarodne mreže poslovnih angelov EBAN.

Prav tako se skupne točke in razhajanja kažejo na področju investicijskega procesa. V Klubu je strokovni sodelavec pregledal prejete projekte in zanimanja poslovnih angelov. V kolikor je zaznal prekrivanje je poslovnemu angelu predstavil projekt. Če se mu je le-ta zdel zanimiv, je podoben postopek ponovil še pri podjetniku. Le če sta se oba strinjala, je strokovni sodelavec organiziral sestanek. Tu se je vloga Kluba uradno končala. Na drugi strani je investicijski proces Kluba PAS precej bolj dovršen. Na spletni strani Kluba PAS je jasno opredeljen investicijski postopek. Prav tako so jasno določeni investicijski kriteriji. Poleg tega Klub PAS podjetnikom, pred predstavitvijo projekta pred poslovnimi angeli, nudi 25 ur svetovanja o raznih podjetniških temah. Preden poslovni angel vstopi v podjetje, je s strani Kluba PAS opravljen skrben pregled podjetja. Šele nato se pričnejo priprave na podpis pogodbe in vstop poslovnih angelov. Pomembno vlogo v samem investicijskem postopku in tudi po izvedeni investiciji opravlja strokovna svetovalna skupina, ki pomaga pri delovanju Kluba PAS, ocenjevanju posameznih projektov in dodajanju vrednosti pri izvedeni investiciji.

V času delovanja Kluba je bilo povpraševanje po kapitalu poslovnih angelov večje od ponudbe. Po trditvah Kosa, vodje Kluba PAS, je situacija sedaj obrnjena. Ponudba kapitala poslovnih angelov namreč presega povpraševanje po njem.

Razlike med kluboma se kažejo tudi na področju izvedenih investicij. S posredovanjem Kluba so bile izvedene 4, od tega 2 na področju gradbeništva, 1 na področju gostinstva in 1 na področju strojne opreme. V okviru Kluba PAS je bilo izvedenih 8 investicij. Poslovni angeli so investirali v poslovne storitve, izobraževanje, biotehnologijo, trgovino, podprli so tudi inovativne projekte. Investicij v gradbeništvo in gostinstvo v okviru Kluba PAS zaenkrat še niso izvedli.

Klub je deloval 5 let, Klub PAS pa trenutno deluje 4 leta. Da je slednji uspešnejši kaže tako število članov, kot tudi število pregledanih projektov in število opravljenih investicij. Razlog za tako stanje je mogoče iskati v načinu delovanja Kluba PAS oziroma njegovi organizaciji. V delovanje kluba PAS so prek skupščine in ostalih organov vključeni vsi

aktivni člani. Poleg tega so tako investicijski kriteriji, kot sam investicijski proces jasno določeni. Za razliko od Kluba, ki je opravljal le funkcijo posrednika, Klub PAS aktivno sodeluje tako v samem investicijskem procesu kot tudi v času po izvedeni investiciji. V okviru Kluba PAS se redno izvajajo investicijske večerje, na katerih se predstavljajo najbolj zanimivi projekti. Jasno postavljena pravila, aktivno sodelovanje poslovnih angelov in redne predstavitve projektov gotovo pripomorejo k stopnji uspešnosti. Dodatno potrditev hipoteze, da je Klub PAS pri doseganju zastavljenih ciljev uspešnejši od Kluba, ker je bolje organiziran, je potrdila tudi raziskava, ki je bila opravljena v okviru tega magistrskega dela. Poslovni angel, član Kluba PAS, je v intervjuju povedal, da je sicer bil tudi član Kluba, vendar le-ta ni nikoli deloval.

5 ZNAČILNOSTI POSLOVNIH ANGELOV IN NJIHOVIH INVESTICIJ V REPUBLIKI SLOVENIJI OD LETA 2001 DO LETA 2011

Da bi ugotovila, kašne so značilnosti poslovnih angelov v Sloveniji, sem med aktivnimi člani Kluba PAS izvedla raziskavo. Podatke o številu aktivnih poslovnih angelov sem našla na spletni strani Kluba PAS. Vzorčno enoto predstavlja poslovni angel (član Kluba PAS).

V nadaljevanju sem aktivnim članom omenjenega kluba poslala vprašalnik (Priloga 1). Od skupno 44 vprašalnikov, je bilo vrnjenih 12 vprašalnikov, kar predstavlja 27 % odzivnost vseh enot. Ocenjujem, da je velikost vzorca dovolj velika, da je raziskava dala verodostojne rezultate. S predstavljenjo študijo želim preveriti hipoteze, zastavljene v uvodu tega magistrskega dela.

5.1 Lastnosti poslovnih angelov

Po podatkih, objavljenih na spletni strani Kluba PAS, je aktivnih 44 poslovnih angelov, od tega jih je 43 oziroma 98 % moškega spola. Vsi poslovni angeli, ki so sodelovali v raziskavi, so bili moškega spola. Podobno sliko kažejo tudi raziskave, opravljene v drugih državah. V ZDA je 95% poslovnih angelov moškega spola, v Nemčiji je moških poslovnih angelov 97 %, v Veliki Britaniji 99 %, na Madžarskem pa so vsi poslovni angeli moškega spola. Tako stanje naj bi bilo posledica nizkega števila žensk, ki so ustanovila uspešna podjetja ali ki so (bile) na vodilnih mestih velikih podjetij (Ramadani, 2008, str. 4).

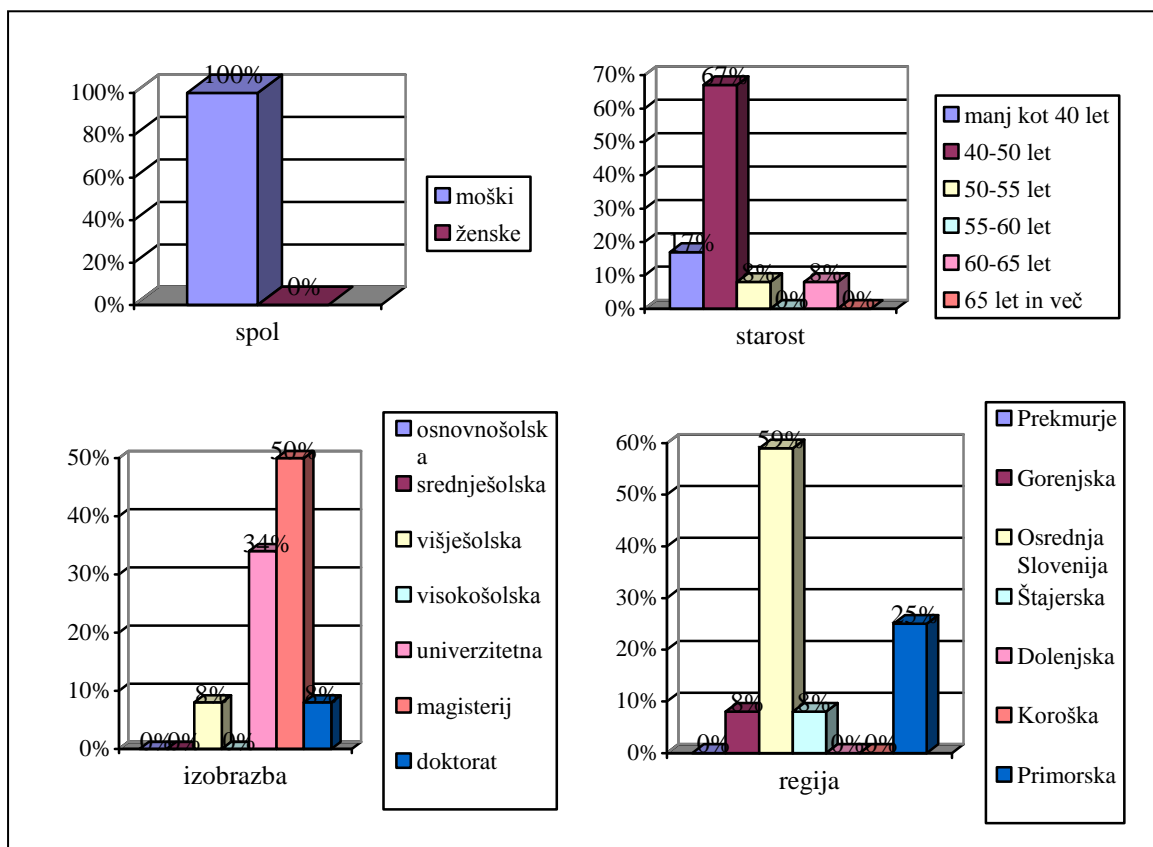
Kar 67 % poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi, je starih med 40 in 50 let 17 % poslovnih angelov je mlajših od 40 let 8 % jih pripada starostni skupini med 50 in 55 let ter starostni skupini med 60 in 65 let V raziskavi ni sodeloval noben poslovni angel iz starostne skupine med 50 in 55 let oziroma noben poslovni angel, ki bi bil starejši od 65 let

Ramadani (2008, str. 4) povzema Hilla in Powerja, ki sta ugotovila, da je povprečna starost poslovnih angelov 49 let

Polovica oziroma 50 % vseh poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi ima doseženo osmo stopnjo izobrazbe, oziroma zaključen magisterij znanosti. 34 % poslovnih angelov ima univerzitetno izobrazbo, 8 % poslovnih angelov ima doktorat znanosti oziroma zaključeno višjo šolo. Nihče od poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi nima zaključene osnovne, srednje ali visoke šole. Po trditvah Ramadanija (2008, str. 4) naj bi imeli poslovni angeli zaključeno univerzitetno izobrazbo, poslovni angeli z dokončanim magisterijem ali celo doktoratom naj bi bili redki. Številne raziskave so pokazale, da ima 75 % poslovnih angelov pridobljeno univerzitetno izobrazbo, 20 % poslovnih angelov pa je začelo s pridobivanjem univerzitetne izobrazbe, vendar študija niso dokončali. Raziskava, opravljena v okviru tega dela je pokazala, da slovenski poslovni angeli odstopajo od povprečja.

Več kot polovica poslovnih angelov (59 %), ki so sodelovali v raziskavi, prihaja iz Osrednje Slovenije, sledi ji Primorska s 25 %, iz Štajerske in Gorenjske pa prihaja 8 % poslovnih angelov. Iz Prekmurja, Dolenjske in Koroške ne prihaja noben izmed poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi.

Slika 7: Spol, starost, izobrazba in regija, iz katere prihajajo poslovni angeli

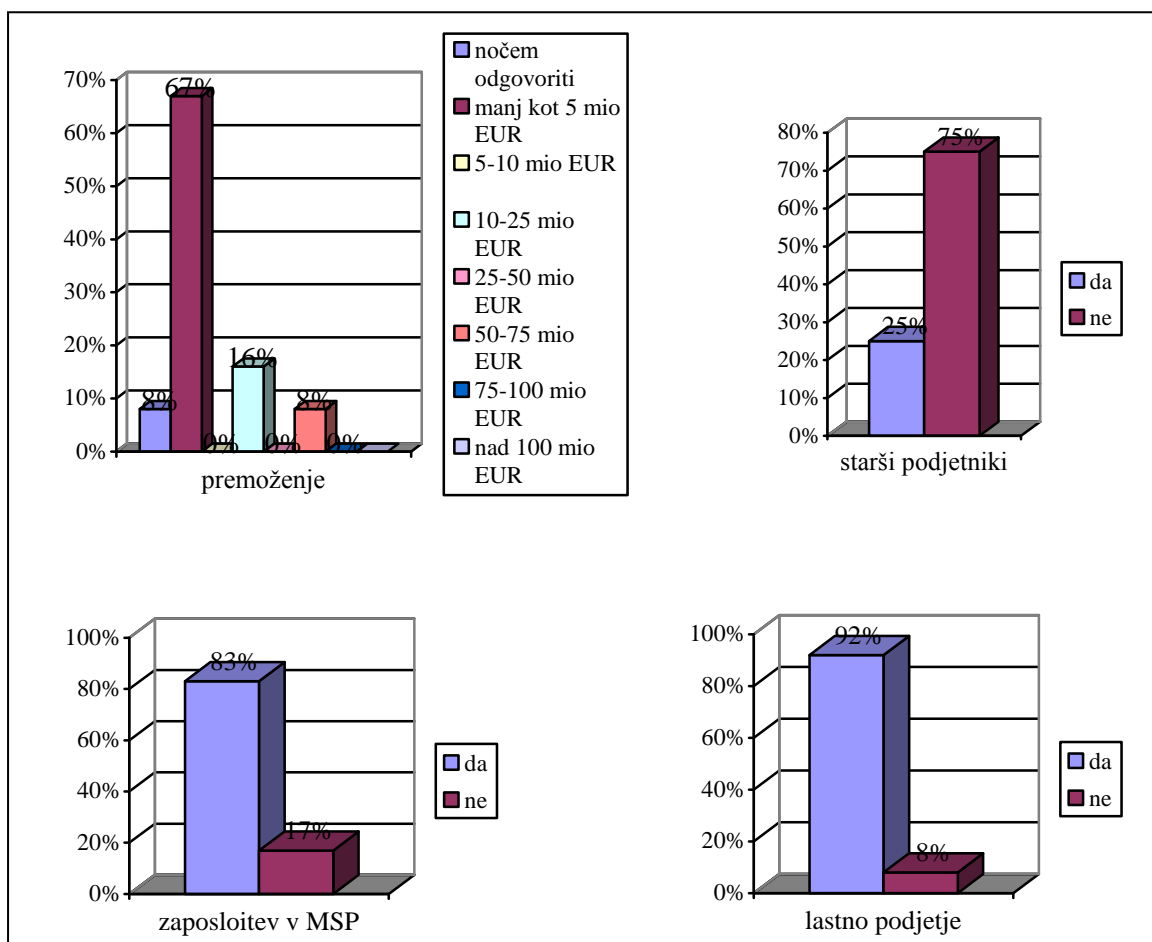


Iz Slike 7 je razvidno, da so vsi poslovni angeli, ki so sodelovali v raziskavi, moškega spola. Večina jih je starih med 40 in 50 let, z dokončano osmo stopnjo izobrazbe. Največ jih prihaja iz Osrednje Slovenije.

