

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

MARJANA MAJERIČ

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**TVEGANI KAPITAL KOT DEJAVNIK HITRE RASTI MALIH
PODJETIJ - PRIMERI PODJETIJ SKLADA HORIZONTE**

Ljubljana, september 2004

MARJANA MAJERIČ

IZJAVA

Študentka *Marjana Majerič* izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom *doc. dr. Boštjana Antončiča* in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, december 2004

Podpis: _____

KAZALO

UVOD

<i>Opredelitev problematike</i>	1
<i>Namen in cilj magistrskega dela</i>	1
<i>Osnovne teze</i>	2
<i>Metode preučevanja</i>	3
<i>Struktura naloge</i>	4

I. SKLADI TVEGANEGA KAPITALA IN HITRO RASTOČA PODJETJA..... 5

<i>1.1. SKLADI TVEGANEGA KAPITALA</i>	5
1.1.1. OPREDELITEV SKLADOV TVEGANEGA KAPITALA	5
1.1.2. ORGANIZIRANOST SKLADOV TVEGANEGA KAPITALA	10
1.1.3. KRATEK PREGLED DELOVANJA SKLADOV TVEGANEGA KAPITALA V EVROPI	10
<i>1.2. HITRO RASTOČA PODJETJA</i>	16
1.2.1. OPREDELITEV HITRO RASTOČIH PODJETIJ	16
1.2.2. POTENCIAL IN DIMENZIJE RASTI PODJETJA	16
1.2.3. PODJETNIŠTVO IN TVEGANI KAPITAL KOT POGOJ HITRO RASTOČIH PODJETIJ	21

II. PARAMETRI SKLADOV TVEGANEGA KAPITALA KOT DEJAVNIKA POSPEŠEVANJA HITRE RASTI MALIH PODJETIJ 23

<i>2.1. RAST SREDSTEV IN KAPITALA</i>	25
2.1.1. SREDSTVA PODJETJA	25
2.1.2. KAPITAL PODJETJA	27
<i>2.2. RAST PRIHODKA</i>	28
<i>2.3. RAST ŠTEVILA ZAPOSLENIH</i>	30
<i>2.4. INVESTICIJE IN TEHNOLOŠKI RAZVOJ</i>	33
<i>2.5. STROKOVNA POMOČ PRI RASTI PODJETJA</i>	34

III. NAČELA IN KRITERIJI OBLIKOVANJA PORTFELJA PODJETIJ NA PODLAGI INVESTICIJSKE POLITIKE SKLADA HORIZONTE..... 37

<i>3.1. NAČELA POSLOVANJA SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE</i>	37
3.1.1. POSLANSTVO IN KONCEPT DELOVANJA	37
3.1.2. ROČNOST IN DONOS.....	38
3.1.3. INTERAKCIJA INVESTITOR – PODJETNIK	38
3.1.4. PORTFELJ SKLADA GLEDE NA DEJAVNOST PODJETIJ	39
<i>3.2. MERILA OBLIKOVANJA PORTFELJA PODJETIJ SKLADA HORIZONTE</i>	41
<i>3.3. MERILA INVESTIRANJA IN IZBORA PODJETNIŠKIH PROJEKTOV V SKLADU TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE</i>	46
3.3.1. MANAGEMENT TEAM	50
3.3.2. TRG IN TRŽNA STRATEGIJA	51
3.3.3. IZDELEK / STORITEV	52
3.3.4. PODJETNIŠKI KONCEPT, PODPRT S SWOT ANALIZO.....	53
3.3.5. POTREBA PO KAPITALU IN FINANČNA SLIKA	55
3.3.6. NADZOR IN NOTRANJA KONTROLA	56

IV. ODLOČILNI DEJAVNIKI POSPEŠEVANJA HITRE RASTI PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE..... 58

<i>4.1. PORTFELJ SKLADA HORIZONTE</i>	58
<i>4.2. PREDSTAVITEV PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE IN REZULTATI ANALIZE DEJAVNIKOV POSPEŠEVANJA HITRE RASTI</i>	61
4.2.1. BIA SEPARATIONS	61
4.2.2. BOFEX	69
4.2.3. HEISSENBERGER & PRETZLER	75
4.2.4. KEKO VARICON.....	84
4.2.5. SAŠ.....	91

4.3.	<i>ANALIZA IN UGOTOVITVE GLEDE DEJAVNIKOV POSPEŠEVANJA HITRE RASTI PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE</i>	<i>95</i>
4.4.	<i>VZROKI OBSTOJEČEGA NAČINA POSPEŠEVANJA HITRE RASTI PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE</i>	<i>103</i>
4.5.	<i>PREDLOGI IN SMERNICE ZA PRIHODNOSTI.....</i>	<i>106</i>
SKLEP		120
LITERATURA		123
VIRI		129

SEZNAM SLIK

- Slika 1: Rast vrednosti podjetja po vstopu tveganega kapitala
- Slika 2: Življenjski cikel sklada tveganega kapitala
- Slika 3: Zbrana sredstva Evropskih skladov tveganega kapitala
- Slika 4: Zbrana in investirana sredstva Evropskih skladov tveganega kapitala
- Slika 5: Investicije po panogah v % v letu 2003
- Slika 6: Letne investicije glede na stopnjo investicij v odstotkih
- Slika 7: Investicije tveganega kapitala v % glede na BDP v letu 2003
- Slika 8: Podjetja glede na stopnjo rasti
- Slika 9: Dinamika rasti podjetja
- Slika 10: Gospodarsko razvojno jedro
- Slika 11: Model značilnosti dela
- Slika 12: Model odločanja sklada tveganega kapitala glede na dejavnost podjetja
- Slika 13: Zaporedje korakov pri določanju portfelja podjetja sklada
- Slika 14: Štirje najpomembnejši dejavniki pri investiranju v skladih tveganega kapitala
- Slika 15: Merila investiranja in izbora podjetniškega projekta
- Slika 16: Dejavniki sodobnega trženja
- Slika 17: Vloga podjetja Bia Separations
- Slika 18: Rast kapitala od 1998 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bia Separations, Ljubljana
- Slika 19: Rast sredstev od 1998 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bia Separations, Ljubljana
- Slika 20: Rast prihodkov od 1998 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bia Separations, Ljubljana
- Slika 21: Rast števila zaposlenih od 1998 do 2003 leta, v podjetju Bia Separations, Ljubljana
- Slika 22: Rast kapitala od 1994 do 2001 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bofex, Ljubljana
- Slika 23: Rast sredstev od 1994 do 2001 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bofex, Ljubljana
- Slika 24: Rast prihodkov od 1994 do 2001 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bofex, Ljubljana
- Slika 25: Rast števila zaposlenih od 1998 do 2001 leta, v podjetju Bofex
- Slika 26: Struktura prodaje podjetja Hiessenberger & Pretzler po trgih v letu 2003
- Slika 27: Rast kapitala od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Heissenberger & Pretzler, Ljutomer
- Slika 28: Rast kapitala od 1995 do 2003 leta (1000 SIT), v podjetju Komptech – Farwick Group, Frohnleiten
- Slika 29: Rast sredstev od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Heissenberger & Pretzler, Ljutomer
- Slika 30: Rast sredstev od 1996 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Komptech & Farwick, Frohnleiten
- Slika 31: Rast prihodkov po mesecih od leta 1998 do leta 2003, v podjetju Heissenberger & Pretzler, d.o.o., Ljutomer
- Slika 32: Rast prihodkov od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Heissenberger & Pretzler, d.o.o., Ljutomer
- Slika 33: Rast prihodkov od 1996 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Komptech & Farwick Group, Frohnleiten
- Slika 34: Rast števila zaposlenih od 1995 do 2003 leta, v podjetju Heissenberger & Pretzler, Ljutomer
- Slika 35: Rast števila zaposlenih od 1995 do 2003 leta, v podjetju Komptech & Farwick Group, Frohnleiten

Slika 36 :	Distribucijska in agencijska mreža podjetja Keko Varicon
Slika 37:	Rast kapitala od 1995 do 2002 leta (v 000 SIT), v podjetju Keko Varicon, Žužemberk
Slika 38:	Proizvodni proces
Slika 39:	Rast sredstev od 1995 do 2002 leta (v 1000 SIT), v podjetju Keko Varicon, Žužemberk
Slika 40:	Rast prihodkov od 1995 do 2002 leta (v 1000 SIT), v podjetju Keko Varicon, Žužemberk
Slika 41:	Rast števila zaposlenih od 1995 do 2002 leta, v podjetju Keko Varicon, Žužemberk
Slika 42:	Rast in razvoj podjetja
Slika 43:	Rast kapitala od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Saš, Ljubljana
Slika 44:	Rast sredstev od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Saš, Ljubljana
Slika 45:	Rast prihodkov od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Saš, Ljubljana
Slika 46:	Rast števila zaposlenih od 1995 do 2003 leta, v podjetju Saš, Ljubljana
Slika 47:	Viri lastniškega financiranja hitro rastočih podjetij v letu 2002
Slika 48:	Rast kapitala v podjetjih STKH
Slika 49:	Rast sredstev v podjetjih STKH
Slika 50:	Rast prihodkov v podjetjih STKH
Slika 51:	Rast števila zaposlenih v podjetjih STKH
Slika 52:	Primerjalne slabosti Slovenije s sto štirimi državami sveta za leto 2004.
Slika 53:	Največje ovire za posel v Sloveniji

SEZNAM PREGLEDNIC

Preglednica 1:	Merila za velikost gospodarskih družb v Sloveniji
Preglednica 2:	Merila za razvrščanje gospodarskih družb v EU
Preglednica 3:	Faze oblikovanja portfelja podjetij in procesa investiranja v profesionalnih skladih tveganega kapitala
Preglednica 4:	SWOT analiza, razstavljena na ključne sestavine
Preglednica 5:	Portfelj sklada Horizonte (v mio EUR)
Preglednica 6:	Performance sklada tveganega kapitala Horizonte
Preglednica 7:	Vrste državnih programov za zagotavljanje tveganega kapitala

UVOD

Opredelitev problematike

V gospodarstvih, kakšno kot je slovensko, v katerih finančni instrumenti in ustanove še niso razviti tako kot v razvitih gospodarstvih, je eden temeljnih dvomov podjetnikov, ki želijo ustanoviti, financirati in voditi hitro rastoče podjetje s pomočjo tveganega kapitala – odgovor na vprašanje: "Ali tudi v slovenskem okolju obstajajo oprijemljivi kazalci pozitivnega vpliva financiranja in partnerstva med skladi tveganega kapitala in malimi, hitro rastočimi podjetji!?", To vprašanje bo izhodiščna problematika za pisanje magistrskega dela.

Namen in cilj magistrskega dela

Vse do konca osemdesetih let so slovensko gospodarstvo obvladovala v glavnem velika in srednje velika podjetja. Dinamično okolje in s tem povezano nenehno prilagajanje hitrim spremembam sta privedla do spoznanja, da v slovenskem gospodarstvu primanjkuje malih podjetij v velikostni strukturi gospodarstva in da imajo ta mala podjetja zelo toge možnosti financiranja poslovanja in strokovne pomoči pri vzpodbujanju hitre rasti. Spoznanje je vodilo slovensko gospodarstvo do razvoja malega gospodarstva, ki je bilo v veliki meri povezano s spremembami ekonomsko političnega sistema in obdobjem tranzicije, katerega je zaznamoval razvoj tržnega gospodarstva in uvedba privatne lastnine kapitala. To obdobje se je nedavno simbolično zaključilo z vstopom Slovenije v Evropsko Unijo (v nadaljevanju EU).

Malo gospodarstvo je gotovo najpomembnejši del gospodarstva EU, saj v državah članicah deluje skupno več kot 17 milijonov enot malega gospodarstva oziroma spada med mala podjetja kar 98,8 % vseh podjetij v EU. Ta podjetja zagotavljajo več kot 70 % celotne zaposlenosti, ustvarjajo več kot 56 % vseh prihodkov gospodarstva, prispevajo več kot 50 % v celotni skupni delež vseh investicij, ki se letno realizirajo v EU. V Sloveniji so v zadnjem desetletju mala podjetja doživela velik razcvet. Septembra 2003 je bilo v Sloveniji 102.000 gospodarskih subjektov, od tega 98,7 % malih in srednjih podjetij, ki zaposlujejo do 250 ljudi. Od teh je bilo več kot 90 % malih podjetij, ki so ustvarila 40 % bruto družbenega proizvoda. V tem smo primerljivi z EU, zaostanki pa se kažejo v precejšnji podkapitaliziranosti naših podjetij (Manfreda, 2003, str. 8).

Kljub temu da trendi v EU kažejo, da je tvegani kapital tisti vir financiranja, ki ima pozitivne učinke tako na hitro rast podjetij in podjetništvo kot tudi na razvoj družbeno ekonomskega okolja, pa se slovenska mala podjetja ne odločajo za dokapitalizacijo svojih podjetij, še manj pa za financiranje s strani skladov tveganega kapitala.

Pri vsakodnevnem stiku s podjetniki opazamo, da so le-ti zelo zadržani do takega financiranja. Pravijo, da se v javnosti sicer veliko govori o skladih tveganega kapitala, vendar pa da v praksi ne delujejo. Pogrešajo oprijemljive primere dobre prakse, ki bi kazali dejanski učinek partnerstva s skladom tveganega kapitala. Le primeri uspešnih malih podjetij bi bili za podjetnike dovolj prepričljiv razlog, da bi pripravili poslovne načrte, pristopili k skladom tveganega kapitala in jim ponudili partnerstvo pri hitri rasti podjetij.

Tako je glavni namen magistrskega dela, da s pomočjo celovite analize dejavnikov pospeševanja hitre rasti malih podjetij, financiranih s strani sklada tveganega kapitala Horizonte kot edinega učinkovito delujočega sklada v Sloveniji, ugotoviti, ali so dejavniki pospeševanja hitre rasti malih podjetij dejansko transparentni kazalec uspešnosti takega financiranja tudi za slovensko okolje. Kot izhodiščne dejavnike za analizo vpliva sklada tveganega kapitala Horizonte (v nadaljevanju STKH) na hitro rast njegovih portfeljskih podjetij bomo uporabili uveljavljeno metodo Gospodarskega vestnika za izbor 500 najhitrejših rastočih podjetij v Sloveniji, to so gazele leta. Ta metoda zajema naslednje kriterije: rast sredstev in kapitala podjetja, posredno povezane investicije ter tehnološki razvoj, rast prihodka, rast števila na novo zaposlenih ljudi in strokovna pomoč pri managiranju rasti podjetja.

Namen naloge je torej utrditi prepričanje v slovenskem podjetniškem okolju, da skladi tveganega kapitala s svojim financiranjem in strokovno pomočjo pozitivno vplivajo na rast malih podjetij in da ima slovensko podjetniško okolje uspešne primere malih podjetij, ki jih STKH financira in jih s strokovno pomočjo tudi vzpodbuja.

Tvegani kapital vpliva na ozek segment podjetij, ki so navadno visoko tehnološka in hitro rastoča. Ta segment podjetij ima zelo pomembno vlogo pri ustvarjanju kvalitetnih novih delovnih mest, visoki stopnji rasti obsega poslovanja in izvoza ter ne nazadnje prispeva pomemben del sredstev v javno blagajno skozi davke in prispevke. Z narodnogospodarskega vidika je to ključnega pomena, saj so kapitalno močna podjetja nuja za zagotovitev dolgoročne gospodarske rasti tako na nacionalnem območju kakor tudi na širšem – svetovnem. Strokovna pomoč malim podjetjem, ki so s človeškimi viri izredno omejena, zagotavlja večjo predvidljivost in obvladljivost poslovanja in zmanjšanja poslovnega tveganja ter zagotavlja tudi nove razvojne možnosti, ki se pojavljajo z oblikovanjem trendov na lokalnem in globalnem trgu. Strokovna pomoč malim podjetjem lahko okrona žetvene strategije skladov tveganega kapitala, ki vzpodbudno vplivajo na razvoj finančnega trga, ustvarjajo podjetnike povratnike, ki s svojimi izkušnjami in pozitivnim vzgledom vplivajo na prelivanje sredstev iz porabe v varčevanje in investicije, ki sta temelja za pospešen razvoj gospodarstva.

Cilj magistrskega dela je ugotoviti učinek sklada tveganega kapitala na portfeljska podjetja. Glede na to, da je STKH edini slovenski sklad, ki ima v svojem portfelju kar nekaj podjetij, ki so prestala fazo rasti, nekatera so bila že prodana, večina podjetij pa je pripravljena na izstop sklada, bomo preučili dejavnike, ki so vplivali na pospešeno rast izbranih portfeljskih podjetij.

Glavni cilj dela je povezava procesa delovanja STKH z vplivom le-tega na uspešnost izbranih portfeljskih podjetij. Povezavo bomo oblikovali na podlagi teoretičnih in praktičnih spoznanj. Ta spoznanja izhajajo iz obširnih in dolgoletnih raziskav ter ugotovitev, ki so rezultat zaposlitve v STKH na mestu investicijskega managerja. Povezava bo zajemala glavne ugotovitve, kot so: kako poteka proces poslovanja STKH, kakšne so faze investicijskega procesa, na kakšen način se oblikuje portfelj podjetij v STKH in na kakšen način se portfeljska podjetja upravljajo.

Osnovne teze

Izhodiščna teza: SKTH predstavlja pozitivnega solastniškega partnerja v podjetju in s svojim delovanjem, tj. financiranjem in aktivnim upravljanjem podjetja/podjetij iz lastnega portfelja vzpodbuja hitro rast.

Izpeljava poglobljenih tez:

- a) Rast kapitala in sredstev je v podjetjih, ki jih financira STKH, večja kot v povprečnem, majhnem slovenskem podjetju.
- b) Z rastjo kapitala v portfeljskih podjetjih STKH raste znesek sredstev, namenjenih za investicije in tehnološki razvoj.
- c) Rast prihodkov je v podjetjih, ki jih financira STKH, večja kot v povprečnem, majhnem slovenskem podjetju.
- d) Rast števila zaposlenih je v podjetjih, ki jih financira STKH, večja kot v povprečnem, majhnem slovenskem podjetju.
- e) Strokovna pomoč STKH je pomemben dejavnik rasti portfeljskih podjetij.

Vse poglobljene teze imajo velik vpliv na hitro rast malih podjetij in s tem posledično pozitiven vpliv na nacionalno gospodarstvo ter dolgoročno rast države.

Metode preučevanja

Metodologija dela, ki jo bomo uporabili pri izdelavi magistrskega dela o učinkih sklada tveganega kapitala na pospeševanje hitre rasti malih podjetij na primeru izbranih portfeljskih podjetij STKH, bo temeljila na dveh pristopih. Prvem, ki bo bolj teoretične narave, in drugem, ki bo raziskovalni del magistrskega dela.

Prvi pristop bo predstavljal kratko sintezo dosedanjih raziskovalnih ugotovitev pomembnejših avtorjev, ki so obravnavali to področje tako s teoretičnega kot tudi praktičnega vidika. Pri tem se bomo oprli na strokovno literaturo tujih in domačih avtorjev, na vire, prispevke in članke z najnovejšimi teoretičnimi spoznanji s področja financiranja in upravljanja hitre rasti malih podjetij. Na podlagi zbrane in pregledane objavljene literature in virov bomo z metodo analize teoretično obdelali posamezne sklope magistrskega dela. Sinteza dosedanjih raziskovalnih ugotovitev pa bo še dodatno podkrepljena z metodo spoznavnega procesa, saj jo bomo nadgradili s širšim procesom, tj. z uporabo deskripcije. Metodo kompilacije in komparativne metode bomo uporabili pri podajanju različnih pogledov delovanja skladov tveganega kapitala in oblikovanju portfelja podjetij v STKH.

Drugi pristop bo predstavljal analizo, izpeljano na osnovi metodologije, za katero se je odločil Gospodarski vestnik, ko je izbral 500 najhitreje rastočih podjetij-gazele leta, in na osnovi komparativne študije uspešnosti portfeljskih podjetij STKH. Komparativna študija bo temeljila na internih podatkih STKH in bazah podjetja Novi forum (program iBON – nabor več kot 37.000 slovenskih podjetij). Del magistrskega dela, ki bo izdelan po metodi vsakoletnega izbora 500-tih gazel v Sloveniji in komparativne študije, bo povezovala metoda sinteze s procesom združevanja posameznih dejavnikov, opredeljenih v poglobljenih izhodiščnih tezah. Pri spoznavnem procesu pojasnjevanja relacij bomo uporabili metodo kvalitativne analize. V empiričnem delu pa bomo tako uporabili statistične metode interpretacije primarnega in sekundarnega vira podatkov, ki bo podprt z metodo analize.

Magistrsko nalogo bomo razdelili na štiri poglavja. V prvem poglavju bomo opredelili sklade tveganega kapitala in hitro rastoča podjetja. Temu bo sledil splošni opis odločilnih dejavnikov pri pospeševanju rasti hitro rastočih podjetij. V tretjem poglavju bodo opisana načela in kriteriji za oblikovanje podjetij na podlagi investicijske politike STKH in v četrtem poglavju pa bodo predstavljeni rezultati in ugotovitve analize dejavnikov pospeševanja hitre rasti portfeljskih podjetij STKH.

Pri opredeljevanju osnovnih pojmov bomo uporabili deskriptivno metodo. Obravnave teme pa se bomo lotili z deduktivno metodo, saj gre pri delovanju skladov tveganega kapitala za vsebinski razvoj tako na makro, kakor tudi na mikro ravni. Na osnovi metod indukcije, sinteze, konkretizacije in generalizacije bodo postavljeni sklepni zaključki.

Struktura naloge

Skladi tveganega kapitala predstavljajo najizrazitejši vir, ki je pripravljen nositi tveganje in ki vzpodbuja rast podjetij. Zato bomo v prvem poglavju opredelili sklade tveganega kapitala in hitro rastoča podjetja. Temu bo sledil splošni opis odločilnih dejavnikov pri pospeševanju rasti hitro rastočih podjetij. Prav ti dejavniki vplivajo na razvoj ekonomske blaginje, tj. neposredno na blaginjo podjetnika in zaposlenih v podjetju ter posredno na razvoj narodnega gospodarstva. Za celovitost razumevanja celotnega problema in s tem posledično vsebine magistrskega dela bomo podali še opis načel in kriterijev za oblikovanje podjetij na podlagi investicijske politike STKH. Politike poslovanja skladov so zelo specifične. Lahko bi jih primerjali tudi z marketinško nišo sklada tveganega kapitala. Prav zaradi tega je opredelitev posameznih kriterijev oblikovanja portfelja sklada tveganega kapitala ključna za razumevanje vpliva le-tega na pospeševanje hitre rasti malih podjetij in s tem na razvoj narodnega gospodarstva. Zadnji, osrednji del magistrskega dela se bo nanašal na preučevanje vpliva STKH na izbrana portfeljska podjetja. Pri tem bo ključni del predstavljalo tolmačenje z metodo izbora 500 najhitrejših rastočih podjetij v Sloveniji in s komparativno študijo pridobljenih empiričnih podatkov o poslovanju podjetij od trenutka vstopa STKH do konca leta 2003 oziroma do izstopa iz podjetja. Magistrsko delo bomo zaključili z ugotovitvami o razlogih za takšno stanje, možnimi rešitvami in z razmišljanjem o prihodnosti skladov tveganega kapitala pri pospeševanju hitre rasti malih podjetij.

I. SKLADI TVEGANEGA KAPITALA IN HITRO RASTOČA PODJETJA

Tvegani kapital je v svoji neinstitucionalni obliki že dolgo prisoten, saj pomeni vsako idejo, povezano s posameznikom, ki išče finančno podporo za izvedbo svojega projekta – v bistvu išče tvegani kapital. Zibelka skladov tveganega kapitala so ZDA. Tam so skladi tveganega kapitala in celotna panoga tveganega kapitala najbolj razviti. Morda tudi zato, ker je odkritje Amerike pravzaprav podvig podjetnika (Krištofa Kolumba), ki so ga podprli vlagatelji tveganega kapitala (španska kraljica Isabella) zato, da bi odkril novo pot do Indije. Namen sicer ni bil popolnoma uresničen, vendar je bil vložek bogato poplačan z dolgotrajnim obdobjem španske kolonizacije ameriške celine (Brigham, 1995, str. 257).

Zgodovinski prikaz podjetniške miselnosti, apliciran na takratni način življenja, zelo poenostavljeno ponazarja osnovni koncept skladov tveganega kapitala, ki se glasi: **naklonjenost velikim tveganjem z namenom doseganja nadpovprečnih donosov.**

Tvegani kapital se je prvič pojavil v ZDA po drugi svetovni vojni, ko se je industrija, usmerjena v proizvodnjo za vojaške potrebe, srečala z dramatičnim upadom naročil, zato se je morala nujno prestrukturirati. Razvite tehnologije in izdelke za vojaško rabo je bilo potrebno prirediti za civilno rabo in tako ustvariti alternativni trg. Mnoga podjetja in posamezniki so za transformacijo in preživetje obdobja prestrukturiranja uporabili dodatni lastniški kapital, tj. tvegani kapital.

V Evropi se je tvegani kapital pojavil šele v sedemdesetih letih, najprej v Veliki Britaniji in kasneje tudi na celini. Pojav tveganega kapitala v Evropi je povezan predvsem s spremembo podjetniške miselnosti v Evropi. Ustanovitelji podjetij v Evropi v glavnem niso želeli zunanjih partnerjev v podjetju in tako ni bilo trga za tvegani kapital. Ko se je gospodarsko neskladje med ZDA in Evropo začelo povečevati predvsem na področju visokih tehnologij, se je počasi tudi v Evropi miselnost o družinskem podjetju, ki ga ustanovitelji razvijajo počasi in tako ostanejo stoddotni lastniki, spremenila. Pregovor »Čas je denar!« je prišel do polne veljave, saj je bil vsak, ki ni hitro razvil in prodal svoje ideje, obsojen na životarjenje in propad. Za hiter razvoj in rast proizvodnje je bil družinski kapital premalo, zato so se začeli ustanavljati skladi tveganega kapitala.

1.1. SKLADI TVEGANEGA KAPITALA

1.1.1. Opredelitev skladov tveganega kapitala

Skladi tveganega kapitala so specializirane finančne institucije. Njihovo delovanje je povsem specifično in se zaradi narave vlaganja močno razlikuje od delovanja drugih finančnih institucij. Razlika se kaže v tem, da gre pri tveganem kapitalu za neposredne lastniške naložbe v podjetja, medtem ko drugi finančni subjekti nalagajo svoja sredstva v podjetja prek različnih finančnih instrumentov.

Definicija tveganega kapitala, ki nam jo ponuja Bovaird (1991, str. 3), pravi, da je tvegani kapital:

- oblika podjetniškega financiranja,
- lastniško financiranje,
- pomoč pri upravljanju podjetja,
- zahteva za nadpovprečni donos,
- zahteva za potrpežljivost.

Iz te definicije lahko razberemo glavne značilnosti tveganega kapitala in s tem tudi pomen skladov tveganega kapitala. Skladi tveganega kapitala financirajo predvsem visoko tehnološka, hitro rastoča podjetja, to so gazele. Tako zapolnjujejo vrzel med začetnim stanjem, ko se podjetja financirajo z lastnimi prihranki, in stanjem, ko so podjetja dovolj finančno trdna, da se že lahko financirajo z bančnimi krediti (posojili). Torej je tvegani kapital oblika financiranja, ki pomaga podjetniku v času, ko ima premalo lastnega denarja in ne dovolj veliko podjetje, da bi pridobil denar bank oziroma zbral denar s prodajo delnic in tako uresničil svoje načrte. Vendar tvegani kapital ne pomeni le dolgoročne investicije denarja, temveč zahteva tudi čas, trud in znanje. Zato zahteva nadpovprečni donos, kajti naložba v podjetje je bila opravljena z namenom realizacije kapitalskih dobičkov, ki nastanejo z rastjo vrednosti delnic oziroma z rastjo vrednosti deležev podjetja.

Iz slike 1 lahko razberemo zahtevani, to je nadpovprečni donos skladov, kajti smisel investicij tveganega kapitala je v rasti vložka (Bovaird, 1991, str. 19). Vlagatelj tveganega kapitala zahteva trikratni donos v treh letih ali petkratni donos v petih letih, kar pomeni v povprečju približno 40 odstotkov na leto. Visok zahtevani donos je povezan z velikim tveganjem, ki ga prevzemajo investitorji tveganega kapitala. Dejansko dosežene agregatne stopnje donosov v podjetjih, ki se ukvarjajo z naložbami tveganega kapitala, se gibljejo v razponu od 21 odstotkov do 40 odstotkov na leto (Tybee, Bruno, 1981, str. 300).

Delež modro obarvanega polja ponazarja, da vlagatelj tveganega kapitala po navadi ne prevzema večinskega deleža, saj se ne želi ukvarjati z vsakodnevnimi opravili v podjetju (Smith, 1992, str. 288). Torej je njegov delež največ petdesetodstotni, iz slike 1 pa je lepo razvidna filozofija skladov tveganega kapitala, ki temelji na povečevanju naložbe prek kapitalskih donosov in ne tekočega denarnega toka.

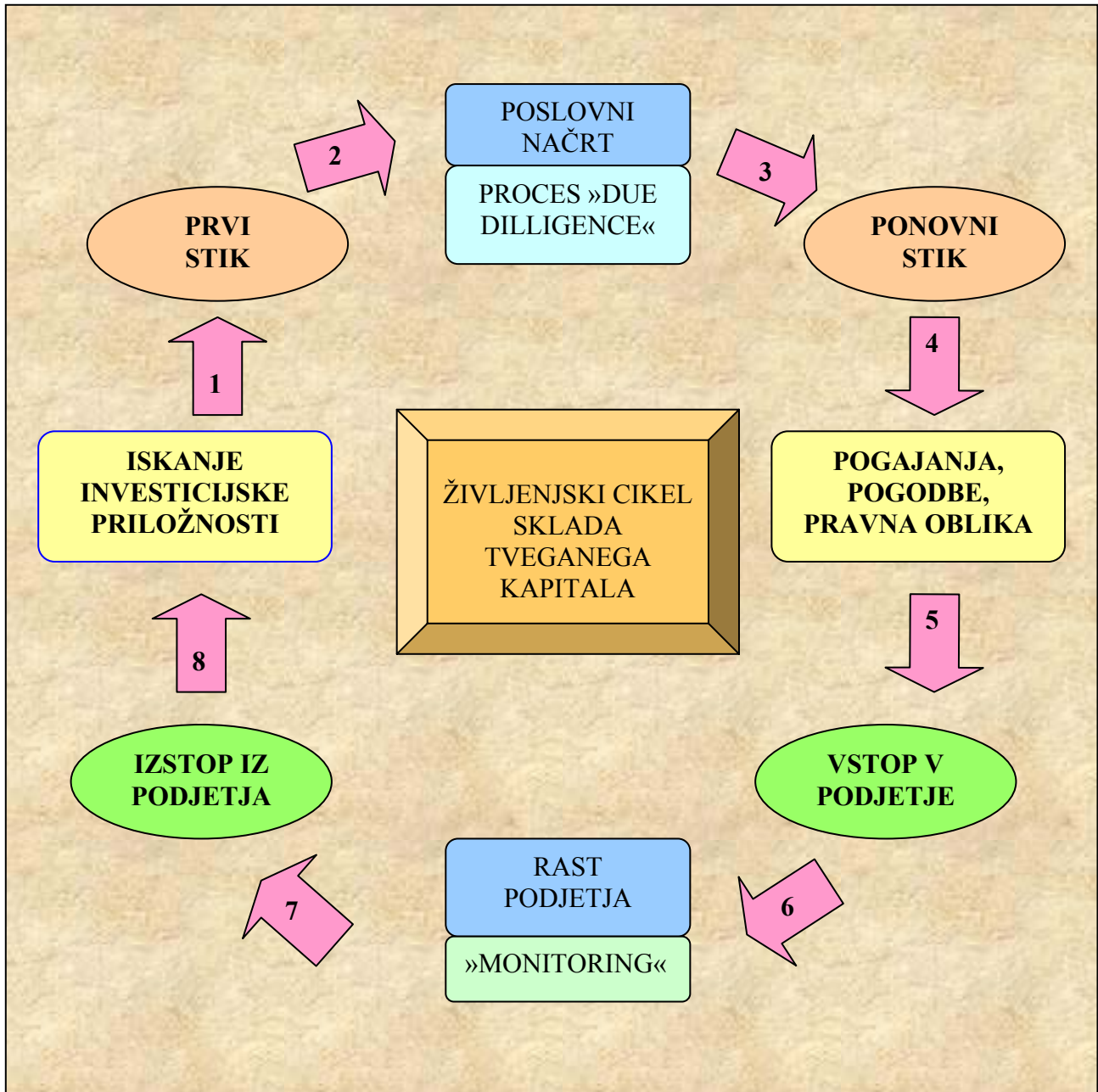
Slika 1: Rast vrednosti podjetja po vstopu tveganega kapitala



Vir: Smith, 1992, str. 288.

Celotni življenjski cikel skladov tveganega kapitala temelji na iskanju investicijskih priložnosti, preverjanju projektov, investiranju in izstopu iz investicije (slika 2).

Slika 2: Življenjski cikel sklada tveganega kapitala



Vir: Smith, 1992, str. 288-293.

Levi rumeni pravokotnik ponazarja obdobje, v katerem managerji skladov tveganega kapitala **iščejo investicijske priložnosti**. Gre za relativno dolgotrajen proces, saj temelji na zbiranju informacij in podrobnih podatkov o zanimivih projektih prek sejmov, razstav, prireditev in srečanj s podjetniki ter inovatorji. Na ta način se vzpostavijo **prvi stiki** s podjetniki, ki imajo zanimive podjetniške projekte in potrebujejo kapital (korak 1).

Modro obarvano polje pomeni časovno obdobje temeljitega pregleda **poslovnih načrtov** in odločitev o tem, katere projekte bodo managerji skladov izbrali za podrobnejšo obravnavo. V tem časovnem obdobju vlagatelji nimajo nikakršnih stikov s podjetniki. Projekti, ki so prestali prvo selekcijo, imajo uresničljivo in izvedljivo idejo s potencialom za hitro rast in potrebne resurse, z izjemo kapitala, da jo dosežejo. Take projekte vzamejo investitorji pod drobnogled in opravijo tako imenovani **due diligence proces**¹. Due diligence proces je zelo natančen pregled podjetja, članov management tima, potenciala podjetja itd., ki ga prestane le majhen odstotek projektov, ki jih managerji skladov tveganega kapitala izberejo za svoje naložbe (korak 2).

Šele po temeljitnem pregledu poslovnega načrta in opravljenem due diligence procesu pride do **ponovnega stika** (korak 3). Takrat se začne **obdobje pogajanj** med investitorji in podjetniki. Ta čas je zelo pomemben, saj gre za oblikovanje celotne lastniške in pravne strukture naložbe (korak 4) pred **vstopom v podjetje** (korak 5). Modri pravokotnik ponazarja razdobje sodelovanja vlagatelja in podjetnika pri dodajanju vrednosti investicije oziroma **obdobje rasti podjetja**.

Med tem obdobjem se skladi tveganega kapitala angažirajo na različne načine (Bygrave, 1999, str. 156):

- posredujejo stike,
- posredujejo strokovni know-how²,
- organizirajo dodatno financiranje (leasing, družbeniški krediti, kratkoročni-dolgoročni krediti pri bankah, dokapitalizacija itn.),
- pomagajo pri širjenju na tuje trge,
- posredujejo pomoč pri zaposlovanju novih kadrov,
- posredujejo pravno pomoč (patenti, licence, franšize itn.),
- itn.

Poleg tega izvajajo skladi tveganega kapitala nenehni **monitoring podjetja**³, tj. kontrolo med načrtovanim in realiziranim stanjem. Za podjetnika je to skorajda neopazen proces, saj manager sklada podatke spremlja zunaj sedeža podjetja in mu ponudi takojšno strokovno pomoč, če pride do težav v poslovanju in če le-to podjetnik želi (korak 6).

Zelena elipsa v nadaljnjem procesu predstavlja zelo pomemben korak skladov tveganega kapitala, tj. **izstop iz podjetja** (korak 7). Ta korak pomeni zaključitev življenjskega cikla sklada tveganega kapitala (korak 8).

Po Garnerju poznamo pet osnovnih tipov skladov tveganega kapitala (1994, str. 57-61):

1. **Zasebno partnerstvo.**
2. **Javni skladi tveganega kapitala.**
3. **Korporacijski skladi tveganega kapitala.**
4. **Skladi investicijskih bank.**
5. **Državni in paradžavni skladi tveganega kapitala.**

¹ Due Dilligence – proces skrbnega pregleda poslovanja podjetja.

² Know-how – tehnološko znanje

³ Monitoring – spremljanje poslovanja podjetja

Največ skladov je oblikovanih kot **zasebno partnerstvo**, kjer managerji sklada zberejo sredstva in jih nato investirajo v mlada obetajoča podjetja (BVCA, april 1999). Tako ustanovljeni skladi segajo od zelo majhnih, ki v glavnem investirajo majhne zneske v zelo zgodnje razvojne faze, do zelo velikih skladov s petsto milijonov in več evrov kapitala, ki ga lahko hkrati investirajo v več velikih podjetij.

Javni skladi tveganega kapitala so organizirani kot delniške družbe in zbirajo denar z razpisom delnic sklada. Njihovo poslovanje je bolj na očeh javnosti zaradi zahtev regulatornih oblasti na področju vrednostnih papirjev⁴⁾ o dostavljanju poročil o poslovanju. Zato je podatke o poslovanju omenjenih skladov veliko lažje dobiti kot podatke o poslovanju zasebnih skladov tveganega kapitala.