Na vprašanje o velikosti premoženja, je 67 % poslovnih angelov odgovorilo, da je njihovo premoženje manjše od 5 milijonov EUR. 16 % udeleženi v raziskavo, se uvršča v skupino, ki ima med 10 in 25 milijonov EUR premoženja. Premoženje 8 % poslovnih angelov se giblje med 50 in 75 milijoni EUR, 8 % poslovnih angelov pa se je vprašanje zdelo preveč osebno in nanj niso želeli odgovoriti. Raziskave so pokazale, da neto premoženje vsakega tretjega poslovnega angela v ZDA znaša 1 milijon USD, medtem ko je v Veliki Britaniji med poslovnimi angeli 19 % milijonarjev (Ramadani, 2008, str. 5).

75 % poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi ne prihaja iz podjetniških družin. 25 % poslovnih angelov ima starše, ki imajo oziroma so v preteklosti imeli lastno podjetje. 83 % poslovnih angelov je bilo zaposlenih v mikro, malem ali srednjem podjetju, 17 % poslovnih angelov pa ne. Raziskava je pokazala, da je 92 % poslovnih angelov že ustanovilo lastno podjetje.

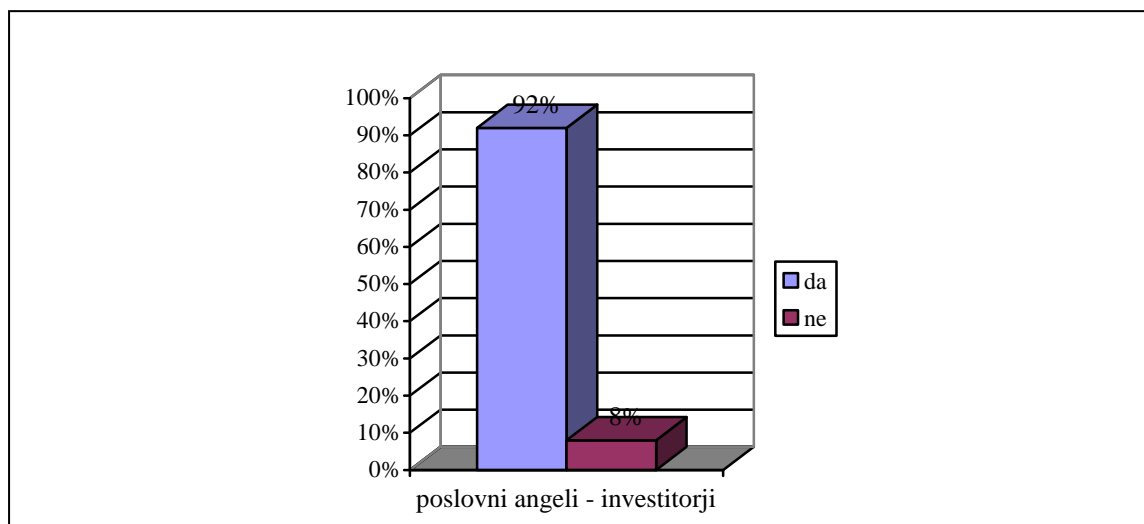
Slika 8: Premoženje in podjetniška aktivnost poslovnih angelov



Slika 8 kaže, da je premoženje večine poslovnih angelov manjše od 5 milijonov EUR. Poslovni angeli ne prihajajo iz družin, ki bi imele podjetje, bili pa so zaposleni v mikro, malem ali srednjem podjetju in večina jih je že ustanovila svoje podjetje.

Raziskava, izvedena med članu Kluba PAS je pokazala, da je 92 % članov, ki so sodelovali v raziskavi, že investiralo kot poslovni angel.

Slika 9: Člani Kluba PAS, ki so že investirali



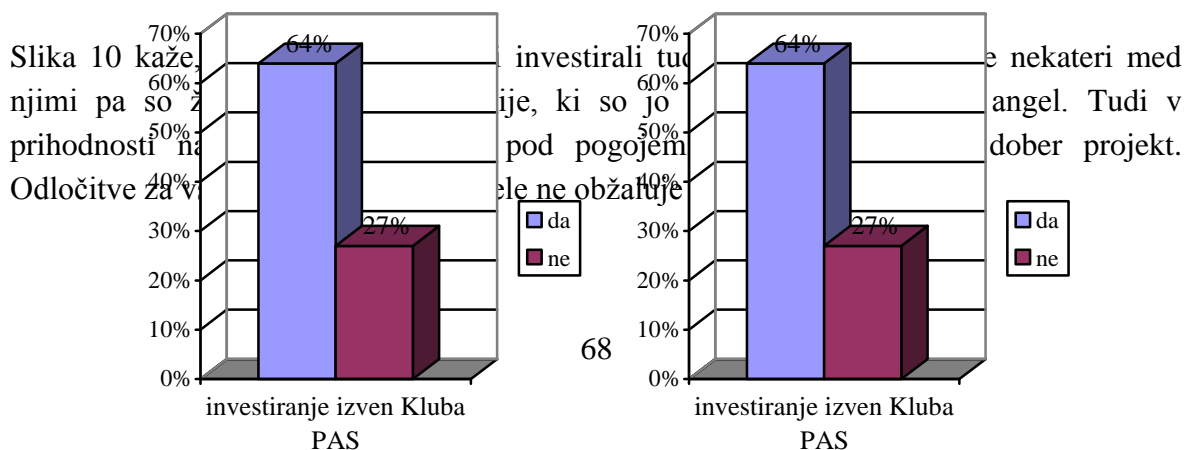
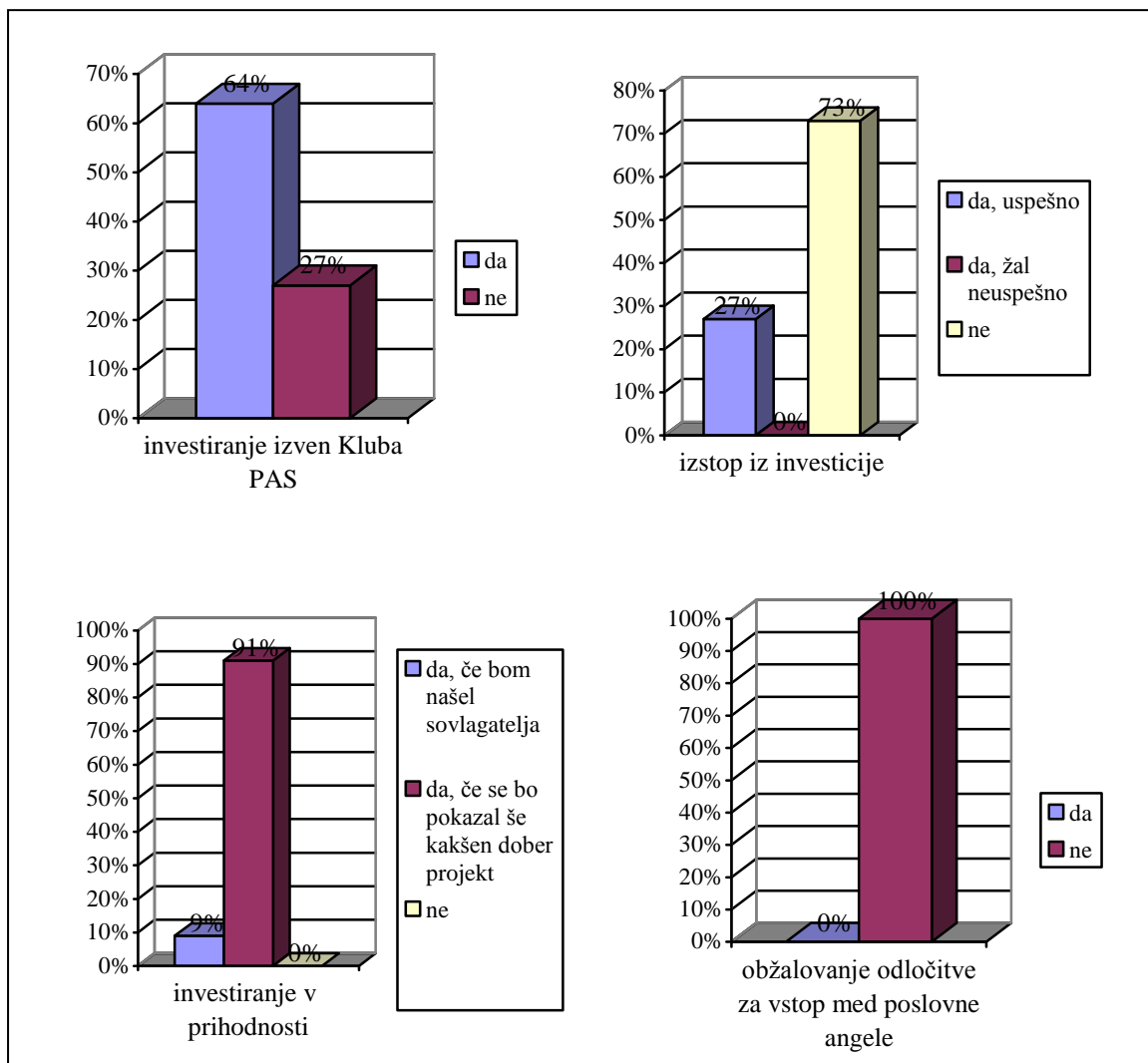
Slika 9 kaže, da je večina članov Kluba PAS, ki so sodelovali v raziskavi, že investirala kot poslovni angel.

Raziskava je pokazala, da član Kluba PAS, ki še ni investiral, kot razlog za neaktivnost navaja, da še ni našel projekta, ki bi ga prepričal. Investiral bi v hitrorastoče panoge, ki jih najbolje pozna. V investicijo bi ga prepričal prodajni potencial produkta. Maksimalno bi bil pripravljen investirati od 50 tisoč do 100 tisoč EUR, bolj kot sam donos na investicijo pa mu je pomemben projekt. Grafični prikazi odgovorov se nahajajo v Prilogi 2.

64 % vprašanih, ki so že investirali kot poslovni angel, je investiralo tudi izven Kluba PAS. 27 % jih je investiralo le v okviru Kluba PAS, 1 poslovni angel pa na to vprašanje ni odgovoril. Na investiranje izven Kluba PAS kažejo tudi odgovori na vprašanje številka 17: v katere panoge ste investirali (glej Sliko 14). Če odgovore tega vprašanja povežemo z lastnostmi projektov, v katere so poslovni angeli investirali v okviru Kluba PAS ugotovimo, da je panog več kot projektov. Na podlagi slednjega je mogoče dodatno potrditi obstoj investiranja izven Kluba PAS. Enako je pokazala tudi raziskava, ki jo je med člani opravila Flerinova leta 2009. Vseh 11 poslovnih angelov, ki so bili udeleženi v raziskavi, je na vprašanje: Ali ste že investirali v podjetje zunaj sklopa izvedenih investicij Poslovnih angelov Slovenije, odgovorilo pritrdilno (Flerin, 2009, str. 16).

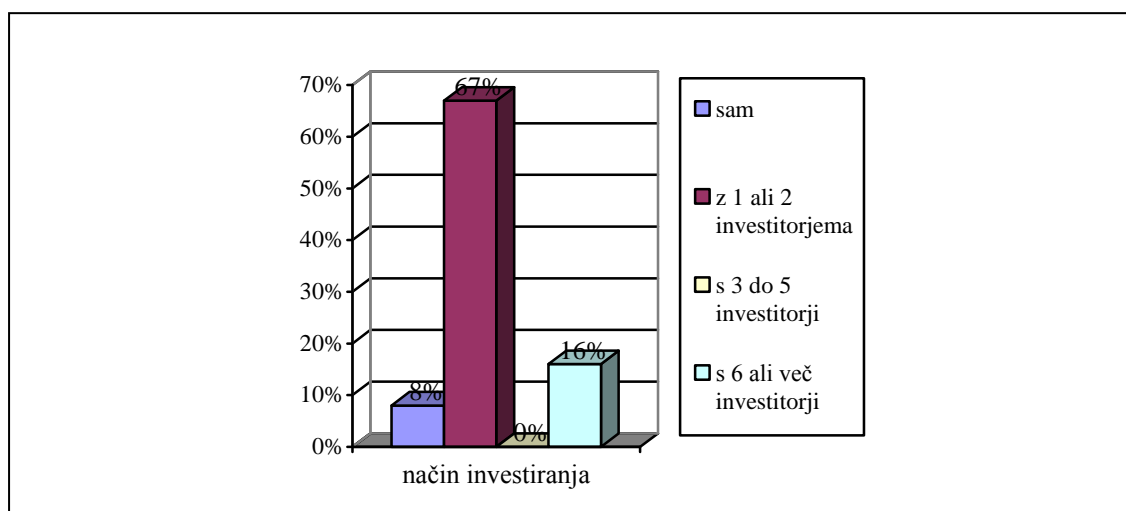
Iz investicije je izstopilo 27 % poslovnih angeliov, vsi so bili pri izstopu uspešni. 73 % poslovnih angelov še ni izstopilo iz investicije. Vsi vprašani nameravajo v prihodnosti še vlagati kot poslovni angeli. 91 % jih investiranje pogojuje s kvaliteto projekta, 9 % pa s sovlagateljem – poslovni angel bo investiral, če bo našel sovlagatelja. Nihče izmed sodelujočih v raziskavi, ne obžaluje odločitve, da je postal poslovni angel.

Slika 10: Investicijska aktivnost poslovnih angelov in obžalovanje odločitve za vstop med poslovne angele



Raziskava je pokazala, da 18 % poslovnih angelov v posamezni projekt investira samih, 82 % pa skupaj z drugimi investitorji. Od teh 82 % jih 45 % investira z 1 ali 2 soinvestitorjema, 33 % jih investira s 6 ali več soinvestitorji, 22 pa jih investira s 3 do 5 soinvestitorji. Raziskava, ki jo je leta 2009 med člani Kluba PAS opravila Flerinova je dala drugačne rezultate. Nihče izmed poslovnih angelov naj ne bi investiral sam, 45 % jih je odgovorilo, da v posamezni projekt investirajo z 1 ali 2 soinvestitorjema, 36 % jih investira s 3 do 5 soinvestitorji, 18 % pa s 6 ali več soinvestitorji.

Slika 11: Način investiranja

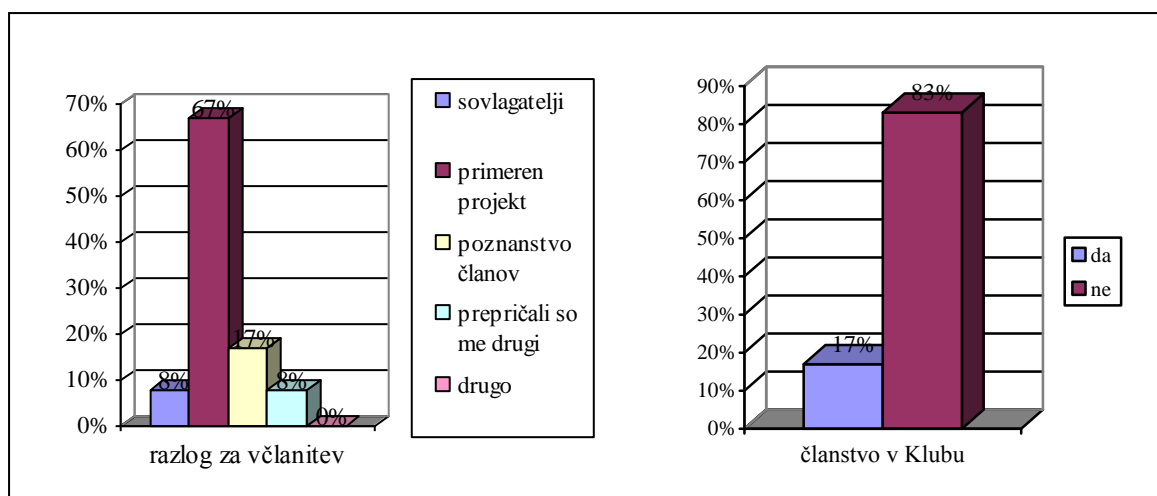


Slika 11 prikazuje, da večina poslovnih angelov investira skupaj z drugimi poslovnimi angeli.

Razlogi, zakaj so se poslovni angeli včlanili v Klub PAS so različni. Večina, kar 67 %, se jih je včlanila, da bi s pomočjo Kluba PAS našla primeren projekt za investicijo. Za 17 % je bil glavni razlog za včlanitev dejstvo, da bi na ta način spoznali ostale člane Kluba PAS. 8 % poslovnih angelov se je včlanilo, da bi s pomočjo Kluba PAS našli sovlagatelja, drugih 8 % pa so v to prepričali drugi. Drugih razlogov za včlanitev poslovni angeli niso navedli.

Le 17 % poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi, je bilo tudi članov Kluba poslovnih angelov, ki je deloval med leti 2001 in 2006.

Slika 12: Razlogi za včlanitev v Klub PAS in članstvo v Klubu



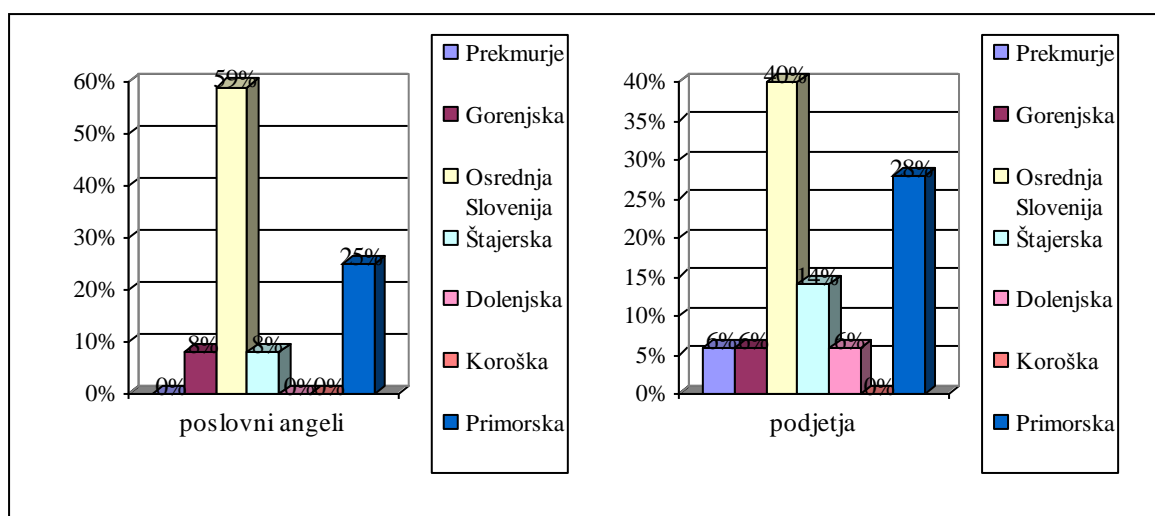
Slika 12 kaže, da se je v Klub PAS večina poslovnih angelov včlanila z namenom, da bi s pomočjo Kluba PAS našli primeren projekt, v katerega bi investirali. 17 % poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi, je bilo tudi članov Kluba, ki je deloval med leti 2001 in 2006.

5.2 Narava poslov in podjetij, ki so predmet angelskih investicij

Poslovni angeli navadno investirajo v podjetja, ki so jim geografsko blizu. To jim omogoča, da lahko podjetje kadarkoli obišejo in vidijo kaj se z njim dogaja. 67 % poslovnih angelov v Veliki Britaniji investira v podjetja, ki so od njihovega doma ali službe odmaknjena do 160 kilometrov oziroma do 2 uri vožnje. Na Norveškem je številka nekoliko nižja in znaša 48 % (Ramadani, 2008, str. 5). Rezultati raziskave, ki je bila opravljena v okviru tega dela, so pokazali, da je bilo kar 40 % vseh investicij izvedenih v podjetja, ki se nahajajo v Osrednji Sloveniji. 28 % investicij so poslovni angeli opravili v podjetja na Primorskem, 14 % v podjetja na Štajerskem, po 6 % pa v podjetja na Dolenjskem, Gorenjskem in v Prekmurju. Koroška zaenkrat ostaja brez opravljene investicije poslovnih angelov.

Če primerjamo geografski položaj poslovnih angelov in podjetij, ki so prejela investicijo ugotovimo medsebojno povezanost. Največ poslovnih angelov prihaja iz Osrednje Slovenije. Prav v tej regiji je bilo opravljenih največ investicij. Na drugem mestu po številu poslovnih angelov in opravljenih investicij je Primorska.

Slika 13: Geografska povezanost poslovnih angelov in podjetij



Slika 13 prikazuje geografsko povezanost poslovnih angelov in podjetij v katera investirajo. Največ poslovnih angelov prihaja iz Osrednje Slovenije. Prav tu je tudi največja intenzivnost investicij.

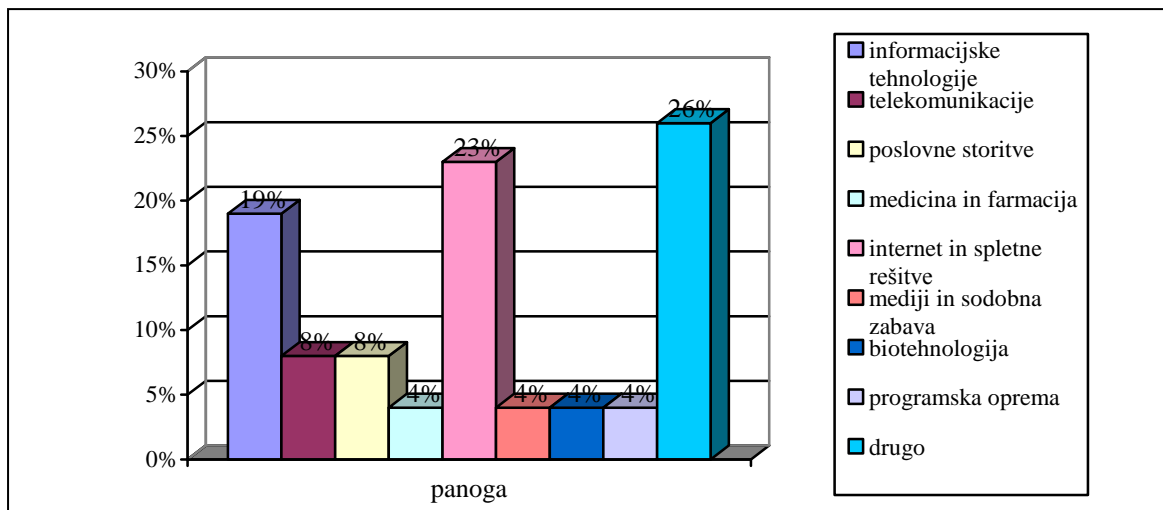
Glede na podatke, bi lahko sklepali, da je geografska bližina ena izmed ključnih lastnosti podjetja, ki vplivajo na odločitev poslovnih angelov za investicijo. Vendar pa odgovori na vprašanje 20: Katere lastnosti podjetja so se vam zdele odločujoče, da ste se odločili za investicijo vanj, daje drugačne podatke (glej Sliko 16). Po menju poslovnih angelov, geografska pozicija spada med manj pomembne lastnosti podjetja. Enako je pokazala tudi raziskava, ki jo je leta 2009 izvedla Flerinova. Ponujenega odgovora: geografska pozicija, ni izbral niti en poslovni angel.

Razlog za take rezultate gre iskati v sami velikosti Slovenije. Le malo je namreč krajev, ki bi bili od Ljubljane, ki se nahaja v Osrednji Sloveniji, oddaljenih več kot 160 kilometrov oziroma 2 uri vožnje. Zaradi slednjega verjetno poslovni angeli geografske bližine oziroma oddaljenosti ne dojemajo kot ključne pri odločitvi za investiranje.

Raziskava iz leta 2003 je pokazala, da poslovni angeli v Veliki Britaniji najraje investirajo v zdravstveno varstvo, biotehnologijo, programsko opremo in elektroniko (Ramadani, 2008, str. 10). Poslovni angeli v Sloveniji pa so največ investirali v internet in spletne rešitve. Ta odgovor je prejel 23 % glasov. V to panogo je investiralo 6 poslovnih angelov. Na drugem mestu so informacijske tehnologije z 19 % oziroma s 5 poslovnimi angeli. Telekomunikacije ter poslovne storitve so prjele 8 %. Za investiranje v to panogo sta se odločila 2 poslovna angela. Medicina in farmacija, mediji in sodobna zabava, biotehnologija in programska oprema so prejel 4 %. Ponujen odgovor drugo, je prejel 26

% . Poslovni angeli so k ponujenemu odgovoru drugo dodali, da so investirali v trgovino, proizvodnjo oziroma v šport.

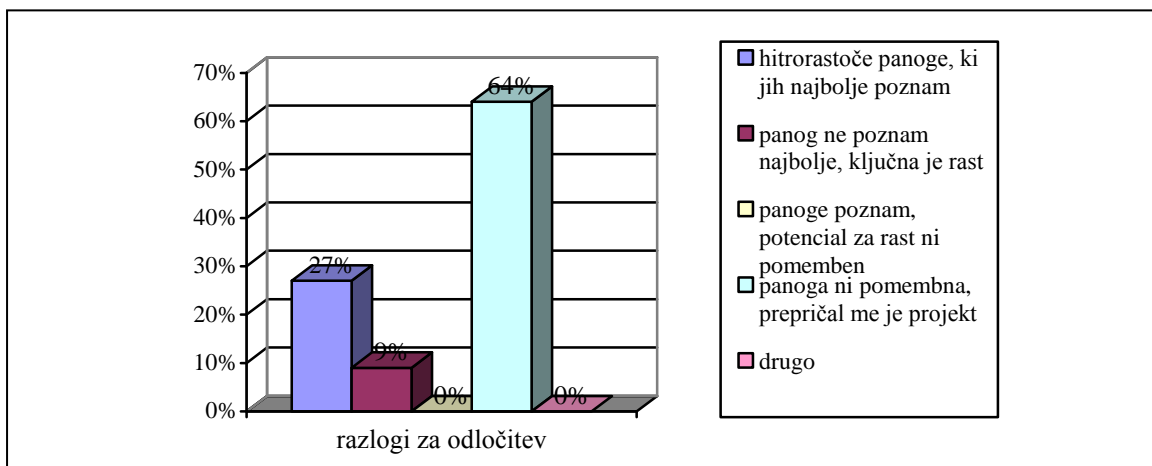
Slika 14: Panoge, ki so predmet investicij



Slika 14 prikazuje panoge, v katere so poslovni angeli investirali. Največ jih je investiralo v internet in spletne storitve, temu so sledile informacijske tehnologije.