Korporacijski skladi tveganega kapitala delujejo kot del večje korporacije, ki z uporabo tega mehanizma iščejo strateške povezave z manjšimi razvojno orientiranimi podjetji, tako da se včasih cilji teh skladov znatno razlikujejo od ciljev drugih skladov, pri katerih je v ospredju kapitalski dobiček⁵⁾ (Donnelly, 1998, str. 239). Pri korporacijskih skladih je mnogokrat v ospredju razvoj novih tehnologij v malih podjetjih in kasneje cenejši dostop do teh tehnologij matične korporacije. S tem je povezana tudi težnja korporacijskih skladov tveganega kapitala po večinskem deležu v podjetju, ki lahko podjetnike ali lastnike visoko tehnoloških podjetij odvrne od takih virov financiranja (Timmons, 1990, str. 429).

Tu so še **skladi investicijskih bank**, ki 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.

Kot zadnje, a ne najmanj pomembne, omenimo še **državne in paradržavne sklade tveganega kapitala**, ki so najučinkovitejši, če je njihovo upravljanje v zasebnih rokah. Na ta način se doseže večja učinkovitost, managerji sklada namreč pri zasledovanju lastnih interesov hkrati sledijo tudi interesom države, financiranje obetavnih projektov malega gospodarstva in oplemenitenje vloženih sredstev. Cilj teh skladov je v večini primerov število financiranih projektov, zato so njihovi vložki manjši. To jih glede na povedano uvršča predvsem med projekte v zgodnejšem razvojnem stadiju in redkokdaj financirajo javno prodajo delnic ali odkup oziroma prevzem podjetja s strani managementa. Večje možnosti ima financiranje preobrata v podjetjih z uporabo novih, doma razvitih tehnologij, kar pomeni komercializacijo uporabniško naravnane znanstveno-raziskovalnega dela. Med paradržavne sklade uvrščamo predvsem sklade tveganega kapitala, ki so pod določenimi pogoji dobili poceni sredstva od države, zato da bi vlagali v mala in srednja podjetja. V teh skladih je to izredno velik finančni vzvod in možnost visokih donosov na zasebni kapital, kar poveča privlačnost naložb v te sklade za institucionalne in zasebne investitorje.

Investitorji tveganega kapitala lahko delujejo tudi neformalno in ne le v okviru sklada. To so bogati posamezniki, ki sami ali s prijatelji sovlagatelji vlagajo denar v obetavna podjetja. Ti posamezniki so bolj znani pod imenom **poslovni angeli** (angleško business angels) in navadno priskrbijo denar pod bistveno ugodnejšimi pogoji kot formalni skladi tveganega kapitala. Težava je v njihovem neformalnem delovanju, saj jih je zaradi tega zelo težko odkriti, pomenijo pa zelo pomemben vir predvsem zelo zgodnjega financiranja, kjer so potrebni manjši zneski.

⁴ V ZDA je to Securities and Exchange Commission (SEC).

⁵ Kapitalski dobički nastanejo, ko je neko premoženje prodano po višji ceni, kot je bilo nabavljeno. (Schall, 1988, str. 39).

1.1.2. Organiziranost skladov tveganega kapitala

Skladov tveganega kapitala ne ločimo le po njihovi vrsti. Lahko jih ločimo tudi glede na organiziranost. **Profesionalni skladi tveganega kapitala** se ne glede na svojo velikost nagibajo k specializaciji na neko v prihodnosti perspektivno dejavnost. Na osnovi specializacije in kriterijev investiranja stopajo skladi tveganega kapitala v podjetja glede na finančni življenjski cikel podjetja, tehnološko razvitost, tip proizvodov, geografsko področje ali panogo itn. (Smith, 1992, str. 284). Poleg specializiranosti pa skladi razpolagajo s kapitalom, z izkušnjami pri financiranju tveganih podjetij in ponudijo podjetniku odkrito partnerstvo in podporo na vseh poslovnih področjih.

V primerjavi z neformalnimi vlagatelji imajo profesionalni skladi tveganega kapitala strožja merila pri financiranju podjetij. Predvsem jih privlačijo podjetja z visokim potencialom rasti, katerih vrednost se skozi leta pospešeno povečuje (v petih letih za pet ali večkrat). Ti skladi financirajo predvsem visoko tehnologijo in velik pomen pripisujejo kakovostnemu managementu, to je managementu timu s komplementarnimi poslovnimi sposobnostmi, ki ga vodi oseba s predhodnimi izkušnjami v pridobitni dejavnosti. Zaradi strogih meril profesionalni skladi financirajo le od dva do štiri odstotke podjetij, ki so zaprosili sklade tveganega kapitala za financiranje.

Neprofesionalni oziroma neformalni vlagatelji so premožni posamezniki, ki so po večini obogateli z lastnimi napor. Zanje so značilne bogate izkušnje na področju poslovanja in financ. Ti posamezniki so stari od 40 do 50 let in so izredno izobraženi. Obseg financiranja neformalnih vlagateljev je različen, vendar pa so najpogostejše prisotni v tistih podjetjih, kjer je njihov prodajni potencial od dva do dvajset milijonov evrov, ki so ga sposobni doseči v obdobju pet do deset let. Izredno radi financirajo majhna in uveljavljena zasebna podjetja, ki se jim povečujeta prodaja in dobiček od 10 do 20 odstotkov na leto, poleg tega pa je zanje značilno zgodnje financiranje visoko tehnoloških podjetij, ki še niso razvila prototipa. Financiranje je individualno ali skupinsko, tj. skupaj z drugimi premožnimi posamezniki. Neformalni vlagatelji lahko zahtevajo znaten delež v kapitalu in poskušajo dominirati podjetju. Neformalni vlagatelji postanejo zelo nestrpni, če se prodaja in dobiček ne povečujeta, kot so pričakovali. Neformalni vlagatelji imajo po navadi znanja in izkušnje na trgih in tehnologijah, ki jih financirajo. V ciljno podjetje lahko tako vnesejo veliko več kot samo denar (Timmons, 1990, str. 421).

1.1.3. Kratek pregled delovanja skladov tveganega kapitala v Evropi

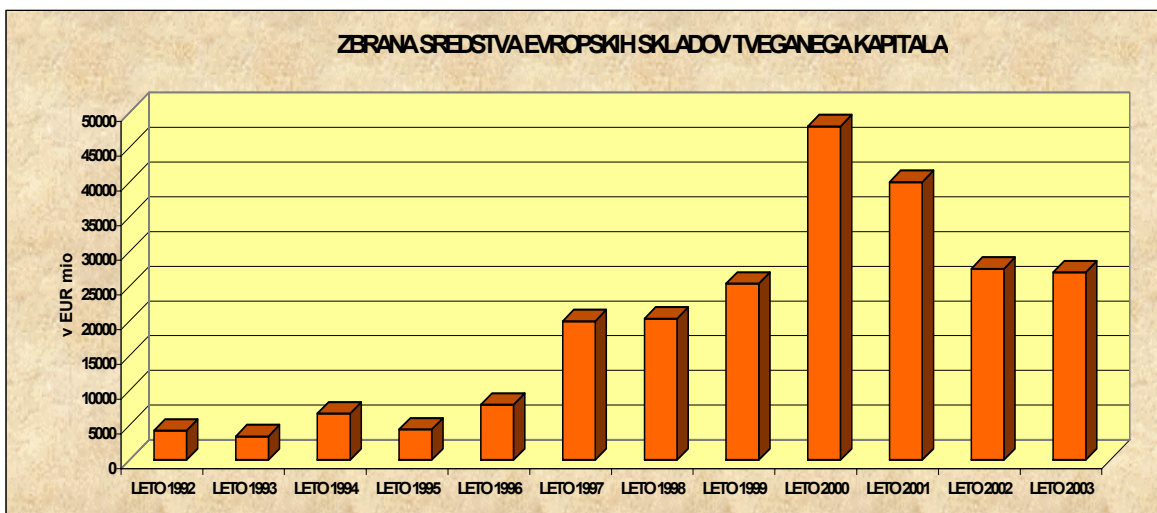
Zadnje raziskave, opravljene v okviru združenja European Private Equity and Venture Capital Association (v nadaljevanju EVCA), na podlagi vprašalnikov, poslanih družbam v več kot sedemnajstih državah Evrope, ki se ukvarjajo z lastniškim financiranjem in financiranjem tveganega kapitala, so privedle do naslednjih ugotovitev (EVCA, 2004, str. 241-374):

- Obdobje po letu 2000, po zlomu borz, je med investitorje skladov tveganega kapitala vneslo preplah. Preplah je odražal dvome v ponovitev »najtemnejših« obdobj borzne zgodovine, tj. svetovne naftne krize v začetku sedemdesetih, iraške vojne ter blažje svetovne recesije v letih od 1989 do 1992.

Investitorji so za nekaj časa prenehali z investiranjem. Čakali so rezultate analize primerjav zgodovinskih trendov gibanja borznih indeksov, ki so na koncu nazorno pokazali, da se kljub navidezno katastrofalnim izhodiščem vendarle niso ponovila »črna« obdobja.

- Rezultati analize so vzpodbudili večje, institucionalne investitorje k ponovnemu vlaganju preseženih sredstev v sklade tveganega kapitala. Tak zgled je privabil tudi manjše investitorje. Prišlo je do ponovne krepitve vlaganj v sklade tveganega kapitala.

Slika 3: Zbrana sredstva Evropskih skladov tveganega kapitala



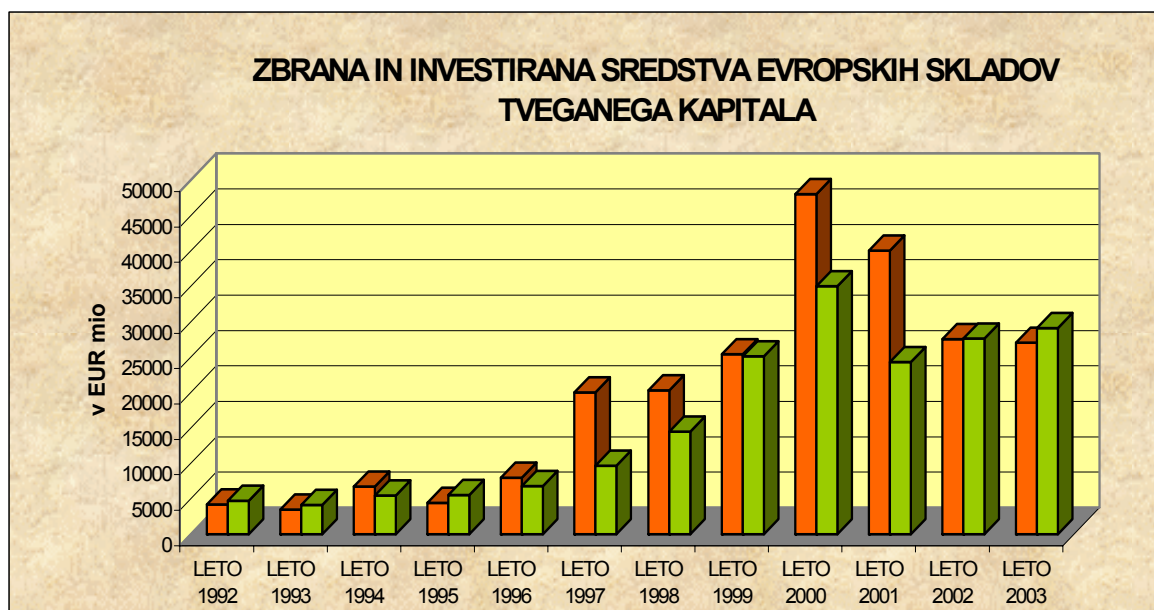
Vir: EVCA, 2004, str.42.

- Investitorji tveganega kapitala, ki so pred borznim zlomom večino prostega premoženja razporedili v ozek in tehnološko zahteven segment novo nastalih malih, hitro rastočih podjetij, tj. v podjetja nove tehnologije in odkup tehnoloških delnic, in se s tako investicijsko strategijo uštel, so svoje napačne odločitve preučili, postavili nova merila investiranja in se ponovno vrnili na trg. Tokrat so se odločili za razpršitev premoženja v različne panoge in postopen vstop na trg.
- Na podlagi predstavitve rezultatov analize se je spremenil tudi odnos politikov do skladov tveganega kapitala. Trendi v državah EU gredo v smer močne promocijske in finančne podpore skladom tveganega kapitala. S tem namenom je bil ustanovljen Evropski investicijski sklad (EIF), ki je partner oziroma soinvestitor v večini evropskih skladov tveganega kapitala.
- Evropski skladi tveganega kapitala so na podlagi temeljito načrtovanega obvladovanja nadaljnjih poslovnih tveganj iz naslova preprečevanja in saniranja kriznih razmer po letu 2000 obdržali izredno rast vlaganj v zanimiva, obetajoča, visoko tehnološka podjetja tudi v letu 2003.

Leto 2001 je bilo posebno. Večina investorjev je bila izredno previdna. Tako je bil volumen investiranega kapitala (24.331 milijonov evrov) krepko manjši od zbranega (40.012 milijonov evrov). Znesek investicij, primerjan z zbranim kapitalom skladov tveganega kapitala, se je v naslednjih letih povečeval.

V letu 2002 je bil znesek zbranega kapitala 27.533 milijonov evrov, medtem ko je bilo investirano nekoliko več, tj. za 27.648 milijonov evrov. To stanje se je v letu 2003 spremenilo. V primerjavi z letom 2002 je bilo v sklade tveganega kapitala v letu 2003 vplačano 27.020 milijonov evrov, investirani znesek pa se je povečal za 5,2 % oziroma za 29.096 milijonov evrov. Tako je bilo leto 2003 drugo najuspešnejše leto investiranja tveganega kapitala po letu 2000, ko je bil investiran največji znesek v zgodovini evropskega tveganega kapitala, tj. 34.900 milijonov evrov.

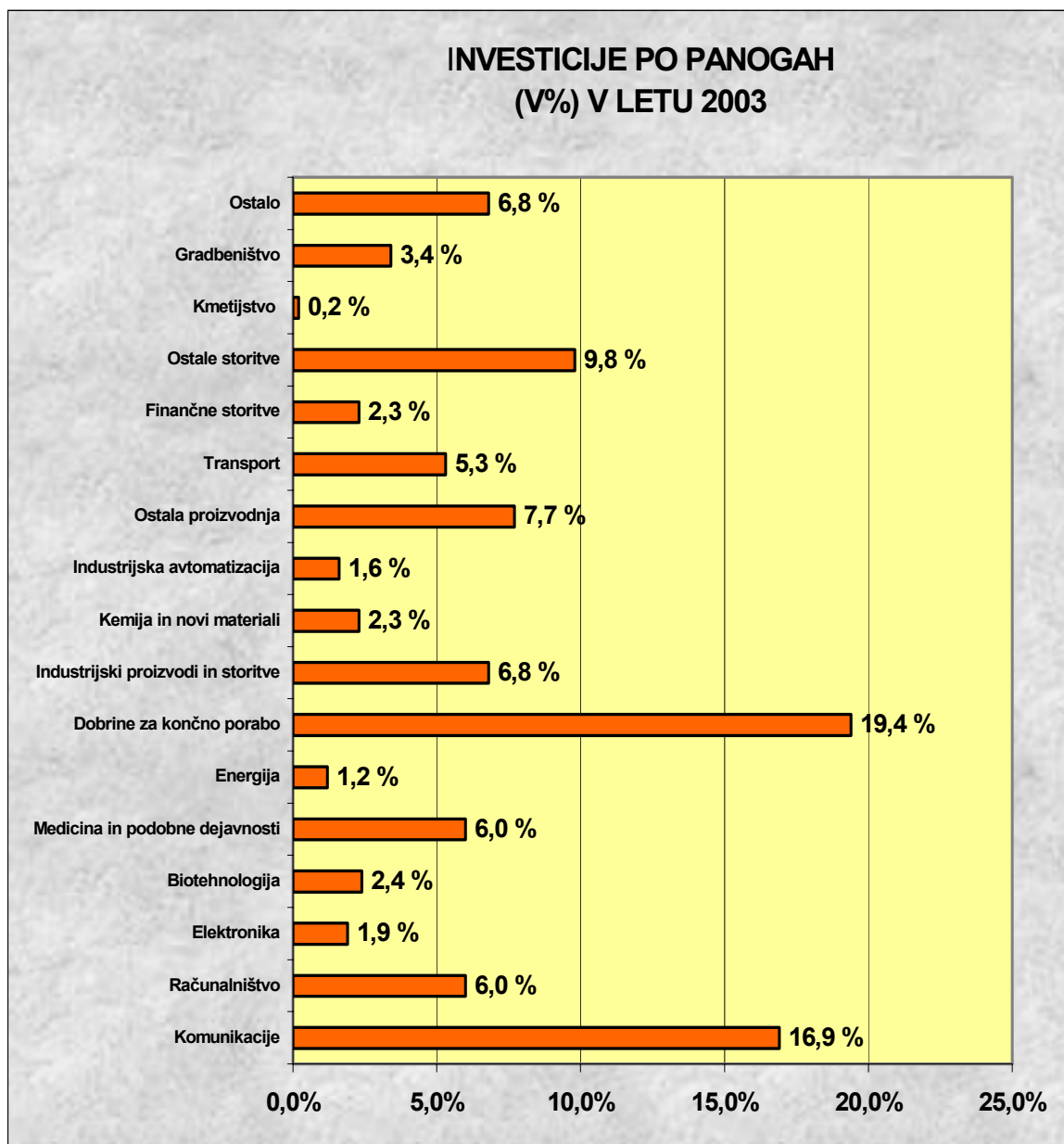
Slika 4: Zbrana in investirana sredstva Evropskih skladov tveganega kapitala



Vir: EVCA, 2004, str. 43

- Investicije v visoke tehnologije so se v letu 2003 podvojile v primerjavi z letom 2002. Največ sredstev je bilo porabljenih za podjetja visokih tehnologij, medicine, kemije, razvoja novih materialov in podjetja s komunikacijsko tehnologijo.
- Raziskave kažejo na spremembe investicijske politike skladov tveganega kapitala. Naložbe so razpršene v raznovrstne dejavnosti. Ponovno so atraktivne dejavnosti stare ekonomije, saj ne predstavljajo tolikšnega tveganja. Investitorji so zmanjšali pričakovanja glede donosnosti in podaljšali ročnost oplemenitenja lastnih naložb.
- Vse več skladov tveganega kapitala se odloča za pripojitve oziroma prevzeme tistih skladov tveganega kapitala, ki imajo razpršene portfelske naložbe v različne panoge. Na ta način poskušajo zmanjšati tveganje in priti do boljših donosov glede na celotni sklad. Z naborom široke palete ekspertnih znanj, poznavanj tehnologij, trendov in gospodarskih smernic vnašajo v podjetja nove zamisli in ideje ter s široko paleto poslovnih stikov, poskušajo odpreti nove možnosti za hitro rast podjetij, financiranih s tveganim kapitalom.

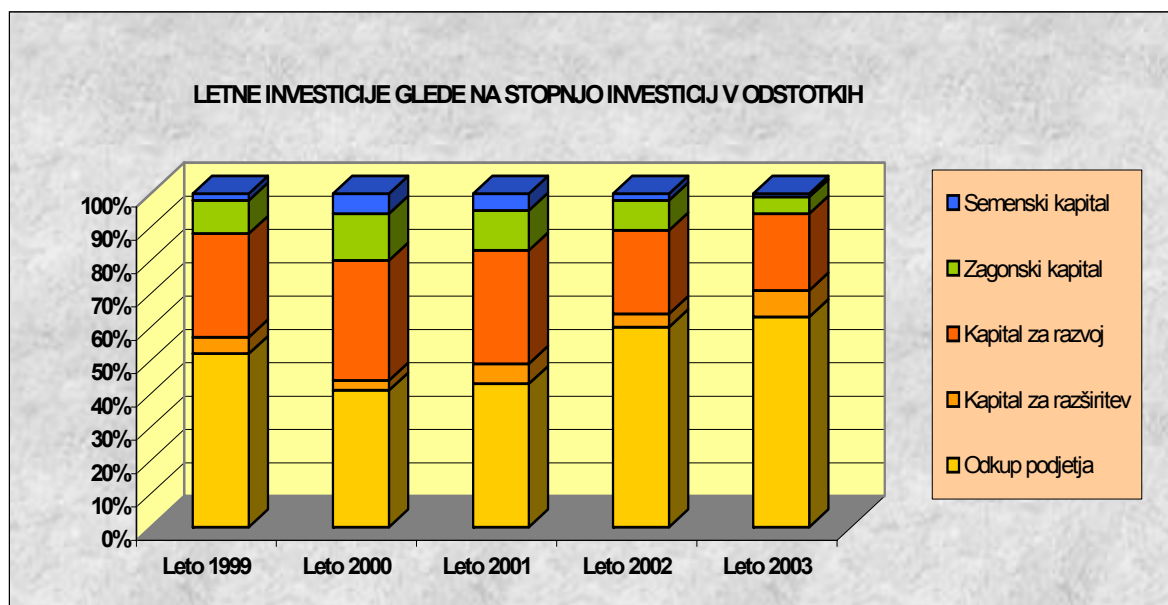
Slika 5: Investicije po panogah (v %) v letu 2003



Vir: EVCA, 2004, str. 51.

- Raziskave kažejo, da je v letu 2003 opaziti upad semenskega in zagonskega kapitala ter da so se faze financiranja razvoja podjetij s tveganim kapitalom preselile v investicije za odkup podjetja oziroma v financiranje razvoja podjetij z razširitvijo in razvojem. Izkušnje iz preteklosti narekujejo skladom tveganega kapitala večjo previdnost in vstop v že utečena, finančno in dejavnostno bolj transparentna podjetja, saj so lažje nadzirljiva, dotok informacij iz trga je večji in ukrepi pri morebitnih težavah so bolj učinkoviti. Jean Bernard Schmidt, predsedujoči združenja EVCA za leto 2003/2004, je dejal: "Po novem želijo tvegani kapitalisti držati blago in škarje v svojih rokah,,".

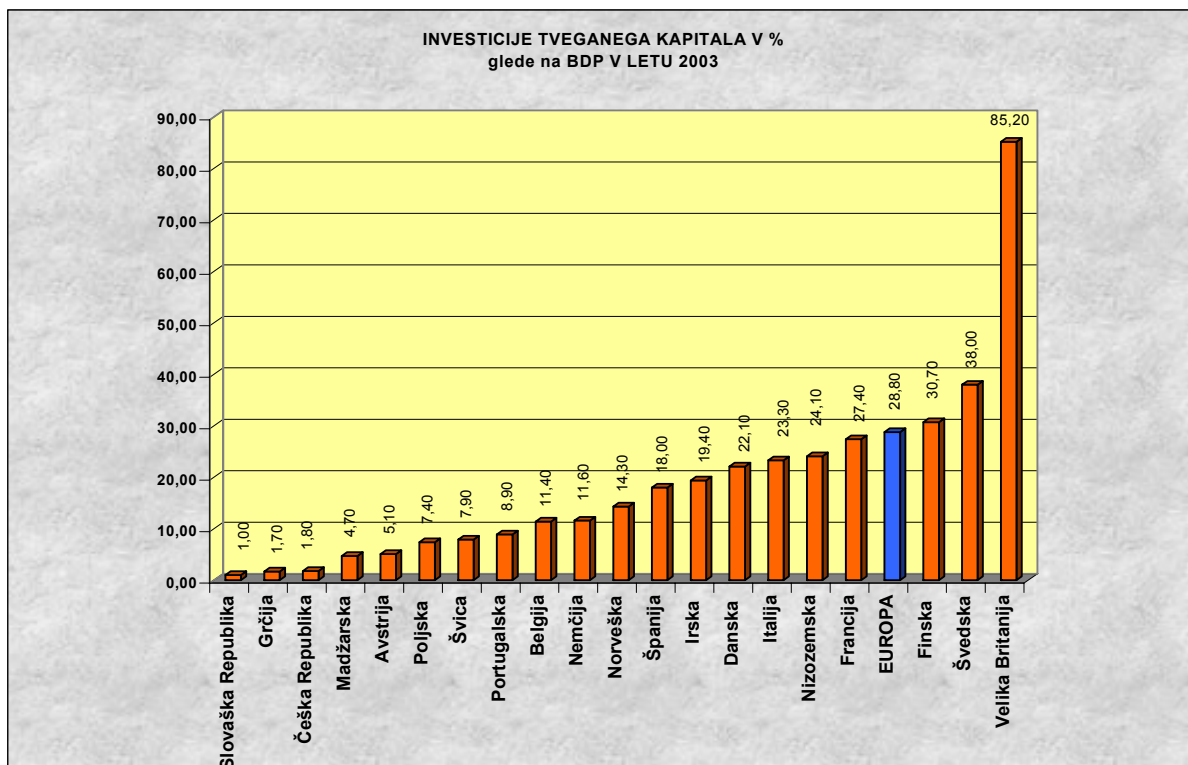
Slika 6: Letne investicije glede na stopnjo investicij v odstotkih



Vir: EVCA, 2004, str. 48.

- Slika 7 prikazuje investicije zasebnega kapitala v letu 2003 glede na odstotek ustvarjenega družbenega bruto proizvoda po posameznih državah. Največja uveljavljenost in razumevanje pozitivnih vplivov skladov tveganega kapitala na hitro rast podjetji je še vedno v Veliki Britaniji. Tam se je tvegani kapital razvil v gonilno silo napredka in razvoja globalnega gospodarstva ter vzpodbujevalca razvoja malih in hitro rastočih podjetij.

Slika 7: Investicije tveganega kapitala v % glede na BDP v letu 2003



Vir: EVCA, 2004, str. 53.

Izsledki raziskav delovanja skladov tveganega kapitala v Evropi ne poudarjajo samo ugotovitev, pridobljenih na podlagi števil, rezultati kažejo tudi psihološke, »neoprijemljive« rezultate uspešnosti skladov tveganega kapitala, ki slonijo na človeškem dejavniku. To je na človeški intuiciji, edinstvenem in unikatnem mišljenju posameznika, na izkušnjah in znanjih posameznika, na sposobnostih zaznavanja impulzov iz okolja posameznika itn. Vsi ti elementi, v povezavi s posamezniki v portfeljskih podjetjih, dajejo čarobno formulo uspeha skladov tveganega kapitala. Tako so najuspešnejši managerji skladov tveganega kapitala tisti, ki imajo sposobnost prepoznavanja, obvladovanja in izražanja čustev in spretnost ravnanja z ljudmi. Zanimivo je torej, da raziskava prvič tako temeljito poudarja človeško komponento in komponento čustvene inteligentnosti posameznika, vpetega v kateri koli poslovni odnos.

1.2. HITRO RASTOČA PODJETJA

1.2.1. Opredelitev hitro rastočih podjetij

Hitro rastoča podjetja, ki jih imenujemo tudi gazele, so za gospodarstvo ključnega pomena. Ta podjetja prispevajo zelo pomembne delež k ustvarjanju novih delovnih mest, novim zaposlitvam, povečevanju produktivnosti in rasti bruto domačega proizvoda. Prav tako imajo pomemben vpliv na proces tehnoloških sprememb in na proces industrijske evolucije ter predstavljajo pomemben del gospodarstva v moderni ekonomiji z novo obliko industrijske organizacije (Advent International, 2000, str. 124).

Nova oblika industrijske organizacije predstavlja sposobnost podjetja, da izoblikuje konkurenčno prednost s hitrim prilagajanjem spremembam prek maksimalnega generiranja in izkoriščanja idej, znanj in informacij. Take sposobnosti pa so značilnost sodobnega, dinamičnega podjetja (Advent International, 2000, str. 117).

Lahko bi preprosto dejali: »Kar je v organizacijsko in miselno starih podjetjih črno, je v sodobnih, hitro rastočih, dinamičnih podjetjih belo,« (Tajnikar, 1997, str. 18).

Razlike med organizacijsko in miselno starim podjetjem (v večini primerov veliko podjetje) v primerjavi s hitro rastočim podjetjem (v večini primerov malo podjetje), ki nam jih ponuja Tajnikar (1997, str 18-24.), so v:

- nenehnem iskanju novih priložnosti,
- iskanju tuje konkurence in razbijanju le-te,
- globalni orientiranosti,
- razvoju svetovnih tehnologij,
- financiranju s pomočjo zunanjih virov,
- prevladi lastnine kapitala in ne delovne sile,
- učinkovitem organiziranju lastniške, podjetniške in managerske funkcije,
- značaju dinamičnega podjetja, ki se kaže v vseh poslovnih funkcijah podjetja,
- bolj tveganem poslovanju,
- profitno-kapitalskem motivu.

Tako imajo nova, dinamična podjetja oziroma gazele potencial hitre rasti in z rastjo obsega poslovanja, prihodkov, zaposlovanja, dobičkov ipd. pomembno spreminjajo podobo nekega gospodarstva in dajejo znaten prispevek k narodnemu gospodarstvu in svetovni ekonomiji.

1.2.2. Potencial in dimenzije rasti podjetja

Številni avtorji navajajo različne vrste delitev podjetij: glede na obliko, glede na tip podjetnika, glede na stopnjo v razvoju podjetja, glede na način vodenja in upravljanja, glede na dejavnost ali starost, glede na način opravljanja proizvodne ali storitvene dejavnosti itn. Pa vendar, danes prevladujeta dve osnovi delitvi podjetij (Pšeničny, 2000, str. 148):

1. glede na velikost podjetij,
2. glede na dinamiko rasti podjetja.

Delitev glede na velikost podjetij.

Glede na velikost podjetij ločuje slovenska zakonodaja (Zakon o gospodarskih družbah, člen 51) majhna, srednja in velika podjetja (Preglednica 1). Za uvrstitev v posamezno kategorijo morata biti pri gospodarski družbi izpeljana vsaj dva od treh pogojev. Za samostojne podjetnike takšno razvrščanje ni predvideno, zato ni mogoče povsem zanesljivo določiti, koliko imamo v Sloveniji majhnih, srednje velikih in velikih gospodarskih subjektov.

Preglednica 1: Merila za velikost gospodarskih družb v Sloveniji

MERILO	MAJHNO	SREDNJE VELIKO	VELIKO
Št. zaposlenih	< 50	< 250	250 +
Prihodek v: • mio SIT	< 1.000	< 4.000	4.000 +
Vrednost aktive v: • mio SIT	< 500	< 2.000	2.000 +

Vir: Zakon o gospodarskih družbah, Uradni list RS, št.: 45/2001

V EU posebej ločujejo podjetja brez zaposlenih, mikro podjetja, majhna in srednje velika podjetja. V primerjavi s Slovenijo pri številu zaposlenih ni velikih odstopanj, razen tega da v Sloveniji obravnavamo enotno mikro in mala podjetja do 50 zaposlenih. Med tem pa slovenski predpisi postavljajo zelo nizke vrednosti za celotno prodajo in za vrednost aktive kot merila razvrščanja glede na EU. Evropska mala podjetja so po prodaji in vrednosti aktive lahko celo večja od naših srednje velikih podjetij. Poleg tega EU upošteva tudi načelo samostojnosti, ki zahteva, da nobeno podjetje, ki samo po sebi ni majhno ali srednje veliko podjetje, nima v lasti več kot 25 % kapitala oziroma glasovalnih pravic. Tako iz sektorja malih in srednje velikih podjetij izločijo enote večjih podjetij, ki bi se same uvrščale med mala in srednje velika podjetja (Glas, 2000, str. 15).

Preglednica 2: Merila za razvrščanje gospodarskih družb v EU

MERILO	MIKRO	MAJHNO	SREDNJE VELIKO
Št. zaposlenih	< 10	< 50	< 250
Letna prodaja v: • mio ECU	/	< 7	< 40
Vrednost aktive v: • mio ECU	/	< 5	< 27

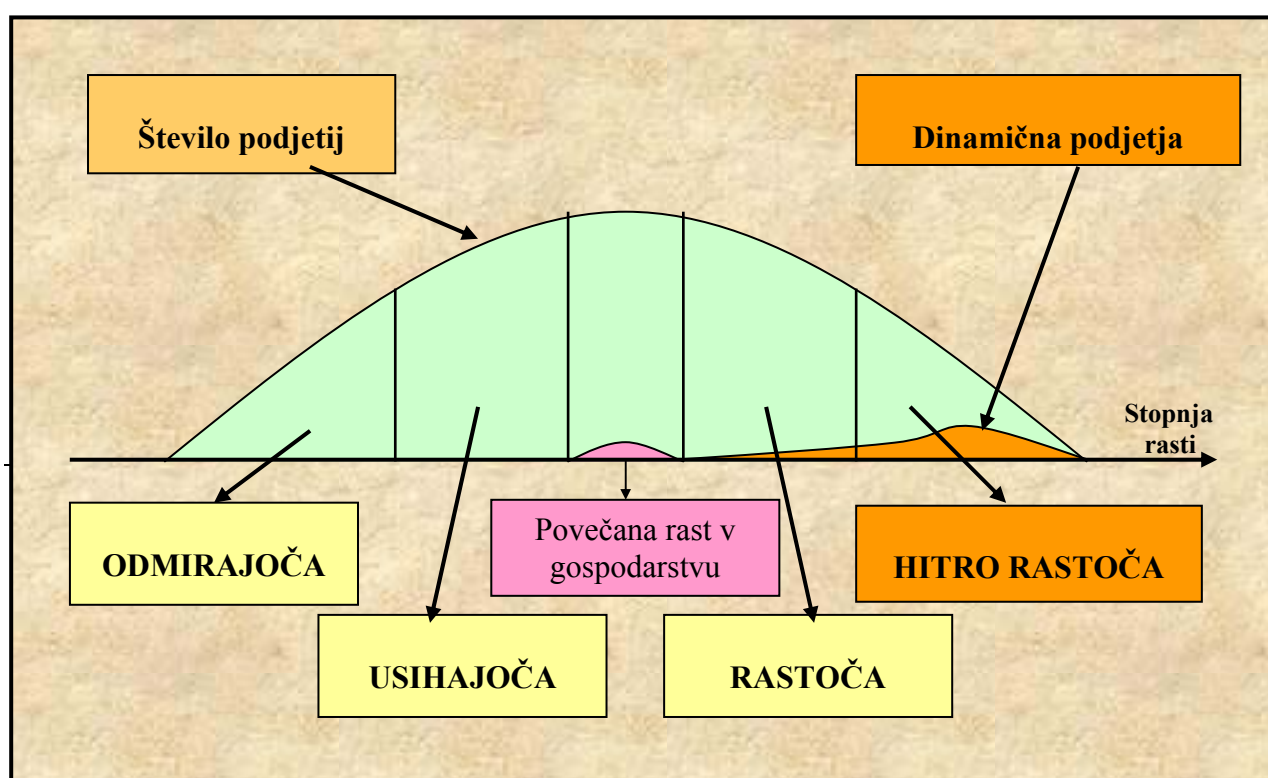
Vir: Glas, 2000, str. 16.

Delitev glede na dinamiko rasti podjetja.

V strokovni in drugi literaturi najdemo različne klasifikacije rastočih podjetij. Če povzamemo napisano, dobimo naslednjih pet tipov podjetij (Pšeničny, 2000, str. 155):

- Hitro rastoča podjetja.
- Rastoča podjetja.
- Povprečna podjetja.
- Usihajoča podjetja.
- Odmirajoča – usihajoča podjetja.

Slika 8: Podjetja glede na stopnjo rasti



Vir: Pšeničny, 2000, str. 156.

Nas zanimajo hitro rastoča podjetja, ki se od navadnih malih podjetij razlikujejo v treh ključnih lastnostih:

- **potencialu rasti,**
- **inovacijah,**
- **strateških ciljih.**

Glavna razlika med hitro rastočimi podjetji (gazelami) in ne rastočimi malimi in srednje velikimi podjetji je v **potencialu rasti**. Potencial rasti je povezan s povečanjem obsega proizvodnje, storitev, z večjim obsegom prodaje, večjim prihodkom podjetja, spremembo politike cen, večjo zaposlitvijo delovne sile in produkcijskih sredstev. Pomembna pa je tudi maksimizacija profita.

Brez profitnega motiva ne bi bilo kapitalskega motiva in s tem tudi ne trga, konkurence in dinamičnega podjetništva. Potencial rasti imajo tako tista podjetja, ki se obnašajo podjetniško. To pomeni, da ta podjetja vseskozi iščejo nove priložnosti, iščejo in razbijajo konkurenco, razvijajo svetovne tehnologije, skrbijo za zdravo financiranje, lastniško organiziranost, razvijajo in ločujejo podjetniške in managerske funkcije, prevzemajo tveganja pri lastni uspešnosti, lastništvu in motivih poslovanja.

Tako zasnovano podjetniško poslovanje hitro rastočega podjetja v veliki meri leži v takšnih ali drugačnih **inovacijah**. Raziskave so na področju inoviranja vse pogostejše, saj dokler inovacije niso postale tudi kratkoročen pogoj obstoja in gospodarske enakopravnosti podjetij, ljudi in držav, niso bile atraktivne. Danes pa raziskave kažejo, da so hitro rastoča podjetja bolj uspešna v inoviranju kot velika in že ustaljena podjetja (Besanko, 2000, str. 485 in 504). Inovacije, ki jih dosežejo hitro rastoča podjetja so predvsem tehnološke, v obliki novih ali izboljšanih izdelkov, lahko pa so tudi storitvene, trženjske, distribucijske, strukturne, managerske ali celo v odnosih med organizacijami.