Na vprašanje, zakaj so investirali prav v to panogo, je največ poslovnih angelov (64 %) odgovorilo, da panoga ni bila pomembna, ključen za odločitev je bil projekt. Na drugem in tretjem mestu sta se pojavila odgovora, ki vključujeta hitro rast. 27 % poslovnih angelov je odgovorilo, da investirajo v hitrorastoče panoge, ki jih najbolj poznajo, 9 % pa jih meni, da je hitra rast pomembnejša od poznavanja panoge. Odgovor, ki daje prednost poznavanju panoge, potencial za hitro rast pa zanemarja, ni prejel nobenega odgovora. Enak vrstni red odgovorov je pokazala tudi raziskava iz leta 2009, ki jo je izvedla Flerinova.

Slika 15: Razlogi, ki so vplivali na odločitev o izboru panoge

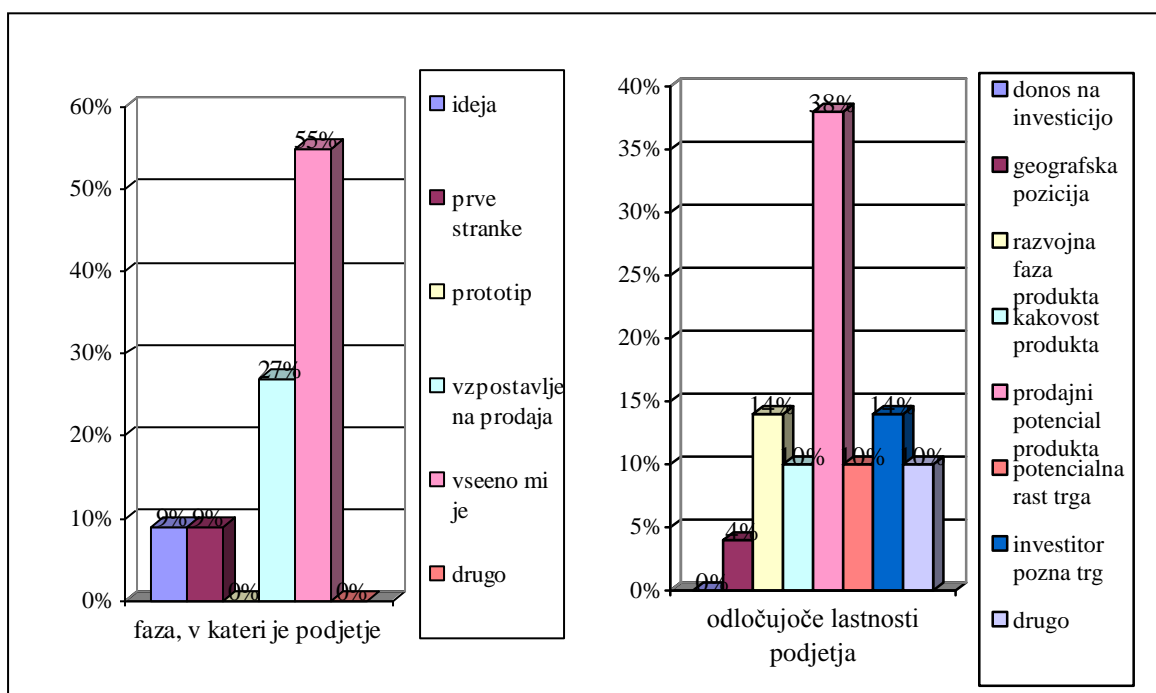


Slika 15 prikazuje razloge, ki so vplivali na odločitev o izboru panoge. Pri odločitvi za investicijo je bolj pomemben sam projekt, kot pa panoga, iz katere projekt oziroma podjetje prihaja.

Raziskava je pokazala, da faza, v kateri se nahaja podjetje, ne vpliva na odločitev za investicijo. To možnost je izbralo 6 poslovnih angelov, kar predstavlja 55 % vseh odgovorov. Po mnenju 27 % poslovnih angelov mora imeti podjetje vzpostavljeno prodajo na trgu, 9 % pa jih meni, da mora imeti podjetje že prve stranke oziroma vsaj idejo. Flerinova je leta 2009 prišla do drugačnega rezultata. Kar 73 % vprašanih je menilo, da mora imeti podjetje prve stranke, da so vanj pripravljeni investirati.

Prodajni potencial produkta se je z 38 % izkazal kot ključen pri odločitvi za investicijo. Temu sledita razvojna faza produkta in poznavanje trga s strani investitorja s 14 %. Kakovost produkta ter potencialna rast trga se zdita odločujoča 10 % poslovnih angelov. Geografska pozicija je prejela 4 % glasov poslovnih angelov. Ponujena možnost drugo je prejela 10 % glasov. V okviru tega odgovora so poslovni angeli izpostavili predvsem dobro ekipo oziroma vodstvo. Donos na investicijo presenetljivo ni prejel nobenega odgovora. Raziskava Flerinove iz leta 2009 je podala nekoliko drugačne rezultate. Tudi tu se je prodajni potencial produkta izkazal kot ključen pri odločitvi za investicijo. Sledil mu je donos na investicijo. Enak odstotek glasov sta prejela kakovost produkta in potencialna rast trga. Najmanj glasov so prejeli odgovori razvojna faza produkta, poznavanje trga s strani investitorja ter odgovor drugo.

Slika 16: Lastnosti podjetja, ki vplivajo na odločitev za investicijo

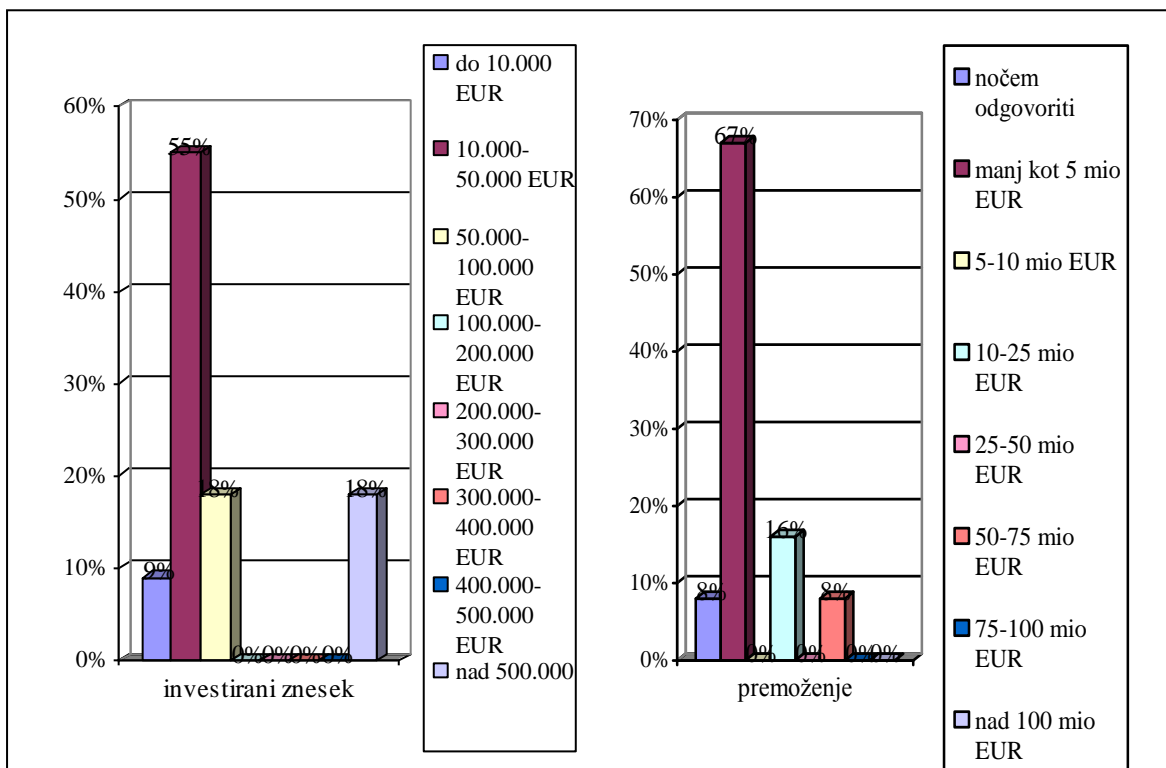


Slika 16 prikazuje lastnosti podjetja, ki so ključne za odločitev poslovnega angela, da bo investiral vanj. Poslovnim angelom ni važno, v kateri fazi se podjetje nahaja. Ključno pa je, da ima produkt podjetja prodajni potencial.

Raziskava, ki jo je leta 2009 opravila Flerinova je pokazala, da je 45 % poslovnih angelov pripravljenih investirati med 100 tisoč in 200 tisoč EUR. Le 18 % sodelujočih v anketi pa je odgovorilo, da so v podjetje pripravljeni investirati med 10 tisoč in 50 tisoč EUR. Raziskava, opravljena v okviru tega dela, daje drugačne rezultate. Večina poslovnih angelov (55 %) investira zneske med 10 tisoč in 50 tisoč EUR. 18 % opravljenih investiciji je bilo višjih od 500 tisoč EUR, prav tako je 18 % poslovnih angelov opravilo investicije v višini med 50 tisoč in 100 tisoč EUR. 9 % opravljenih investicij je bilo nižjih od 10 tisoč EUR. Nihče od poslovnih angelov še ni opravil investicije, ki bi bila višja od 100 tisoč EUR in nižja od 500 tisoč EUR.

Višina investiranih zneskov sovпада z velikostjo premoženja poslovnih angelov. Premoženje večine poslovnih angelov je manjše od 5 milijonov EUR. Na drugi strani se je vrednost večine opravljenih investicij gibala med 10 tisoč in 50 tisoč EUR. Le dve investiciji sta bili višji od 500 tisoč EUR.

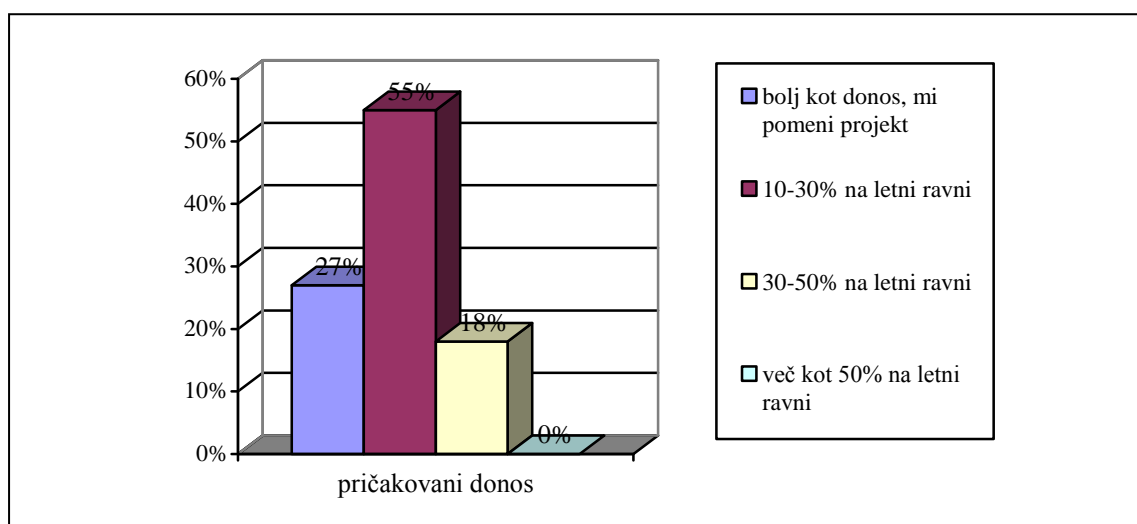
Slika 17: Maksimalni investirani znesek in premoženje poslovnih angelov



Slika 17 prikazuje medsebojno povezanost investiranih zneskov in premoženja poslovnih angelov. Premoženje večine poslovnih angelov je manjše od 5 milijonov EUR. Na drugi strani je večina opravljenih investicij nižjih od 50 tisoč EUR.

Izvedena raziskava je pokazala, da 55 % poslovnih angelov pričakuje med 10 in 30 % donos na letni ravni, nihče pa ne pričakuje donosa, ki bi na letni ravni presegel 50 % investicije. 27 % poslovnih angelov je odgovorilo, da jim je bolj kot donos, pomemben sam projekt. 18 % poslovnih angelov pričakuje donos med 30 in 50 % na letni ravni. Podobne rezultate je dala tudi raziskava iz leta 2009. 36 % poslovnih angelov je odgovorilo, da na letni ravni pričakuje med 10 in 30 % donos. 27 % jih je odgovorilo, da pričakuje od 30 do 50 % donos na letni ravni, enak odstotek jih je odgovoril, da jim je bolj kot donos, pomemben projekt. 9 % vprašanih je odgovorilo, da pričakuje več kot 50 % donos na letni ravni.