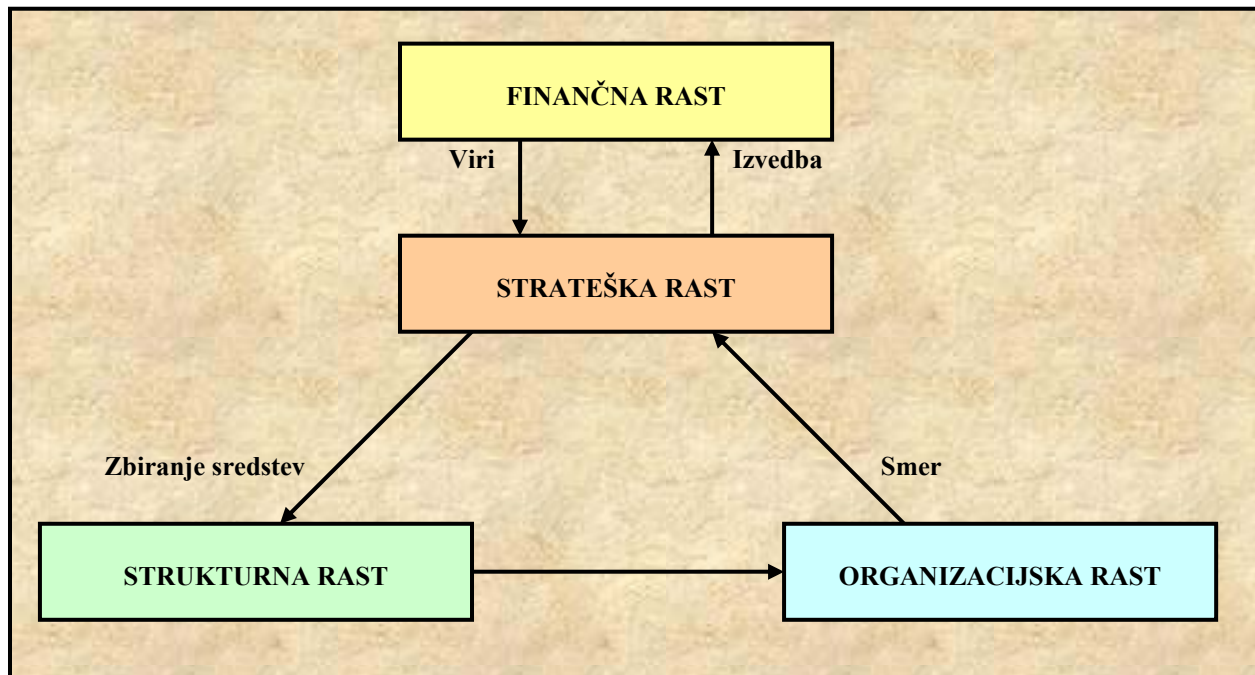
Medtem ko običajna mala podjetja delujejo znotraj danega trga, si dinamična podjetja s potencialom rasti in inovacijami ustvarjajo svoje – nove trge in postavljajo višje – **strateške cilje**, ki se nanašajo na (Wickhman, 1998, str. 264):

- **rast** – povečanje prodaje, dobičkov in drugih finančnih ciljev,
- **razvoj trga** – aktivnosti, povezane z marketingom, ki so usmerjene v razvoj in stimuliranje rasti tržišča podjetja,
- **obseg trga** – širjenje obsega tržišča podjetja,
- **pozicijo na trgu** – utrjevanje pozicije podjetja glede na konkurenco.

Rast je dinamičen proces, ki ima mnoge različne vidike in vključuje tako finančno, strateško, strukturno in organizacijsko perspektivno (Wickhman, 1998, str. 223-224):

- **Finančna rast** se nanaša na razvoj podjetja s poslovnega vidika. Ta vključuje povečanje prihodkov in sredstev podjetja. Posledično se s tem poveča tudi vrednost podjetja, zato je pomembno merilo uspeha. O tem nekaj več v drugem poglavju.
- **Strateška rast** se nanaša na spremembe v načinu delovanja podjetja v svojem okolju kot celoti. Odraža se v tem, kako podjetje razvije svoje sposobnosti za čim učinkovitejše izkoriščanje prisotnosti na trgu in doseganje bistvene konkurenčne prednosti.
- **Strukturna rast** se nanaša na spremembe v organizaciji notranjega sistema podjetja, natančneje v vlogi in odgovornostih managerja, odnosih, komunikaciji in sistemu kontrole virov.
- **Organizacijska rast** se nanaša na spremembe v organizacijskem procesu, strukturi, kulturi in usmerjenosti podjetja med rastjo in razvojem pa tudi na spremembo vloge podjetnika in njegovega vodstvenega stila.

Slika 9: Dinamika rasti podjetja



Vir: Wickham, 1998, str. 224.

Vse štiri vrste rasti podjetja so med seboj povezane in soodvisne ter so samo različni vidiki istega procesa. V osrčju vsega je sposobnost podjetja za alokacijo zunanjih virov in njihovo povečanje vrednosti, ki izhaja iz podjetnikovega odločanja. Osrednje področje dinamike rasti podjetja zavzema strateška perspektiva, ki odraža potrebe kupcev in sposobnost podjetja, da jih zadovolji. Finančna rast meri poslovanje podjetja v smislu zadovoljevanja potreb na trgu in je obenem merilo virov, ki jih prinaša podjetju. Te vire mora podjetje pretvoriti v sredstva, ki jih preoblikuje struktura podjetja, ki se z večanjem sredstev tudi sama spreminja. Posledično pride tudi do rasti zaposlenih in tehnološkega razvoja.

Strateška rast ima smer, ki je rezultat vizije in podjetnikovega vodenja. Rast mora biti cilj podjetja in mora biti upravljana. Prav zaradi tega je financiranje, ki ga prispevajo skladi tveganega kapitala, gonilo rasti podjetja. Managerji skladov tveganega kapitala tako na eni strani nenehno vzpodbujajo podjetnika, da postavlja naloge, ki vodijo podjetje k rasti, in na drugi strani pomagajo, da je ta rast pravilno upravljana.

Za razliko od hitro rastočega podjetja pa prihaja pri povprečnih podjetjih do tega, da podjetniki »zaspijo« in se »utopijo« v vsakodnevni opravi. Tako pozabljajo na pomen samorefleksije in nenehnega postavljanja nalog za uresničitev zastavljenih ciljev ter pozabljajo, da je rast nagrada, ker so znali identificirati in izkoristiti prave priložnosti v pravem trenutku (Wickham, 1998, str. 225). Rast je tako znak, da je podjetje uspelo zgraditi konkurenčne prednosti na trgu, ki niso statične, ampak usmerjene k nenehnemu izboljševanju in nadgradnji.

1.2.3. Podjetništvo in tvegani kapital kot pogoj hitro rastočih podjetij

Tesna in učinkovita povezanost med podjetništvom in tveganim kapitalom je v razvitem svetu že široko sprejeta. Razviti svet živi v zavedanju, da hitro rastoča podjetja zahtevajo razviti finančni trg, možnost medsebojnega povezovanja, možnost prodaje podjetij in doseganje kapitalskih dobičkov (Vadnjal, 2000, str. 22).

Kljub temu da je podjetništvo v Sloveniji v zadnjih letih doživelo pravi razcvet, pa v primerjavi s podjetništvom v razvitih državah še vedno krepko zaostaja. Za doseganje ravni podjetništva, ki bi Sloveniji omogočilo hitrejšo rast in dohitevanje razvitih držav, bo potrebno storiti še marsikaj. Ekonomska politika bo morala urediti področja, kot so regulativa, transport in komunikacije, prostor, znanje in izobraževanje, zaposlovanje, raziskave in razvoj, financiranje ter krepitev kapitalskega trga (Horizonte Venture Management, 2002, str. 49).

Neodvisno od kazalcev razvitosti podjetništva v razvitih državah in kljub potrebi po marsikaterem ukrepu, predvsem odpravi velike birokracije v poslovnem okolju, se podjetništvo na trgu »samostojno« in počasi krepi. V okolju je vse več kakovostnih podjetnikov, ki so seznanjeni z različnimi možnostmi financiranja in vse več jih razume, da je hitra rast edino zagotovilo za dolgoročno preživetje v vse bolj spremenljivem okolju (Vahčič, 2001, str. 18).

Dinamično podjetništvo in hitra rast podjetja sta v spremenljivem okolju možni le s kvalitetnim partnerstvom. Takšno partnerstvo omogočajo skladi tveganega kapitala. Povežejo se ljudje s podjetniško idejo in finančnimi viri ter omogočijo, da se neizkoriščen potencial z določeno mero tveganja združi v skupen, obojestranski cilj. Ta cilj je ustvarjanje novih delovnih mest, povečanje vrednosti podjetja in ustvarjanje profitov podjetja (Willsher, 1998, str. 154).

V sodobnih gospodarstvih ima partnerstvo med hitro rastočim podjetjem in skladom tveganega kapitala zelo velik vpliv na naslednja področja (Horizonte Venture Management, 2002, str. 35):

- **Struktura gospodarstva.**

Majhna podjetja, financirana s tveganim kapitalom spreminjajo strukturo gospodarstva in s tem prispevajo k večji raznolikosti proizvodnje. Raznolikost se kaže v razvoju novih dejavnosti, dopolnjevanju ponudbe na trgu, proizvodnji delov za večja, uveljavljena podjetja, povezovanju z drugimi podjetji zaradi diverzifikacije poslovanja in skupnega razvoja ter nastopa na trgu. Taka partnerstva botrujejo hitremu razvoju in tržni uspešnosti ter dajejo nove spodbude gospodarstvu. Uspeh podjetij, ki predstavljajo vzgled v poslovnem okolju, potegne za sabo tudi druge posameznike, ki željo uresničiti svoje ideje. Vsi ti elementi pa prispevajo k razvoju posameznih regij in države nasploh.

- **Gospodarsko rast.**

Hitro rastoča majhna podjetja imajo vpliv na gospodarsko rast. V glavnem so to dinamična podjetja, ki so kapitalsko močna, ki ustvarjajo velik promet podjetja prek izvoza in prodaje na domačem trgu, ki ustvarjajo veliko število novih delovnih mest, ki veliko sredstev namenijo za investicije in tehnološki razvoj in ki redno plačujejo davke in prispevke in s tem polnijo državno blagajno.

- **Zaposlovanje.**

Raziskave po svetu so pokazale, da majhna podjetja v zadnjih dvajsetih letih ustvarjajo največ novih delovnih mest, zato lahko govorimo, da je ustvarjanje novih delovnih mest eden od najbolj pričakovanih učinkov partnerstva med podjetnikom in skladom tveganega kapitala.

- **Inovacije.**

Majhna podjetja so vse bolj pomemben vir inovacij. Inovacije jim zagotavljajo konkurenčen položaj, jih delajo bolj prilagodljive, dinamične in fleksibilnejše pri sledenju potreb kupcev. Njihov razvoj pa povečuje učinkovitost celotnega gospodarstva. Partnerstvo s skladom tveganega kapitala omogoča podjetjem, da so njihove inovacije po eni strani vzpodbuda za ustrezno fleksibilnost in zaokroženost delovanja, po drugi strani pa partnerstvo vodi do rasti podjetja, ki je po velikosti in z vidika ekonomije obsega konkurenčno na izbranem trgu. V večini primerov govorimo, da gre za partnerstvo sklada tveganega kapitala z malim, hitro rastočim, visoko tehnološkim podjetjem.

- **Kapital, sredstva in prihodki.**

Kapital, sredstva in prihodki podjetja niso pomembni samo za izkazovanje uspešnosti podjetja na kratek rok, gre za elemente, ki so odločilni pri poslovanju na dolgi rok ter posledično pri postavljanju končne vrednosti podjetja in s tem povezanim izstopom sklada tveganega kapitala iz investicije. Izhod iz projekta predstavlja za vlagatelja tveganega kapitala zaključek procesa vlaganja tveganega kapitala in hkrati označuje začetek nove faze v razvoju podjetja, zato je redna, vrednostno opredeljena kontrola vseh treh postavk izredno pomembna.

II. PARAMETRI SKLADOV TVEGANEGA KAPITALA KOT DEJAVNIKA POSPEŠEVANJA HITRE RASTI MALIH PODJETIJ

Številni raziskovalci omenjajo različne dejavnike, ki vplivajo na rast malih podjetij.

Pšeničny (2000, str. 154) ugotavlja, da na hitro rast malih podjetij vplivajo tako **zunanji kot notranji dejavniki**. **Zunanji dejavniki** so osrednji motorji pospeševanja oziroma zaviranja hitre rasti podjetij, le-te pa predstavljajo: dostopnost do financ za rast, stopnja birokratizacije v okolju, zakonodaja, splošna podjetniška klima in ekonomska svoboda. Nadalje ugotavlja, da države, ki v svojem okolju omogočajo podjetnikom navedena izhodišča, kažejo najvišje stopnje rasti BDP⁶.

Notranji dejavniki hitre rasti so: nenehna in neprekinjena inovativnost in kreativnost podjetij in dinamičnih podjetnikov, profesionalizacija (vlaganje v človeške vire – management in zaposlene), razvijanje poslovne kulture, kvalitete in know-howa in internacionalizacija, pripojitve in spojitve ter povezovanja (networking).

Roure (1991, str. 224) se naslanja na izsledke dolgoletnih študij dejavnikov pospeševanja rasti malih podjetij, ki jih je opravilo združenje European Foundation for Entrepreneurship Research (EFER). Njihove študije izdvajajo številne dejavnike, med katerimi navaja najpomembnejše in ti so:

- diverzifikacija poslovanja,
- internacionalizacija poslovanja,
- inovativnost,
- fleksibilnost in prilagodljivost managementa,
- decentraliziranost poslovanja,
- tržna orientiranost,
- izobrazba,
- podjetniška osebnost in vodenje,
- tehnična znanja,
- financiranje s tveganim kapitalom.

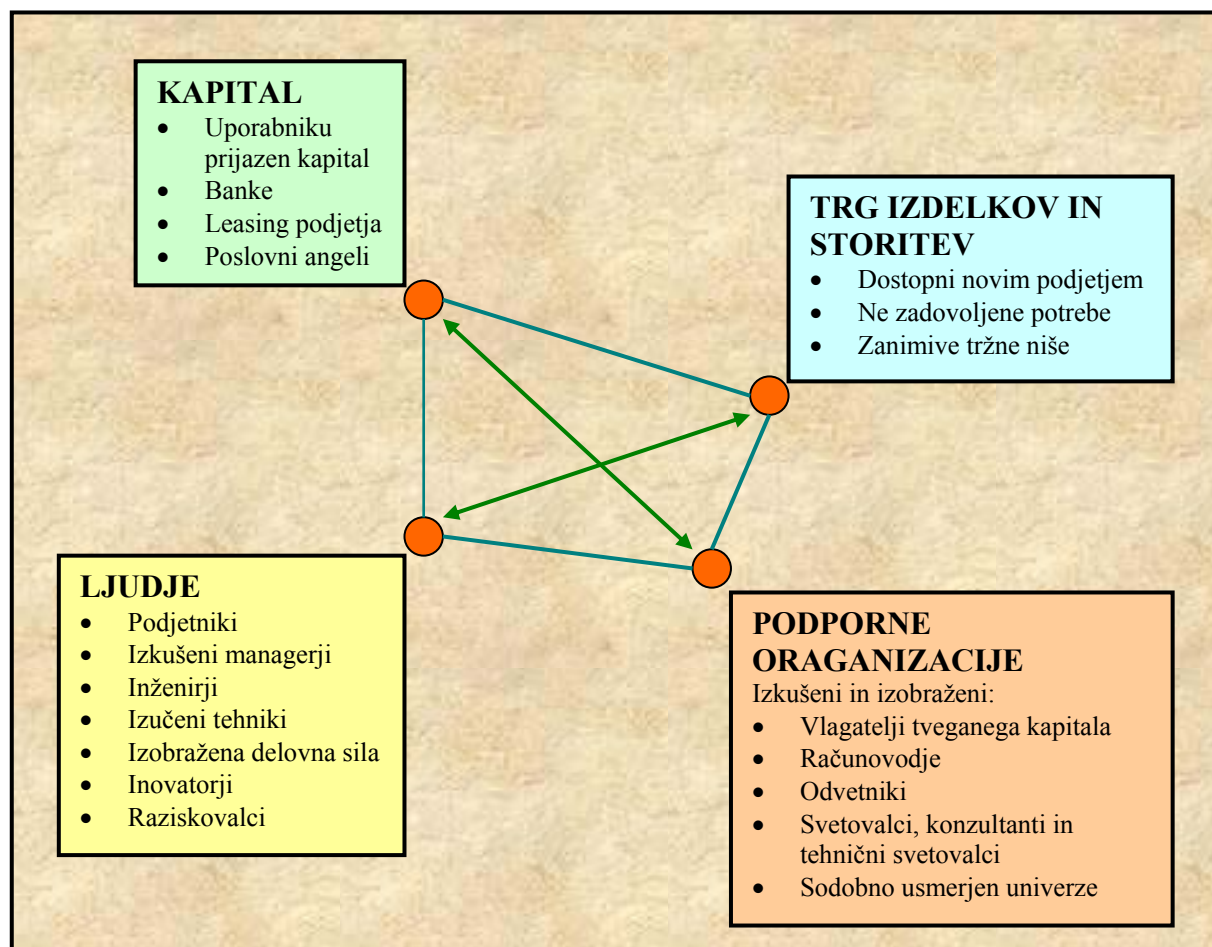
Na osnovi prej omenjenih dejavnikov pospeševanja rasti malih podjetij so v začetku devetdesetih let nekatere lokalne oblasti razvile model gospodarskega razvojnega jedra, kjer je imel glavno besedo tvegani kapital (Bygrave, Timmons, 1992, str. 257-258).

Ta model je pripeljal regije, kot so Silicon Valley – California, Massachusetts Route 128, New York, Chicago, Texas, Connecticut, Minneapolis in druge, do izredne rasti. Model gospodarskega razvojnega jedra sestavljajo ljudje, kapital in podporne organizacije. Izvajanje modela je vplivalo na oblikovanje okolja, ki je vzpodbujalo rast podjetništva na osnovi razvoja, tržne orientiranosti, fleksibilnosti, inovativnosti, izobraževanja in financiranja s tveganim kapitalom. Izdatni vložki tveganega kapitala so tako vzpodbudili nastajanje podjetij, ki so bila po eni strani bolj tvegana, po drugi pa tehnološko in inovativno obetavna in hitro rastoča.

⁶ BDP – Bruto družbeni proizvod

Podjetja so ustvarjala vse več novih delovnih mesta in zaposlovala veliko število visoko kvalificiranih ljudi, ogromno sredstev so namenjala investicijam v visoke tehnologije in tehnološki razvoj. Podporne organizacije, kot so izobraževalne ustanove, dobavitelji, računovodje, odvetniki in svetovalci, so postajale vedno bolj izkušene pri zadovoljevanju potreb hitro rastočih, novih podjetij. Regije so s tem postale samovzdrževane in visoko tehnološke podjetniške metropole.

Slika 10: Gospodarsko razvojno jedro



Vir: Bygrave, Timmons: Venture Capital at the Crossroads, 1992, str. 257.

Bygrave in Timmons pravita, da je financiranje malih podjetij s pomočjo tveganega kapitala odločilno za hitro rast. Že samo integracija nekaterih od zgoraj navedenih dejavnikov, bi za malo podjetje, ki po večini nima na razpolago veliko prostega kapitala, pomenila hudo breme. Avtorja tako trdita, da je tvegani kapital najustreznejša in tudi najhitrejša pot do uspeha, saj tako financiranje vpliva na najustreznejši način rasti kapitala in sredstev podjetja, na izjemno rast prihodka in števila zaposlenih, na rast sredstev, namenjenih investiranju in tehnološkemu razvoju ter povezovanju (networking) in naboru vseh potrebnih znanj, ki jih prek strokovne pomoči pri rasti podjetja omogočajo skladi tveganega kapitala (1992, str. 207).

2.1. RAST SREDSTEV IN KAPITALA

Rast podjetja je smiselna, če pripelje do povečanja vrednosti podjetja, le-ta pa je tesno povezana z vrednostjo sredstev in kapitala podjetja. Kapitalska ustreznost in razpoložljivost sredstev v nekem podjetju vodi vlagatelje tveganega kapitala do sprejemanja odločitev o financiranju nekega projekta ali ne. Vlagatelji se zavedajo, da bodo skozi obdobje prisotnosti v podjetju morali redno skrbeti, da bosta ta dva elementa prispevala k rasti vrednosti podjetja in s tem večanju upravičenosti naložbe. Kapital in sredstva sta izredno pomembna dejavnika pri vrednotenju podjetja tako pred vstopom kot tudi pri izstopu sklada tveganega kapitala iz investicije.

Pomen rasti sredstev oziroma rasti aktive podjetja je za sklade tveganega kapitala skoraj večja kot rast kapitala. Razlog temu je povezan z izstopom iz investicije. Metode vrednotenja podjetja se navezujejo na sredstva, ki jih ima podjetje (**statične metode vrednotenja**). Vrednost podjetja se tako izračuna kot razlika med sredstvi in obveznostmi do virov sredstev. Med sredstva moramo tako vključiti morebitne blagovne znamke ali drugo dobroimetje podjetja: tržni dostopi, izkušnje, know-how itn. (Smith, 1992, str. 296-298).

2.1.1. Sredstva podjetja

Sredstva lahko opredelimo kot ekonomski dejavnik, s katerim upravlja podjetje in kateremu lahko objektivno določimo vrednost v trenutku njegove pridobitve. Sredstva imajo v proučevanem trenutku pojavnostne oblike stvari, pravic in denarja, a jih že v naslednjem trenutku lahko spremenimo skladno s potekom celotnega poslovnega procesa. Sredstva podjetja nam odgovorijo na eno od pomembnih vprašanj, povezanih z vrednostjo podjetja: **”Kakšno je premoženje podjetja v danem trenutku?,”**

Če pogledamo hitrost preoblikovanja sredstev podjetja oziroma če sredstva opredeljujemo z **vidika premoženja podjetja**, jih lahko grobo ločimo med (Pučko, 1992, str. 56):

- stalna in
- gibljiva sredstva.

Če pa gledamo sredstva iz bolj analitičnega, poglobljenega aspekta oziroma iz **vloge sredstev v poslovanju** pridemo do natančnejše delitve sredstev na:

- **Stalna sredstva**, ki vključujejo pravice, npr. patente in licence, know-how posameznikov itn. in ki so po svoji osnovni opredelitvi dolgoročna. S stalnimi sredstvi razumemo stvari in pravice, ki v poslovnem procesu postopno prenašajo svojo vrednost na poslovne učinke in ki se v svojo prvotno pojavnostno obliko vračajo praviloma v obdobju, daljšem od enega leta.
- **Gibljiva sredstva**, ki vključujejo denarna sredstva, pravice, povezane z osnovnimi sredstvi, in se zaradi sodelovanja v poslovnem procesu porabijo, prehajajo iz neke pojavnostne oblike v drugo in se v prvotno pojavnostno obliko vračajo praviloma v obdobju, krajšem od leta dni, kar pomeni, da so po osnovni opredelitvi kratkoročna.
- **Finančne naložbe**, ki predstavljajo vlaganja sredstev podjetja v druga podjetja, banke itn.

Pri ocenjevanju in pregledu projektov, pri analizi in kontroli poslovanja ter pri vrednotenju podjetij sta za managerje skladov tveganega kapitala najpomembnejši postavki iz aktive bilance stanja **stalna in gibljiva sredstva**.

Način računovodskega vrednotenja posameznih vrst sredstev ima pomemben vpliv na višino sredstev, ki so izkazana v bilanci stanja, in na višino odhodkov in prek njih na poslovni izid, ki je prikazan v izkazu uspeha. Zato so managerji skladov tveganega kapitala pri analizi bilance stanja še posebno pozorni na naslednje postavke (Gladstone, 1988, str. 112):

- V okviru neopredmetenih dolgoročnih sredstev lahko podjetje izkazuje **dolgoročno razmejene organizacijske stroške in stroške razvijanja**, ki so posledica časovne razporeditve stroškov na več obračunskih obdobjih oziroma poslovnih let. Vsebinsko gre za dolgoročne aktivne časovne razmejitve. Za sklade tveganega kapitala je tako pomembno, da ta postavka ne zajema potencialnih izgub.
- Pri **sredstvih, ki se amortizirajo**, so managerji skladov tveganega kapitala pozorni na metodo amortiziranja, dolžino dobe koristnosti, določitev preostale vrednosti, prilagajanja knjigovodske vrednosti sredstev njihovi dejanski tržni vrednosti itn.
- Pri **zalogah materiala, proizvodov in nedokončane proizvodnje** so posebno pozorni na metodo vrednotenja.
- Pri **terjatvah do kupcev** pa so pozorni na višino oblikovanih rezerv za sumljive in sporne terjatve.

Po vstopu v podjetje managerji skladov tveganega kapitala redno izvajajo kontrolo sredstev, saj se zavedajo, da bo ta postavka pomembna za nakup njihovega deleža pri potencialnih kupcih. Zato celotno kontrolo temeljijo na večanju vrednosti in posodabljanju sredstev, saj bodo pri izdelavi prodajne, tj. izstopne strategije morali opredeliti odgovor na vprašanje: "Kaj podjetje ima?,"

Kontrola sredstev podjetja poteka v različnih časovnih obdobjih. Managerji sklada primerjajo aktivo načrtovane bilance stanja z aktivo dejanske bilance stanja. Kontrola je v bistvu iskanje in merjenje odmakov načrtovanega in sedanjega stanja. Cilj kontrole je časovna in strukturna analiza odmakov ter iskanje vzrokov za spremembo sredstev.

Če sredstva v podjetju razdelijo na stalna in gibljiva, potem lahko opravijo tako imenovano strukturno kontrolo. Ta jim pove, za koliko so se povečala ali zmanjšala stalna sredstva proti gibljivim sredstvom in na tej osnovi lahko definirajo vzroke za nastale spremembe. Če pa sredstva delijo še naprej, se stalna sredstva razdelijo na osnovna sredstva in dolgoročne finančne naložbe, gibljiva pa na obratna sredstva in kratkoročne finančne naložbe.

Taka delitev je koristna za izračun številnih kazalnikov (odpisanost osnovnih sredstev, koeficient učinkovitosti, koeficient obračanja zalog, izračun donosnosti, kazalnik dobe vračanja naložbe, izračun dinamične metode ocenjevanja investicije z izračunom neto sedanje vrednosti, metode letnih ekvivalentnih donosov in interne stopnje donosnosti, analiza občutljivosti, metoda simulacije, metoda pričakovane vrednosti in druge metode), ki kažejo vzroke za nastale spremembe.

Če povzamemo napisano, lahko vidimo, da so sredstva pomemben dejavnik vrednosti podjetja, še posebej če gre za hitro rastoča podjetja, ki jih financirajo skladi tveganega kapitala. Pomen sredstev za nadaljnji razvoj in posledično za generično rast podjetja, za krepitev konkurenčnih prednosti v poslovnem okolju, za vrednotenje podjetja in na tej osnovi za pripravo na izstop sklada tveganega kapitala je ogromen.

Zato pred vstopom v podjetje skladi tveganega kapitala temeljito premislijo, kakšen bo njihov vložek kapitala. Vložek kapitala tako vpliva na vrednost sredstev podjetja in hkrati na finančni vzvod podjetja. Na osnovi simulacije prihodnjega poslovanja managerji skladov predvidijo, kako bo vložen kapital vplival na rast podjetja in kako bodo ustvarjeni dobički, ki se na koncu obračunskega obdobja ne izplačujejo lastnikom v obliki dividend, temveč se puščajo v podjetju za vzpodbujanje financiranja aktive podjetja.

Skladi tveganega kapitala se zavedajo, da lahko na ta način pridobijo pri izstopu iz podjetja v celoti povrnjen osnovni vložek, dividende in zaslužek iz naslova začetnega tveganja. Tak zdrav način financiranja ne povečuje samo vrednosti podjetja, ampak predvsem vzpodbuja nenehni, tehnološki razvoj tako podjetja kot nacionalnega gospodarstva.

2.1.2. Kapital podjetja

Kapital oziroma vir sredstev daje odgovor na vprašanje: **”Od kod ima podjetje sredstva?,”** Vir sredstev so lahko fizične in pravne osebe, ki so podjetju s svojimi finančnimi naložbami ali dobavami omogočile pridobitev sredstev. Do vseh virov sredstev ima torej podjetje obveznosti, zato računovodsko govorimo o obveznostih do virov sredstev. Računovodski standardi izhajajo iz finančnega pojmovanja kapitala, po katerem je vrednost začetnega vloženega kapitala (osnovni kapital) določena z vrednostjo sredstev, ki so jih kasneje novi lastniki vložili v podjetje. Kapital je lahko vložen v obliki stvari ali v obliki denarnih sredstev. Skladi tveganega kapitala vstopajo v podjetja s finančnimi sredstvi, medtem ko je vložek podjetnika lahko v obliki stvari, know-how-a, patentov, itn. Kapital se lahko v nadaljnjem poslovanju podjetja povečuje tudi z dodatnimi vložki lastnikov (povečanje osnovnega kapitala oziroma dokapitalizacija) ali z nerazdelitvijo čistega dobička (zadržani dobiček).

Nekatere obveznosti so takšne, da jih mora podjetje poravnati takoj, druge poravna v kratkem roku in tretje je potrebno poravnati v dolgem roku, le obveznosti do lastnikov, to je do tistih, ki so vnesli kapital, so praviloma trajne.

Naš poudarek bo na kapitalu, ki predstavlja trajni vir financiranja in katerega so v podjetje vložili lastniki ali pa je nastajal z uspešnim poslovanjem podjetja. Kapital izraža lastniško financiranje podjetja in je z vidika podjetja njegova obveznost do lastnikov. Ta obveznost nastane ob izstopu sklada, podjetnika ali obeh skupaj iz podjetja.

Financiranje je ena od faz poslovnega procesa, ki je za razliko od drugih faz, npr. nabava, proizvodnja, prodaja itn., delni proces, prisoten pri odvijanju vseh drugih procesov v podjetju. Rečemo lahko, da napaja vse druge procese s potrebnimi finančnimi sredstvi (Pučko, 1996, str. 80).

Financiranje podjetja se deli na **pasivno in aktivno**. **Pasivno financiranje** je pridobivanje finančnih virov oziroma finančnih sredstev. **Aktivno financiranje** je vlaganje finančnih sredstev v druge oblike sredstev podjetja. Pasivno financiranje se ukvarja s pridobivanjem sredstev oziroma posojil. Za sklade tveganega kapitala je pasivno financiranje, zajeto v postavko kapitala, izrednega pomena. Pri vstopu v podjetje kapital predstavlja ovrednoten odstotek lastništva podjetja. Iz tega izhajajo tudi vse nadaljnje funkcije in predvsem načrt razvoja z žetveno strategijo. Hitra rast v največjih primerih zahteva pritok dodatnega, svežega kapitala. Govorimo tudi o novih rundah financiranja, kjer skladi tveganega kapitala najpogosteje pripeljejo novega finančnega partnerja, ki podjetje okrepi tako finančno kot strateško. Nemalokrat sklad tveganega kapitala pripelje v podjetje strateškega partnerja. Vse tri strani opredelijo strategijo prihodnjega razvoja podjetja, na kateri osnovi strateški partner v prihodnosti odkupi delež sklada tveganega kapitala ali podjetje v celoti.

Pred vstopom v podjetjem in med časom prisotnosti sklada tveganega kapitala v podjetju managerji sklada izvajajo redno kontrolo financiranja. Kontrola financiranja je usmerjena v odkrivanje neravnovesij, ki vplivajo na poslovni izid in raven tveganja, kateremu je podjetje izpostavljeno. Obseg in struktura obveznosti do virov sredstev sta del kontrolne točke, tj. funkcije financiranja. Pred vstopom sklada tveganega kapitala v podjetje, managerji sklada naredijo kontrolo strukture obveznosti do virov sredstev, z namenom ugotovitve stopnje kapitalizacije ali finančne neodvisnosti. Gre za razmerje med trajnimi viri v podjetju ali lastnim kapitalom in obveznostmi do virov sredstev ali na kratko vsemi viri sredstev. Managerji sklada tako želijo, da vrednost lastnega kapitala ne znaša manj kot polovico vseh virov sredstev. Če je lastnega kapitala v primerjavi z drugimi oblikami financiranja malo, se zmanjša varnost naložbe v takšno podjetje, kar ima za posledico tudi povečanje cene financiranja sklada tveganega kapitala. Sklad namreč poleg premije za normalno tržno tveganje plača tudi dodatno premijo za varnost naložb. Managerji skladov tveganega kapitala pred vstopom in po vstopu sklada uporabljajo za kontrolo kapitala tudi recipročni kazalnik, tj. stopnjo zadolženosti v podjetju, ki kaže razmerje med tujimi viri in vsemi viri v podjetju, kazalnik finančne stabilnosti, kazalnik solventnosti oziroma finančne stabilnosti podjetja, kazalnik likvidnosti ali plačilne sposobnosti podjetja itn. (Pratt, 1989, str. 132).

Za kontrolo podjetja managerji sklada tveganega kapitala uporabljajo dve računovodski listini in sicer bilanco stanja in izkaz denarnih tokov. Pri kontroli tako primerjajo dejanske vrednosti s planiranimi in opazujejo odmike. Če so odmiki veliki, jih takoj analizirajo. Iščejo vzroke za odmike tudi z razčlenjevanjem kazalnikov na podkazalnike. Vzrokov za spremembo vrednosti kazalnikov finančne bonitete je veliko. Največkrat so finančnega značaja, npr. sprememba obrestnih mer, večja poraba denarnih sredstev, sprememba zakonodaje (davki), odpoved naročila kupca, podražitev materiala, sprememba na tržišču itn. (Pratt, 1989, str. 135).

2.2. RAST PRIHODKA

Prihodki zajemajo vrednost prodanih proizvodov in opravljenih storitev podjetja v določenem obdobju, prihodke od financiranja in druge izredne postavke, ki povečujejo poslovni izid. Pri prodaji proizvodov prihodki zajemajo seštevek zmnožkov prodanih proizvodov in njihovih cen.

Prihodke ugotavljamo na osnovi zaračunane prodaje (fakturirane realizacije). To pomeni, da ob prodaji podjetje zabeleži prihodke takrat, ko proizvode dostavi in zaračuna kupcem ter blago pravno preide v kupčeve roke, in ne takrat, ko je blago oziroma račun plačan. Pri ugotavljanju prihodkov torej ni odločilnega pomena, ali je bila prodaja plačana (plačana realizacija), temveč ali je kupec prejel račun oziroma blago. Plačilo izstavljenega računa povzroči zgolj spremembo pojavne oblike sredstev, saj se v primeru denarnega plačila dotedanje terjatve do kupcev spremenijo v denar. Prihodkov torej ne smemo enačiti s prejemki, ki pomenijo povečanje denarja. Prihodki so poslovno – izidni tokovi, prejemki pa denarni tokovi.

Prihodke razčlenimo na:

- **Redne prihodke:**
 - **Prihodki od poslovanja** – vrednost prodaje proizvodov, storitev, trgovskega blaga, materiala in prejetih nadomestil v zvezi s prodajo, ki vplivajo na poslovni izid (subvencije, dotacije itn.).
 - **Prihodki od financiranja** – povezani z dolgoročnimi in kratkoročnimi finančnimi naložbami podjetja (obresti, prejete dividende od kapitalstskih naložb, prejeti kasakonto, pozitivne tečajne razlike itn.).
- **Izredne prihodke** – rezultat neobičajnih poslovnih dogodkov.

Prihodek podjetja ima za izstop sklada tveganega kapitala oziroma za vrednotenje podjetja izreden pomen. V prejšnji točki smo govorili o metodah vrednotenja. Izpostavljena je bila statična metoda vrednotenja. Tu izpostavljamo dinamično metodo vrednotenja.

Dinamična metoda vrednotenja temelji na sedanjem in predvidenem bodočem prihodku podjetja. Ta metoda je pogostejše uporabljena v razvitih zahodnih državah, saj odraža osnovno kapitalistično načelo – vrednost ima samo delujoče premoženje, ki prinaša dobiček. Dobiček pa ustvarjajo podjetja z velikimi prihodki. Tako lahko vrednost podjetja izračunamo kot zmnožek tekočega dobička z ustreznim razmerjem »cena – dobiček« (Smith, 1992, str. 297). Tekoči dobiček navadno popravimo za vse izredne odhodke in prihodke, ki se ne bi pojavili pri normalnem poslovanju podjetja. Nato izberemo ustrezno razmerje med tržno ceno delnice in neto dobičkom na delnico na podlagi norm panoge in naložbenega tveganja. Ta pristop služi za hitro oceno vrednosti podjetja, saj ne upošteva nobenih pričakovanj glede prihodnjega poslovanja podjetja niti naložb v povečanje bodočih dobičkov. Upoštevanje izključno računovodskih števil bi pri podjetjih, ki niso financirana s tveganim kapitalom, lahko vodilo do napačnih rezultatov vrednotenja in tudi oblikovanja napačnih ukrepov za generiranje dobička. Če pa so v podjetju prisotni skladi tveganega kapitala, managerji v teh primerih niso nagnjeni k računovodskemu prikrojevanju dobičkov, saj želijo ustvariti in prikazati pravo vrednost, ki je najboljše izhodišče za skupni izstop in zaslužek.

Še več, managerji skladov tveganega kapitala redno in temeljito izvajajo kontrolo poslovnih prihodkov s pomočjo prodajnega plana, ki pomeni promet v prejšnjem obdobju, povečan za želene količine. Managerji tako mesečno opravljajo kontrolo po posameznih skupinah proizvodov in posameznih trgih, če ti seveda obstajajo. Rezultati jim podajo odgovore, kateri odmiki so kritični in kateri ne. Velikokrat imajo na voljo samo podatke o prodajni vrednosti, toda s stališča kontrole in analize je bistveno, ali je odmik planirane prodaje posledica spremembe prodanih količin ali prodajnih cen.

Kontrolo prihodkov financiranja managerji sklada tveganega kapitala izvajajo tudi tako, da analizirajo vire prihodkov. Le-ti so lahko rezultat prodajnih pogojev, npr. daljši plačilni roki, zaračunavanje obresti, tečajne razlike, naložbe v druga podjetja (dividende), naložbe v vrednostne papirje itn. (Pratt, 1989, str. 228).

Kot že rečeno, za managerje skladov tveganega kapitala rast podjetja ne pomeni samo povečanje obsega storitev ali proizvodnje, ki jih izvaja podjetje, temveč je le-ta tesno povezana z večjim obsegom prodaje in večjim prihodkom podjetja ter posledično z večjo dodano vrednostjo, ki je glavni pogoj za uspešni izstop sklada tveganega kapitala na osnovi redne kontrole načrtovane žetvene strategije.

2.3. RAST ŠTEVILA ZAPOSLENIH

Nekoč je neki podjetnik o partnerstvu s skladom tveganega kapitala dejal: "Nikogar ne zanimajo vaši cilji, vsakogar zanimajo le lastni. Skladi tveganega kapitala so izjema. Imajo lastne cilje, toda vseskozi jih prilagajajo vašim. Zavedajo se, da brez usklajenosti ciljev ne bo uspešna nobena stran!., Čeprav zveni izjava ostro in nespodobno, pa temelji na izkušnjah, ki jih je podjetnik pridobil v mnogih letih delovanja s skladom tveganega kapitala in ki zrcali resnico prakse. Dejanski uspeh podjetja in s tem posledično sklada tveganega kapitala je tako predvsem odvisen od skladnosti ciljev obeh partnerjev. Seveda pa je uresničitev zastavljenih ciljev odvisna predvsem od podjetnikove sposobnosti, da se prebije skozi začetno obdobje, kjer mora zbrati kadre, nakupiti opremo, postaviti organizacijsko strukturo, najti finančna sredstva, tj. sklad tveganega kapitala, ki bo njegove cilje skladno s svojimi podprl. Vse našteto, skupaj s pozitivnim zagonom projekta in usklajenostjo ciljev, zmanjša negotovost in tveganje ter omogoči hitro rast podjetja in s tem posledično zaposlovanje ljudi.

Rast števila zaposlenih v hitro rastočih podjetjih, ki jih financirajo skladi tveganega kapitala, se doseže z uskladitvijo ciljev, ki zagotovijo visoke donose (Ronstadt, 1988, str. 25). Nadaljnji pogoj je tudi v odrekanju avtonomnosti podjetnika. Vodilni podjetniki v hitro rastočih podjetjih se za razliko od podjetnikov v navadnih podjetjih lažje odpovejo večjemu delu avtonomije, nadzoru in neodvisnosti zaradi nujnosti vključevanja drugih članov podjetniškega tima, zaposlenih, investorjev tveganega kapitala itn. saj le tako lahko hitreje uresničijo zastavljene cilje.

Za hitro rastoča podjetja, financirana s tveganim kapitalom, je poleg omenjenega značilno tudi to, da so že pred vstopom investitorja strokovno zelo dobro podprta. V večini primerov imajo neko pomanjkljivost. Podjetniki ob hitri rasti ne dajejo tolikšnega poudarka vodenju ljudi, temveč tehničnim delom, strokovnosti izvajanja poslovnih aktivnosti.

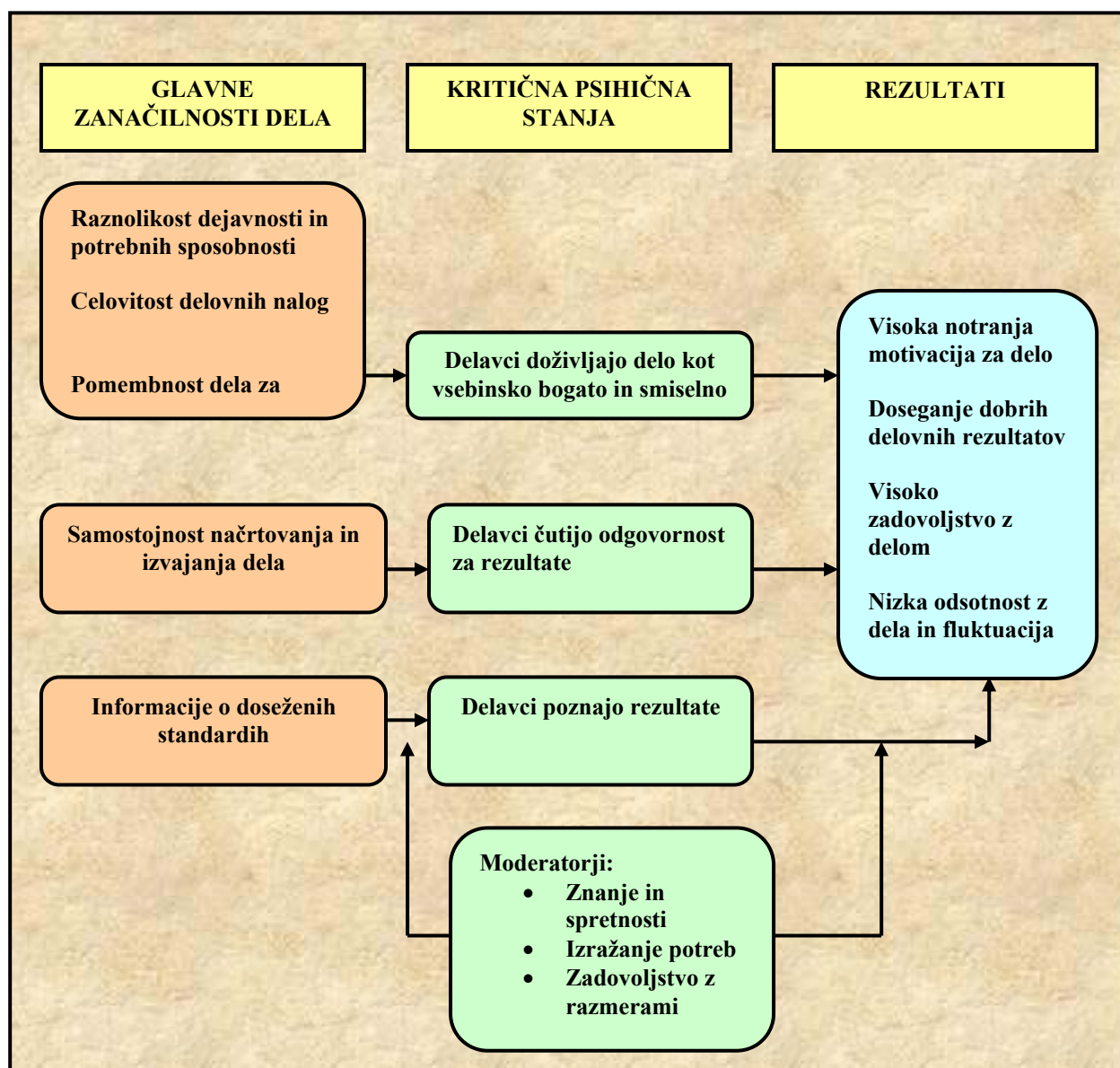
Izkušnje skladov tveganega kapitala kažejo, da so v podjetjih, kjer je bila prisotna hitra rast, z nadpovprečnimi delovnimi rezultati in zadovoljstvom delavcev obstajali dobri medsebojni odnosi, ki so nastali z zaupanjem tem podjetnikom. Podjetniki so tako v večini primerov oblikovali primerne delovne skupine, spremljali dogajanja med sodelavci in razreševali napetosti, ki so nastajale med njimi. Takšni podjetniki so torej izredno sposobni vodje. **Usmerjeni so v ljudi**, saj se jim vsak dan posvečajo, posvečajo se njihovim težavam in dosežkom in ne le tehničnim vprašanjem izvajanja dela.

V podjetjih, kjer je bilo med zaposlenimi opaziti nezadovoljstvo, so odkrili, da delavci za svoja prizadevanja pri delu in za delovne dosežke niso dobili ustreznih priznanj. Podjetniki so bili v teh primerih **usmerjeni v izvajanje delovnih nalog** in ne k ljudem. Ti podjetniki so izvajali neoseben tehnični nadzor, niso pa dovolj spremljali poteka rezultatov dela delavcev, niso jim dajali povratnih informacij o njihovem delu, niti potrebne podpore, ko so jo potrebovali. Zato so se v teh podjetjih pojavili namerni izostanki z dela, širjenje nezadovoljstva med delavci, fluktuacija itn. Z uvedbo novih postopkov in odprtega pogovora podjetnika z zaposlenimi v prisotnosti strokovnjaka, ki ga je imenoval sklad tveganega kapitala, so postopoma odstranili vzroke nezadovoljstva. Glede na to, da pa nezadovoljstva ni mogoče povsem izključiti, so strokovnjaki še posebej izdelali postopke svetovanja delavcem in postopke pritoževanja.

Podjetja, ki jih financira sklad tveganega kapitala, dajejo poseben pomen neformalnemu komuniciranju. V skladu se zavedajo, da informacije pri neformalnem komuniciranju težko dosežejo vodstvo, saj imajo te informacije pomembno funkcijo sproščanja napetosti, oblikovanja skupin zaposlenih in povečevanja identifikacije z organizacijo. Podjetnik lahko ujame le del teh informacij, ki običajno odslikavajo poglede zaposlenih na posamezne organizacijske probleme. Zato managerji sklada tveganega kapitala organizirajo redne pogovore z zaposlenimi in sistematično spremljajo razne informacije in stališča zaposlenih do posameznih problemov ter na osnovi tega seznanjajo podjetnika. Pri tem ne izigrajo zaupanja zaposlenih, saj poročajo podjetniku le o problemih in ne o ljudeh, ki dajejo informacije. Ljudje s takšnim odprtim načinom komuniciranja in z zaupanjem lažje posredujejo informacije, saj upajo, da se bodo na ta način določeni problemi hitreje odpravljali.

Po vstopu sklada tveganega kapitala se tako skupaj z managerji opravi kadrovsko poglobljanje in nadgradnja. Največkrat je potrebno oblikovati delo tako, da ima značilnosti, ki prispevajo k zadovoljstvu, oziroma da je za delavce privlačno ter da jim daje trajno zadovoljstvo (Možina in sodelavci, 1998, str. 158). Značilnosti dela so predstavljene v modelu, ki ga ponazarja slika 11.

Slika 11: Model značilnosti dela



Vir: Možina in sodelavci, 1998, str. 158.

Podjetniki v hitro rastočih podjetjih, ki jih financira sklad tveganega kapitala, so dosegali rast števila zaposlenih tudi zato, ker že pred vstopom sklada niso odvrčali lastniškega financiranja, saj so imeli partnerja, ker so nenehno iskali priložnosti, ki se pojavljajo na trgu, ker so globalno orientirani, ker imajo zelo dobre poslovne mreže (networking) in ker so vzpodbujali notranje podjetništvo in inovativnost.

2.4. INVESTICIJE IN TEHNOLOŠKI RAZVOJ

Za vlagatelje tveganega kapitala so zanimiva predvsem inovativna, ustvarjalna, hitro rastoča, dinamična in globalno usmerjena podjetja. Gre za podjetja, ki imajo jasno opredeljeno vizijo in ki vodijo celovito politiko poslovanja v smeri ohranjanja univerzalnosti in krepitve položaja glede na konkurente. Managerji skladov se tako pri izboru podjetij za oblikovanje portfelja in investiranje navdušujejo predvsem nad vodstvom podjetij, ki spodbuja inovativnost, in sprejemajo posledice vnašanja inovacij v podjetje, denimo v obliki posodabljanja proizvodnega obrata, uvedbe novih metod dela, doseganja novih odnosov pri delu ali dviganju ravni znanja in kvalifikacij.

Seveda je takšna podjetja izredno težko najti, pa vendarle obstajajo. Njihova kakovost izhaja iz inoviranja, ki se izraža v zadovoljnih in zvestih kupcih. Vsekakor je inovacija zapleten pojav, ki je odvisen od neločljivo povezanih pogojev, ki se izražajo v elementih, predstavljenih v naslednji formuli (Harper, 1994, str. 232):

$$\text{INOVACIJA} = \text{Invencija} * \text{Podjetnost} * \text{Celovitost} * \text{Vodenje} * \text{Kultura} * \\ \text{Sodelavci} * \text{Odjemalci} * \text{Objektivni pogoji}$$

Invencija pomeni izume in vse druge domisleke, ki bi se utegnili izteči v inovacije, vendar se to posreči le kakšnemu odstotku izumov, ko gre za korenite inovacije, in kakšnim sedmim odstotkom izumov, ko gre za drobne inovacije.

Podjetnost pomeni lastnost, da se človek inovativno trudi spreminjati invencije v inovacije, torej uveljavljati novosti z novim kombiniranjem poslovnih tvorcev (materialnih virov, znanja, poslovnih priložnosti, ustvarjalnosti, trgov idr.).

Celovitost je pogoj, da upoštevamo vse bistvene sestavine in povezave v procesu nastajanja ali ustvarjanja invencij in njihovega spreminjanja v inovacije. V ozadju je sistemsko razmišljanje in zato omrežje medstrokovnega ustvarjalnega sodelovanja.

Vodenje (management) pomeni nekaj drugega kot podjetnost, in sicer napor doseči popolno in donosno izrabo danih zmogljivosti, ki jih je ustvarila podjetnost iz invencije. Pri obeh pa je potrebna celovitost.

Sodelavci so pomembni, ker niti podjetnik niti vodja ne moreta vsega vedeti in časovno ali telesno narediti vsega sama. Potrebujeta ustvarjalnost in rutino sodelavcev, ne smeta pa dopustiti niti sebi niti sodelavcem, da bi prešli iz potrebne rutine, to je spretnosti pri delu, v rutinerstvo, kar pomeni zavračanje vsega novega v imenu starih spretnosti.

Kultura pomeni tisto podzavest, ki tvori merila, kaj je prav in kaj ne. Če ni usmerjena v podporo inovativnosti, je pogostejše ovira kot prednost, kadar smo v tržnih razmerah, v katerih je ponudba precej večja od povpraševanja.

Odjemalci so bili na drugem mestu, dokler je še prevladovalo, da je inovacija stvaritev nečesa novega, vendar brez drugega dela opredelitve pojma, da se mora novost šele uveljaviti, da bi postala inovacija. Zaradi tega dejstva je znanje trženja postalo enako pomembno, kot morata inoviranje in znanje narediti izdelek.

Objektivni pogoji zajemajo vse, na kar se je nekoč ekonomska teorija in praksa najbolj ali celo povsem osredotočila, to so investicije, denar, lokacije, pravne norme, naravno okolje, dobavitelji, konkurenti, šolstvo, raziskovalne in razvojne institucije, naravni razvoj ipd. Vsi naštet razlogi so pomembni, vendar le delno pomembni za uspešnost podjetja. K omenjenim razlogom bi lahko prišteli še srečo in naključje, kajti tudi pri najboljšem možnem informiranju je odločanje glede inovacij bolj ali manj informirano ugibanje.

Tako so za obetaven portfelj skladov tveganega kapitala najbolj zanimiva podjetja, ki uporabljajo naslednje vrste inovativnih kombinacij (McNally, 1997, str. 178-181):

- Uvedba nove dobrine, ki je potrošniki še ne poznajo, ali uvedba nove kakovosti dobrine.
- Uvedba nove metode proizvodnje, ki še ni testirana z izkušnjami v panogi proizvodnje, o kateri je govora in za katero nikakor ni treba, da temelji na novem znanstvenem odkritju ter lahko pomeni tudi novi način komercialnega rokovanja z blagom.
- Odprtje novega trga, na katerega določena panoga proizvodnje v deželi, ki jo obravnavamo, do tedaj še ni vstopila, ne glede na to ali je ta trg pred tem že obstajal.
- Osvojitev novega vira dobave surovin ali polizdelkov, ne glede na to ali je ta vir pred tem že obstajal ali pa ga je bilo treba najprej še ustvariti.
- Uvajanje nove organizacije katerekoli panoge kot ustvarjanje monopolnega položaja (na primer s trustifikacijo) ali razbitje monopolnega položaja.

Za investitorje tveganega kapitala je predvsem pomembno, da izdelki oziroma storitve pomenijo poenostavitev vsakodnevnega načina življenja. Gre za željo po spreminjanju rutinskega oziroma utečenega načina življenja. Lep primer so računalniki (Microsoft), mobilni telefoni, internet trgovina, nanotehnologija, biotehnologija, medicina, razvoj novih materialov in drugo. Vsekakor je področje visoke tehnologije tisto, ki lahko ponuja revolucionarne spremembe v življenju ljudi. Managerji skladov nenehno iščejo podjetnike, ki prinašajo inovacije na obstoječe trge in ki rušijo obstoječe trende z ustvarjanjem novega povpraševanja in povečanjem bogastva.

2.5. STROKOVNA POMOČ PRI RASTI PODJETJA

Portfelj sklada tveganega kapitala je tesno povezan z različnimi podjetji kot ciljnim organizacijskimi sistemi, ki jih je treba upravljati. Upravljati portfelj podjetij pomeni poiskati strokovno pomoč za določitev smotrov, ciljev in nato podjetja ciljno usmerjati ter uravnavati.

Glavno načelo upravljanja portfelja podjetij izhaja iz smiselnega razlikovanja pomena upravljanja, ki se deli na (Baumback, 1988, str. 263):

- **funkcionalno in**
- **institucionalno.**

Funkcionalno upravljanje podjetja je upravljanje v ožjem pomenu, to je vodenje podjetja oziroma management podjetja, medtem ko **institucionalno upravljanje** pomeni upravljalni proces v širšem pomenu, in sicer kot lastniško vodenje tudi s pomočjo zunanjih strokovnjakov.

V upravljalno-vodstvenih procesih kot celoti upravljanja podjetja ima prvo načelo, ki se kaže skozi snovanje, oblikovanje in odločanje o politiki podjetja na različnih ravneh, temeljni in izhodiščni pomen. Politika podjetja tako opredeljuje temeljne, splošne in dolgoročne značilnosti podjetja. Gre za poslanstvo podjetja in za smotre ter temeljne cilje podjetja z globalno opredelitvijo uresničitve potencialov podjetja (Belak, 1993, str. 71-73). Iz tega naslova želi imeti vlagatelj vpliv ali celo pravico veta na strateške odločitve, na odločitve o izposojanju denarja ali na odločitve o ustanavljanju novih podružnic in podobno, tudi če ima samo manjšinski delež v podjetju. Reden nadzor nad poslovanjem podjetja je tako temelj ohranjanja vloženega kapitala.

Iz opredelitve vseh najpomembnejših komponent za rast podjetja pa imajo vlagatelji svoja pričakovanja, saj vložijo del svojega denarja v podjetniški projekt za določeno število let z namenom doseganja zastavljenih ciljev. Ti cilji izhajajo iz drugega načela, ki se odraža v **ustvarjanju dobička in dodane vrednosti podjetja**. Zato je pomembno, da so vse aktivnosti v zvezi z upravljanjem portfelja podjetja usmerjene k njihovem doseganju in s tem zadovoljevanju zastavljenih ciljev. Vsekakor pa morajo odločitve pri upravljanju portfelja temeljiti na sposobnosti vpliva na razvoj investicije in s tem na povečanje njihove vrednosti, kajti dodano vrednost lahko dosežemo prek uspešnega poslovnega procesa, v katerem sodeluje profesionalen management, ki ima poleg znanja in izkušenj sposobnost vnaprej predvideti dogajanja in se prilagajati nastajajočim spremembam. Razumevanje procesa oplajanja vloženega kapitala, v katerem mora sodelovati tudi vlagatelj tveganega kapitala, in razumevanje pojma **pričakovane vrednosti investicije**, kot tretjega načela pri upravljanju portfelja podjetij, je izredno pomembno.

Namen upravljanja portfelja podjetij, v katerega je vlagatelj investiral svoj denar, je preprečevanje izgub v teh podjetjih. Vlagatelj tveganega kapitala bo ukrepal, še preden bo podjetje zašlo v resne težave. Instrumenti za upravljanje portfelja podjetij sklada tveganega kapitala pa so mesečna finančna poročila, ki jih vlagatelj po navadi predpiše v investicijski pogodbi (Silver, 1985, str. 219), in aktivna pomoč z raznimi strokovnimi odločitvami, in sicer največkrat pri trženju, pri iskanju izvoznih partnerjev ali pa pri finančnem načrtovanju.

Za mnoge investitorje tveganega kapitala izhaja najpomembnejše načelo upravljanja portfelja podjetij iz interesnega usklajevanja med udeleženci projekta, ki z dinamiko in ekspanzijo poslov postaja izrazitejši. Bistvena točka usklajevanja interesov je nedvomno proces razbremenitve lastnika/managerja z delegiranjem nalog vodenja zaradi hitre rasti podjetja. Najpogostejši zadržki oziroma nesoglasja izhajajo prav iz tega področja, saj je bil lastnik/manager dolgo časa navajen o vsem odločati sam, delegiranje nalog pa pomeni zanj nove odvisnosti od sodelavcev. Seveda to nasprotuje njegovi »neodvisnosti«, ki je najmočnejši podjetniški motiv. Vodenje z delegiranjem seveda zahteva tudi druge vodstvene kakovosti, ki jih je v večini primerov treba šele pridobiti, ne nazadnje pa tudi preobremenjenost z vsakodnevnimi nalogami lastniku/managerju ne dopušča dovolj časa, da bi se takšno vodenje lahko uresničilo.

Vlagatelj mora imeti tudi vsakodnevne stike s podjetnikom in mu svetovati pri upravljanju podjetja. Poleg tega mora vlagatelj sodelovati na vseh sestankih družbenikov in sodelovati s podjetnikom, kadarkoli ta potrebuje pomoč, na primer pri bančnih kreditih, pri financiranju s terjatvami, z referencami in podobno. Vlagatelj mora postati član podjetniškega tima in spoznati vse zaposlene v podjetju. Graditi mora ustvarjalno vzdušje in vzpodbujati osebe k povečevanju vrednosti kapitala.

Tako mora odnos, ki ga imajo vlagatelji in uprava podjetij temeljiti na popolnem zaupanju ter odprtem komuniciranju. Če tega zaupanja ni, se vlagatelji raje ne odločijo za investicijo. Vsekakor se vlagatelji zavedajo, da je prav uprava odgovorna za vsakodnevno vodenje podjetja prek dnevnih odločitev in dejanj ter da tako uresničuje skupno načrtane cilje. Specifično načelo upravljanja portfelja podjetij pa izhaja iz trditve, da se bo manager sklada tveganega kapitala raje odločil za prvorazredni management in drugorazredni izdelek oziroma storitev in le v izjemnih primerih nasprotno (Horizonte Venture Management, 1996, str. 157).

Pri upravljanju portfelja sklada ni pomemben le vložen kapital, temveč so pomembne tudi industrijske, tehnične in finančne izkušnje ter široka paleta poslovnih stikov (Fuster, Cobi, Bešter, 1997, str. 64). Vlagatelji na ta način poskušajo zagotoviti trdne temelje za nadaljnjo nadgradnjo poslova, ki jim bodo v kasnejšem obdobju prinesli visok donos glede na investiran kapital. Sožitje investorjev in managerjev podjetja s pomočjo strokovnjakov omogoči približevanje k skupaj zastavljenemu cilju.

III. NAČELA IN KRITERIJI OBLIKOVANJA PORTFELJA PODJETIJ NA PODLAGI INVESTICIJSKE POLITIKE SKLADA HORIZONTE

3.1. NAČELA POSLOVANJA SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE

Učinkovitost delovanja skladov tveganega kapitala je v veliki meri odvisna od razmer na finančnem trgu. Vendar se vse pogostejše pojavlja trditev, da skladi tveganega kapitala pri svojem delovanju upoštevajo določena načela (Schilit, Willig, 1996, str. 1 – 79).

Pojav skladov tveganega kapitala na razvitih finančnih trgih večine držav je tesno povezan z občutkom za tržno priložnost in možnostjo oplemenitenja vloženega denarja. V Sloveniji ta dva faktorja nista bila zadostna. Po osamosvojitvi Slovenije in uvedbi tržnega gospodarskega sistema so nastale ugodne razmere za ustanavljanje malih podjetij. Potreba po kapitalu, znanju in izkušenih managerjih se je tako povečevala. Vse te potrebe pa so lahko iz ene točke zagotovili skladi tveganega kapitala. Tako se je s takratnimi reformami tudi pri nas začela razvijati ideja o ustanovitvi skladov s takšnim kapitalom. Prvi zametki skladov so bili ustanovljeni v okviru bank in so bili namenjeni razvoju novih podjetij. Vendar pa so bili poskusi žal neuspešni, saj ti skladi niso delovali po splošnih načelih tveganega kapitala.

STKH je to pomanjkljivost zaznal. Splošnim načelom tveganega kapitala so dodali še dodatno modulacijo, ki je izhajala iz poglobljene analize trga, finančnega stanja podjetij, mentalitete ljudi, političnega stanja in pričakovanih gibanj gospodarstva (Horizonte Venture Management, 1993, str. 57).

3.1.1. Poslanstvo in koncept delovanja

Poslanstvo STKH je že od trenutka ustanovitve, tj. leta 1994, financiranje malih in srednje velikih, tehnoloških podjetij, s potencialom hitre rasti. Koncept delovanja sklada pa se je skozi čas spreminjal. V začetku je sklad Horizonte splošnim načelom poslovanja dodal še specifičen modul, ki je predstavljal komponento izobraževanja in osveščanja javnosti o pomenu podjetništva in posledično skladov tveganega kapitala v slovenskem okolju. Posebnost tega nadgrajenega modula je bil v (Horizonte Venture Management, 1998, str. 89):

- informiranju in izobraževanju javnosti o pomenu podjetništva,
- informiranju in izobraževanju javnosti o pomenu tveganega kapitala,
- izoblikovanju posebnega načina trženja skladov,
- oblikovanju atraktivnosti finančne ponudbe za podjetnike,
- postavitvi posebnih modulov pregledovanja projektov na osnovi majhnega števila vhodnih informacij,
- pomoči in izobraževanju podjetnikov pri pripravi in uporabi poslovnega načrta,
- informiranju podjetnikov o prednostih partnerstva s skladom tveganega kapitala,
- predstavitvah prednosti skupnega izstopa iz podjetja oziroma načinov izstopa in posledično prednosti/možnosti za podjetnika.

Managerji STKH so se kmalu po vstopu na slovenski trg zavedeli, da pristopov pri investiranju tveganega kapitala, ki so se uporabljali v visoko razvitih kapitalističnih državah, ne morejo preprosto prenesti v Slovenijo, kjer je bil dolga leta prisoten socializem, saj so se finančni, ekonomski, davčni in pravni tokovi razvijali v povsem nasprotnih smereh, celotni gospodarski koncept je bil tako zasnovan na drugih temeljih. Na podlagi zavedanja o specifičnosti ekonomsko-poslovnega okolja in posebnih okoliščinah ter pogojih, v katerih so se znašla podjetja, se je v sklopu STKH izoblikoval edinstven in uspešen investicijski proces, ki v tem trenutku – deset let po ustanovitvi sklada – kaže izjemno dobre rezultate.

3.1.2. Ročnost in donos

Tvegani kapital je trajni kapital, zato je pri naložbah potrebna visoka stopnja potrpežljivosti. Vlagatelji glede na dolgoročnost investicije zahtevajo višji donos kot pri drugih naložbah. Ker gre pri tveganem kapitalu za lastniško investiranje, managerji ne pričakujejo fiksnega donosa v obliki plačila obresti, pač pa na podlagi nekajletnega razvoja investicije uresničijo donos v obliki kapitalskih dobičkov v sorazmerju z deležem v strukturi trajnega kapitala, in sicer ob prodaji deleža v podjetjih, v katere so vlagali kapital (Petty, 1994, str. 394-408).

Kot smo že omenili, so investicije tveganega kapitala izrazito dolgoročne, zato so managerji STKH investirali le v podjetja, pri katerih so ugotovili potencial za doseganje visokih stopenj rasti in v katerih je bila uprava ocenjena kot zelo sposobna. Saj, dolgoročna naložba v trajni kapital podjetij nosi precejšnjo stopnjo tveganja (Mramor, 1993, str. 252). Poleg tega se investitorji STKH zavedajo tako imenovanega pravila 2 : 6 : 2 o donosnosti portfeljskih podjetij, ki pravi, da bosta med desetimi podjetji v portfelju dve prinesli izjemne in šest normalne tržne donose, dve podjetji od desetih pa bosta propadli (Tajnikar, 1997, str. 126).

STKH je na podlagi analize slovenskega trga in pričakovanih gibanj gospodarstva glede na politične usmeritve ugotovil, da so visoki donosi možni predvsem v zgodnjih fazah razvoja tranzicijskih podjetij, ko so potrebni vložki za vzpodbuditev hitre rasti podjetij relativno majhni oziroma ko so podjetja zašla v težave in imajo nizko tržno vrednost. Zaradi negotovosti pasivni naložbeniki v večini primerov niso bili pripravljeni plačati visokih cen za lastniške deleže in je zato lahko STKH po razmeroma nizki ceni pridobili lastniški delež.

3.1.3. Interakcija investitor – podjetnik

STKH se je zavedal, da brez natančnega in celovitega poznavanja ter analize značilnosti slovenskih podjetij, podjetnikov in gospodarstva, ni možno uspeti. Zato so opravili temeljito analizo in oblikovali kakovostno skupino ljudi z visoko stopnjo strokovnosti za razreševanje morebitnih problemov in zmožnostjo partnerskega sodelovanja s podjetnikom. STKH je zbral ljudi, ki imajo veliko izkušenj in znanj tako z managementom in financami kot tudi s panogami, kamor je vlagal tvegani kapital. Posebnost sklada Horizonte je bila tudi v izoblikovanju pristnega odnosa med investitorji in upravo podjetij. Odnos med managerji sklada Horizonte in podjetniki je temeljil na popolnem zaupanju in odprtem komuniciranju. Brez tega zaupanja se investitorji sklada Horizonte raje niso odločili za investicijo. Vsekakor so se investitorji močno zavedali, da je prav uprava odgovorna za vsakodnevno vodenje podjetja in prek dnevnih odločitev in dejanj uresničuje skupaj začrtane cilje.

Posebna značilnost STKH je v tem, da so se managerji STKH raje odločili za investicijo v prvorazredni management in drugorazredni izdelek kot nasprotno (Horizonte Venture Management, 1996). STKH tako upravljajo zelo izkušene strokovne skupine, ki, po definiciji teoretikov, podjetjem, v katera investirajo, dodajajo vrednost ne le z vloženim kapitalom, ampak tudi z industrijskimi, tehničnimi in finančnimi izkušnjami ter s široko paleto poslovnih stikov (Fuster, Corbi, Bešter, 1997, str. 64).

Investitorji poleg naštetega za učinkovito upravljanje podjetja v portfelju sklada tveganega kapitala ponujajo tudi različne prijeme, ki olajšajo sodelovanje med managementom sklada in podjetji (Chang, 1994, str. 10-6). Z aktivnim sodelovanjem pri strateškem usmerjanju in povečevanju dodane vrednosti podjetja ter reševanju nastalih težav ponujajo rešitve pri postavljanju članov v nadzorni svet, organiziranju različnih svetovalnih teles in odgovornih posameznikov za pomoč družbenikom, zagotovitvi svetovalne pomoči zunaj podjetja, organiziranju rednih, informativnih in realizacijskih sestankov z managementom podjetja, pri sprotnem analiziranju stanja, v katerem je podjetje, itd.

Managerji sklada Horizonte na ta način poskušajo zagotoviti trdne temelje za nadaljnjo nadgradnjo poslov, ki jim skozi obdobje prinašajo visoke donose glede na investiran kapital. Sožitje managerjev sklada Horizonte in managerjev podjetja omogoči približevanje k skupaj zastavljenemu cilju.

3.1.4. Portfelj sklada glede na dejavnost podjetij

Konkurenčna prednost in uspešnost skladov tveganega kapitala izhaja iz zaposlovanja visoko specializiranega in izobraženega kadra. Velika strokovnost na specifičnih področjih je eden od temeljnih vzrokov, zakaj skladi tveganega kapitala vlagajo v podjetja iz določenih področij dejavnosti. Skladi tveganega kapitala se po večini specializirajo glede na to, kakšna znanja in izkušnje imajo njihovi managerji oziroma predvsem partnerji.

Pri STKH so se odločili za oblikovanje generalnega portfelja podjetij. To pomeni, da se niso ozko specializirali na posamezno dejavnost, ampak so svoje investicije razpršili v podjetja različnih dejavnosti. Sklad Horizonte ima visoko kvalificirane kadre na različnih področjih. Njihova močna področja so: ekonomija, finance, pravo, kemija, biotehnologija, fizika, medicina, strojništvo in farmacija.

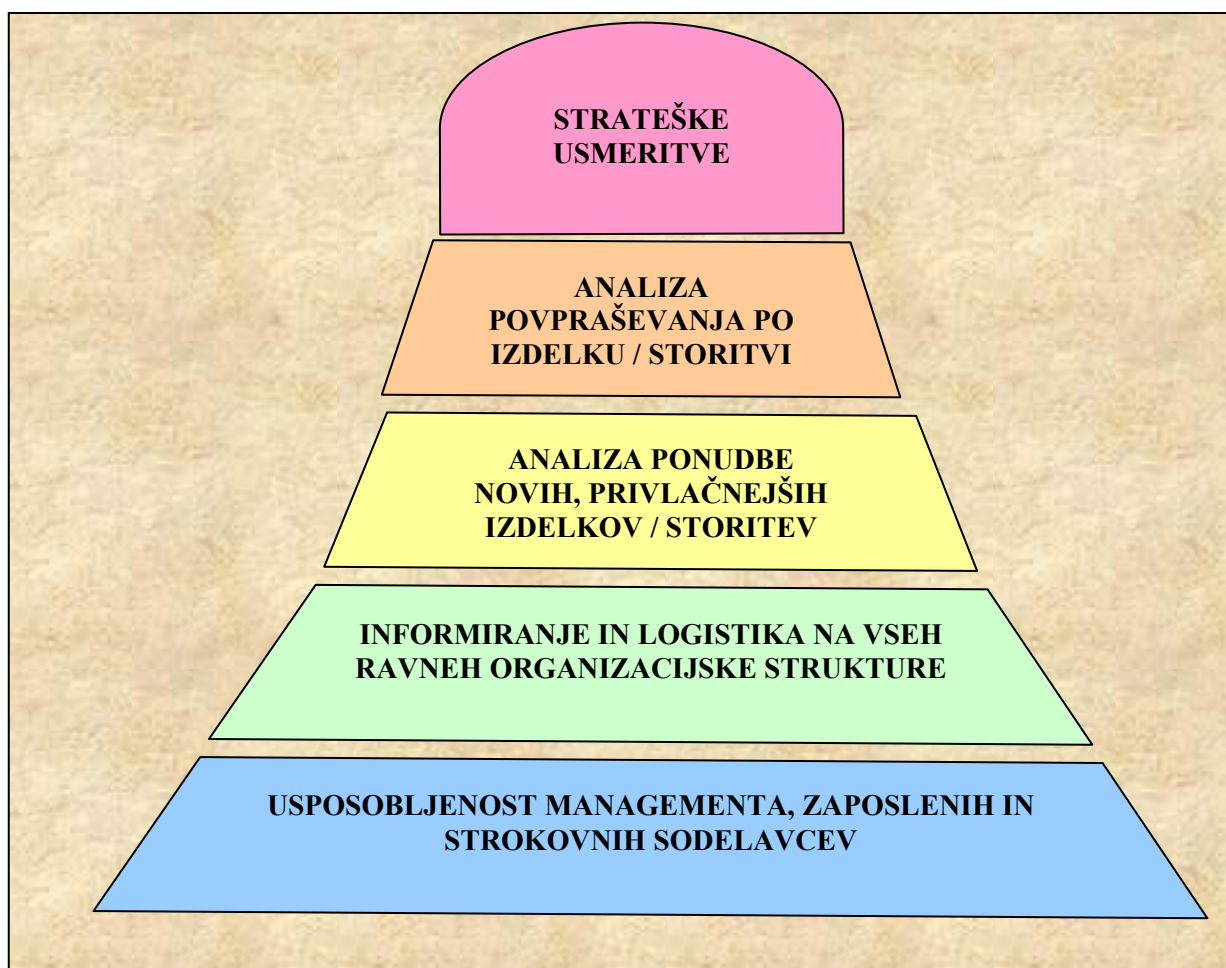
STKH tako nerad vlaga kapital prav na začetku poti podjetja, v tako imenovani semenski kapital, ker zaposluje ljudi z veliko znanja in izkušenj, kar pomeni, da je njihov oportunitetni strošek visok, saj ljudje stanejo. To prinaša fiksne stroške z naslova upravljanja sklada in je zato strošek majhne naložbe visok. Sklad Horizonte vstopa v podjetja, ki so že v stadiju rasti, ali pa v reorganizacijo podjetja kot sproščanje ozkih grl ter prihrankov iz naslova reorganizacijskih postopkov.

Za lažje doseganje zastavljenih ciljev, definiranja konkurence, trendov in trga ter iz tega izhajajočih prednosti sklada Horizonte sta zanje izrednega pomena logistika in informacijski sistem tako podjetij iz portfelja sklada kot tudi sklada samega.