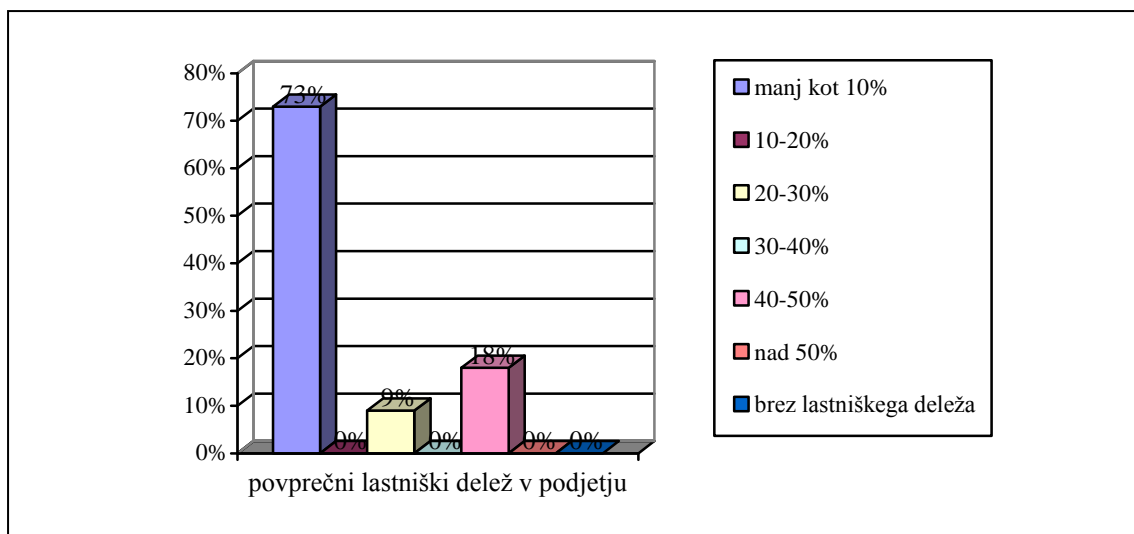
Slika 18: Pričakovani letni donos na investicijo



Slika 18 prikazuje, da je pričakovani letni donos na investicijo med 10 in 30 %.

Na vprašanje o lastniškem deležu v podjetju, je 73 % poslovnih angelov odgovorilo, da je njihov lastniški delež manjši od 10 %. 18 % poslovnih angelov je odgovorilo, da je njihov lastniški delež med 40 in 50 %, Lastniški delež 9 % poslovnih angelov pa se giblje med 20 in 30 %. Lastniški delež nobenega poslovnega angela se ne giblje med 10 in 20 %, prav tako ne med 30 in 40 %. Med poslovnimi angeli, ki so sodelovali v raziskavi, prav tako ni nobenega, ki bi bil brez lastniškega deleža v podjetju oziroma bi njegov lastniški delež presegal 50 %.

Slika 19: Povprečni lastniški delež v podjetju



Slika 19 kaže, da je povprečni lastniški delež večine poslovnih angelov manjši od 10 %.

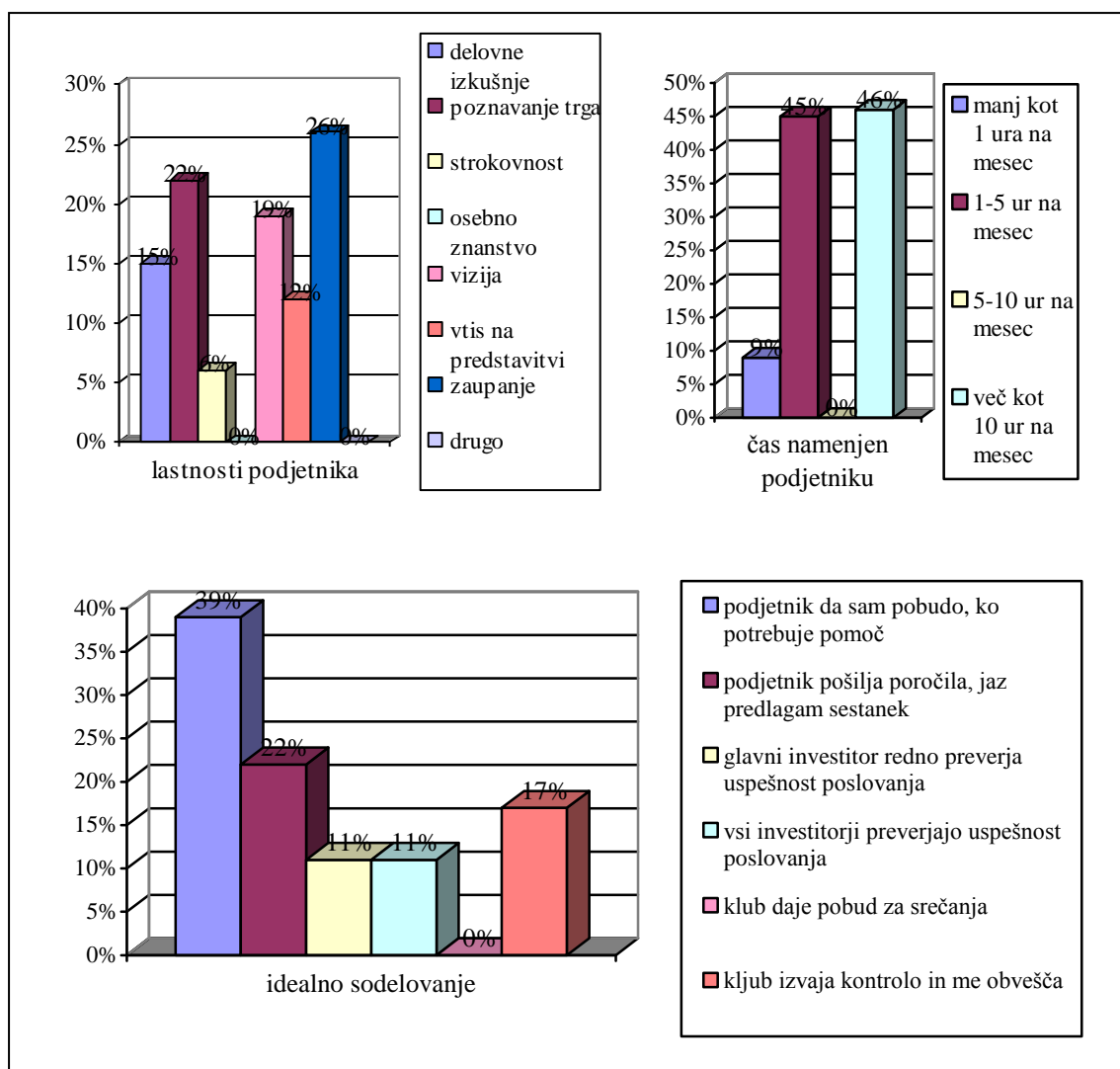
5.3 Odnos med poslovnimi angeli in podjetniki

Poslovni angeli so kot ključni lastnosti podjetnikov izpostavili zaupanje (26 %) ter poznavanje trga (22 %). Viziji (19 %) in delovnim izkušnjam podjetnika (15 %), sledi vtis na podlagi predstavitve (12 %). Strokovnost podjetnika je prejela 6 % odgovorov. Osebnostno znanstvo s podjetnikom se poslovnim angelom zdi nepomembno.

44,5 % poslovnih angelov, bi podjetniku namenilo več kot 10 ur na mesec oziroma med 1 in 5 urami na mesec. 9 % poslovnih angelov meni, da je manj kot 1 ura na mesec dovolj, nihče od sodelujočih v raziskavi pa podjetniku ne bi namenil med 5 in 10 ur na mesec.

Kar 39 % poslovnih angelov, ki so sodelovali v raziskavi, glede idealnega sodelovanja s podjetnikom meni, da mora biti podjetnik proaktiven in da mora sam dati pobudo za srečanje, ko potrebuje pomoč. 22 % poslovnih angelov je odgovorilo, da mu podjetnik pošilja redna poročila. Če poslovni angel opazi potrebo po srečanju, se zanj dogovori s podjetnikom. 17 % je prejel odgovor, ki predvideva aktivnost kluba. Le ta namreč izvaja kontrolo nad uspešnostjo podjetja in poslovnega angela obvešča o poteku. Do srečanja med poslovnim angelom in podjetnikom pride, če se pokaže potreba po njem. 11 % vprašanih meni, da je glavni investitor zadolžen za preverjanje uspešnosti podjetja. Prav toliko jih meni, da glavni investitor in pridruženi investitorji izmenično preverjajo uspešnost podjetja. Nihče od poslovnih angelov ni odgovoril, da pobude za srečanja daje klub.

Slika 20: Lastnosti podjetnika, čas namenjen podjetniku in idealno sodelovanje



Slika 20 prikazuje lastnosti podjetnika, čas namenjen podjetniku in idealno sodelovanje s podjetnikom. Po mnenju poslovnih angelov sta ključni lastnosti podjetnika zaupanje in poznavanje trga. Podjetniku bi namenili od 1 do 5 ur svojega časa na mesec oziroma več kot 10 ur časa na mesec. Poslovni angeli menijo, da mora podjetnik sam dati pobudo za srečanje, ko potrebuje pomoč.

SKLEP

Dostop do finančnih virov je eden ključnih izzivov za nastanek, preživetje in uspešno rast MSP, še posebej tistih, katerih proizvodi oziroma način poslovanja je zelo inovativen (Rus, 2010, str. 97). Za MSP je ključno, da pravočasno zaznajo potrebo po kapitalu in znajo izbrati najprimernejši vir financiranja v določenem trenutku. (Kragelj, 2006, str. 1). V zgodnjih fazah rasti podjetja je pomemben predvsem lastniški kapital. Vrzal lastniških

sredstev, ki nastane zaradi pomanjkanja sredstev v semenski in zagonski fazi, zapolnjujejo poslovni angeli. To so uspešni poslovneži, ki so v preteklosti ustanovili že eno ali več podjetij ter nekatere izmed njih tudi uspešno prodali. Njihovo finančno stanje jim omogoča investirati v tvegane posle. Poslovni angeli pa niso le investitorji kapitala, so tudi vir strokovnega znanja, izkušenj in socialnega kapitala. Tako poslovni angel ne postane le investitor oziroma lastnik podjetja, ampak podjetniku postane mentor in svetovalec (Kos, 2010, str. 23).

Najprej so poslovni angeli delovali kot posamezniki, danes pa se povezujejo v mreže in skupine in splošno je sprejeto, da so glavni ponudniki tveganega kapitala za hitro rastoča podjetja v zgodnjih življenjskih fazah. Trg neformalnega tveganega kapitala je najbolj razvit v ZDA, razvija se tudi v Evropi. V Sloveniji je trg neformalnega tveganega kapitala prisoten šele slabo desetletje.

Prvič so se poslovni angeli v Sloveniji organizirali v Klub poslovnih angelov leta 2001. Klub je deloval do leta 2006, nato pa zaradi premejnega zanimanja prenehal delovati. Leta 2007 je bil ustanovljen Klub Poslovni angeli Slovenije, ki deluje še danes. Da je slednji uspešnejši kaže tako število članov, kot tudi število pregledanih projektov in število opravljenih investicij. Razlog za tako stanje je mogoče iskati v načinu delovanja Kluba Poslovni angeli Slovenije oziroma njegovi organizaciji. K stopnji uspešnosti pripomorejo jasno postavljena pravila, aktivno sodelovanje poslovnih angelov in redne predstavitve projektov. Dodatno potrditev hipoteze, da je Klub Poslovni angeli Slovenije pri doseganju zastavljenih ciljev uspešnejši od Kluba poslovnih angelov, ker je bolj organiziran, je potrdila tudi raziskava, ki je bila opravljena v okviru tega magistrskega dela. Poslovni angel, član Kluba PAS, je v intervjuju povedal, da je sicer bil tudi član Kluba, vendar le-ta ni nikoli deloval.

Raziskava, ki je bila opravljena med člani Kluba Poslovni angeli Slovenije v mesecu juniju 2011 je nekatere hipoteze potrdila, druge pa ovrgla. Pokazala je, da so poslovni angeli v Sloveniji moški, stari med 40 in 50 let. Zaključeno imajo najmanj višjo šolo, večina med njimi magisterij znanosti. Prihajajo iz Osrednje Slovenije, njihovo premoženje je manjše od 5 milijonov EUR. V preteklosti so že ustvarili svoje podjetje.

Najraje investirajo v skupinah – bodisi skupaj z 1 ali 2 investitorjema bodisi v skupini, ki jo sestavlja več kot 6 poslovnih angelov. Kljub temu, da se na prvi pogled zdi, da so investicije geografsko vezane na kraj bivanja poslovnega angela, temu ni tako. To potrjuje tudi dejstvo, da geografska pozicija spada med manj pomembne lastnosti podjetja, ki so vplivala na odločitev za investicijo. Razlog za tako stanje gre iskati predvsem v velikosti Slovenije. Poslovnih angelov ne zanima v kateri fazi se nahaja podjetje, pomembno pa je, da ima produkt podjetja pa prodajni potencial. Najraje investirajo v internet in spletne rešitve ter v informacijske tehnologije. Bolj jim je pomemben projekt, kot poznavanje

panoge, v katero investirajo. Vložki se gibljejo med 10 tisoč in 50 tisoč EUR, pričakovani donos pa med 10 in 30 % na letni ravni. Lastniški delež, ki ga imajo v podjetju je v večini primerov manjši od 10 %. Nekateri poslovni angeli so že uspešno izstopili iz podjetij v katera so investirali.

Poslovne angele v Sloveniji podjetnik prepriča z odločnim poznavanjem trga, ključno pa je tudi zaupanje. Po mnenju poslovnih angelov mora biti podjetnik proaktiven in dati sam pobudo za srečanje, če potrebuje pomoč. Večina poslovnih angelov je odgovorilo, da so podjetniku pripravljeno nameniti več kot 10 ur na mesec.

Raziskava je pokazala, da so v Klub Poslovni angeli Slovenije včlanjeni tudi posamezniki, ki še nikoli niso investirali kot poslovni angeli. Investirali še niso, ker niso še našli ustreznega projekta. V Klub Poslovni angeli Slovenije so se včlanili z namenom, da bi spoznali ostale člane kluba. Investirali bi v hitrorastoče panoge, ki jih najbolj poznajo, na odločitev za investiranje pa vpliva tudi prodajni potencial produkta. Vložili bi med 50 tisoč in 100 tisoč EUR. Bolj kot donos na investicijo jim je pomemben sam projekt.

Hipoteze tega dela so bile deloma oblikovane na podlagi rezultatov tujih raziskav, deloma pa na podlagi raziskave, ki jo je med člani Kluba Poslovni angeli Slovenije v letu 2009 izvedla Flerinova.

LITERATURA IN VIRI

1. Aernoudt, R. (2005). Business Angels: The Smartest Money for starters? Plea for A Renewed Policy Focus on Business Angels. *International journal of business*, 10(3), 271–284.
2. Ahelj, M. (2010, november). Poslovni angeli – med nami so. *Glas Gospodarstva*, str. 52.
3. *Amazon.Com*. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.amazon.com>
4. *Angel capital association*. Najdeno 19. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.angelcapitalassociation.org/about-aca/>
5. Antončič, B., Hisrich, R., Petrin, T., & Vahčič, A. (2002). *Podjetništvo* (1. natis). Ljubljana: GV Založba.
6. Bajec, M. (1997). *Neformalni tvegani kapital kot vir financiranja podjetja* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
7. Bajec, M. (1998, 26. marec). Neformalni tvegani kapital: tvegani kapital je pomemben vir financiranja podjetniških priložnosti. *Gospodarski vestnik*, str. 90.
8. Basle, A. (2007, 8. marec). Angeli s 75 tisoč evri. *Finance*, str. 18.
9. Battelle, J. (2005). *The search : how Google and its rivals rewrote the rules of business and transformed our culture*. New York: Portfolio, cop.
10. Belak, J. (2002). *Politika podjetja in strateški management*. Maribor: MER Evrocenter.
11. Božič, D. (2010). *Pridobivanje tveganega kapitala: primer podjetja TMG* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
12. *Britanska šola v Ljubljani d.o.o*. Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu www.britishschool.si
13. Bygrave, W. D. (1999). *The Venture Capital Handbook*. Harlow: Financial Times/Prentice Hall.
14. Bygrave, W. D., & Quill M. (2007). *Global Entrepreneurship Monitor: 2006 Financing report*. Babson College, london Business School.
15. Cergoj, A. (2008). Angelski denar za velikopotezne. *Podjetnik*, 17(3), 54–55.
16. Cvirn, M. (2003). *Klub poslovnih angelov v Sloveniji* (diplomsko delo visoke poslovne šole). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
17. Dana, L. P. (2011). *World Encyclopedia of Entrepreneurship*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
18. Duh, M. (1998). Malo in srednje veliko podjetje. V *Razvoj podjetja in razvojni management: posebnosti malih in srednje velikih podjetij* (str. 99–120). Gubno: MER Evrocenter.
19. Duh, M. (2002). *Razvojni modeli podjetja in managementa*. Maribor: MER Evrocenter.
20. *The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players*. Najdeno 20. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.eban.org/>

21. European Business Angels Network. (2011a). *Profiles of the 4th EBAN Award Ceremony Winners*. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.eban.org/events/award-ceremonies>
22. European Business Angels Network. (2011b). *Profiles of the 5th EBAN Award Ceremony Winners*. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.eban.org/events/award-ceremonies>
23. European Business Angels Network. (2011c). *Statistic Compendium 2010 Executive Summary*. Najdeno 20. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.eban.org/resource-center/publications/eban-publications>
24. European Business Angels Network. (2011d). *White paper 2010*. Najdeno 20. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.eban.org/resource-center/publications/eban-publications>
25. *Ehub*. Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.ehub.si/eng/default.asp?stran=podjetje>
26. European Private Equity and Venture Capital Association. (2011). *Creating lasting value: annual report, 2010*. Najdeno 11. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/About_EVCA/Annual_Reports/AnnualReport10.pdf
27. European Private Equity and Venture Capital Association. (2011). *Statistic: Fundraising*. Najdeno 11. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.evca.eu/knowledgecenter/statisticsdetail.aspx?id=414>
28. Komisija Evropskih skupnosti (2006). *Opredelitev MSP Vodnik za uporabnike in vzorec izjave, 2006*. Najdeno 14. aprila 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_sl.pdf
29. Flerin, M. (2009). *Pomen angelskih investicij za podjetništvo* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
30. Florida, R. L., & Kenney, M. (1988). Venture capital-financed innovation and technological change in the USA. *Reserch Policy*, 17(3), 119–137
31. Freear, J., Sohl, J. E., & Wetzels, W. (2002). Angles on angels: financing technology based ventures – a historical perspective. *Venture Capital*, 4(4), 275–287.
32. Garner, D. R., Owen, R. R., & Conway, R. P. (1994). *The ernst & jounq guide to financing for growth*. New York: John Wiley & sons.
33. Glas, M. (2001, 19. marec). Zakaj je vlaganij tveganega kapitala največ v ZDA? *Finance*, str. 18–19.
34. Glas, M., & Pšeničny, V. (2000). *Podjetništvo – izziv za 21. stoletje*. Ljubljana: Gea College.
35. *Go 4 Funding*. Najdeno 13. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.go4funding.com/Articles/Angel-Investors/Angel-Investors.aspx>
36. Golmajer, A. (2006). *Poslovni angeli kot vir financiranja malega podjetja v sloveniji in v svetu* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

37. Gompers, P., & Lerner, J. (2001) The Venture Capital Revolution. *The Journal of Economic Perspectives*, (15)2, 145–169.
38. Gromov, G. (b.l.). *Silicion Valley History*. Najdeno 21. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.netvalley.com/svhistory.html>
39. Harrison R. T., Mason C. M., & Robson P. J. (2010) Determinants of long–distance Investing by Business Angels: Evidence from The Unnited Kingdom. *Entrepreneurhip & regional Development*, 22(2), 113–137.
40. Himelstein, L. (2001, 19. februar). Crunch time for VCS. *Business week*, str. 27–33.
41. Humar, B. (2007b, 4. april). Mentorji, zlata vredni. *Manager*, str. 16–19.
42. Humar, B. (2007c, 4. april). Angeli letijo vkup. *Manager*, str. 20–22.
43. *Informiran.si*. Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.informiran.si>
44. Jereb, Z. (2009). Izkušnje s tveganim kapitalom. *Podjetnik*, 18(4), 34–35.
45. Kalcun, S. (2001, 18. september). Iščejo se tvegani kapital in drzni podjetniki. *Finance*, str. 6.
46. Kalcun Vabšek, S. (2005, 28. november). Prvo javno razkritje poslovnega angela: Filip Remškar bo v »slovenski Skype« vložil 25 milijonov. Najdeno 28. maja 2011 na spletnem naslovu: http://www.finance.si/138305/Prvo_javno_razkritje_poslovnega_angela_Filip_Rem%20kar_bo_v_slovenski_Skype_vlo%20il_25_milijonov
47. Kaučič, P. (2001). Kdaj prodati delež? *Podjetnik*, 10(6), 34–35.
48. Kaučič, P. (2010). Vlagatelji pogrešajo dobre projekte. *Podjetnik*, 19(4), 46–47.
49. Kleindeinst, R. (2000). Kdo najbolj potrebuje lastniški kapital in zakaj? *Podjetnik* 9(4), 46–51.
50. Klub Poslovni angeli Slovenije. (2010). *Podjetniški priročnik za mlade: Postani podjetnik!* Ljubljana: Klub Poslovni angeli Slovenije.
51. Koman, K., & Cajnko Javornik, V. (2010, 1. december). Sejalci kapitala. *Manager*, str. 14.
52. Kos, B. (2010). *Vse o poslovnih angelih*. Ljubljana: Poslovni angeli Slovenije.
53. Kovač Konstantinovič, L. (2003, 27. januar). Zakaj ne bi tvegali s tveganim kapitalom? *Kapital*, str. 41.
54. Kragelj, M. (2006). *Bančno financiranje podjetij: mala in srednja podjetja v Sloveniji* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
55. Lam, W. (2009). Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping: Supply, demand and creation of entrepreneurial finance. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 16(4), 268–295.
56. Lammertink, S. (2011, 10. januar). Business Angels: True Founders of Innovation. *Bachelor Thesis*. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu: <http://oathesis.eur.nl/ir/repub/asset/8864/BA–Steven%20Lammertink.pdf>
57. Lesakova, L. (2001). External equity as a source of SME's financing. *Second International Conference on Dynamic Enterprises* (str. 199–204). Portorož: Visoka strokovna šola za podjetništvo.

58. Ličen, K. (2005). *Tvegani kapital kot vir financiranja malih in srednjih podjetij* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
59. Mason, C. & Harrison, R. (2000). *Informal Venture Capital and the Financing of Emergent Growth Businesses. The Blackwell Handbook of Entrepreneurship*. Oxford: Blackwell Publishers Ltd.
60. Mason, C. M. (2005, avgust) Informal sources of venture finance. *Haunter Centre for Entrepreneurship University of Strathclyde*. Najdeno 11. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/AngelGroupResearch/1d%20-%20Resources%20%20Research/20%20Parker%20chapter%20WP%20version.pdf>
61. Mason, C. (2009). Public Policy Support for the Informal Venture Capital Market in Europe A Critical Review. *International Small Business Journal*, 27(5), 536–556.
62. Megginson, W. L. (2001, 31. december). Toward a Global Model of Venture Capital, Najdeno 11. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.milkeninstitute.org/pdf/Megginson.pdf>
63. Milenkovič, V. (2001). *Investing in Slovenia*. Ljubljana: Centre for International Cooperation and Development (CICD): Chamber of Commerce and Industry of Slovenia.
64. Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o strukturah financiranja malih in srednje velikih podjetij v sedanji finančni situaciji (mnenje na lastno pobudo). *Uradni list EU* 2011/C 48/07.
65. Možina, S., Kavčič, B., Tavčar, M., Pučko, D., Ivanko, Š., Lipičnik, B., Gričar, J., Repovž, L., Vizjak, A., Vahčič, A., Rus, V., & Bohinc, R. (1994). *Management*. Radovljica: Didakta.
66. Mramor, D. (1993). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
67. Munck, C., & Saublens, C. (2006). *Introduction to Business Angels and Business Angel Networks Activities in Europe*. Brussels: European Business Angel Network.
68. *Optilab d.o.o.* Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.optilab.net/about_us/
69. Pahor, N. (2008). Vlaganje v podjetja je stvar kulture. *Podjetnik*, 17(6), 18–19.
70. Pahor, N. (2009). Kam po denar v letu 2009? *Podjetnik*, 18(1), 48–49.
71. Pfeifer, B. (2008, marec). *Osnove lastniških oblik financiranja MSP in razvoj trga rizičnega in tvegane kapitala v Republiki Sloveniji*. Najdeno 28. aprila 2011 na spletnem naslovu http://www.imamidejo.si/resources/files/doc/Osnove_lastni_kih_oblik_financiranja_MSP.pdf
72. *Podjetniški portal*. Najdeno 27. maja 2001 na spletnem naslovu <http://www.podjetniski-portal.si/izdelki-in-storitve/viri-financiranja/Rizicni-kapital>
73. Poljašević, Z. Resnik, M., & Bordon, E. (2006). *Naj finančni viri in sredstva delajo za vas in ne obratno*. Ljubljana: Verlag Dashofner, založba d.o.o.
74. Pondelek, D. (2010). Kako prepričati vlagatelja. *Podjetnik*, 19(6), 52–53.

75. *Poslovni angeli Slovenije*. Najdeno 27. maja 2001 na spletnem naslovu <http://www.poslovniangeli.si>
76. Preston, S. L. (2004). *Angel investment groups, networks, and funds: A guidebook to Developing the Right Angel Organization for Your Community*. Kansas City: Ewing Marion Kauffman Foundation.
77. Priporočilo Komisije 96/280/ES z dne 3. aprila 1996 o opredelitvi majhnih in srednje velikih podjetij (Besedilo velja za EGP). *Uradni list EU* L 107.
78. Priporočilo Komisije 2003/361/ES z dne 6. maja 2003 o opredelitvi mikro, majhnih in srednje velikih podjetij (Besedilo velja za EGP). *Uradni list EU* L 124.
79. Pušenjak, F. (2009). *Ekonomika podjetja in podjetništvo*. Ljubljana: Zavod IRC, Ljubljana.
80. Pušnik, M. (2007, 26. junij). Poslovni angeli Slovenije odločajo o projektih. *Finance*, str. 4.
81. Pümpin, C., & Prange, J. (1995). *Usmerjanje razvoja podjetja. Fazam ustrezno vodenje in obravnavanje kriz*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
82. Ramadani, V. (2008). Business Angels Who they really are? *Strategic Change: Briefings on Entrepreneurial Finance*, 18(7–8), 249–258.
83. Rus, M. (2010). Otežen dostop do virov financiranja v času krize. V K. Širec & M. Rebernik (ur.), *Vrzeli slovenskega podjetniškega okolja: slovenski podjetniški observatorij 2009/10* (str. 97–112). Maribor: Ekonomsko–poslovna fakulteta.
84. Rus, N (2011, 13. februar). Korak k čistemu okolju. Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.revijakapital.com/kapital/poslovnefinance.php?idclanka=7829&oznaci=poslovni+angeli>
85. Ribnikar, I. (1991). Tvegani kapital. *Bančni vestnik*, 40(5), 198–199.
86. Scott, S. (2008, 24. september). The importance of Angel Investing in Financing the Growth of Entrepreneurial Ventures. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu: <http://archive.sba.gov/advo/research/rs331tot.pdf>
87. Smernice skupnosti o državnih pomočeh za spodbujanje naložb rizičnega kapitala v mala in srednje velika podjetja. *Uradni list EU* 2006/C 194/02.
88. Sohl, J. (2011, 12. april). »Total Angel Investor Market in 2010: A Market on the Rebound«. New Hampshire: Center for Venture Research.
89. *Sosed*. Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.sosed.si/o_nas.php
90. Srebot, A. (2009, 3. marec). Tvegani kapital. *Kapital*, str. 51.
91. *Starbucks*. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.starbucks.com/about-us/our-heritage>
92. *Start:up Slovenija*. Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.startup.si/Dokumenti/Finalisti_zmagovalci/Finalisti_2009_22.aspx#5
93. Šarlah, T. (2005, 11. april). V ZDA se uveljavlja univerzitetni tvegani kapital. *Finance*, str. 17.
94. Štrukelj, T. (2010). Značilnosti razvoja podjetja in menedžmenta – ponazoritev s primerom. *Naše Gospodarstvo*, 56(1/2), 81–91.