Predvsem pri visoko tehnoloških portfeljskih podjetjih sklada Horizonte je pomen informacijskega sistema zelo velik. Podatki, ki so bili vneseni v sistem, morajo biti dostopni vsem pooblaščenim uporabnikom, saj se ti na podlagi podatkov in informacij lažje odločajo in opravljajo nadzor. Prav tako nadzor temelji na vrednostni osnovi s točno določenim merilom nadzora. Merilo nadzora je vrednost, ki omogoča managerjem sklada tveganega kapitala primerjavo, oziroma je načrt celotnega poslovanja, strateških korakov za doseganje poslovnega uspeha in množice drugih načrtov, ki so povezani s poslovnim procesom (Košpić, 1990, str. 29) in od katerih je neposredno odvisen uspeh portfelja podjetij STKH. Nadzorni sistem ali model integralnega taktičnega nadzora je tako sestavljen iz vnesenih podatkov, rezultat sistema pa so poročila. Poročila temeljijo na informacijah o odmikih uresničenega od načrtovanega, kar je najboljša osnova za učinkovito upravljanje portfelja sklada Horizonte.

Pravočasno zaznavanje vsakršnih informacij in hitro sprožanje »alarmnega signala« je prava pot do uspeha. Nenehna uporaba teh podpornih elementov (slika 12) privede do občutka, kaj je privlačno za kupca in v katero smer je treba osredotočiti pozornost. Zadnje čase med managerji skladov tveganega kapitala prevladuje pravilo (Diederik, 1997, str. 85): »Čim učinkovitejši je tvoj logistični in informacijski sistem, univerzalnejši in prodornejši je tvoj investicijski instinkt!«

Slika 12: Model odločanja sklada tveganega kapitala glede na dejavnost podjetja



Vir: Progressive Intelligence, 1998, str. 21.

Seveda je poleg že omenjenega pomemben tudi informacijski vir, ki daje odločanju težo. Selekcija dobrih od slabih informacij je izredno pomembna, saj je sveženj informacij, ki so na trgu, ogromen. Tako so lahko informacije, ki se pojavljajo na trgu, neposredno ali posredno povezane z dejavnostjo podjetja (Markham, 1995, str. 65). Neposredne so pomembnejše in odločilnejše pri kratkoročnem oziroma takojšnjem reagiranju, medtem ko so posredne informacije kazalnik morebitnih sprememb v dejavnosti podjetja na dolgi rok. Te, dolgoročne informacije so povezane s strateškim odločanjem in redefiniranjem prednosti in slabosti, ki so prisotne v podjetju, ter z možnostmi in ovirami, prisotnimi zunaj podjetja, to je na trgu.

3.2. MERILA OBLIKOVANJA PORTFELJA PODJETIJ SKLADA HORIZONTE

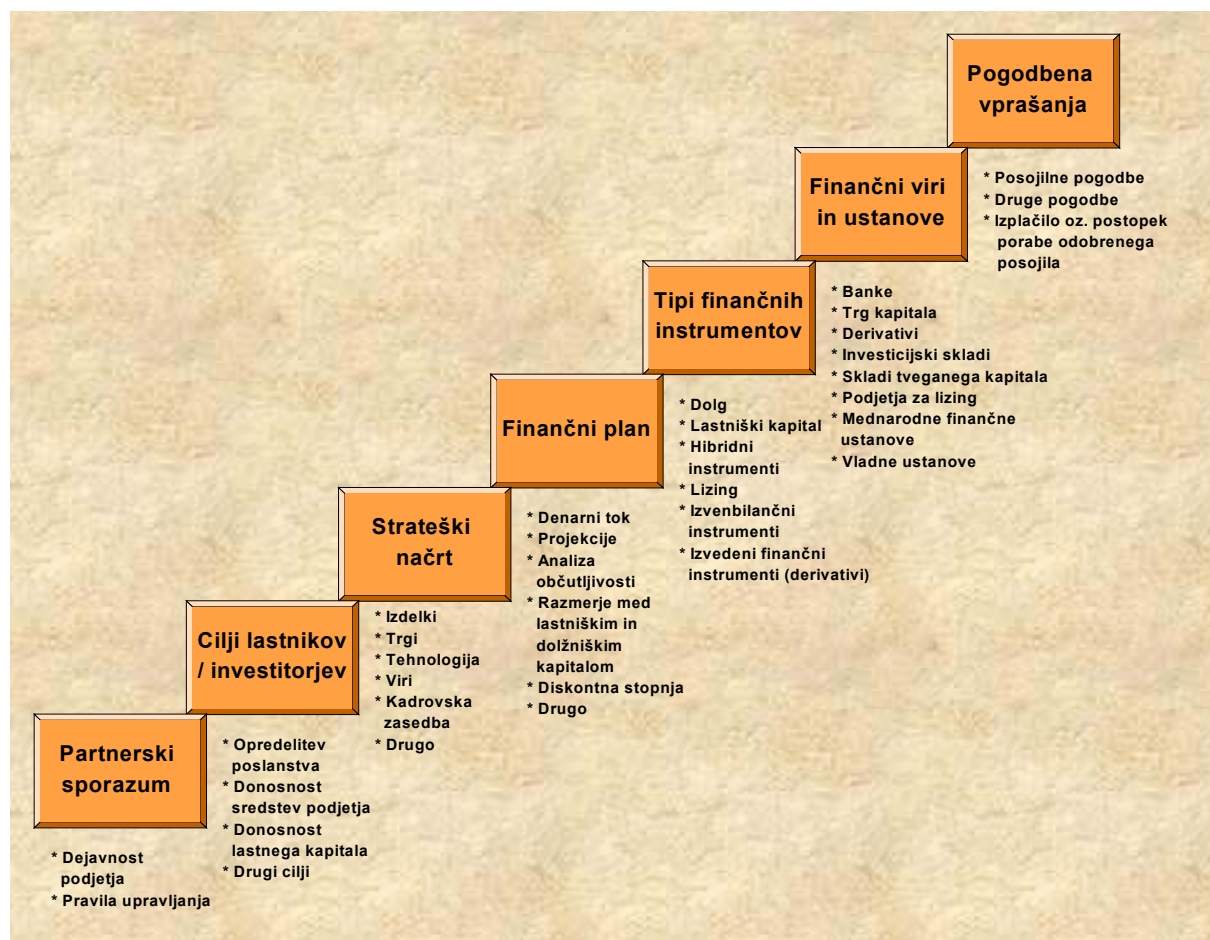
Investiranje skladov tveganega kapitala se razlikuje od investiranja bank in drugih pravnih subjektov v tem, da so managerji skladov tveganega kapitala veliko bolj naklonjeni tveganju, da imajo izkušnje vpogleda poslovanja podjetja v naprej, da imajo večje izkušnje v predvidevanju gibanja poslovnih in gospodarskih trendov, da ne postavljajo vseh postopkov v kalupe (nasprotje – birokratski pristop), da so bili že sami podjetniki in da se zavedajo, da so s podjetnikom v istem čolnu, kjer ni nikakršnih zavarovanj za njihova tveganja.

Seveda to ne pomeni, da so zaradi vsega tega odločitve managerjev skladov sprejete brez tehtnega premisleka in da si želijo tveganja za vsako ceno. Managerji zavestno in premišljeno sprejemajo odločitve o investiranju ter težijo k čim večjemu zmanjševanju tveganosti investicije. Zato investicijska politika skladov tveganega kapitala temelji predvsem na razpršenosti investicij v različne panoge delovanja podjetja in tvorjenje širokega portfelja podjetij. Širok portfelj podjetij z eno besedo pomeni premišljeno investiranje v čim večje število raznovrstnih podjetij za zmanjšanje stopnje tveganja (Bodie, 1996, str. 609).

Razmišljanje o oblikovanju širokega portfelja podjetij torej ni nekaj, o čemer bi investitorji tveganega kapitala razmišljali potem, ko bo morda že prepozno in bodo podjetja iz portfelja drsela po krivulji življenjskega cikla v fazo odmiranja. Priprava strategije investitorjev za premišljeno oblikovanje portfelja je sestavni del investicijskega procesa in eden od glavnih »motorjev« za aktivno sodelovanje in upravljanje podjetij (Horizonte Venture Management, 2000, str. 17).

Politika oblikovanja portfelja podjetij v STKH se zato uspešno opira na model zaporedja korakov (Slika 13), ki jih uporabljajo managerji za uspešnost podjetniških investicij. Podjetniške investicije se na osnovi modela lažje izvajajo in tako je učinkovitost pogajanj z upravo podjetja, ki prihaja s potencialnim projektom, večja in ocena zanimivosti projekta boljša. Ti koraki se ne uporabljajo samo pri oblikovanju portfelja STKH, temveč se uporabljajo tudi pri načrtovanju celotne poslovne dejavnosti oziroma investicijskega projekta, saj natančna analiza sklopov omogoča gradnjo perspektivnega, hitro rastočega podjetja, ki uspešno izpolnjuje svoje gospodarsko in družbeno poslanstvo z integracijo v obstoječi portfelj podjetij STKH.

Slika 13: Zaporedje korakov pri določanju portfelja podjetja sklada



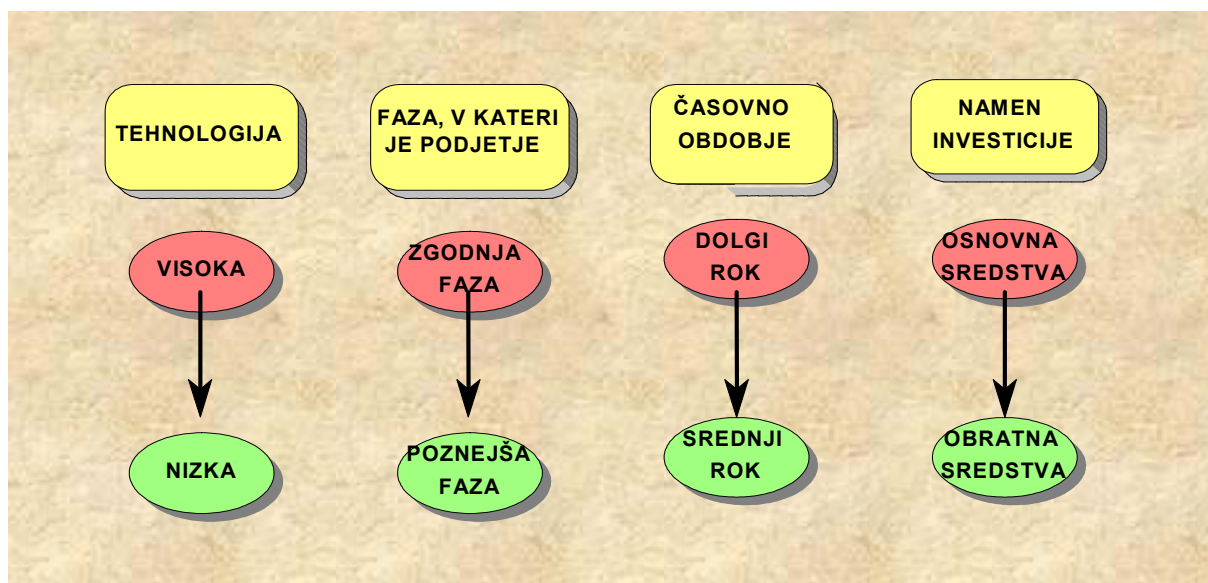
Vir: Zbirka praktičnih nasvetov za financiranje podjetij, oktober 1997, str. 13.

Politika oblikovanja portfelja podjetij STKH in investiranja tako temelji na predstavljenem modelu, medtem ko odločitve o samem projektu temeljijo predvsem na **štirih dejavnikih** (slika 14), ki jim pri investiranju v podjetje managerji STKH dajejo posebno veljavo. Ti dejavniki so (Advent International, 1997, str.28):

- tehnologija,
- faza, v kateri je podjetje,
- časovno obdobje in
- namen investicije.

Puščice ponazarjajo želeni razvoj investiranja po posameznih področjih. Investicije, ki izhajajo iz osnove, omogočajo boljši nadzor nad investicijo, ublažitev tveganja in premišljeno formulacijo strategij za doseganje prihodnjih donosov.

Slika 14: Štirje najpomembnejši dejavniki pri investiranju v skladih tveganega kapitala



Vir: Advent International, 1997, str. 28.

Tehnologija. Ne glede na to, ali gre za visoko ali nizko tehnologijo, je priložnost za STKH v tem, da je izdelek ali storitev privlačna, trajna in pravočasno uvrščena na trg in ustvarja dodatno vrednost za kupca ali končnega uporabnika. Priložnost tako temelji na ideji, podjetniški ustvarjalnosti in trenutnih svetovnih razmerah.

Faza, v kateri je podjetje. Pri investiranju sredstev v podjetje je za STKH pomembna razvojna faza posameznega podjetja z vidika sposobnosti generiranja dohodka. V splošnem lahko rečemo, da STKH zahteva večjo stopnjo donosa in večji delež podjetja, če vlaga v zgodnejših fazah življenjskega cikla podjetja (Gartner, 1990, str. 29/5).

Časovno obdobje. Naložbe STKH so po svoji naravi dolgoročne oziroma včasih celo srednjeročne. Te naložbe prinašajo veliko tveganje managerjem sklada Horizonte in zato v zameno pričakujejo od svojih naložb precejšnje donose v obliki kapitalskih dobičkov ob zaključku investicije.

Namen investicije. Zagotovitev kapitala podjetju za nadaljnjo rast je povezana tako z osnovnimi kot tudi obratnimi sredstvi. Vsekakor pa je glavni namen investicije doseganje zelenih rezultatov poslovanja, in sicer tako na domačem kot na tujem trgu in v povezavi s tem ekspanzija podjetja.

Svet investicijskih odločitev v sodobnem poslovnem svetu je kompleksen, kar pomeni, da se te nanašajo tako na mikro- kot tudi na makroekonomijo. Čeprav bi bilo nesmiselno trditi, da se investicijske odločitve v STKH ne oblikujejo pod vplivom makroekonomskih dejavnikov, se večina investicijskih odločitev vendarle nanaša na mikroekonomsko okolje. Tako je za investitorje poslovni načrt temeljna listina oziroma dokument, ki vsebuje informacije o uspešnosti poslovanja podjetja in jim daje možnosti, da se odločijo, ali naj investirajo v podjetje ali ne (Vahčič, 1994, str. 907).

Oblikovanje portfelja podjetij in investiranje skladov tveganega kapitala ne temelji zgolj na preverjanju posameznih sklopov poslovnega načrta, temveč tudi na (Preglednica 3): telefonskih pogovorih, srečanjih podjetnikov z managerji skladov tveganega kapitala, predstavitvi in ogledu podjetja, analizi podjetja, reviziji podjetja in dogovoru o financiranju (Timmons, 1990, str. 430).

Preglednica 3: Faze oblikovanja portfelja podjetij in procesa investiranja v profesionalnih skladih tveganega kapitala

FAZA	SESTAVINE	PREHODNOST PODJETIJ
1. TELEFONSKI POGOVOR ALI SLUČAJNI STIK	• Kratek opis izdelka ali storitve. • Opis management tima. • Potrebni znesek kapitala. • Pričakovani prihodnji rezultati.	Od 20- do 40-odstotna.
2. SREČANJE MED PODJETNIKI IN MANAGERJI SKLADA TVEGANEGA KAPITALA S PREDSTAVITVIJO PODJETJA	• Razprava o vlogi. • Predložitev poslovnega načrta. • Opis podjetja. • Razprava.	Od 10- do 20-odstotna.
3. ANALIZA PODJETJA	• Merila vrednotenja: tržna, ekonomska, merilo konkurenčnih prednosti, management tima, pomanjkljivosti.	
4. REVIZIJA PODJETJA	• Preverjanje managementa, trgov za izdelke oziroma storitve, tehnična izvedljivost in podrobna finančna analiza.	Od 1- do 3-odstotna.
5. ODGOVOR SKLADA TVEGANEGA KAPITALA	• Zavrnitev ali privolitev.	
6. DOGOVOR O FINANCIRANJU		

Vir: Timmons, 1990, str. 430.

Celoten proces oblikovanja portfelja podjetij in investiranje v STKH je odvisen od aktivnosti, ki jih narekuje management sklada Horizonte in zaporednih faz (Advent International, 1997, str. 31):

1. pridobivanje novih projektov,
2. pregled projektov,
3. analiza projektov,
4. konstrukcija posla,
5. predlog za investicijo,
6. investicija,
7. kontrola,
8. izstop.

Glede na prakso je mogoče trditi, da so najbolj uveljavljeni načini zmanjšanja tveganja investicije (Prašnikar, 1998, str. 48) naslednji:

- diverzifikacija investicij po različnih dejavnostih,
- zavarovanje tveganja in
- pridobivanje dodatnih informacij za odločanje.

STKH zmanjšuje tveganja na opisani način. S porazdelitvijo svojih investicij v različne proizvode in storitve, katerih prodaja ni ozko povezana, zmanjša tveganje na minimalno raven.

Z zavarovanjem tveganj investorjev, z izdajanjem garancije, ki so jo pridobili od AWS – FGG⁷. AWS – FGG je avstrijska državna institucija, ki investorjem pri vstopu v sklad Horizonte daje 100 ali 80-odstotno garancijo za povračilo njihove propadle investicije. Zahodni svet pozna tak način zavarovanja tveganj, medtem ko v Sloveniji ta zavarovanja še niso poznana. Do danes ga svojim investorjem ne ponuja še noben drug sklad tveganega kapitala. Zavarovanje je za investitorje izredno atraktivno, saj so stroški zavarovanja minimalni v primerjavi z verjetnostno izgubo dohodka investorjev iz naslova tveganja. Zavarovanje omogoča skladu Horizonte pridobiti enak dohodek ne glede na tveganje.

Odločitve sklada Horizonte temeljijo na naboru omejenih informacij. Zato sklad Horizonte oblikuje lastno bazo informacij, ki so ažurirana, popolnejša, ki temeljijo na preverjenem viru in iz katerih pridobijo tematsko poglobljene analize za lažje odločanje. S temi, popolnejšimi informacijami lahko Horizonte izoblikuje boljše napovedi gibanj trendov in s tem zmanjšuje tveganje. Ker na podlagi boljših informacij sprejemajo manj tvegane odločitve, imajo te informacije tudi svojo ceno. Cena za pridobitev popolne informacije je enaka razliki med pričakovano vrednostjo odločitve, ki bi jo sprejeli, če bi razpolagali s popolnimi informacijami, in pričakovano vrednostjo odločitve, ki jo sprejmejo, ker razpolagajo z nepopolnimi informacijami (Prašnikar, 1998, str. 48-50).

⁷ AWS – FGG – Austria Wirtschaftsservice GmbH, bivša Finanzierungsgarantie-Gesellschaft mbH.

3.3. MERILA INVESTIRANJA IN IZBORA PODJETNIŠKIH PROJEKTOV V SKLADU TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE

Investiranje v STKH je tesno povezano s sprejeto odločitvijo o oblikovanju portfelja podjetij. Kakovost sprejete odločitve pa je odvisna od naslednjih dejavnikov (Prašnikar, 1998, str. 54-55):

- optimalni obseg zbranih informacij;
- zanesljivost in pravilnost uporabe podatkov;
- uporaba primernih pravil pri odločanju;
- pravočasno sprejemanje odločitev in
- temeljita analiza občutljivosti.

Merila investiranja so bistveni del strategije vsakega sklada tveganega kapitala. Tega se dobro zavedajo tako managerji skladov kot tudi investitorji v sklade. Zato so merila do potankosti opredeljena in definirana, saj natančno klasificirana merila investiranja in izkušnje pomenijo konkurenčnost in ugled sklada na določenem trgu kapitala ter uspešnost investicij.

Proces financiranja je odvisen od pridobljenih vhodnih podatkov in ugotovitev na podlagi meril investiranja. Merila investiranja zajemajo zelo širok spekter dejavnosti na področju delovanja skladov tveganega kapitala, zato jih različni avtorji tudi različno definirajo in jim dajejo različno vrednost. Za lažje razumevanje meril investiranja bomo v nadaljevanju predstavili povzetek ugotovitev na podlagi mnenj različnih avtorjev.

Vlagatelji tveganega kapitala uporabljajo nekaj glavnih meril pri izboru podjetniških projektov, med njimi pa so najpogostejša naslednja tri merila (Smith, 1992, str. 290):

- sposobnost vodstva podjetja,
- izdelčna ali tržna priložnost in
- možnost povečevanja vrednosti vloženega kapitala.

To so strateška merila investiranja, ki so pomembna za nadaljnji razvoj podjetja in ki nam v veliki meri pomagajo definirati pojem podjetja z visokim potencialom rasti oziroma nadpovprečnimi rezultati poslovanja.

Med najpogostejšimi merili za izbor podjetniških projektov je kakovosten **vodstveni tim** v podjetju, ki mora imeti komunikacijske sposobnosti, obilico praktičnih izkušenj in visoko motiviranost za uspešno delovanje podjetja. Podjetniški tim mora biti sestavljen iz posameznikov, ki so zavezani podjetju in ki so sposobni reševati različne težave, na katere naleti podjetje.

Drugo merilo je obstoj enkratne **izdelčne ali tržne priložnosti**. Ta prednost pomeni boljši izdelek, vodilni tržni položaj ali pa dejstvo, da je podjetje prvo na trgu za zadovoljevanje neke potrebe. Trg za obstoječe izdelke in tiste v razvoju mora biti tako velik, da lahko generira dovolj denarja za nadaljnji razvoj proizvodov in za širitev prodaje.

Naslednje merilo investiranja je **možnost povečevanja vrednosti kapitala**, vloženega v podjetniški projekt. Natančna količina povečanja je od podjetja do podjetja različna, saj je odvisna od različnih dejavnikov, in sicer od (Smith, 1992, str. 290):

- velikosti podjetja,
- faze finančnega cikla podjetja,
- potenciala rasti,
- tveganja pri projektu in
- možnih izstopov iz projekta.

Zadnje merilo investiranja je natančno definiranje oziroma ovrednotenje potencialnih donosov. Te vrednosti in postavljeni parametri pomagajo managerjem sklada pri vmesnem nadzoru in jim dajejo odgovor, ali se približujejo ali oddaljujejo od zastavljenega cilja.

Definiranje potencialnih donosov je tesno povezano s štirimi odločilnimi koraki managerjev STKH. Ti koraki so naslednji (Horizonte Venture Management, 1997, str. 49):

- Jasna definicija ciljev in vrednostna opredelitev korakov za njihovo doseganje.
- Jasna definicija izstopa in natančna opredelitev pogojev za njihovo izvedbo.
- Prilagajanje odločitev iz začetka investicijskega procesa, z danimi možnostmi plodnejšega in učinkovitejšega izstopa na koncu investicijskega procesa.
- Zavedanje o hitrem zapiranju »okna priložnosti« za izvedbo izstopa in s tem ovrednotenje dejanskega donosa.

Potencialni donosi morajo tako biti realno postavljeni, da je vrednost investicije v času, denarju in uresničitvi projekta ob upoštevanju različnih tveganj upravičena (Horizonte Venture Management, 1998, str. 68).

Učinkovito upravljanje je pogoj, da je poslovanje podjetja dobro utečeno in dobro nadzorovano. Slabosti, ki jih pri nadzoru managerji STKH odkrijejo, so uporabne informacije za oceno trenutnega stanja, hkrati pa osvetlijo področja, na katerih bi se upravljanje lahko izboljšalo. Seveda pa je pri nadzoru upravljanja treba biti pozoren na prehitre in poenostavljene sklepe.

Za nadzor je pomembno, da podjetniki skrbijo za neprestano obveščenost o dogajanju v podjetju. Vrste in časovno zaporedje informacij, ki so namenjene STKH, morajo biti točno opredeljene in napisane. Potrebni so redni sestanki podjetnika in zadolženega investicijskega managerja STKH. Ti sestanki so najmanj vsak drugi mesec, lahko tudi mesečno. Za investicijske managerje sklada Horizonte je nesprejemljivo, da bi se s podjetnikom srečevali vsake tri mesece ali še redkeje. Učinkoviti nadzor investicijskih managerjev sklada Horizonte je omogočen, ker so natančno določene poslovne usmeritve podjetja, pripravljeni pravilniki o poslovanju, organizacijske sheme, opisana dela in naloge ter odgovornosti po posameznih področjih. Vse to kaže na razvito zavest podjetnika in managerjev skladov o potrebi po učinkovitem nadzoru (Carson, 1995, str. 254).

Glavni namen nadzora posameznega projekta je oceniti, ali poslovodstvo pri oblikovanju in uresničevanju razvojne strategije sledi spoznanjem dobrih poslovnih običajev, pa tudi zaznati dolgoročne trende konkurenčnega položaja podjetja. Poslovna strategija pomeni takšno dolgoročno razdelitev virov, da dosežejo zadovoljive konkurenčne prednosti (Daniels, 1994, str. 327). Posledica uspešne poslovne strategije so večji profitni učinki v primerjavi s konkurenco in večji kapital. Investicijski manager sklada Horizonte ugotovljene značilnosti poslovne strategije in načrtovanja ne bo uporabil za kritiziranje podjetnika ali za ocenjevanje »prave« strategije.

Oblikoval bo mnenje o tem, ali aktivnosti podjetja usmerja jasno opredeljena strategija in ali ta temelji na razumevanju in analizi ključnih strateških možnosti poslovanja. Taka strategija bo vsebovala (Friedrich, 1994, str. 74):

- jasno opredelitev poslovnih ciljev,
- poznavanje ekonomskih trendov, socialnega okolja in zakonskih predpisov,
- jasno opredelitev trga in konkurence,
- določitev podlag za doseganje in ohranjanje konkurenčnih prednosti in
- določitev ravni in namena investiranja za vsak izdelek, ki se pojavlja na trgu zaradi ohranitve tržnega deleža.

Analiza in postavitev meril investiranja STKH je nastajala vrsto let, saj temelji na strokovnih ugotovitvah, ki so podprte s praktičnimi dejstvi. Ugotovitve so tako izraz uspehov kakor tudi neuspehov pri investiranju v podjetja v Sloveniji, Avstriji ter Bosni in Hercegovini. Te izkušnje so pridobljene pri vzporednem investiranju iz štirih skladov v upravljanju managerjev Horizonteja. Eden od teh skladov je uspešno zaključil svoj življenjski cikel, drugi le-tega zaključuje, ostala dva pa sta še le v začetni fazi.

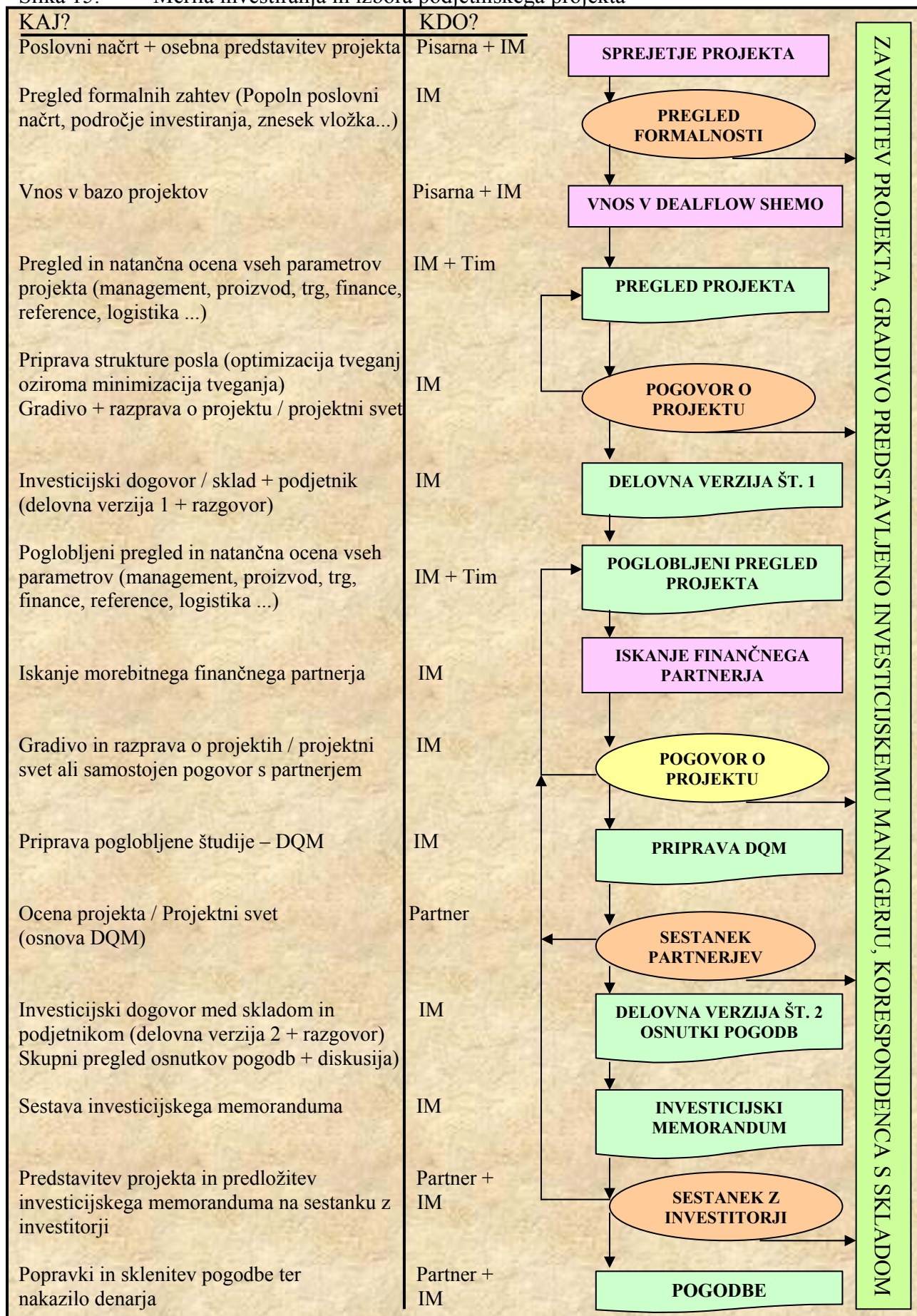
Temeljita analiza delovanja sklada, skupaj z značilnostmi gospodarskega okolja je bil obsežen projekt. Glavne kriterije analize so postavili izkušeni partnerji in managerji sklada Horizonte. Le-ti imajo za sabo veliko izkušenj s poslovanjem skladov tveganega kapitala. Mnogi so že v preteklosti uspešno upravljali sklade v Združenih državah Amerike, v Veliki Britaniji ter nemško govorečem poslovnem okolju ter se poizkusili kot podjetniki in poslovni angeli. Merila investiranja in izbora podjetniških projektov so bila postavljena za centralno in vzhodno evropsko regijo v osemdesetih in v začetku devetdesetih let. Posebej pa so se izdelala tudi za slovensko okolje (slika 15) (Horizonte Venture Management, 2002, str. 102).

Izkušnje iz sveta kažejo, da je ocenjevanje in določanje vrednosti meril umetnost in da so lahko odstopanja ocen od objektivne oziroma realne vrednosti velika ali majhna. Končna ocena vrednosti je tako vedno prepuščena zdravi presoji ocenjevalcev, ki je resnici na ljubo vedno subjektivna.

Vprašanje pomembnosti meril, po kateri bi dali posameznim točkam prednost v procesu investiranja, je bilo eno od temeljnih dilem v procesu določanja osnovnih meril investiranja in priprave navodil za mlajše investicijske managerje v skladu Horizonte. Starejši investicijski managerji in partnerji sklada Horizonte so pregledali več kot dva tisoč prispelih poslovnih načrtov, jim določili ponderje pomembnosti odločitvenih kriterijev ter jih rangirali po stopnjah zavrnitve projekta, tj.:

- Zavrnjeno po pregledu formalnosti.
- Zavrnjeno po prvem pregledu projekta.
- Zavrnjeno po poglobljenem pregledu projekta (delovna verzija 1).
- Zavrnjeno po sestanku partnerjev.
- Zavrnjeno pri pogajanjih o formalnostih projekta (delovna verzija 2).

Slika 15: Merila investiranja in izbora podjetniškega projekta



Na koncu je bilo približno petdeset najboljših poslovnih načrtov opredeljenih z nadgradno analizo. Kot glavna parametra so vzeli: možnost razvoja dogodkov v prihodnosti in aktivnosti za realizacijo projekta. Za oceno so uporabili prejete poslovne načrte in lastne zaznamke o predvidevanjih razvoja projekta (čas razvoja projekta, dinamika, spremembe okolja, ugibanja o potrebnih aktivnostih za realizacijo projekta itn.). Časovna baza prejema poslovnih načrtov in kronologija razvoja projekta je bila med petimi meseci in sedmimi leti.

Rezultati analize in postavitev meril investiranja in pomembnosti sklopov poslovnega načrta za izbor projekta so pokazali naslednje zaporedje (Horizonte Venture Management, 1996, str. 76):

1. Management team
2. Trg in tržna strategija
3. Izdelek / storitev
4. Podjetniški koncept, podprt s SWOT analizo
5. Potreba po kapitalu in finančna slika
6. Nadzor in notranja kontrola

3.3.1. Management team

Vsi avtorji, ki v svojih delih obravnavajo uspešnost investicij tveganega kapitala, so enotni. Najpomembnejši dejavnik je kakovost management tima podjetja, v katerega investirajo. Zato je vedno njihovo prvo vprašanje: "Kdo so nosilci projekta!?", Nosilci projekta oziroma management tim so ključni dejavniki, ki jih investitor nenehno preverja in ocenjuje skozi celotno obdobje investicije.

Investitor bo želel informacije o znanju, izkušnjah, poštenosti in integriteti ustanoviteljev, managementa in zaposlenih. Zato je treba podrobno predstaviti vsakega sodelujočega v podjetju, še posebej pa kakovost vodstva. Priporočljivo je navesti tudi vse pomanjkljivosti v potrebnih spretnostih, izobrazbi in kvalifikaciji zaposlenih. Pri tem je treba dodati načrt odprave teh pomanjkljivosti oziroma pridobitve ustrezno kvalificiranih ljudi.

Pri management timu moramo natančno opisati dolžnosti in odgovornosti vsakega ključnega člana management tima. Vključiti moramo glavne uspehe in izkušnje v karieri posameznika, ki so neposredno povezane z zmožnostjo izvajanja predvidene naloge. Na podlagi tega investitor tveganega kapitala, če se za investicijo odloči, aktivno pomaga pri učinkoviti sestavi ali dopolnitvi tima podjetja (Bovaird, 1990, str. 9-15).

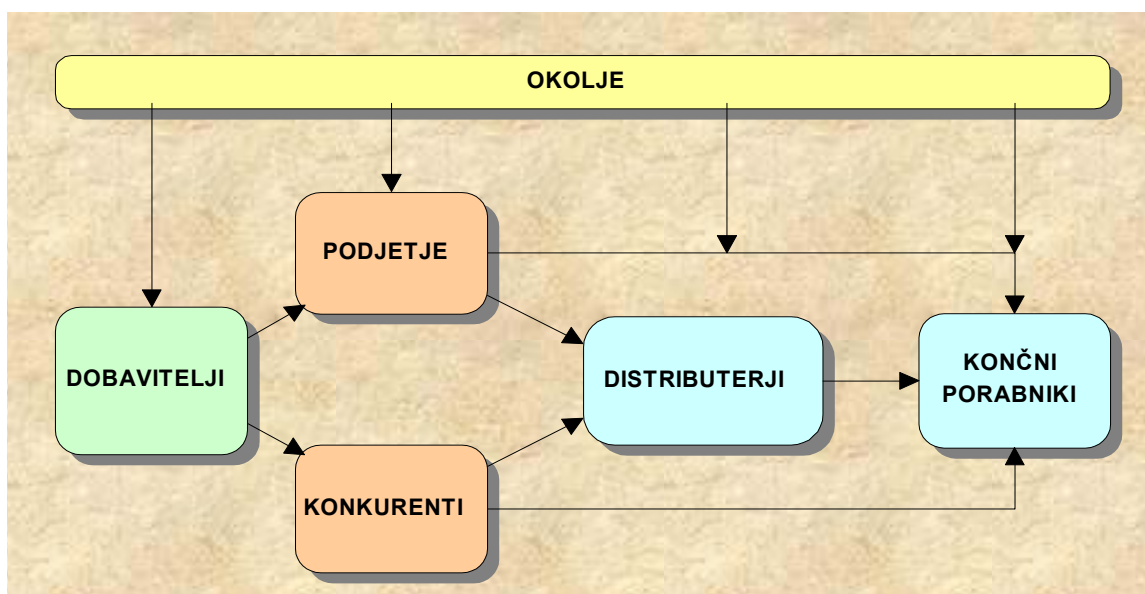
Managerji skladov tveganega kapitala se pogosto odločajo za projekte, ki na papirju niso tako upadljivi, imajo pa impresiven managerski tim. Investitorji zavzemajo stališče, da je največja vrednost projekta izkušen management, ki se zna ustvarjalno in učinkovito prilagajati številnim spremembam, ki pritiskajo na podjetje, in sicer od ideje do uspešnega plasiranja izdelka oziroma storitve na trg. Investitorji tveganega kapitala namreč investirajo dolgoročno in pričakujejo od managementa, da bo znal najti nove priložnosti za rast podjetja, ko se bo rast na zdajšnjih izdelkih izčrpala.

Pomembna informacija za investitorja je tudi višina lastnih kapitalskih vložkov podjetnika in njegovih managerjev. Višina njihovih investicij, ki so jih glede na njihove finančne zmožnosti sposobni in pripravljeni vložiti v projekt, je po eni strani določen kazalnik podjetnikovega zaupanja v uspeh projekta, hkrati pa tudi spodbuda za njegovo angažiranje. Za investitorja bo pomemben dejavnik tudi podpora podjetnikove družine pri njegovem delu. Stimulativno družinsko okolje bo podjetniku bistveno olajšalo morebitno potrebo po preživetju na delu tudi od 60 do 70 ur na teden. Zato niso redki primeri, ko investitor želi, da se mu podjetnik predstavi kar v svojem družinskem okolju.