95. Tajnikar, M. (2000). *Tvegano poslovanje. Knjiga o poslovanju rastočih poslov*. Piran: Visoka poslovna šola za podjetništvo.
96. *Tehnološki park Ljubljana*. Najdeno 29. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.tp-lj.si/index.php?sv_path=667,39145
97. Urbanija, A. (2007, 4. april) Angelsko seme v multinacionalkah. *Maneger*, str. 16–17.
98. Vadnjal, J. (2000a). Lastniško financiranje. *Podjetnik*, 9(5), 21–24.
99. Vadnjal, J. (2000b). Ustanovitev kluba poslovnih angelov. *Podjetnik*, 9(11), 18–19.
100. Vadnjal, J. (2000c). Poslovni angeli – več kot denar. *Podjetnik*, 9(12), 28–31.
101. Vadnjal, J. (2001a). Kako privabiti angela. *Podjetnik*, 10(1), 40–42.
102. Vadnjal, J. (2001b). Zakaj angeli rečejo ne: prvi pogoj, da pridobite poslovnega angela, je učinkovita predstavitev vaše ideje, sicer vam bo ta rekel ne že na prvem sestanku. *Podjetnik*, 10(2), 30–31.
103. Vadnjal, J. (2001c). Poslovni angeli – klub že deluje. *Podjetnik*, 10(3), 42–43.
104. Vadnjal, J. (2001d, 14. februar). Iščemo domače poslovne angele. *Finance*, str. 21.
105. Vadnjal, J. (2001e). Prvi sestanki. *Podjetnik*, 10(6), 26–37.
106. Vadnjal, J. (2003a). Business Angels in Slovenia: Myths and Realities. V *The Slovenian Experience: best practice in the development of entrepreneurship and SMEs in counties in transition* (str. 35–41). Geneva: United Nations, Economic Commission for Europe and Ljubljana: Ministry of the Economy Slovenia
107. Vadnjal, J. (2003b). Štiri zgodbe poslovnih angelov. *Podjetnik*, 12(11), 48–49.
108. Vadnjal, J. (2008). Brez globalnega razmišljanja ni nič. *Podjetnik*, 17(6), 18–19.
109. Vahčič, A. (2001, 14. februar). Kdor ne reskira, ne profitira. *Finance*, str. 17 in 18.
110. Vouk, T. (2001, 5. november). Angeli na (ne)pravi zemlji. *Gospodarski vestnik*, str. 56.
111. Wiltbank, R., & Boeker, W. (2007, 1. november) *Returns to Angel Investors in Groups, 2007*. Najdeno 20. maja 2011 na spletnem naslovu http://sites.kauffman.org/pdf/angel_groups_111207.pdf
112. Winterleitner, B. (2003). *Vloga lastniškega kapitala pri financiranju rasti hitro rastočih podjetij v Sloveniji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
113. Winterleitner, B. (2004). Kako svojo rast financirajo slovenske gazele. *IB revija: revija za strokovna in metodološka vprašanja trajnostnega razvoja*, 28(1/2), 132–141.
114. Wong, A. (2002). Angel Finance: The Other Venture Capital. *Social Science Research Network*. Najdeno 12. junija 2011 na spletnem naslovu <http://ssrn.com/abstract=941228>
115. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 42/2006 (60/2006 popr.) 26/2007–ZSDU–B, 33/2007–ZSReg–B, 67/2007–ZTFI (100/2007 popr.), 10/2008, 68/2008, 23/2009 Odl. US: U–I–268/06–35, 42/2009, 65/2009–UPB3, 83/2009 Odl. US: U–I–165/08–10, Up–1772/08–14, Up–379/09–8, 33/2011.
116. Zakon o podpornem okolju za podjetništvo. *Uradni list RS* št. 102/2007.
117. Žabkar, V. (1995). *Pomen človeških virov za trženjsko naravnost in konkurenčno prednost malih podjetij* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

118. Žugelj, D., Penca, P., Slavnič, N., Žunec, B., & Vadnjal, J. (2001) *Tvegani kapital: si upate tvegati?* Ljubljana: Lisac&Lisac d.o.o.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Vprašalnik	1
Priloga 2: Grafični prikaz odgovorov članov Kluba PAS, ki še niso investirali kot poslovni angeli	7

**POSLOVNI ANGELI: RAZISKAVA O DELOVANJU
V SLOVENIJI V OBDOBJU 2001 DO 2011**

RAZISKAVA



**Prosimo vas, da vrnete izpolnjen vprašalnik
v priloženi kuverti na naslov:**

**Nana Lavrenčič
Lokavec 40 b
5270 Ajdovščina**

Zahvaljujemo se vam za pomoč pri raziskavi. Za izpolnitev vprašalnika boste potrebovali približno 10 minut. Vaši odgovori so **zaupne narave**. Rezultati raziskave bodo objavljeni le v zbirni obliki, tako da posameznikovi odgovori ne bodo razvidni. **Prosimo vas, da odgovorite na vsa vprašanja.**

ZAČNITE TUKAJ

Splošna vprašanja

1. Kakšnega spola ste?	<input type="checkbox"/> moški <input type="checkbox"/> ženski
2. Kateri starostni skupini pripadate?	<input type="checkbox"/> manj kot 40 let <input type="checkbox"/> 40–50 let <input type="checkbox"/> 50–55 let <input type="checkbox"/> 55–60 let <input type="checkbox"/> 60–65 let <input type="checkbox"/> 65 let in več
3. Kakšna je vaša izobrazba?	<input type="checkbox"/> zaključena osnovna šola <input type="checkbox"/> zaključena srednja šola <input type="checkbox"/> zaključena višja šola <input type="checkbox"/> zaključena visoka šola <input type="checkbox"/> zaključena univerza <input type="checkbox"/> zaključen magisterij znanosti <input type="checkbox"/> zaključen doktorat znanosti
4. Iz katere regije prihajate?	<input type="checkbox"/> Prekmurje <input type="checkbox"/> Gorenjska <input type="checkbox"/> Osrednja Slovenija <input type="checkbox"/> Štajerska <input type="checkbox"/> Dolenjska <input type="checkbox"/> Koroška <input type="checkbox"/> Primorska
5. Kako veliko je vaše premoženje?	<input type="checkbox"/> vprašanje je preveč osebno, nanj ne želim odgovoriti <input type="checkbox"/> manj kot 5 milijonov EUR <input type="checkbox"/> od 5 do 10 milijonov EUR <input type="checkbox"/> od 10 do 25 milijonov EUR <input type="checkbox"/> od 25 do 50 milijonov EUR <input type="checkbox"/> od 50 do 75 milijonov EUR <input type="checkbox"/> od 75 do 100 milijonov EUR <input type="checkbox"/> nad 100 milijonov EUR
6. Ali ima kateri od vaših staršev podjetje oziroma ga je imel v preteklosti?	<input type="checkbox"/> da <input type="checkbox"/> ne
7. Ali ste bili kdaj zaposleni v mikro, majnem ali srednjem podjetju? (Opomba: Mikro družba je družba, katere povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 10 in / ali čisti prihodki od prodaje ne presegajo 2 mio EUR in / ali vrednost aktive ne presega 2 mio EUR. Majhna družba je družba, ki ni mikro družba in katere povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 50 in / ali čisti prihodki od prodaje ne presegajo 8.8 mio EUR in / ali vrednost aktive ne presega 4.4 mio EUR. Srednja družba je družba, ki ni mikro družba ali majhna družba in katere povprečno število delavcev v poslovnem letu	<input type="checkbox"/> da <input type="checkbox"/> ne

ne presega 250 in /ali čisti prihodki od prodaje ne presega 35 mio EUR in / ali vrednost aktive ne presega 17, 5 mio EUR.)	
8. Ali ste že kdaj ustanovili svoje podjetje?	<input type="checkbox"/> da <input type="checkbox"/> ne
9. Ali ste že investirali kot poslovni angel?	

- DA → Če DA, NADALJUJTE z vprašanjem 15
 NE → Če NE, NADALJUJTE z vprašanjem 10

Vprašanja za tiste, ki so odgovorili NE na vprašanje 9

Vprašanja, ki se nanašajo na člane Kluba Poslovni angeli Slovenije, ki še niso investirali	
10. Zakaj še niste investirali kot poslovni angel?	<input type="checkbox"/> nisem še našel soinvestitorja, ki bi bi pripravljen sodelovati <input type="checkbox"/> nisem še našel projekta, ki bi me prepričal <input type="checkbox"/> projekt je bil zanimiv, vendar me je od investicije odvrnil nastop podjetnika <input type="checkbox"/> sploh nimam namena investirati kot poslovni angel <input type="checkbox"/> drugo _____
11. V katero panogo bi investirali? (možnih je več odgovorov)	<input type="checkbox"/> v hitrorastoče panoge, ki jih najbolj poznam <input type="checkbox"/> v hitrorastoče panoge, poznavanje panoge ni ključno <input type="checkbox"/> ključno je, da panogo poznam, potencial za njihovo rast ni pomemben <input type="checkbox"/> panoga mi ni pomembna, važen je projekt <input type="checkbox"/> drugo _____
12. Katere lastnosti podjetja bi vas prepričale v investicijo? (možnost največ treh odgovorov)	<input type="checkbox"/> donos na investicijo <input type="checkbox"/> geografska pozicija <input type="checkbox"/> razvojna faza produkta <input type="checkbox"/> kakovost produkta <input type="checkbox"/> prodajni potencial produkta <input type="checkbox"/> potencialna rast trga <input type="checkbox"/> poznavanje trga s strani investitorja <input type="checkbox"/> drugo _____
13. Kakšen je maksimalni znesek, ki ste ga pripravljeni investirati?	<input type="checkbox"/> do 10.000 EUR <input type="checkbox"/> od 10.000 do 50.000 EUR <input type="checkbox"/> od 50.000 do 100.000 EUR <input type="checkbox"/> od 100.000 do 200.000 EUR <input type="checkbox"/> od 200.000 do 300.000 EUR <input type="checkbox"/> od 300.000 do 400.000 EUR <input type="checkbox"/> od 400.000 do 500.000 EUR <input type="checkbox"/> nad 500.000 EUR
14. Kakšen donos pričakujete od investicije?	<input type="checkbox"/> bolj kot donos mi pomeni projekt <input type="checkbox"/> 10–30% na letni ravni <input type="checkbox"/> 30–50% na letni ravni <input type="checkbox"/> več kot 50% na letni ravni
NADALJUJTE z vprašanjem 31 na strani 5	

Vprašanja za tiste, ki so odgovorili DA na vprašanje 9	Vprašanja, ki se nanašajo na člane Kluba Poslovni angeli Slovenije, ki so že investirali	
	15. Kakšen način investiranja vam je ljubši?	<input type="checkbox"/> v posamezni projekt investiram sam <input type="checkbox"/> v posamezni projekt investiram z enim (1) ali dvema (2) investitorjema <input type="checkbox"/> v posamezni projekt investiram s tremi (3) do petimi (5) investitorji <input type="checkbox"/> v posamezni projekt investiram s šest (6) ali več investitorji

Vprašanja za tiste, ki so odgovorili DA na vprašanje 9		
	16. Iz katerih regij so podjetja, v katere ste investirali? (možnih več odgovorov)	<input type="checkbox"/> Prekmurje <input type="checkbox"/> Gorenjska <input type="checkbox"/> Osrednja Slovenija <input type="checkbox"/> Štajerska <input type="checkbox"/> Dolenjska <input type="checkbox"/> Koroška <input type="checkbox"/> Primorska
	17. V katere panoge ste investirali? (možnih več odgovorov)	<input type="checkbox"/> informacijske tehnologije <input type="checkbox"/> telekomunikacije <input type="checkbox"/> poslovne storitve <input type="checkbox"/> medicina in farmacija <input type="checkbox"/> internet in spletne rešitve <input type="checkbox"/> mediji in sodobna zbava <input type="checkbox"/> biotehnologija <input type="checkbox"/> programska oprema <input type="checkbox"/> drugo _____
	18. Zakaj ste investirali prav v to panogo / te panoge?	<input type="checkbox"/> gre za hitrorastoče panoge, ki jih najbolj poznam <input type="checkbox"/> panog ne poznam najboljše, ključna je njihova hitra rast <input type="checkbox"/> te panoge najboljše poznam, potencial za njihovo rast ni pomemben <input type="checkbox"/> panoga mi ni bila pomembna, prepričal me je projekt <input type="checkbox"/> drugo _____
	19. V kateri fazi mora biti podjetje, da ste vanj pripravljeni investirati?	<input type="checkbox"/> ideja <input type="checkbox"/> prve stranke <input type="checkbox"/> prototip <input type="checkbox"/> vzpostavljena prodaja na trgu <input type="checkbox"/> vseeno mi je v kateri fazi je podjetje <input type="checkbox"/> drugo _____
20. Katere lastnosti podjetja so se vam zdele odločilne, da ste se odločili za investicijo vanj? (možnost največ treh)	<input type="checkbox"/> donos na investicijo <input type="checkbox"/> geografska pozicija <input type="checkbox"/> razvojna faza produkta	

	odgovorov)	<input type="checkbox"/> kakovost produkta <input type="checkbox"/> prodajni potencial produkta <input type="checkbox"/> potencialna rast trga <input type="checkbox"/> poznavanje trga s strani investitorja <input type="checkbox"/> drugo _____
	21. Kakšen je maksimalni znesek, ki ste ga investirali?	<input type="checkbox"/> do 10.000 EUR <input type="checkbox"/> od 10.000 do 50.000 EUR <input type="checkbox"/> od 50.000 do 100.000 EUR <input type="checkbox"/> od 100.000 do 200.000 EUR <input type="checkbox"/> od 200.000 do 300.000 EUR <input type="checkbox"/> od 300.000 do 400.000 EUR <input type="checkbox"/> od 400.000 do 500.000 EUR <input type="checkbox"/> nad 500.000 EUR
	22. Kakšen donos običajno pričakujete?	<input type="checkbox"/> bolj kot donos mi pomeni projekt <input type="checkbox"/> 10–30% na letni ravni <input type="checkbox"/> 30–50% na letni ravni <input type="checkbox"/> več kot 50% na letni ravni

Vprašanja za tiste, ki so odgovorili DA na vprašanje 9		
	23. Kakšen je vaš povprečni lastniški delež v podjetjih, v katere ste investirali?	<input type="checkbox"/> manj kot 10% <input type="checkbox"/> 10–20% <input type="checkbox"/> 20–30% <input type="checkbox"/> 30–40% <input type="checkbox"/> 40–50% <input type="checkbox"/> nad 50% <input type="checkbox"/> nimam lastniškega deleža v podjetju
	24. Katere lastnosti podjetnika so za vas najpomembnejše, da se odločite za investicijo vanj? (možnost največ treh odgovorov)	<input type="checkbox"/> dosedanje delovne izkušnje <input type="checkbox"/> podjetnik odločno pozna trg <input type="checkbox"/> strokovnost <input type="checkbox"/> osebno znanstvo <input type="checkbox"/> vizija <input type="checkbox"/> vtis na podlagi predstavitve <input type="checkbox"/> zaupanje <input type="checkbox"/> drugo _____
	25. Koliko časa ste pripravljeni nameniti podjetniku, v katerega ste investirali?	<input type="checkbox"/> manj kot eno uro na mesec <input type="checkbox"/> od 1 do 5 ur na mesec <input type="checkbox"/> od 5 do 10 ur na mesec <input type="checkbox"/> več kot 10 ur na mesec
	26. Kakšno je za vas idealno sodelovanje s podjetnikom, v katerega ste investirali? (možnost največ dveh odgovorov)	<input type="checkbox"/> podjetnik mora biti proaktiven in dati sam pobudo za srečanje, ko potrebuje pomoč <input type="checkbox"/> podjetnik mi pošilja redna poročila in če opazim potrebo po srečanju, se z njim dogovorim <input type="checkbox"/> glavni investitor redno preverja uspešnost podjetja <input type="checkbox"/> glavni investitor in pridruženi investitorji izmenično preverjajo uspešnost podjetja <input type="checkbox"/> klub daje pobudo za srečanja <input type="checkbox"/> klub izvaja kontrolo nad uspešnostjo

		podjetja in me o poteku obvešča, po potrebi organiziramo srečanje
27.	Ali ste že investirali v podjetje izven Kluba Poslovni angeli Slovenije?	<input type="checkbox"/> da <input type="checkbox"/> ne
28.	Ali ste že izstopili iz kakšne investicije, ki ste jo opravil kot poslovni angel?	<input type="checkbox"/> da, uspešno <input type="checkbox"/> da, žal neuspešno <input type="checkbox"/> ne
29.	Ali boste še kdaj investirali kot poslovni angel?	<input type="checkbox"/> da, če bom našel sovlagatelja <input type="checkbox"/> da, če se bo pokazal še kakšen dober projekt <input type="checkbox"/> ne
30.	Ali obžalujete odločitev, da ste postali poslovni angel?	<input type="checkbox"/> da <input type="checkbox"/> ne

Vprašanja, ki se nanašajo na članstvo v Klubu Poslovni angeli Slovenije.

31.	Zakaj ste se včlanili v Klub Poslovni angeli Slovenije?	<input type="checkbox"/> da bi s pomočjo kluba našel sovlagatelja, ki bi bil pripravljen investirati v projekt skupaj z mano <input type="checkbox"/> da bi s pomočjo kluba našel primeren projekt, v katerega bi investiral <input type="checkbox"/> da bi spoznal ostale člane kluba <input type="checkbox"/> v to so me prepričali drugi <input type="checkbox"/> drugo
32.	Ali ste bili član Kluba poslovnih angelov, ki je deloval med leti 2001 – 2006?	<input type="checkbox"/> da <input type="checkbox"/> ne

Hvala vam za trud pri izpolnjevanju vprašalnika. Zelo cenimo vašo pomoč pri pridobivanju informacij. Če bi želeli še karkoli dodati, prosim napišite to v prazen prostor spodaj ali pa pošljite e-mail na elektronski naslov lavrencic@gmail.com

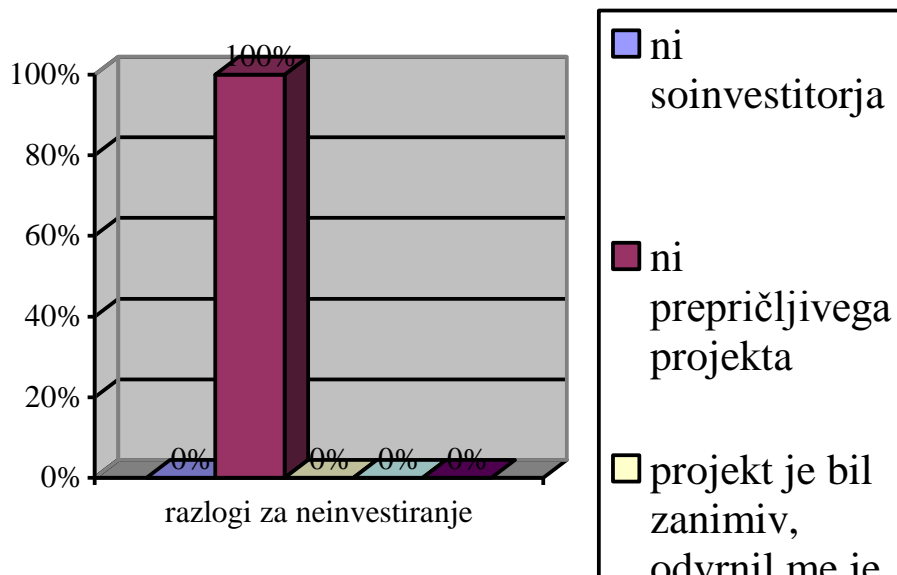
Prosim vas, da vrnete izpolnjen vprašalnik v priloženi kuverti na naslov:

**Nana Lavrenčič
Lokavec 40 b
5270 Ajdovščina**

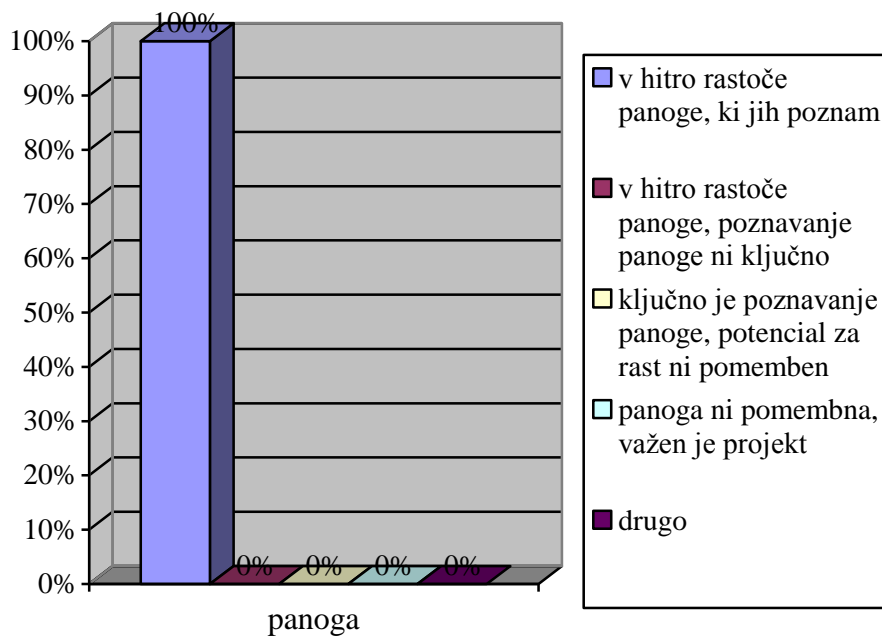
ID:

Priloga 2: Grafični prikaz odgovorov članov Kluba PAS, ki še niso investirali kot poslovni angeli

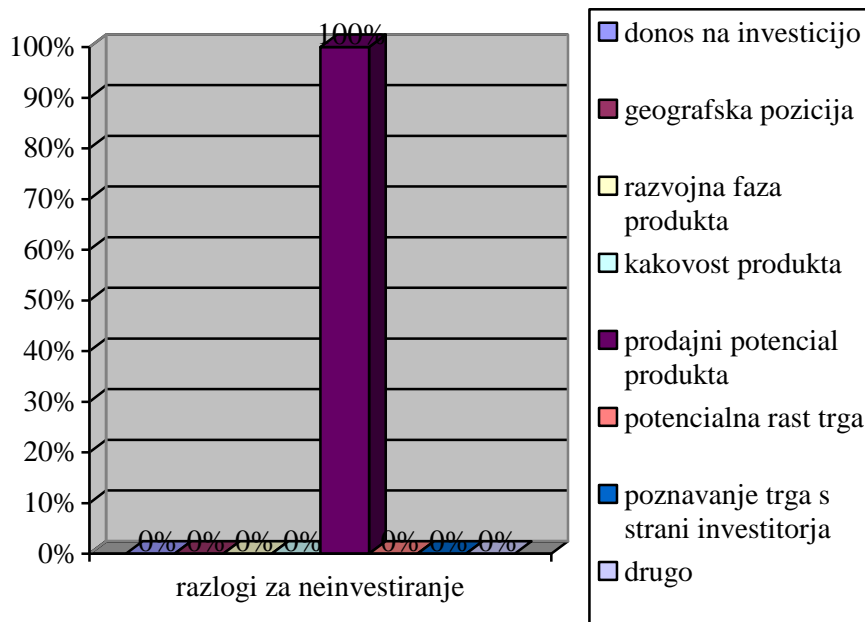
10. Zakaj še niste investirali kot poslovni angel?



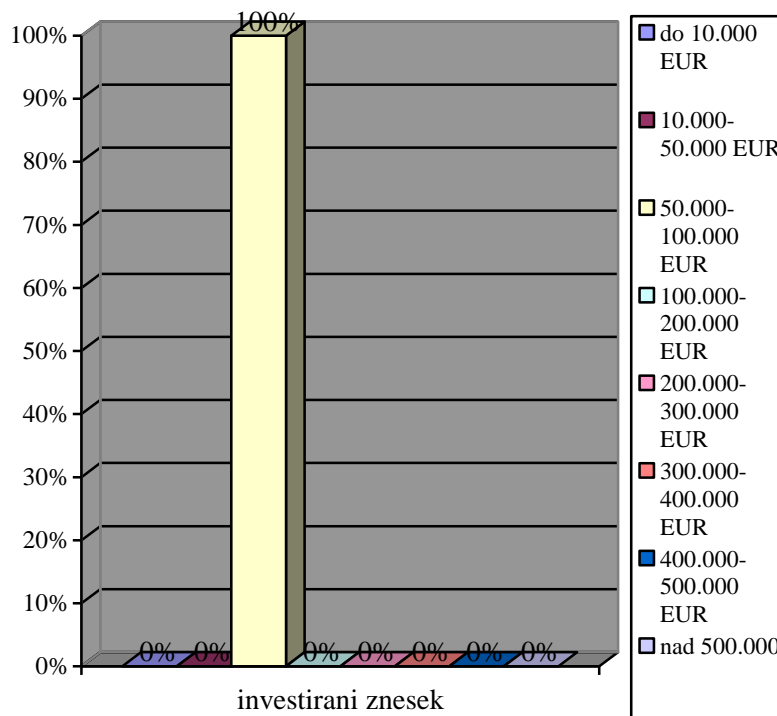
11. V katero panogo bi investirali? (možnih več odgovorov)



12. Katere lastnosti podjetja bi vas prepričale v investicijo? (možnost največ treh odgovorov)



13. Kakšen je maksimalni znesek, ki ste ga pripravljene investirati?



14. Kakšen donos pričakujete od investicije?