3.3.2. Trg in tržna strategija

Ta del je namenjen ugotovitvi, ali bosta izdelek/storitev zavzela znaten del trga in ali je trg, na katerem bosta nastopala, rastoč. Na podlagi proučenih tržnih priložnosti in nevarnosti začnemo z analizo pri trženjskem okolju, ki ga sestavljajo dejavniki in silnice zunaj same dejavnosti trženja. Glavni dejavniki sodobnega trženja, ki bistveno vplivajo na sposobnosti podjetja in uspešno delovanje na ciljnih trgih, so prikazani v sliki 16 (Potočnik, 1996, str. 150).

Slika 16: Dejavniki sodobnega trženja



Vir: Potočnik, 1996, str. 150.

Glavne značilnosti analize trga temeljijo na trženjski filozofiji oziroma trženjskem konceptu podjetja, ki ugotavlja potrebe obstoječih in potencialnih kupcev ter usmerja proizvodnjo v takšne izdelke in storitve, ki te potrebe zadovoljujejo (Potočnik, 1996, str. 149). Pri analizi trga uporabljamo dve skupini podatkov, sekundarne in primarne. Sekundarni podatki so tisti, ki so na voljo in so bili že zbrani za neki drugi namen. Primarni podatki so tisti, ki jih zberemo nalašč za specifično raziskovalno potrebo (Rojšek, 1997, str. 15). Pridobivanje podatkov je razmeroma težka naloga. Obširne raziskave na velikih vzorcih si lahko privoščijo le velika podjetja, zato je pomembno, da vlagatelji iz svojih virov informacij preverijo, ali obstajajo dejanske možnosti za obstoj proizvoda oziroma storitve na trgu.

Cilj tega dela je pridobiti dovolj dejstev, da se lahko prepričamo, da ima izdelek oziroma storitev pomemben potencialni trg v rastoči industrijski veji in da lahko doseže uspešno prodajo kljub konkurenci. Ta del je zelo pomemben pri investicijskem odločanju, kajti vsi deli poslovnega načrta so odvisni od ocen, ki so tu podane.

Pri makroanalizi je pomembno določiti dejavnike sprememb v gospodarskih gibanjih, ki zahtevajo hitra odzivanja. Hitre spremembe v cenah in razpoložljivosti surovin ter učinkovitosti dejavnosti konkurentov, ki povečujejo fleksibilnost in učinkovitost, pa vplivajo na makrookolje na svojevrsten način. Manj običajen razlog je državno poseganje v gospodarstvo, ki se odraža v zakonodaji (Tajnikar, 1997, str. 94). Makrookolje zajema delovanje ekonomije kot celote. Zato poenostavlja posamezne dele analize, s ciljem pridobiti celotno sliko delovanja gospodarstva (Samuelson, 1992, str. 396). Značilne dele makrookolja razdelimo na vsaj pet manjših celot. Najpomembnejše sestavine makrookolja trženja so naslednje (Pučko, 1996, str. 8-12; Rojšek, 1997, str. 11-12):

- prebivalstvo in naravno okolje,
- splošne gospodarske razmere – gospodarsko okolje,
- tehnološko in tehnično okolje,
- pravno – politično okolje,
- kulturno okolje.

Opisana okolja dajejo managerjem skladov tveganega kapitala možnost za lažjo presojo uspešnosti poslovanja in ustreznosti projekta za dano okolje, po drugi strani pa jih omejujejo, ker nimajo velikega vpliva nanje (Pučko, 1996, str. 8-12).

Mikrookolje proučuje obnašanje posameznih ekonomskih subjektov kot tudi proces oblikovanja cen in količin na posameznih trgih ter način, kako so trgi povezani in odvisni med seboj (Petrin, 1993, str. 37). Mikrookolje trženja sestavljajo silnice oziroma udeleženci, ki neposredno obkrožajo trženske aktivnosti podjetja ter neposredno in očitno vplivajo na njegovo učinkovitost. Ožje okolje podjetja je torej moč povezovati s panogo, v kateri je podjetje. Zato kaže ocenjevanje okolja naravnati na ocenjevanje privlačnosti panoge, v kateri je podjetje, in na analizo prodajnega trga. Silnice, ki oblikujejo mikrookolje, so (Rojšek, 1997, str. 9-11):

- poslovodstvo podjetja,
- kupci,
- distributerji,
- konkurenca,
- dobavitelji,
- javnost.

3.3.3. Izdelek / Storitve

Cilj te točke je preveriti celotni okvir, s pomočjo katerega vlagatelji razumejo vse, kar je povezano z izdelkom oziroma storitvijo. Ta del mora jasno predstaviti poslovno področje, na katerem bo podjetje delovalo, izdelek, ki ga bo ponujalo na trgu, značilnosti izdelka in možnosti prodaje. Večina investorjev nima tehnične izobrazbe, zato je pomembno predstaviti izdelek ali storitev (na primer high-tech proizvod) tako, da bo definicija preprosto podana in razumljiva tudi osebam, ki se na tehnologijo ne spoznajo.

Poleg predstavitve izdelka in njegovih prednosti je za investitorje pomembno, da se celovito predstavi dejavnost podjetja. Zavedati se moramo, da investitorji neprestano iščejo »nekaj posebnega«, kar bi podjetje dvignilo nad konkurenco. To je mogoče nov izdelek, stroškovna prednost, tehnična prednost ali pa nekaj povsem drugega, kar bi dalo podjetju pečat posebnosti (Schilit, Willig, 1996, str. 44).

Ena od točk, ki ji investitorji dajejo prednost, je tudi lastništvo blagovne znamke, patenta, licence ali kakšnega drugega ekskluzivnega zastopstva. Takšni primeri so v ZDA, denimo McDonald's na področju hitre prehrane, Federal Express pri hitri dostavi pošte, Head pri izdelovanju smučarske opreme in Digital Equipment pri izdelovanju miniaturnih računalnikov (Schilit, Willig, 1996, str. 45).

3.3.4. Podjetniški koncept, podprt s SWOT analizo

Investitorji, ki pridejo v stik s podjetjem, si poskušajo ustvariti mnenje o njem. Pri tem si pomagajo z različnimi informacijami, ki so o njegovem poslovanju na voljo, in sicer:

- Poslanstvo podjetja.
- Podjetniški cilji.
- Podjetniška strategija (večanje tržnega deleža, IPO⁸ itd.)
- Kratka predstavitev zgodovine podjetja in aktualni status podjetja.
- Lastniška struktura.
- Poslovni načrt (poseben poudarek je na določitvi cen in trendov rasti za prihodnji dve do tri leta).

Vse naštetu je le del ocene podjetja, vendar pa za pridobitev jasnejše slike managerji skladov tveganega kapitala uporabljajo posebno vrsto analize, ki odraža prednosti (Strength), slabosti (Weaknesses), priložnosti (Opportunities) in grožnje (Threats) oziroma tako imenovano SWOT analizo (Fuster, Corbi, Bešter, 1997, str. 25).

Pomembne ugotovitve, pridobljene s SWOT analizo, tako dopuščajo managerjem skladov tveganega kapitala, da strukturirajo posel in spoznajo kritična izhodišča, kajti na ta način vidno izboljšajo rezultate investicije. Zaznavanje kritičnih področij in realnih potencialov omogoča njihovo povezavo z managerskimi nalogami po oblikovanju učinkovitih rešitev za izpeljavo investicije. Na osnovi te analize investitorji dobijo pregled nad vsemi točkami, pomembnimi za celovito ocenjevanje podjetja z razvojnega vidika, v okviru procesa odločanja o investiciji. S to fazo iščejo in zaznavajo poslovne (razvojne) probleme in prednosti konkretnega podjetja. Bistvo takšne celovite ocene je analiza preteklih in zdajšnjih podatkov ter informacij, ki se nanašajo na prihodnje poslovanje. S takim ocenjevanjem podstruktur ugotavljajo tudi pomembne dejavnike poslovnega uspeha ali neuspeha podjetja v preteklosti, saj analitični prikaz ocene posameznih sestavin podjetja dobro pokaže dejansko stanje podjetja (Pučko, 1996, str. 133-143). Delo si lahko olajšajo s postopkom, predstavljenim v preglednici 4 (Fuster, Corbi, Bešter, 1997, str. 26).

⁸ **IPO** – Initial Public Offering – oznaka za prvo javno ponudbo delnic malih in srednje velikih podjetij.

Preglednica 4: SWOT analiza, razstavljena na ključne sestavine

PREDNOSTI	SLABOSTI
TRŽENJE: • Razmeroma dober pregled trga. • Vodilni položaj v industrijskem tržnem segmentu. • Tradicionalne in uveljavljene blagovne znamke. • Dobri odnosi z največjimi veletrgovci in prodajalci na drobno. • Morebitni dvig prodaje na najpomembnejših trgih. PROIZVODNJA: • Dobra kakovost izdelkov. • ISO 9000, v postopku pridobivanja ISO 14000. FINANCE: • Zdrav finančni položaj. • Plačilna sposobnost. INFORMACIJSKI SISTEM: • Računalniški informacijski sistem za dnevno poslovanje. • Podpora poslovanju. UPRAVA IN UPRAVLJANJE S ČLOVEŠKIMI VIRI: • Visoka raven predanosti zaposlenih. • Dobri, odprti notranji odnosi. • Homogena uprava. • Vlaganje v izobraževanje zaposlenih.	TRŽENJE: • Brez splošne tržne znamke. • Brez dosledne politike uprave o blagovnih znamkah. • Blagovne znamke v zatonu. • Prevelika odvisnost od posameznih kupcev. • Šibka prodajna organizacija. • Pozen vstop v oskrbovalni tržni segment. • Omejen morebitni dvig prodaje. PROIZVODNJA: • Nizka raven fleksibilnosti. • Morebitna visoka raven stroškov v primerjavi s standardi EU. FINANCE: • Delničarji niso pripravljeni priskrbeti dodatnih sredstev. INFORMACIJSKI SISTEM: • Ne daje dovolj konsolidiranih informacij za odločanje. • Ni prijazen za uporabo in ne dovolj fleksibilen / prilagodljiv. • Potrebuje več pozornosti v zvezi z vnosom podatkov, da bi dobili točne izstopne podatke.
PRILOŽNOSTI	NEVARNOSTI
• Potrebna vlaganja – minimalna. • Pozitivno mnenje kupcev o novih ponudnikih na trgu. • Dobičkonosno vlaganje v razvoj zdravju neškodljivih izdelkov. • Možnost za povečanje tržnega deleža.	• Agresivni domači tekmeči. • Dolgoletna tradicija uveljavljenih blagovnih znamk in visoka raven lojalnosti kupcev do njih. • Nevarnost vstopa velikih mednarodnih konkurentov. • Majhnost trga. • Uvajanje uvoznih omejitev za nečlanice gospodarskih in političnih grupacij (na primer EU).

Vir: (Fuster, Corbi, Bešter, 1997, str. 26)

3.3.5. Potreba po kapitalu in finančna slika

Managerji skladov tveganega kapitala uporabljajo računovodske izkaze za analizo in merjenje preteklih pogojev in poslovanja podjetja. Za ocene vlaganj uporabljajo tri vrste računovodskih izkazov: bilanco stanja, izkaz uspeha in izkaz finančnih tokov. Na podlagi teh računovodskih listin pa analitiki pri svojem delu uporabljajo različne kazalce, ki se po njihovi oceni najbolj približajo opazovanemu dogajanju v podjetju. Tako lahko govorimo le o kazalcih, ki se pri analizi bolj ali manj pogosto uporabljajo (Mramor, 1997, str. 396). Pri izboru kazalcev upoštevamo dve načeli:

1. Načelo celovitosti. Dobiti želimo popolno sliko podjetja, zato v analizo vključujemo kazalce uspešnosti vseh sklopov poslovanja (financiranja, plačilne sposobnosti, obračanja, donosnosti, produktivnosti).

2. Načelo primerljivosti. Ohraniti želimo primerljivost med gospodarskimi panogami in narodnimi gospodarstvi, zato izbiramo le tiste kazalce, ki odražajo razmerja med večjimi bilančnimi sklopi in se pogosto uporabljajo tudi v svetu.

Zavedati se moramo še enega pomembnega pogoja (Atrill, 1997, str. 59). Vsi poslovni načrti in investicijski predlogi morajo vsebovati natančno definicijo potreb po kapitalu (kratkoročne in dolgoročne potrebe po investicijah, tekoče plačevanje obveznosti itd.), opredelitev financiranja v preteklosti, oceno, kdaj in na kakšen način naj bi bil investitorju vrnjen kapitalski vložek (strategija izstopa), opis, kako je potekalo financiranje in izstop iz investicije pri podjetjih iz te dejavnosti v svetu, finančno konstrukcijo (časovno opredelitev potrebe po kapitalnih vložkih), časovno definirano finančno shemo za prihodnjih od tri do pet let in drugo.

Vse ocene in finančne projekcije morajo temeljiti na slovenski zakonodaji in slovenskih računovodskih standardih, razen če gre za predstavitev predloga mednarodnemu skladu tveganega kapitala. V tem primeru je treba vlogo pripraviti ob upoštevanju mednarodnih računovodskih načel/standardov (IAS)⁹. Pri finančni analizi sta najpomembnejši vprašanji, na kakšne načine se financirajo proizvodna/storitvena podjetja podobne velikosti in kakšni so finančni učinki poslovanja.

Podjetje beleži v času svojega poslovanja različne računovodske in finančne informacije. Tolmačenje teh informacij, katerega namen je ugotoviti značilnosti in perspektive podjetja, imenujemo finančna analiza. Finančno analizo izvajajo finančni analitiki, ki določijo postopek analize v skladu s svojimi interesi in informacijami, ki so jim na razpolago (Prusnik, 1997, str. 3).

Po oceni večine managerjev skladov tveganega kapitala je analiza finančnega stanja podjetja zadnja in zelo pomembna metoda. Kako podrobna je, je odvisno predvsem od velikosti zneska, ki ga zahteva projekt, kompleksnosti podjetja in projekta ter ravni tveganja sklada tveganega kapitala. Pri finančni analizi podjetij, ki so jo opravili predstavniki skladov tveganega kapitala, so najpogosteje uporabljene tri oblike finančnih analiz: optimistična, najverjetnejša in pesimistična. Vsekakor pa se skladi tveganega kapitala najpogosteje odločajo za temeljit pregled in pripravo pesimistične in najverjetnejše finančne analize.

Finančna analiza je osnova za oceno investicijske priložnosti in predstavlja managerjevo predvidevanje prihodnjega delovanja podjetja. Gre za najboljšo oceno rezultatov, za katere verjame, da so realistični in dosegljivi. Cilj končne analize je ugotoviti potencial tvegane naložbe in terminski plan začetka finančno pozitivnega rezultata (Timmons, 1990, str. 424-429).

⁹ International Accounting Standards

3.3.6. Nadzor in notranja kontrola

Za učinkovitost vzpostavljanja sistema nadzora morajo managerji skladov tveganega kapitala dobro poznati različna tveganja, ki se pojavljajo pri poslovanju slovenskih podjetij. Postopki za omejevanje takšnega tveganja so lahko kombinacija preventivnih ukrepov in postopkov takojšnjega odkrivanja prevar ali nepravilnosti. Kontrolni sistemi morajo upoštevati hitrost, s katero se zaključujejo poslovni dogodki (včasih v trenutku) in prenašajo sredstva.

Odkriti je treba tiste vrste poslov, ki lahko uidejo iz rok običajnim postopkom nadzora. Pri tem ima veliko vlogo manager sklada tveganega kapitala, ki ne bi smel spregledati opustitve določenih kontrol, ali pa bi moral imeti pripravljene alternativne rešitve posameznih težav.

Pomemben prispevek dobremu nadzoru dajejo lahko tudi podjetnik in drugi zaposleni v podjetju, seveda če dobijo natančna navodila in pooblastila za ukrepanje v določenih primerih. Takšni realni kazalniki uspešnosti so v grobem (Taylor, Glezen, 1991, str. 425-439):

- nihanje cen glede na načrtovane ali standardne cene ali cene v predhodnem letu;
- odstotek pritožb končnih uporabnikov glede kakovosti;
- velikost stroškov glede na načrtovane in stroške predhodnih let v dejanskih zneskih;
- razpoložljivost alternativnih dobaviteljev ali izdelkov na trgu;
- dovolj velike zmogljivosti za zadovoljitev povpraševanja;
- ustreznost tehnologije za proizvodnjo kakovostnih izdelkov, ki ustrezajo vsem predpisanim standardom;
- dobro ime glede izpolnjevanja dobavnih rokov, vzporednih storitev in reševanja reklamacije, ugodne cene in drugi ugodni pogoji;
- učinkovitost porabe časa zaradi pomanjkanja materiala, ki je v določenem trenutku potreben za proizvodnjo;
- dejanski obseg glede na načrtovani obseg proizvodnje;
- številne spremembe naročil že med proizvodnjo;
- minimiziranje dobavnih rokov;
- učinkovitost raziskav in razvoja;
- konkurenti prevzemajo tržni delež zaradi boljše ponudbe;
- učinkovito gospodarjenje z denarjem;
- učinkovita usmeritev v varovanje okolja;
- vpeljevanje nove proizvodne tehnologije, vpeljevanje novih izdelkov in hitro prilagajanje spremembam oblik izdelkov;
- izbira optimalne količine zalog, glede na proizvodnjo in nadzor, učinkovito načrtovanje proizvodnje, točnosti in ažurnosti evidentiranja zalog, uspešnost nabavne in prodajne dejavnosti itd.

Ob velikih naporih, vloženih v razvoj nadzornih mehanizmov, in razvoj poročanja, se pozornost notranjih vodstvenih tehnik in kontrole ne sme zanemarjati. Takšne tehnike in notranja kontrola v podjetju omogočajo minimiziranje asimetričnosti informacij znotraj podjetja, kar vpliva na manjšo asimetričnost informacij med managerji sklada in managementom podjetja.

Asimetričnost informacij med managementom sklada in managementom podjetja se povečuje, ko se njihovi interesi začnejo ločevati in jih ni mogoče več učinkovito uskladiti s pomočjo »utečenih« mehanizmov nadzora podjetja. Pomanjkljivosti »utečenih« mehanizmov nadzora lahko nadomestimo z obširnimi navodili, ki na podlagi notranjih tehnik kontrole pravočasno usklajujejo obojestranske interese. Tako obenem izboljšamo management podjetja in kratkoročno zelo učinkovito izboljšamo mehanizme nadzora, kjer so »utečeni« mehanizmi nadzora šibki ali praktično neuporabni.

Za sklad tveganega kapitala, delujočega na slovenskih tleh, je odločitev o investiciji v veliki meri odvisna od zmožnosti nadzora in kontrole ter vplivanja na razvoj same investicije. Nadzor in notranja kontrola sta za sklad ena od najpomembnejših faz v procesu rasti podjetja. Finančna nedisciplina, ki je na slovenskem trgu, in pasivna podpora davčnih in finančnih inšpekcij sta namreč sklad tveganega kapitala naredili izredno previdnega in nezaupljivega do poslovanja slovenskih podjetij. Čeprav managerji sklada pričakujejo veliko od nove finančne zakonodaje, ki naj bi na omenjenih področjih kaosa naredila red, pa vendarle ostaja pri tujih vlagateljih nezaupanje do učinkovitosti in efektivnosti uresničevanja veljavnih predpisov. Poleg tega pa se tudi sama narava vlaganj in aktivnosti managerjev sklada najbolj razlikujejo od drugih finančnih posrednikov, delujočih na slovenskih tleh. Razlog pomembnosti je tako v nezavarovanem lastniškem vložku in s tem povezano višjo stopnjo tveganja in v tem, da managerji skladov tveganega kapitala verjamejo v dodano vrednost, ki jo prinesejo v projekt z njihovim nadzorom in notranjo kontrolo. To pomeni, da se tako večina dela za managerje skladov z investicijo šele začne, saj s sposobnostmi, izkušnjami, znanjem in nadzorom dodajo vrednost investiciji.

IV. ODLOČILNI DEJAVNIKI POSPEŠEVANJA HITRE RASTI PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE

4.1. PORTFELJ SKLADA HORIZONTE

Leta 1992 se je rodila ideja o ustanovitvi STKH. Sedanji partnerji so začeli z aktivnim zbiranjem sredstev in sklad junija 1994 leta tudi odprli. Zbrali so 8.4 milijone evrov. Prvo investicijo so naredili leta 1995 in doslej vložili sredstva v dvanajst podjetij. Iz dveh podjetij so naredili izstop, pri štirih so v procesu pogajanj za izstop, štiri podjetja so še v fazi rasti in dve podjetji so odpisali.

Od leta 1995 dalje so v skladu Horizonte pregledali več kot 300 projektov, pri čemer so jih 210 razmeroma hitro zavrnili. Razlog zavrnitve je bil v slabi kadrovski strukturi, tržno nezanimivem proizvodu/storitvi, nerealno zastavljenih poslovnih načrtih ali preveliki zadolženosti. Med podjetji so bila tudi takšna, ki so želela zgolj pridobiti sredstva, niso pa bila pripravljena na soupravljanje oziroma na sodelovanje s skladom. Čeprav se sklad Horizonte praviloma ne vpleta v poslovanje podjetij, v katerih je solastnik, pa vendarle razvoj vsakodnevnih aktivnosti pri hitri rasti podjetja potrebuje strokovno pomoč. Takrat je sodelovanje obeh strani več kot potrebno. Preostalih 90 projektov so preučili podrobneje, na koncu so jih izbrali za financiranje le dvanajst. Zanje so od izvirnih 8.4 milijona evrov, porabili 6.08 milijon evrov, preostala sredstva so namenili za financiranje hitre rasti podjetij in za pripravo za izstop.

Preglednica 5: Portfelj sklada Horizonte (v mio EUR)

PORTFELJ PODJETIJ	Leto vstopa	Investicija	Vrednost (EVCA)	DEJAVNOST
Bia Separations, d.o.o., Ljubljana		1,390	2,880	Nova generacija materialov za farmacijo
Educell, d.o.o., Ljubljana	Jun. 97	1,010	0,250	Vzgoja hrustanca
Keko Varicon, d.o.o., Žužemberk ^{x)}	Maj 99	0,910	3,080	Komponente za prenapetostno zaščito
Komptech, Heissenberger & Pretzler GmbH, Frohnleiten ^{x)}	Jan. 96	0,870	4,240	Proizvajalec opreme za predelavo bio odpadkov in bio mase
Mladinska Knjiga Tiskarna, d.d., Ljubljana	Nov. 96	0,760	0,770	Tiskarna in veznica
Športni Center Rateče-Planica, d.o.o., Rateče	Dec. 96	0,440	0,110	Smučišče Macenov
Transcell, d.o.o., Ljubljana	Jun. 97	0,700	0,700	Raziskave na področju zdravljenja raka
PORTFELJ SKUPAJ		6,080	12,360	

IZSTOPI	Realizacija			
Bofex, d.o.o., Ljubljana	Sep. 95	0,310	1,430	Maloprodaja zabavne elektronike
SAS, d.o.o., Ljubljana	Maj 97	0,240	0,370	Čistilni servis – specializiran za poslovne stavbe
IZSTOPI SKUPAJ		6,630	14,160	

ODPISI				
Ekus Industrial Components, d.o.o., Ptuj	Okt. 95	0,280		Proizvodnja kabljskih mašinikov
NovaFlow, d.o.o., Vnanje Gorice	Okt. 95	0,130		Proizvodnja inovativnih vodnih ventilov

Sklad ima sedež na Nizozemskem. Razlog za to je v velikih davčnih spodbudah, ki jih daje Nizozemska skladom tveganega kapitala. Sklad Horizonte je tako v Sloveniji odprl le območno pisarno, obe pravni osebi pa vodi kot celoto. Investitorji v STKH so:

- European Bank of Reconstruction and Development (EBRD),
- Hypo-Alpe-Adria Bank AG,
- IBM Pensioenfonds, Nizozemska,
- Wiener Städtische Allgemeine Versicherungs AG,
- US-AID,
- SKB Banka – Societe Generale Group in
- DSU, d.o.o. (Pravna naslednica SRD v likvidaciji).

STKH želi pri naložbah v portfelj rastočih podjetij doseči dolgoročni kapitalski dobiček, za uspešne pa ocenjujejo tiste projekte, pri katerih doseže od 20 do 50 odstotno letno rast. Za vzpodbujanje hitre rasti je sklad Horizonte izbral politiko nerazdeljevanja dobičkov, ustvarjenih v podjetju. Z akumuliranimi sredstvi iz naslova dobička, pridobiva sredstva za nadaljnje investiranje v raziskave in razvoj, širitev proizvodnje, večanje vrednosti sredstev, zaposlovanje kvalitetnega kadra itn. Dodano vrednost podjetja prek zadržanih dobičkov pričakuje sklad tveganega kapitala pri izstopu iz podjetja.

Sklad Horizonte je v večini primerov vstopil v podjetja v različnih dobah zrelosti. Največ jih je bilo v prehodnem obdobju oziroma v fazi širitve. Razlog za investiranje v ta podjetja je bil v večjih možnostih povračila vloženega kapitala v večkratnem znesku v treh do petih letih.

Kot že uvodoma dejano, je sklad Horizonte investiral 6,08 milijonov evrov. Vrednost teh zneskov se je v osmih letih povečala na ocenjenih 14,2 milijona evrov. Vrednotenje podjetij je bilo opravljeno po EVCA standardih, pripravljenih zgolj za oceno portfelja evropskih skladov tveganega kapitala. Sklad Horizonte je v tem času odpisal dve podjetji v vrednosti 0,41 milijona evrov oziroma pet odstotkov volumna celotnega sklada.

Preglednica 6: Performance sklada tveganega kapitala Horizonte

	INVESTIRANO (v mio EUR)	IZSTOP (v mio EUR)	FAKTOR	IRR ¹⁰
REALIZIRANO				
Bofex, d.o.o.	EUR 0,310	EUR 1,5	4,7	57 %
Saš, d.o.o.	EUR 0,240	EUR 0,370	1,6	10 %
NACRTOVANO				
Keko Varicon, d.o.o.	EUR 0,914	EUR 4,5	5,0	40 %
Komptech, Heissenberger & Pretzler, d.o.o.	EUR 0,872	EUR 4,3	4,9	20 %
MKT, d.d.	EUR 0,763	EUR 2,0	2,6	13 %
REALIZACIJA SKLADA ODSTOTEK	EUR 3.099 (51 %)	EUR 12,670 (208 %)	3,76	28 %

Vir: Horizonte Venture Management, 2004, str. 18.

¹⁰ IRR – Internal Rate of Return – interna stopnja donosnosti

Uspešnost sklada se kaže tudi v tem, da je na vsak vloženi evro (lastniški vložek) podjetjem priskrbel še dodatnih 4,1 evrov sredstev. Oblike financiranja so bile različne. Od družbeniških in bančnih posojil, leasinga, do dodatnega lastniškega kapitala, ki so ga povečini vložili v partnerstvu z drugimi skladi tveganega kapitala, investicijskimi družbami in strateškimi partnerji. Skupni znesek dodatno pripeljanih sredstev znaša več kot devetindvajset milijonov evrov.

Če pogledamo seštevek dinamike rasti portfelja sklada Horizonte od leta 1995 do leta 2003, vidimo, da je promet v milijonih evrov zrasel za 330 odstotkov oziroma od leta 1995 iz 23 na 99 milijonov evrov v letu 2003. Rast števila novih delovnih mest se je kljub nujno potrebnemu odpuščanju delavcev zaradi prestrukturiranja slabo organiziranih portfeljskih podjetij povečala za 34 odstotkov oziroma od leta 1995 do leta 2003 se je število delovnih mest povzpelo s 730 na 978.

Sklad Horizonte je ustanovljen za dobo desetih let z možnostjo dveletnega podaljšanja. Glede na dinamiko razvoja portfeljski podjetij bo sklad Horizonte izkoristil dodatni dve leti za prodajo obetavnih, hitro rastočih podjetij. Izstop iz sklada je po izkušnjah sklada Horizonte možen, ali s prodajo deleža strateškemu partnerju ali z odkupom s strani podjetnika, opcija izstopa prek borze je za slovenske razmere težko izvedljiva.

Sklad Horizonte je svoja dosedanja izstopa realiziral prek odprodaje deleža strateškemu partnerju. Želja po prikazu slovenski javnosti, da je možno tudi majhno, hitro rastoče podjetje pripeljati na borzo in na ta način izstopiti iz podjetja, je zamrla, saj so formalno-pravne zahteve s strani borze za mala, hitro rastoča podjetja povsem nerealne in nevzpodbudno zastavljene. Finančni trg in ekonomsko okolje tako še nista pripravljena na izstopno ekspanzijo malih, hitro rastočih podjetij kot svetlih primerov razvoja Slovenije skozi borzno kotacijo.

Porteljska podjetja sklada Horizonte, ki kažejo skriti potencial rasti in pri katerih bi bil trenuten izstop nesmiseln, bo sklad prenesel na novoustanovljeni sklad tveganega kapitala Alpe Adria Venture Fund.

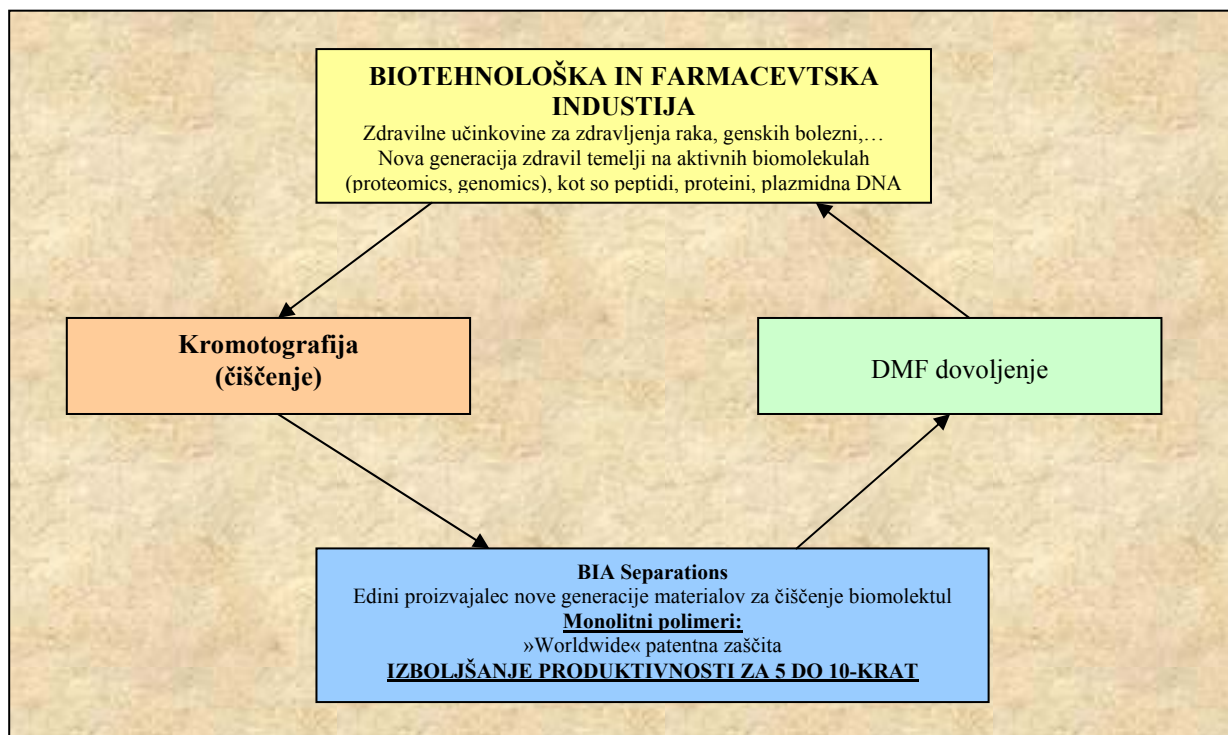
4.2. PREDSTAVITEV PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE IN REZULTATI ANALIZE DEJAVNIKOV POSPEŠEVANJA HITRE RASTI

4.2.1. Bia Separations

Podjetje Bia Separations je nastalo kot spin off podjetje iz podjetja Bia v letu 1998. Podjetje za separacijske tehnologije je ustanovila skupina mladih raziskovalcev in STKH. Gre za eno od prvih pobud ustanovitve podjetja, ki je bilo v lasti mladih raziskovalcev ljubljanske univerze. Podjetje je postalo članica Tehnološkega parka Ljubljana in pridobilo status raziskovalnega podjetja pri Ministrstvu za znanost in tehnologijo. Glavni cilj ob nastanku je bil razvoj, proizvodnja in trženje opreme na področju biotehnologije in procesnega inženirstva. Glavne dejavnosti podjetja danes so raziskave in razvoj storitev na področju analize in čiščenja zdravil ter razvoj, proizvodnja in prodaja "CIM®¹¹ monolitov", nove generacije materialov za čiščenje in ločevanje proteinov, polinukleotidov in virusov za potrebe farmacevtskih in biotehnoloških podjetij.

V primerjavi s tradicionalnimi tehnikami ločevanja in čiščenja biomolekul omogočajo CIM® monoliti izjemno hitre procese ter s tem boljšo produktivnost. Na podlagi izjemnih lastnosti »CIM® monolitov« je v letu 2001 prišlo do podpisa pogodbe z enim največjih svetovnih biofarmacevtskih podjetij multinacionalko Boehringer Ingelheim, za katerega podjetje Bia Separations razvija »CIM® monolite« in tehnologijo čiščenja pDN molekul, zdravil nove generacije, ki se uporabljajo za gensko terapijo raka, infekcijskih bolezni (npr. HIV, hepatitis), dednih bolezni itn.

Slika 17 : Vloga podjetja Bia Separations



Vir: Bia Separations, 2004.

¹¹ CIM® - Convective Interaction Media®

Kot že rečeno, podjetje Bia Separations deluje na področju biotehnologije, eni od ključnih tehnologij 21. stoletja (Fuchs, 2001, str. 1). V biotehnologiji, kapitalno zahtevni dejavnosti, so stroški vzpostavitve potrebne infrastrukture za poglobljeno raziskovanje veliki. Le mejniško zastavljeno vlaganje skladov tveganega kapitala lahko pripelje podjetja do suverena realiziranja skupno zastavljenih načrtov.

Tako je tudi STKH svojo investicijo razdelil na dva mejniška vložka kapitala, ki sta bila povezana z udejanjanjem skupno zastavljenih planov. Na podlagi mejniških vložkov kapitala je podjetje nabavilo vso potrebno laboratorijsko opremo in zaposlilo ljudi. Laboratorij so organizirali za potrebe najzahtevnejših farmacevtskih podjetij in izpolnili zahteve dobre laboratorijske prakse (GLP¹²), na podlagi katerih so lahko ponudili vrsto razvojnih in raziskovalnih storitev, kot so:

- Razvoj in validacija HPLC in GC metod.
- Farmakokinetične študije.
- Validacija kromatografskih materialov, ki se uporabljajo v industrijske namene v farmacevtski industriji.
- Izolacija in identifikacija nečistoč v zdravilnih učinkovinah.
- Razvoj tehnologij čiščenja učinkovin z uporabo najmodernejših kromatografskih tehnik.
- Proizvodnja in čiščenje učinkovin na laboratorijskem in pilotnem nivoju.

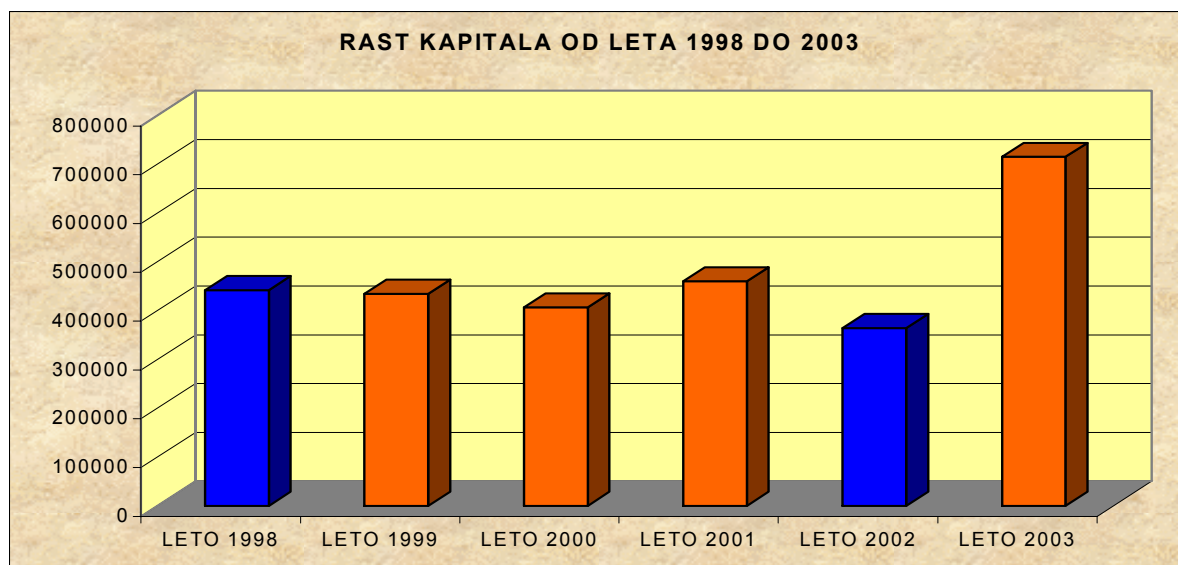
Podjetje je s svežim kapitalom kupilo nujno potrebno opremo in material ter s posodobitvijo laboratorijev dokončalo in tehnološko dodelalo produkte. Do konca so razvili tehnike in kakovost za proizvodnjo ter potrdili predvidevanja, da imajo v rokah revolucionarni produkt. Vse navedene aktivnosti so bile nujen pogoj za uspešno participacijo na svetovno uveljavljenem in enem od največjih mednarodnih dogodkov v biotehnološki industriji, tj. na simpoziju za separacijo in analizo proteinov – ISPPP. Za simpozij so tako pripravili BIINO delavnico (BIA's Workshop), ki naj bi na konkretnih primerih dokazala, da je njihov produkt revolucionaren. Velika podjetja so dostavila svoje »nerešljive probleme« predstavnikom podjetja Bia Separations, ki naj bi na simpoziju s svojim materialom in tehniko le-te odpravili. Konferenčna dvorana na Dunaju se je šibila od množice znanstvenikov, ki so nestrpnost čakali rezultate. Predstavitve rezultatov je bila osupljiva.

Izredni dosežek je pripeljal podjetje Bia Separations na naslovno stran US Magazina. Ta dosežek je raziskovalce podjetja vzpodbudil, da so dokončali razvoj 80ml tube in se osredotočili na trženje le-tega proizvoda. Razvojni oddelek je nadaljeval svoje delo pri razvoju in dodelavi večjih do 800 ml velikih tub. Kupili so dodatno potrebno opremo za laboratorij in zaposlili dva nova, visoko izobražena raziskovalca za razrešitev nekaterih odprtih vprašanj. Produkt so končali letos v juniju. Vsa leta intenzivnega razvoja so v podjetju začeli tudi z razvojem do minimalno 24 litrov velikih tub, ki bi omogočile izreden preboj v posebno tržno nišo.

Z najboljšo opremo, vzpostavljeno infrastrukturo in odmevno predstavitvijo proizvodov so raziskovalci uspešno zaključili svoje prve raziskovalne napore, medtem ko so komercialisti kronali njihovo delo s prvimi pridobljenimi naročili in s pozitivnimi povratnimi informacijami, pridobljenimi iz trga.

¹² **GLP** – Good Laboratory Practice

Slika 18: Rast kapitala od 1998 do 2003 leta (v 1000 SIT),
v podjetju Bia Separations, Ljubljana



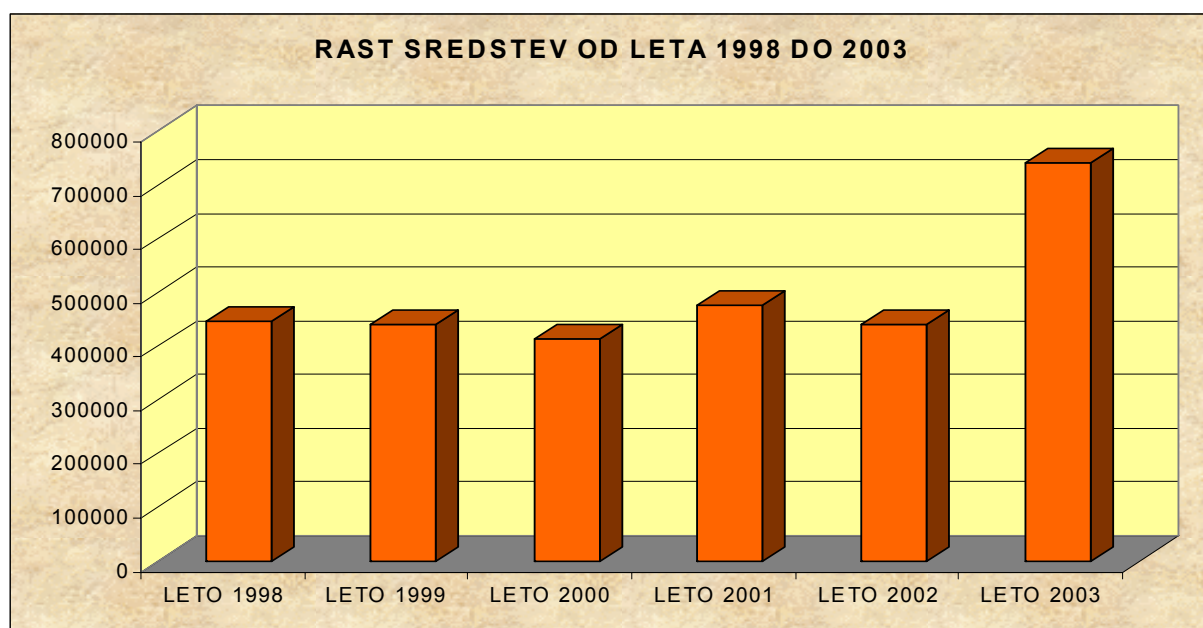
Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

STKH je po zadnjem mejniškem vložku začel s takojšnjim iskanjem novega investitorja. Zavedal se je, da s pridobivanjem vse večjega števila naročil, z vse večjo uveljavljenostjo in prepoznavnostjo podjetja začenja podjetje težak konkurenčni boj z največjimi svetovnimi, farmacevtskimi podjetji. Zato brez močne finančne podpore STKH podjetje ne bi moglo rasti v tej kapitalno zahtevni panogi.

Slika 18 kaže, da je kapital v obdobju od leta 1998 do leta 2000 v podjetju Bia Separations počasi upadal. Razlog so bili veliki vložki v infrastrukturo in nakup nove opreme, kar je bilo nujno za nadaljevanje raziskav in razvoj ter preboj na svetovne trge. Gibanje sredstev je tako potekalo paralelno z gibanjem kapitala. Nakupi potrebnega materiala in opreme so bili opravljeni v nekajmesečnem zamiku po mejniškem vložku kapitala. Hkrati je bila dinamika rasti povezana s pridobivanjem patentov. Pridobivanje le-teh je bilo povezano z nabavljanjem opreme, na osnovi katere so razširili svoja dognanja in s tem diferencirali dosežene izsledke. Zraven tega so bili v tem obdobju odločilni kongresi, kjer so z novimi podkrepitevami pridobljenih rezultatov želeli prepričati večje in kapitalsko močnejše konkurente, da je njihova metoda na področju separacije molekul revolucionarna.

STKH je vseskozi informiral potencialne tuje investitorje o rezultatih podjetja. Pa vendar, ugledni investitorji so bili ves čas zadržani in iz distance opazovali, ali bo majhno slovensko podjetje zmoglo preboj med največje »liderje« farmacevtske industrije. V letu 2001 sklenjena ekskluzivna pogodba z Boehringer Ingelheim za razvoj procesa za proizvodnjo pDNA je tudi največje skeptike pripeljala do uvida, da je podjetju Bia Separations uspelo skoraj nemogoče.

Slika 19: Rast sredstev od 1998 do 2003 leta (v 1000 SIT),
v podjetju Bia Separations, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

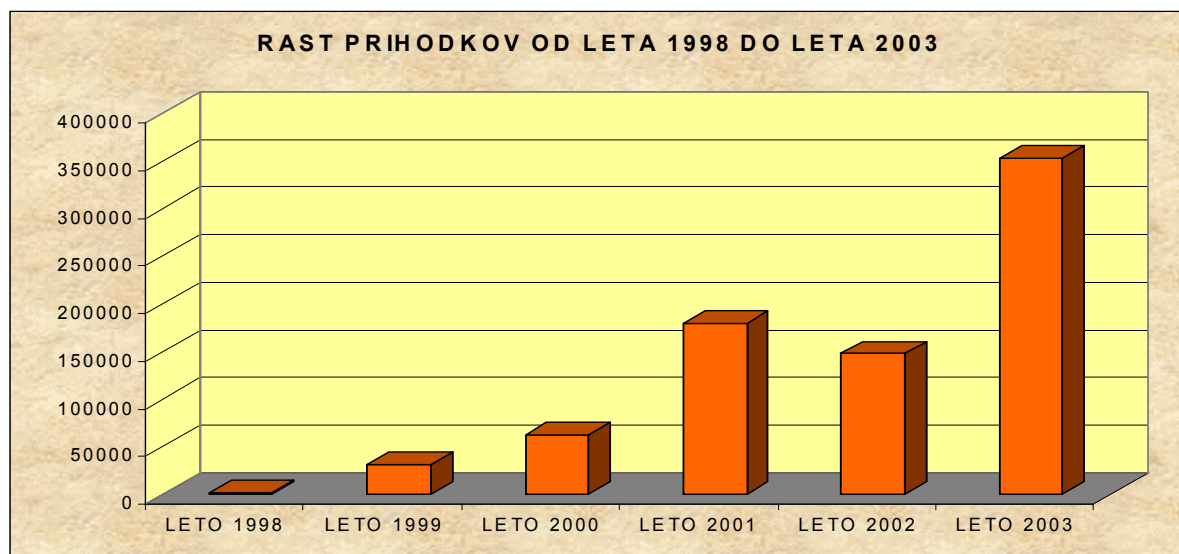
S tem dejanjem ni bilo več dvoma o pripravljenosti potencialnih investorjev, da skupaj s STKH z novimi kapitalskimi vložki podprejo podjetje Bia Separations. Tako je bila v letu 2002 izvedena nova dokapitalizacija podjetja. V zadnji rundi financiranja je bil med investitorji tudi poslovni angel¹³ iz Frankfurta oziroma »siva eminenca« farmacevtske industrije. Podjetju se je pridružil predvsem iz lastnih ambicij. Želel je, da izvrstni dosežki podjetja Bia Separations zagledajo luč sveta v zasluženi razsežnosti.

Podjetja, ki delujejo v biotehnološki panogi, ne zmorejo sama financirati preboja na tuje trge in vzporedno voditi raziskave ter implementirati novih proizvodov na zahtevnih farmacevtskih trgih (Petrin, 2000, str. 33). Tega se je zavedalo tudi podjetje Bia Separations. Od STKH je zraven finančnih sredstev pridobivalo tudi vse možnosti za dostop do virov informacij in nenehnega pregleda, kaj se v njihovi panogi dogaja. Raziskovalne skupine so imele dostop do informacij ekspertov, ki so delovali v okviru različnih inštitutov, akademij in ne nazadnje v sami dejavnosti. Mnogi uspešni raziskovalci so bili hkrati tudi poslovni angeli v STKH in na ta način je bila njihova angažiranost večja.

Predvsem so bile pomembne informacije o laboratorijski opreми, o uvajanju standardov kakovosti, organizaciji del, različnih rokih, načelih dobre prakse itn. Poslovni angeli so se osebno zavzemali za čim manjšo nekorektnost in manipulativnost velikih konkurentov, ki so želeli majhno podjetje umetno izriniti iz trga. Zraven tega so izrednemu podjetniškemu timu želeli pomagati tudi s prepoznavnostjo in odpravo težav s tem, da podjetje prihaja iz Slovenije, države brez neke velike biotehnološke tradicije.

¹³ **Business Angels** – poslovni angel – bogati posameznik, ki ne stopa v podjetja samo s kapitalom, ampak vlaga tudi svoja znanja in izkušnje, poslovno mrežo itn. Hkrati so poslovni angeli največja sila, ki lahko zagotovi razvoj v sektorju malih podjetij. Gre za neformalnega naložbenika (več na str. 9).

Slika 20: Rast prihodkov od 1998 do 2003 leta (v 1000 SIT),
v podjetju Bia Separations, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Podjetju Bia Separations je poleg sklenitve že omenjene, ekskluzivne pogodbe uspel še en podvig. Standardna praksa komercializacije produkta v biotehnologiji od trenutka pridobitve patenta do trenutka prve prodaje je približno deset let (Wolff, 2001, str. 135). Podjetju Bia Separations je uspelo poslati v prodajo svoje produkte v petih letih. Na podlagi tega dosežka in seveda zdravega načina financiranja, kontinuiranih raziskav, patentiranja revolucionarnih proizvodov in materialov ter izobraževanja kadra za prodor na trg je prišlo do postopne rasti prihodkov, ki se je še posebej povečala v zadnjem letu. Povečanje prihodka je bilo tako v letu 2003 več kot petinpetdesetodstotno.

Pravočasno oblikovana distribucijska mreža, ki je svoje delo opravljala že pred pridobitvijo patentov, je rodila sadove. Na začetku so bili glavni kupci na nemško govorečem območju, nadaljevalo se je s Slovenijo in konec leta 2000 so se pojavili prvi kupci iz Japonske ter v sredini leta 2001 kupci iz Amerike. Med glavnimi kupci proizvodov podjetja so bili Novartis, ki ima enega od največjih raziskovalnih laboratorijev na svetu na Dunaju, avstrijsko farmacevtsko podjetje Oktapharma, nadalje nemško podjetje Merk, ameriško podjetje Qiagen, hrvaško podjetje Pliva in slovenski podjetji Krka in Lek itn.

Znanje, predvsem pa njegova uporaba, je za podjetje BIA Separations izjemnega pomena. To dokazuje tudi kadrovska struktura z izjemno visokim številom doktorjev in magistrrov znanosti. Temelj motivacije v podjetju je »uspeh in promocija, ki temelji na rezultatih lastnega dela in truda«, vzgoja pa je usmerjena v oblikovanje kadrov, ki so sposobni pogumnega spopada s svetovnim tržiščem brez občutka manjvrednosti.

Še bolj pomembna je zaščita intelektualne lastnine. Podjetju so bili podeljeni trije ameriški in en evropski patent ter ima štiri patentne aplikacije. Del razvoja je podprt tudi z aplikativnimi projekti Ministrstva za šolstvo znanost in šport ter s tehnološkimi spodbudami Ministrstva za gospodarstvo.

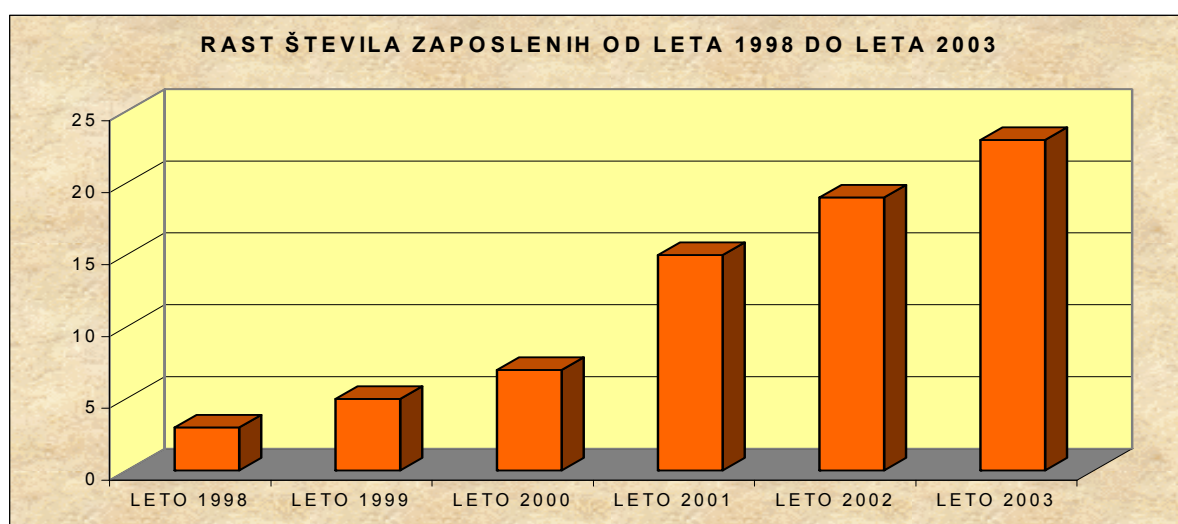
Zaposlovanje visoko izobraženega kadra, ki se je od prvega trenutka dalje ukvarjal s konkretnimi produkcijskimi težavami podjetja in na osnovi katerih so zaposleni izbirali teme za dokončanje svojega študija, je bila velika prednost podjetja. Vzporedno s študijem se je kader kvalificiral za opravljanje svojega dela in hkrati je s trenutkom končanja študijskih obveznosti brez potreb po uvajanju začel stoddstotno delati in soustvarjati uspeh podjetja.

Rezultati njihovega lastnega intenzivnega razvoja so bili prezentirani tako, da so zaposleni v podjetju napisali več poglavij v knjigah priznanih založnikov, objavili prek štirideset znanstvenih publikacij v najbolj priznanih revijah na svojem področju in predavali na številnih domačih in več kot petdesetih tujih kongresih in simpozijih. Konec leta 2004 je podjetje Bia Separations na forumu Biotech and Finance in na Bio-Venture Academy bilo edino slovensko podjetje, ki je imelo vabljen predavanje in predstavitev aktivnosti podjetja. Za sodelovanje jih je nominiral generalni sekretar evropskega združenja biotehnoške industrije dr. Hugo Schepens, saj je po njegovem mnenju podjetje Bia Separations edini svetovno uveljavljeni razvijalec nove generacije materialov in tehnologij za čiščenje in ločevanje kompleksnih biomolekul za potrebe genske terapije.

V letih prisotnosti STHK je tako naraslo število redno zaposlenih od treh na trideset zaposlenih (v letu 2004). Gre za izrazito izobražen in delovno motiviran kader kot že rečeno vzgojen v Bia Separations. Od tridesetih zaposlenih jih ima:

- pet oseb doktorat znanosti,
- dva magisterij,
- pet je mladih raziskovalcev in
- devet inženirjev oziroma diplomiranih inženirjev.

Slika 21: Rast števila zaposlenih od 1998 do 2003 leta, v podjetju Bia Separations, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Glavni motiv zaposlenih mladih ljudi je nedvomno možnost razvoja visokotehnoloških produktov in storitev, ki jih v sklopu univerze zaradi pomanjkanja drage opreme v laboratorijih ne bi bilo mogoče doseči. Nadalje sodelujejo zaposleni tudi na mednarodni ravni. Mnogi so vpeti v raziskovalne laboratorije v podjetjih, ki želijo specifične storitve oziroma prilagoditve dosežkov podjetja Bia Separations njihovim potrebam. Na tej osnovi lahko posamezniki publicirajo članke v najboljših svetovnih revijah in so prisotni na najboljših svetovnih kongresih.

Zraven tega so njihovi napori, trdo delo, vložen trud in lastna prizadevanja v raziskovalnem oddelku kronani s participacijo na številnih mednarodnih patentih. Taki uspehi in promocija pa so nedvomno največje darilo in motivacija zaposlenih za vnaprej.

Pri razvoju podjetja je nedvomno veliko vlogo odigral STKH. Raziskovalcem so predvsem pomagali s pravočasnim iskanjem potrebnega kadra, s svetovanjem pri pravilni in pravočasni patentni zaščiti, pri organizacijski postavitvi podjetja, pri preboju na trge in predvsem pri pravilnem trženju izredno potencialnih proizvodov in metod.

V začetni fazi je STKH angažiral svojo pravno pisarno na Dunaju, ki je na osnovi mednarodnih izkušenj preverila, ali so že podobni produkti patentirani in če ne, kakšni so nadaljnji postopki za podjetje Bia Separations.

Na podlagi vseh preverb je patentna pisarna pripravila vso potrebno dokumentacijo za dodelitev svetovnega patenta. Po odmevnem simpoziju na Dunaju se je STKH zavzel, da so se pripravile tudi vse potrebne pogodbe, ki naj bi v celoti zaščitile podjetje pred krajo patentiranih idej. Pogodbe o medsebojnem sodelovanju, o naročilih, o prodaji proizvodov itn. so bile pripravljene družno s posameznimi pravnimi svetovalci iz biotehnoške dejavnosti.

STKH je podjetju pomagal tudi pri kadrovanju in vzpostavljanju distribucijske mreže skoraj v vseh ekonomsko pomembnih državah. Nadalje je podjetju sklad pomagal s strokovnjaki pri vzpostavljanju kvalitete v laboratorijih po GLP standardih in pridobivanju ISO 9001. Zraven tega so laboratoriji podjetja Bia Separations urejeni skladno z vsemi svetovnimi ekološkimi predpisi in zakoni, za kar so pridobili tudi vsa potrebna obratovalna dovoljenja. V juniju leta 2002 pa je podjetje uspešno prestalo inšpekcijo FDA¹⁴-ja in v letu 2003 pridobilo certifikat kakovosti ISO 9001:2000. Nadalje je STKH pomagal podjetju navezovati stike z velikimi podjetji, ki so kazala interes za aktivnosti podjetja Bia Separations. Največ interesa je bilo na področju raziskovalnega in kapitalskega povezovanja. Vsekakor je podjetje preučilo prednosti in slabosti sodelovanja z velikimi podjetji in prišlo do zaključka, da je v določeni fazi razvoja za majhno biotehnoško podjetje povezovanje z velikimi bio-farmacevtskimi podjetji ključnega pomena (Robbins – Roth, 2000, str. 161 – 163) zaradi:

- izziva – pripeljati nov produkt na trg, kar bi bilo brez infrastrukture velikega farmacevtskega podjetja nemogoče,
- korporacijskega partnerstva – zagotavlja veljavo v biotehnoloških krogih in daje velik ugled,
- vključevanja v globalno poslovno strategijo – pot do internacionalizacije podjetja,

¹⁴ **FDA** – Food and Drug Administration

- uravnnoteženosti med kratkoročno potrebo po sredstvih in dolgoročno rastjo vrednosti podjetja (velika farmacevtska podjetja imajo time izkušenih ljudi, ki vedo, kako ravnati pri kliničnih raziskavah, poznajo zakonske predpise in imajo dostop do interne mreže storitev).

Na drugi strani pa si tudi velika bio-farmacevtska podjetja želijo sodelovanja z majhnimi biotehnološkimi podjetji, ker (Robbins – Roth, 2000, str. 163 – 166):

- obstoječi timi za R&R niso zadovoljivi, število novih produktov je upadlo – potrebne izboljšave in konkurenčne cene. Sodelovanje z malimi biotehnološkimi podjetji se je izkazalo za učinkovito.
- investitorji – lastniki velikih farmacevtskih podjetij izražajo zahteve po večjih dobičkih oziroma ohranjanju obstoječih, kar pa brez povezovanja ni mogoče, ker se obstoječi patenti iztekajo, novih pa ni zadosti.

Na osnovi prej napisanega je bila uspešnost sodelovanja podjetja s STKH kronana v letu 2001. Takrat je podjetje sklenilo pogodbo z Boehringer Ingelheim za razvoj procesa za proizvodnjo pDNA. V skladu Horizonte so tako priskočili ponovno na pomoč z ekonomskimi in pravnimi strokovnjaki, za pravilno postavitve razmerij in za ohranjanje pravic iz naslova patentov. V letu 2003 je skupno sodelovanje botrovalo prvemu skupnemu industrijskemu procesu, kar do sedaj ni uspelo še nobenemu malemu podjetju na področju biotehnologije.

Poleg tega je Bia Separations postala koordinator Mreže za biotehnologijo in farmacijo (v nadaljevanju MBF). Z MBF – Biotehnologija in farmacija, ICT – Informacijsko-komunikacijske tehnologije, IPMT – Inteligentni polimerni materiali in pripadajoče tehnologije, TVP – Tehnologija vodenja procesov in v sodelovanju z Gospodarsko zbornico Slovenije (GZS) so organizirali 1. nacionalno konferenco tehnoloških mrež Slovenije.

Vizija MBF je, da ob aktivni pomoči države oblikuje mehanizme, ki bi v naslednjem desetletju Slovenijo uvrstili med eno od najatraktivnejših lokacij v EU na področju biotehnologije in farmacije, z dvigom podjetniške kulture in podpornim okoljem pa omogoči, da bo v naslednjih letih ustanovljenih čimveč novih malih ali spin-off biotehnoloških ali farmacevtskih podjetij.

Področje delovanja mreže je osredotočeno na izboljšanje ključnih tehnologij razvoja in proizvodnje generikov z višjim vložkom znanja in posledično višjo dodano vrednostjo. Poudarek mreže je dan naslednjim ukrepom:

- razvoj potrebnih znanj in tehnologij,
- dograditev infrastrukture,
- razvoj in spodbujanje podjetniške kulture,
- spodbujanje nastanka novih in rasti obstoječih podjetij,
- podpora države in lokalnih oblasti.

Člani Mreže za biotehnologijo in farmacijo so:

- podjetja:
 - o Krka, Novo mesto
 - o Lek (član skupine Sandoz), Ljubljana
 - o Bia, Ljubljana
 - o Bia Separations, Ljubljana
 - o Educell, Ljubljana

- JRO¹⁵:
 - Univerza v Ljubljani: Fakulteta za farmacijo
 - Nacionalni inštitut za biologijo, Ljubljana
 - Kemijski inštitut, Ljubljana
 - Inštitut za ekonomska raziskovanja, Ljubljana
 - Zavod za transfuzijsko medicino, Ljubljana

V tehnološko mrežo MBF so vključena razvojno aktivna podjetja na področju biotehnologije in farmacije. Zgoraj navedena podjetja so v letu 2003 ustvarila približno milijardo evrov prihodkov, od tega 85 % izvoza, in zaposlovale okrog 7.000 delavcev. V MBF se lahko včlanijo vsa podjetja in javne raziskovalne organizacije razvojno aktivne na področju farmacevtske biotehnologije in farmacije. O včlanitvi odloča projektna skupina MBF.

4.2.2. Bofex

Družba Bofex je družinsko podjetje, ki sta ga leta 1992 ustanovila oče Janko Šolmajer in sin Jurij Schollmayer. Osnovna dejavnost družbe je trgovina. Na začetku je bila to veleprodaja izdelkov iz zabavne elektronike, kasneje pa so se začeli ukvarjati tudi z maloprodajo teh izdelkov. Podjetje je s poslovanjem začelo leta 1993, ko je odprlo prvo trgovino, danes pa jih skupaj premore petindvajset. Vse trgovine, ki so delovale v sistemu Big Bang (lastne in franšizne trgovine), so bile sodobno urejene in so sledile videzu trgovin zahodne Evrope. Leta 1997 je podjetje ustanovilo svojo hčerinsko družbo v Zagrebu na Hrvaškem, 66 odstotkov družbe je bilo v lasti Bofexa. Na Hrvaškem so odprli dve trgovini Big Bang, svojo dejavnost pa so kasneje razširili tudi v Bosno in Hercegovino ter Avstrijo.

Razvoj podjetja Bofex bi lahko skozi triinpolletno partnerstvo med družino Šolmajer in STKH opredelili kot učni primer. Iz družinskega podjetja se je podjetje z vstopom STKH razvilo v hitro rastoče podjetje. Rast kapitala, sredstev, prihodkov, števila zaposlenih, števila novo odprtih trgovin itn. je omogočilo prehod iz podjetniškega v managersko vodenje podjetja.

Leta 1995 je podjetje odprlo megamarket Big Bang Mega z zabavno elektroniko v ljubljanskem BTC. V ta namen je Bofex ustanovil družbo Make it, v katerem so imeli 80 odstotni lastniški delež, 20 odstotkov pa je bilo v lasti glavnega managerja megamarketa Big Bang Mega. V tem letu so v podjetju naredili velik korak tudi v lastniški strukturi, saj so del lastništva odstopili SKTH.

Prodaja podjetja Bofex je bila razdeljena po deležih v odstotku prodaje na naslednje dejavnosti:

- **zabavna elektronika** – 50 odstotkov prometa; ekskluzivno zastopstvo ;
- **hi fi** – 25 odstotkov prometa, izdelki (cenovno) najvišjega razreda;
- **CD plošče** – 15 odstotkov prometa;
- **bela tehnika in mali gospodinjski aparati** – 10 odstotkov prometa.

Delež maloprodaje v celotni prodaji podjetja je bil 75-odstoten, kar je bila tudi njihova ciljna usmeritev. Ukvarjali so se z distribucijo, ekskluzivnim zastopstvom in franšizingom. Uveljavili so tudi svojo blagovno znamko – BIG BANG in nekaj podznamk; BIG BANG DOM, BIG BANG PHONE, BIG BANK MEGA itn.

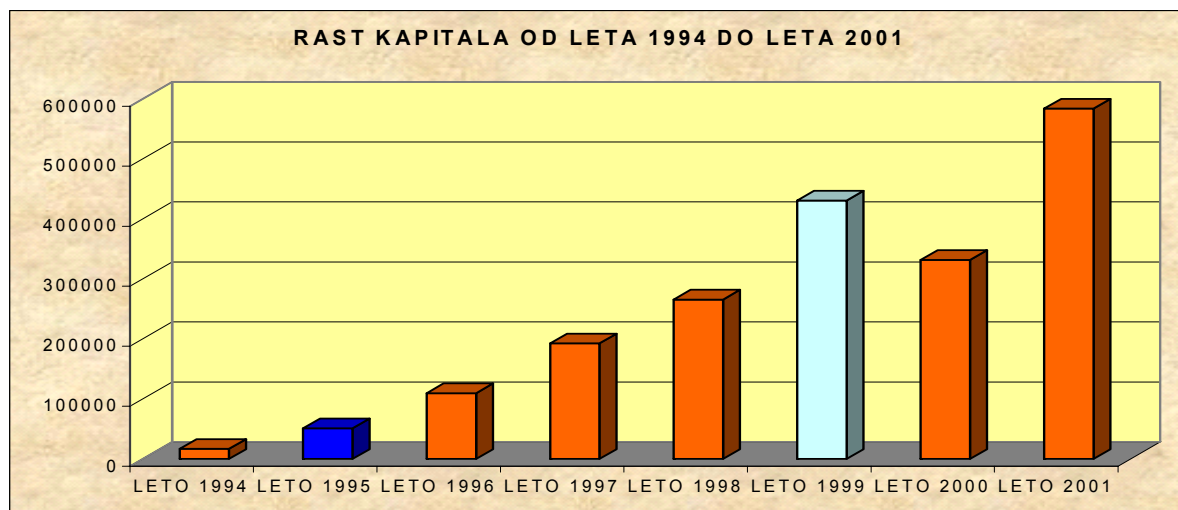
¹⁵ JRO – Javno raziskovalne organizacije

Rast kapitala je bila v podjetju vseskozi prisotna. Kljub temu so sprotne analize rasti podjetja kazale, da ima podjetje zelo nizek delež kapitala v virih sredstev in nizek delež stalnih sredstev v vseh sredstvih ter da je večina gibljivih sredstev in obveznosti nastala iz poslovanja. Za rešitev morebitnih težav je STKH rezerviral dodatni znesek kapitala (Horizonte Venture Management, Investment Proposal, 1995, str. 17).

STKH se je zavedal, da je kljub izredno visoki donosnosti kapitala podjetje finančno zelo tvegano za morebitne upnike, ki so financirali poslovanje (nizek delež kapitala in hkrati njegova visoka donosnost). Prvi koraki za zmanjšanje tega tveganja je bila identifikacija potencialnih prihrankov pri ekonomiji obsega procesov. Zato so razdelili procese na aktivnosti, ki sestavljajo verigo dodanih vrednosti tipičnega podjetja v trgovini na drobno (Porter, 1990, str. 247).

Na ta način je imel sklad Horizonte strategijo nadaljnjega financiranja poslovanja s strani dobaviteljev in prihrankov iz naslova ekonomije obsega procesov pod nadzorom. Zaprisežen kapitalski vložek je STKH vložil v podjetje leta 1995 ter nadgradil že investirani kapitalski vložek z interno, minimalno rezervacijo kapitala, ki bi ob likvidnostnih težavah iz naslova hitre rasti kratkoročno zadoščala za sanacijo morebitnih težav. Managerji sklada Horizonte, ki so verjeli v uspeh in videli nadaljnji potencial rasti podjetja Bofex, so se tri leta po vstopu srečali s prvo interno oziroma organizacijsko težavo.

Slika 22: Rast kapitala od 1994 do 2001 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bofex, Ljubljana



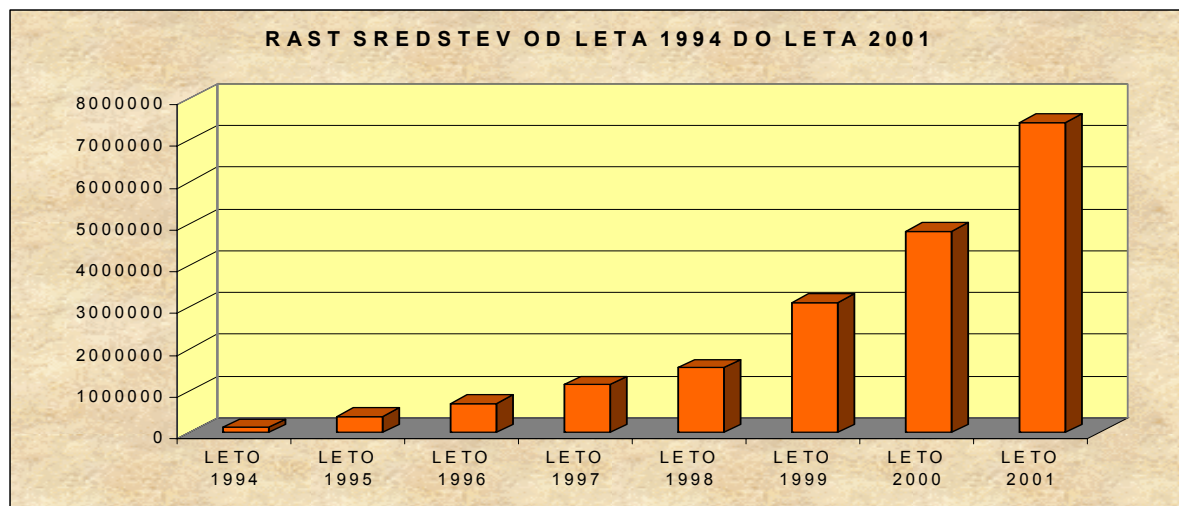
Vir: Horizonte Venture Management, 2002.

Kljub rezervaciji kapitala STKH na eni strani in vse večji prepoznavnosti v slovenski javnosti in velikem potencialu podjetja Bofex na drugi strani, STKH ni mogel z dokapitalizacijo rešiti podjetja iz naslova hitre rasti nastalih likvidnostnih težav. Previdnost na strani investorjev zaradi nepoznavanja trga in predvsem uvajanja tveganega kapitala kot novosti je bilo zadostno merilo, da so le-ti postavili »investicijsko varovalko« – enkratni vložek kapitala v posamezno podjetje iz portfelja STKH.

V obdobju ustanavljanja sklada Horizonte so za investitorje predstavljali največje dejavnike tveganja – zaključena vojna za Slovenijo, obkroženost Slovenije z vojnami v sosednjih državah, davčne omejitve, slabo razvito podjetništvo, nepripravljenost nosilcev projektov za tveganje, tranzicija itn. Nadaljnji razvoj podjetja Bofex in zmanjšanje tveganj (ekonomskih, gospodarskih, političnih itn.) na slovenskem trgu so konec leta 2000 privedli investitorje, k pravni postavitvi dodatnih kriterijev investiranja in s tem odpravo »varoval« ter nadgradnjo osnovnih investicijsko-pogodbenih določil. Glede na omenjeno je moral STKH na hitro poiskati kupca in s tem zagotoviti podjetju nadaljnjo ekspanzijo. Ekspanzija podjetja, ki se je nadaljevala tudi po izstopu STKH, je nazorno pokazala, da je bila sprememba investicijsko-pogodbenih določil nujno potrebna.

Sklad Horizonte se je zato skupaj z g. Jankom Šolmajerjem (oče) dogovoril za izstop iz podjetja z odprodajo lastniškega deleža strateškemu partnerju. Konec leta 1997 so na STKH začeli s prvimi razgovori z maloprodajnimi podjetji tako v tujini (Kingfisher, Metro, Koeck, Spar, Niedermeyer, Kastner & Oehler itn.), kot tudi v Sloveniji (Autokommerce, Merkur, Coming itn.). V sredini leta 1998 je STKH pridobil dva sklada tveganega kapitala, ki bi v podjetje vložila svež kapital na osnovi bistveno večjega vrednotenja, kot je bila na koncu osnova za pogajanja s podjetjem Merkur, katerega sta podjetnika preferirala za nadaljnjega poslovnega partnerja (g. Schollmayer – sin – je želel ostati v podjetju s 26 odstotki, z dogovorom za njegov kasnejši, lastniški umik iz podjetja). V letu 1999 je tako prišlo do prvega slovenskega izstopa iz sklada tveganega kapitala. Rezultat je bil več kot zadovoljiv. Faktor investicije v treh letih in pol je znašal 4,9 in stopnja donosnosti 58 odstotkov.

Slika 23: Rast sredstev od 1994 do 2001 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bofex, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2002.

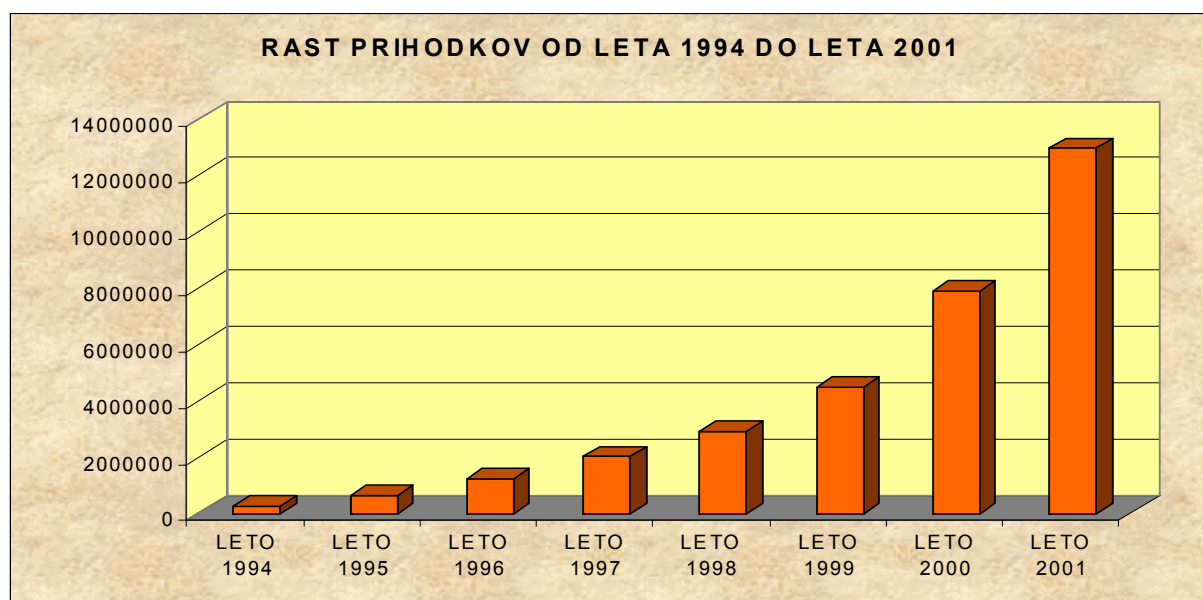
Big Bang se je začel v Sloveniji ukvarjati s franšizingom med prvimi in čeprav so bili v letu 1994 v Sloveniji še relativno nepoznani (razen v Ljubljani) jim je z dobro marketinško strategijo uspelo osvojiti slovenski trg. Vzrok za začetek razvijanja lastnega franšiznega sistema je bilo prepričanje, da je zunaj Ljubljane bolje delati z motiviranimi partnerji in omiliti tveganje lastnega odpiranja trgovin.

Ta sistem se je pokazal za nadpovprečnega, saj so trgovci, ki so prevzeli franšizo in poslovali sami že prej, dosegli 3 do 4-krat večje dobičke kot v preteklosti. Zaradi tega v sistemu Big Bang niso franšiznih partnerjev nikoli izgubljali, temveč so jih kontinuirano pridobivali.

Franšizni način prodaje je temeljil na enotnem videzu in formatu vseh Bofexovih trgovin. Enotni trgovski format je podjetje kopiralo v vse novoustanovljene franšizne in lastne prodajalne. Prijetna notranja oprema trgovin, blagovna znamka, vzdušje v trgovinah ter izobraženi in prijazni prodajalci z dodatnimi storitvami med nakupom in po njem so bili glavni elementi dobrega imageja podjetja (Anžlovar, 2001 a; Simončič, 2001).

V podjetju Bofex niso izoblikovali prodajalne, ki bi samo vabile kupce k rutinskemu nakupu, temveč so jim omogočile veliko več. Od preizkušanja aparaturne glasbe pred nakupom do oddiha v notranjih restavracijah itn.

Slika 24: Rast prihodkov od 1994 do 2001 leta (v 1000 SIT), v podjetju Bofex, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2002.

V času prisotnosti STKH je podjetje raslo na vseh področjih. Omenili smo že rast kapitala in sredstev, rast prihodkov iz naslova franšiznega poslovanja in otvoritve Big Bang Mega, rast pa se je kazala tudi v izredno intenzivnem zaposlovanju.

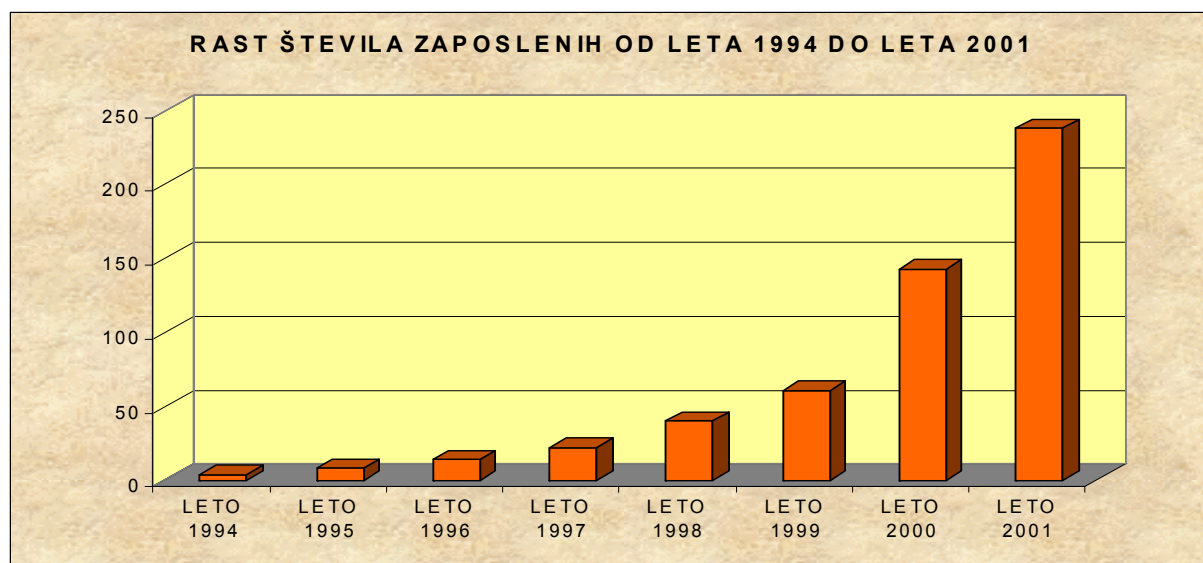
V podjetju so krepili komunikacijsko kulturo, saj so na ta način želeli omogočiti svojim zaposlenim prijetno delovno okolje in jih na ta način identificirati s strateškimi cilji podjetja. Glede na to, da so se zavedali, da imajo za uresničitev strateških ciljev ključno vlogo kadri, so v svojo organizacijsko strukturo vključili kadrovske oddelke. Tam so izdelali komunikacijski model, ki je omogočal razumevanje ciljev zaposlenih in identifikacijo njihovih osebnih ciljev s cilji podjetja.

Zaposleni v podjetju so se sistematično izobraževali tako glede uveljavljanja in prenosa imageja podjetja na slovenski trg kot tudi glede napredka tehnologije in primerjalnih analiz produktov med proizvajalci posameznih komponent. V podjetju so si prizadevali k nadpovprečno pripravljenimi prodajalci, ki naj bi bili s svojim znanjem kos tudi najzahtevnejšim kupcem elektronike. S tega naslova so zaposlene šolali tako doma kot v tujini neposredno pri proizvajalcih specifičnih blagovnih znamk.

V podjetju Bofex so veliko investicijskih sredstev namenili nakupu najnovejše informacijske tehnologije in najsodobnejše računalniške opreme. Podjetje je vsa leta skrbelo za razvoj in posodabljanje informacijskega sistema v vseh trgovinah po Slovenji, saj so le na ta način prišli do učinkovitega nadzora in posledično povečevanja učinkovitosti poslovanja na eni strani in zmanjševanja stroškov na drugi strani.

V sistemu Big Bang ni bilo neke vrhunske tehnologije, ampak izredno pregleden in nadpovprečno učinkovit podporni informacijski sistem. Hkrati so izdelali izjemno učinkovit sistem logistike, ki je omogočal v vsakem trenutku pregled nad dobavnimi roki, vsemi aktivnostmi, povezanimi z zalogami, pošiljkami, lokacijo tovarnjakov in vrednostjo ter vsebino pošiljk, on-line povezavo med vsemi podjetji, pregledom nad marketinškimi akcijami, plani, naročili itn.

Slika 25: Rast števila zaposlenih od 1998 do 2001 leta, v podjetju Bofex, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2002.

V podjetju so uvedli izredno močan oddelek računovodstva, ki je skrbel za likvidnost in ažurnost knjiženja mnogoštevilčnih postavk. Vzporedno z rastjo poslovanja so krepili prevajalsko in pravno službo, ki sta skrbeli za vse certifikate, deklaracije, navodila itn., ki pripadajo posameznemu tehničnemu artiklu, ter za reklamacijo izdelkov.

Že od samega začetka poslovanja je podjetje Bofex podprlo vse prodajalne z enotnim, integriranim informacijskim sistemom, ki je omogočal učinkovitejše izvajanje poslovnih procesov ter spremljanje blagovnih tokov v celotnem trgovskem delu podjetja Bofex. Poleg tega so potekale tudi intenzivne informacije celotne maloprodajne mreže ter razvoj sistema za računalniško izmenjavo podatkov s poslovnimi partnerji. Podjetje Bofex je posvečalo posebno pozornost tudi varnosti podatkov. Tako so bili vsi procesi, ki so potekali v okviru razvoja in vzdrževanja informacijskih sistemov standardizirani in poenoteni.

Strokovna pomoč STKH je temeljila predvsem na finančnem in trženjskem področju. Na finančnem področju je STKH pomagal podjetju Bofex odpreti dostop do ugodnih bančnih kreditov, s katerimi so financirali obratna sredstva in hitro rast. Nadalje so skupaj s podjetjem izdelali natančen način spremljanja ključnih točk trgovskega posla, tj. spremljanje denarnih odlivov in prilivov ter zaloge materiala.

Strokovna pomoč na trženjskem področju pa je izhajala iz temeljite priprave strategij za izpeljavo agresivne marketinške kampanje in podpore pri plasiranju blagovne znamke Big Bang na slovenski trg. Te akcije so med kupci povečevale prepoznavnost podjetja. Sigurno pa je trženjski uspeh podkrepilo tudi znanje in trženjski duh g. Schollmayerja, ki je svoje bogate izkušnje pridobil v avstrijskem Philipsu, kjer je bil direktor trženja.

Trženjski pristop, učinkovit v Ameriki, je bil tako prvič uporabljen tudi v Sloveniji. Podjetje je tako pospeševalo prodajo z raznovrstnimi prodajnim akcijami za vse prodajne programe, z izredno nizkimi cenami za večino prodajnih artiklov, nadalje so prodajo povečevali tudi z dviganjem odstotka prepoznavnosti s snemanjem reklam, v katerih so nastopale medijske osebnosti, tj. pevci, športniki, manekenke itn., pripravljali so izredno profesionalno in atraktivno izdelane kataloge, letake in drugo promocijsko gradivo ter se kot sponzorji medijsko najodmevnejših dogodkov in različnih oddaj pojavljali v javnosti (Carson, 1995, str. 83-86).

Na radiu HIT so imeli tedenski izbor Top 10 uspešnic Big Banga. Na ta način so povečali prodajo CD-ejev, nadalje so med večjimi evropskimi in svetovnimi športnimi dogodki v večino ljubljanskih lokalov postavili televizijske sprejemnike z napisi Big Bang ter na ta način privabili številne ljudi ne samo v skupno druženje v lokale, temveč so na ta način povečali prodajo. Prodajo so povečali tudi z uvedbo trgovine prek interneta.

Podjetje Bofex je imelo pred konkurenco, kot je Autokommerce, Coming, Kovinotehna, Elektrotehna in Merkur, dve veliki prednosti. Prva konkurenčna prednost je bila v tem, da je imelo podjetje v svojem prodajnem sortimentu izdelke vseh svetovnih blagovnih znamk, ki jih v tistem času njihovi konkurenti niso imeli. Iz tega naslova so lahko prosto postavljali cene in s tem osvajali slovenski trg. Druga konkurenčna prednost pa je izhajala iz »ameriško obarvanega« načina trženja. Podjetje je svoje trženje zastavilo tako, da so javnost »napadli« z atraktivnimi slogani, ki so jih posredovale medijske osebnosti (pevci, športniki, manekenke itn.). Poleg tega so svoje akcije popestrili z zanimivimi video spoti in reklamami, z uvajanjem bele tehnike v restavracije za gledanje in poslušanje športnih tekem, lestvice najboljših Big Bangovih 10, s sponzorstvom na najbolj poslušanih radijskih postajah, nagrade za vsakega stotega kupca v prodajalnah itn.

Nadaljnje odpiranje poslovalnic in eksponentno naraščanje prodaje podjetja so v letu 2002 prepričali komisijo Gospodarskega vestnika, da je podelila prestižno nagrado **Gazela leta 2002** podjetju Bofex.

4.2.3. Heissenberger & Pretzler

Družba Heissenberger & Pretzler Strojegradnja d.o.o. je bila ustanovljena 30. 01. 1995 s sedežem v najemnih prostorih podjetja Tehnostroj Moderna oprema d.d. v Ljutomeru. Ustanovljena je bila kot hčerinsko podjetje družbe Heissenberger & Pretzler GmbH Graz z namenom ekskluzivne proizvodnje za materinsko družbo.

Ker je bilo leta 1995 podjetje Tehnostroj Moderna oprema d.d. pred stečajem, je bil namen ustanovitve slovenskega podjetja Heissenberger & Pretzler Strojegradnja d.o.o., da se zagotovi kontinuiteta dobave strojev za obračanje komposta in mešanje bioloških odpadkov in doseže ustrezna kvaliteta izdelave ter montaže visoko produktivnih strojev. Ta namen je bil z ustanovitvijo tudi dosežen.

V juliju leta 1997 pa je družba Heissenberger & Pretzler Strojegradnja d.o.o. na javni dražbi kupila premoženje podjetja Tehnostroj Moderna oprema d.d. v stečaju. Začetki podjetja Tehnostroj so segali v leto 1954, ko je začelo s proizvodnjo traktorskih prikolic, zato je imelo dolgoletno tradicijo na področju izdelovanja kmetijskih strojev. Družba se je preimenovala v Heissenberger & Pretzler, d.o.o., Ljutomer.

V letu 1999 je bila izvršena dokapitalizacija STKH. V letu 2002 je STKH svoj poslovni delež v družbi Heissenberger & Pretzler d.o.o., Ljutomer prodal kupcu Komptech Farwick GmbH, Frohnleiten, Avstrija (pravni naslednik Heissenberger & Pretzler GmbH), ki je delež kupila v skladu s pogodbo o odsvojitvi poslovnega deleža in s tem prevzela 100-odstotno lastništvo v družbi Heissenberger & Pretzler d.o.o..

Družba Heissenberger & Pretzler d.o.o. je del globalne skupine Komptech Farwick GmbH, katera s svojo blagovno znamko Komptech Farwick razvija stroje in naprave za mehansko biološko ravnanje trdih odpadkov. Leta 2003 je podjetje Komptech Farwick GmbH odkupilo 100-odstotni poslovni delež nemškega podjetja BG-Recyclingmaschinen GmbH v Lautenbachu pri Fuldi, ki je s področja strojev za ravnanje s trdimi odpadki specializiran izdelovalec palete strojev za sitasto in čistilno tehniko.

Sedanja struktura koncerna Komptech Farwick GmbH je naslednja:

Matično podjetje: Komptech Farwick GmbH Frohnleiten Avstrija

Hčerinska podjetja kot pristojni centri (100-odstotna last matičnega podjetja):

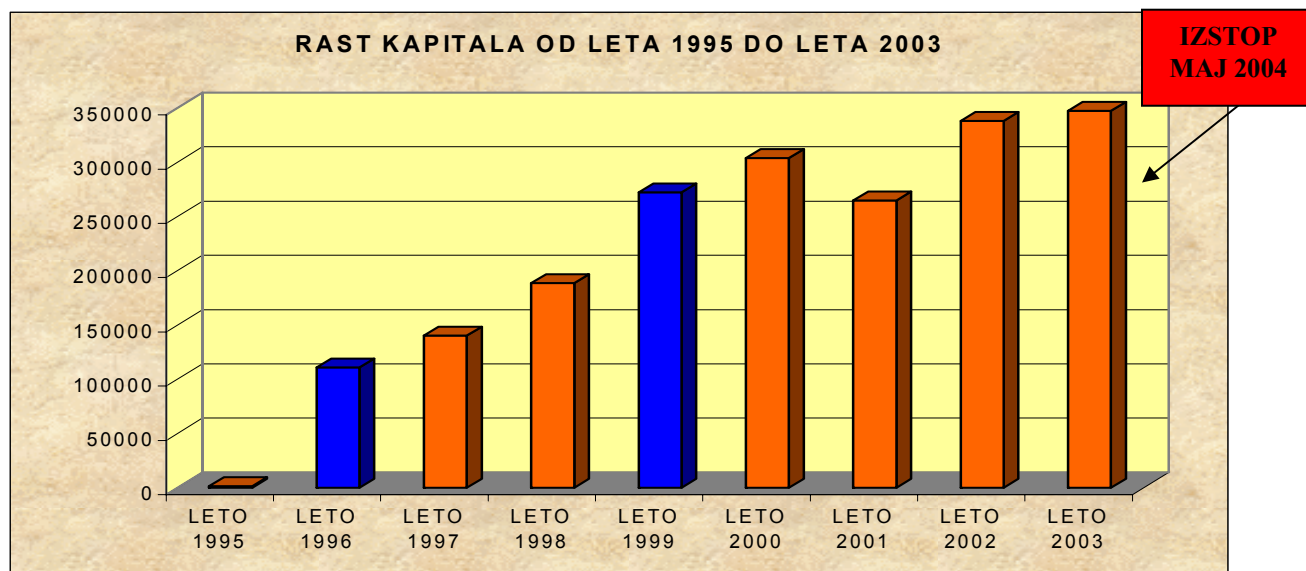
- Komptech Umwelttechnik GmbH Frohnleiten Avstrija (proizvodno podjetje)
- Maschinenbau Farwick GmbH Oelde Nemčija (proizvodno podjetje)
- Komptech Farwick Vertriebsgesellschaft GmbH Oelde (prodajno podjetje)
- Komptech Farwick Anlagenbau GmbH (prodajno podjetje-inženiring)
- Heissenberger & Pretzler d.o.o. (Tehnostroj) Ljutomer Slovenija (proizvodno podjetje za izdelavo varjenih konstrukcij za stroje iz programa Komptech Farwick in za izdelavo kmetijskih transportnih sredstev in trosilnikov bioloških gnojil za kmetijski program pod lastno blagovno znamko Tehnostroj in Farmtech, kjer opravlja vse naloge samostojno z lastno odgovornostjo s sedeža v Ljutomeru in zajema vsa poslovna področja - marketing, prodajo, razvoj, proizvodnjo in logistiko).
- BG-Recyclingmaschinen GmbH Lautenbach pri Fuldi Nemčija (proizvodno podjetje)

STKH je vstopil v slovensko podjetje ter pridobil možnost zamenjave deleža v slovenskem podjetju v 40-odstotni delež celotne grupe. Na ta način je slovensko podjetje postalo 100 odstotna podružnica avstrijskega podjetja (HVM, Investment Proposal, December 1995). Ta dogovor je bil tudi edini pogoj vstopa STKH, saj so si lahko le na ta način zagotovili izstopno možnost iz investicije. Zraven tega je STKH povabil k investiciji pod enakimi pogoji tudi izredno izkušenega poslovnega angela. Le-ta naj bi s svojim znanjem in izkušnjami usmerjal podjetje v obojetni in hitro rastoči dejavnosti ter bil na skupščinah podjetja pooblaščen zastopnik v svojem in Horizontejevem imenu, saj je skupno lastništvo znašalo natanko 50 odstotkov (po Horizontejevi zamenjavi deleža).

Glavna dejavnost družbe Heissenberger & Pretzler d.o.o. je proizvodnja kmetijskih strojev in opreme, ki se nanaša na:

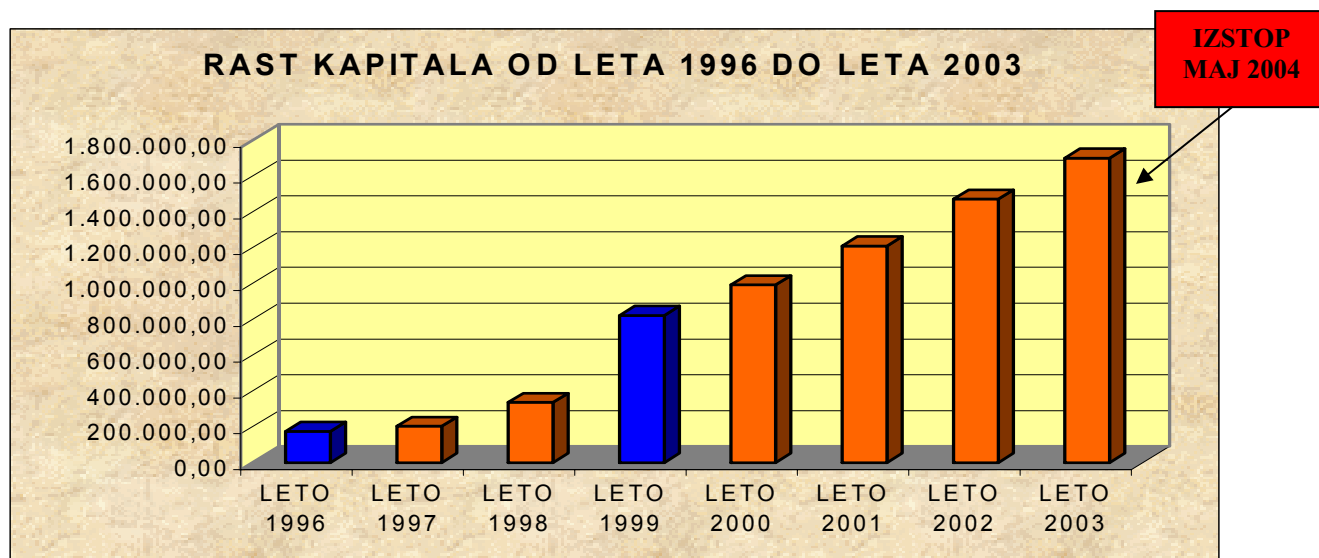
- proizvodnjo in prodajo enoosnih, dvoosnih in tandem traktorskih prikolic in trosilnikov bioloških gnojil (hlevskega gnoja, apna, komposta ...) od 4 do 22 ton skupne mase za kmetijska gospodarstva,
- izdelavo varjenih konstrukcij strojev za ravnanje s trdimi biološkimi odpadki (to so stroji za obračanje komposta in drobljenje odpadkov) za okolje – varstveno tehniko za avstrijsko matično družbo Komptech Farwick GmbH in
- opravljanje storitev na posameznih strojih in del po naročilu.

Slika 27: Rast kapitala od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Heissenberger & Pretzler, Ljutomer



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Slika 28: Rast kapitala od 1995 do 2003 leta (1000 SIT),
v podjetju Komptech – Farwick Group, Frohnleiten



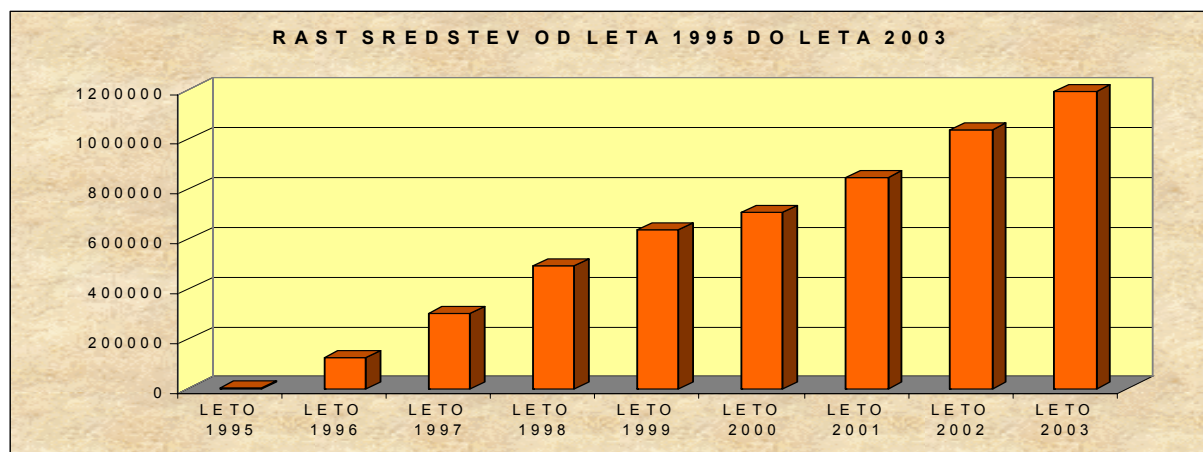
Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Z vstopom STKH je bil največji vložek narejen v najnujnejšo posodobitev zastarele opreme ter pripravo poslovnih prostorov za zagon proizvodnje. Nadaljnja leta so bila v smislu povečevanja sredstev veliko bolj intenzivna. Od leta 1997 do začetka 2000 so zamenjali celotno proizvodno linijo, prodali stare stroje in izkupiček denarnih sredstev namenili za nakup najsodobnejšega orodja. Hkrati so prodali tudi stare tovarnjake in jih zamenjali z novimi. Obstoječe skladišče so razširili z dograditvijo nadaljnjih kapacitet ter na ta način omogočili pravilno sortiranje pošiljk glede na dobljena naročila.

V letu 1998 so proizvodnjo nadgradili z računalniško podporo ter na ta način znatno povečali zmogljivosti in preglednost poslovanja. Del sredstev so namenili tudi pridobivanju vseh potrebnih dovoljenj, ki so omogočala enakopravno nastopanje na trgih EU in Japonske.

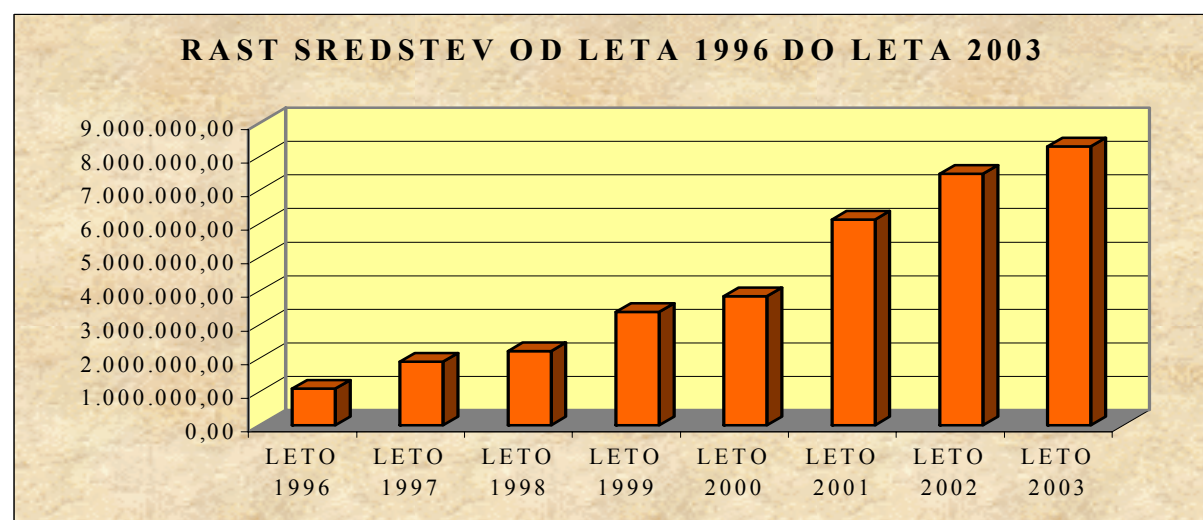
Informacijski sistem so nadgradili tako, da so bili direktno povezani z vsemi bazami matičnega podjetja, kar je zmanjšalo stroške komuniciranja in povečalo učinkovitost poslovanja. Naročila, dobave, priprava pošiljk in transport so bili tako enotni in vsak v podjetju je lahko natanko vedel, kaj se v podjetju dogaja vsako minuto.

Slika 29: Rast sredstev od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT),
v podjetju Heissenberger & Pretzler, Ljutomer



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Slika 30: Rast sredstev od 1996 do 2003 leta (v 1000 SIT),
v podjetju Komptech & Farwick, Frohnleiten

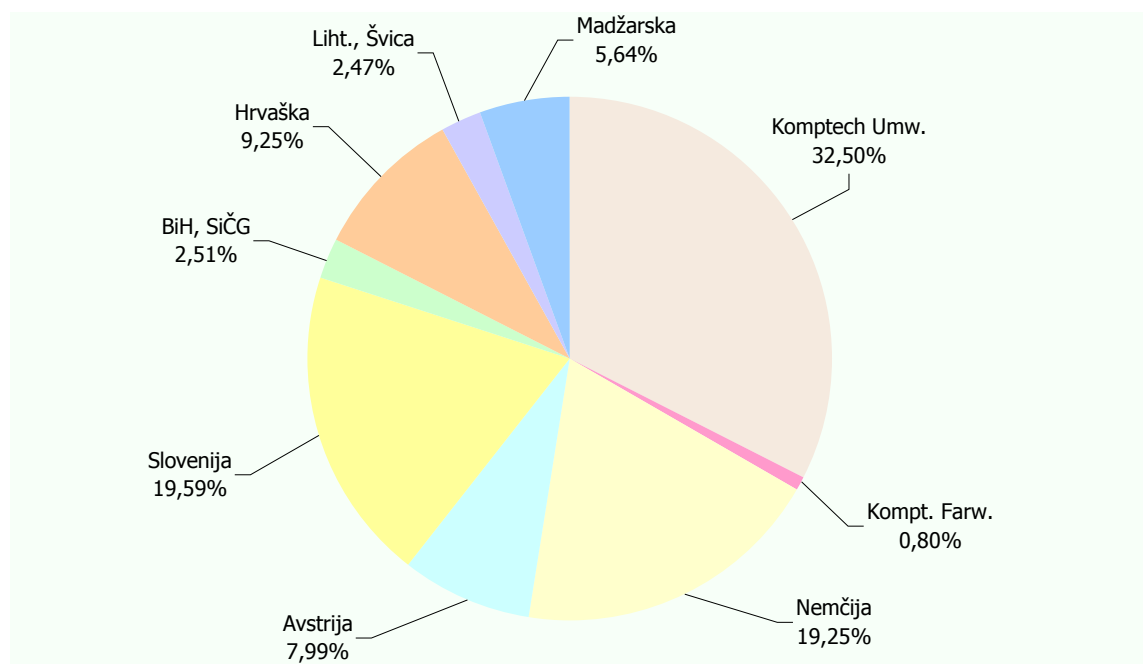


Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

STKH je skupaj s poslovnim angelom, ekspertom na področju delovanja podjetja, soupravljal hitro rast podjetja in v skladu s strateškimi usmeritvami podjetja pomagal pri razvoju, izdelovanju in prodaji izdelkov pod lastnima blagovnama znamkama Tehnostroj in Farmtech kmetijska transportna sredstva in trosilnike bioloških gnojil ter izdelovanju komponent strojev za mehansko ravnanje trdih bioloških odpadkov. Glavni prodajni trgi podjetja so s pomočjo STKH postali srednja in JV Evropa.

V zadnjih petih letih je podjetje povečalo prihodek iz prodaje za 96 %. V strukturi prodaje je v letu 2003 izvoz predstavljal 80,4 % celotnega prihodka od prodaje, v letu 2002 pa 77,7 %. Prodaja na slovenskem trgu v lanskem letu predstavlja 19,6 %, na avstrijskem trgu 41,3 %, kjer je delež prodaje matičnemu podjetju Komptech Farwick 32,5 % od celotne prodaje, na nemškem trgu je delež prodaje 19,2 %, na hrvaškem trgu 9,2 %, na madžarskem trgu 5,6 %, preostalo je izvoženo na bosanski, jugoslovanski in švicarski trg.

Slika 26: Struktura prodaje podjetja Hiessenberger & Pretzler po trgih v letu 2003



Vir: Heissenberger & Pretzler, 2004.

Podjetje vso skrb posveča problemom, zahtevam in željam kupcev, zato nenehno iščejo nove rešitve. Posebno pozornost namenjajo razvoju novih proizvodov, izboljšavam obstoječih proizvodov, razvoju novih tehnologij, procesov, iskanju novih še boljših rešitev in raziskavi trga z namenom, da proizvodnjo čim bolj prilagodijo potrebam kupcev.

V letu 2003 so izdelali začetno serijo novo razvitega 20-tonskega univerzalnega trosilnika hlevskega gnoja in komposta s horizontalno trosilno napravo, v letu 2004 pa razvili 14 in 16-tonski univerzalni trosilnik hlevskega gnoja in komposta s horizontalno trosilno napravo, z vertikalno napravo pa ga še razvijajo. Med drugim so tudi razvili novo univerzalno trosilno napravo za trosilnike Superfex z možnostjo zamenjave vertikalne trosilne naprave.

Podjetje je usmerjeno v dolgoročni razvoj, proizvodnjo in prodajo kakovostnih izdelkov na zahtevnem tujem in domačem trgu. Ta cilj so nadgradili z izdelavo varnih, funkcionalno učinkovitih in zanesljivih proizvodov za kupce. Prizadevajo si, da bi na vseh področjih procesa od nabave materialov do prodaje proizvoda, preprečili izvirne napake. Zato vse morebitne napake takoj odstranijo in nenehno izboljšujejo proizvodne procese.

Z vstopom STKH je podjetje postajalo iz trenutka v trenutek bolj sposobno servisirati vse večje število pridobljenih naročil. Samo v enem letu po vstopu STKH se je število naročil povečalo za 50 odstotkov. Rast prodaje pa je bila transparentna skozi celotno obdobje prisotnosti STKH. Rast prodaje je botrovala tudi zelo premišljeni strategiji zasedanja trga, ki jo je ves čas vodil poslovni angel.

Kot primer naj navedemo prvo četrletje v letu 1996, ko se je podjetje znašlo pred dvema velikima izzivoma:

- **reorganizacija nemškega tržišča** – Podjetje se je odločilo, da ne bo dobavljalo strojev generalnim izvoznikom, ki so vse bolj povečevali svojo moč, temveč bo postalo neposredni dobavitelj lokalnim distributerjem na nemškem tržišču;
- **gradnja nove proizvodne hale** – Povečanje naročil in hitra rast podjetja so zahtevali povečanje proizvodnih kapacitet. Podjetje je od občine Frohnleiten (štajerski del Avstrije) dobilo ugodno ponudbo. V zamenjavo za preselitev podjetja v Frohnleiten so dobili 2 ha zemlje z vodo in elektriko zastonj.

Do konca leta 1997 se je tako podjetje uspešno preoblikovalo. Na osnovi pripravljene sheme financiranja s strani STKH je podjetje začelo z izgradnjo hale. Finančni paket je tako zajemal financiranje Immorent Leasing West in Girozentrale, z garancijo AWS – FGG–ja. Nadalje pa je Girozentrale skupaj s Steiermaerkische Sparkasse Bank financiral tudi obratni kapital in podpiral podjetje pri hitri rasti. S strani STKH dogovorjeni finančni paket je tako omogočil podjetju ekspanzijo in redno servisiranje vseh pridobljenih naročil.

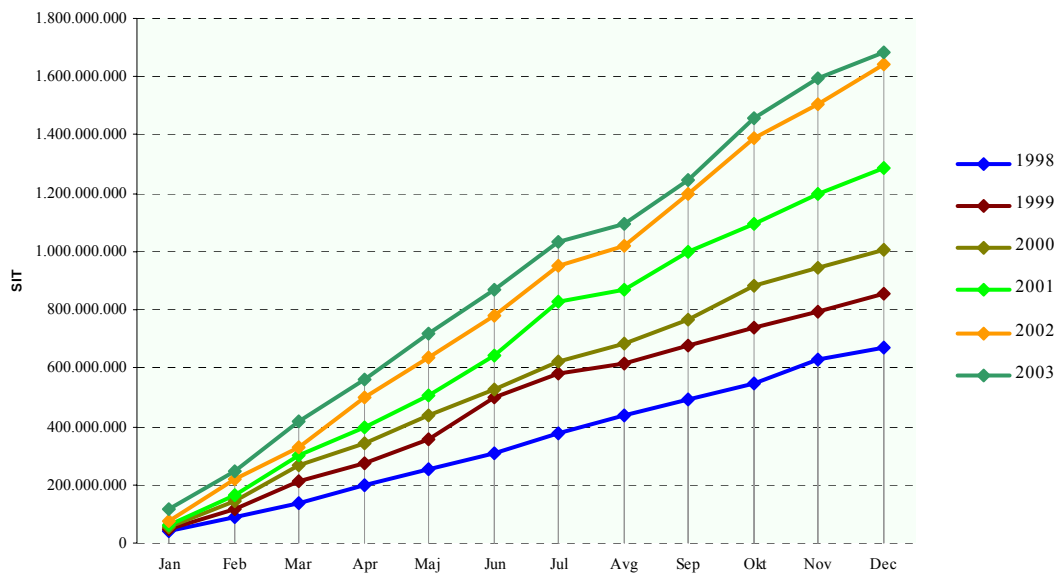
Z izgradnjo nove proizvodne hale je podjetje prvič dobilo tudi lasten raziskovalno razvojni oddelek, ki je na dolgi rok vplival na povečanje trga. Podjetje je svojo prodajo najprej razširilo na Italijo in Španijo, v naslednjem letu pa še na Nizozemsko in Veliko Britanijo.

Hitra rast podjetja je terjala od zaposlenih, da distribucijsko mrežo razširijo tudi na druge evropske države. Tako so svojo prodajno mrežo razširili na Norveško in Dansko. Prodajo povečali še v Italiji in Nemčiji ter leta 1999 začeli s prodajo tudi v Franciji. Z izredno načrtovanim in učinkovitim zasedanjem trgov je podjetje postalo drugo vodilno podjetje v tej dejavnosti. Pred njim je samo podjetje Doppstadt iz Nemčije.

STKH je proti koncu leta 1999 začel z intenzivnimi razgovori o pripojitvi izredno obetavnega nemškega podjetja Farwick. Pogovori o pripojitvi so bili uspešno zaključeni v začetku leta 2000, ko je Komptech Group s pripojitvijo zapolnil celotno ponudbo. Pripojitev je v vrste izdelovalcev opreme pripeljala večjo prepoznavnost Komptech – Farwick Group, saj se je s pripojitvijo izboljšal tržni položaj podjetja in povečal standard zaposlenih.

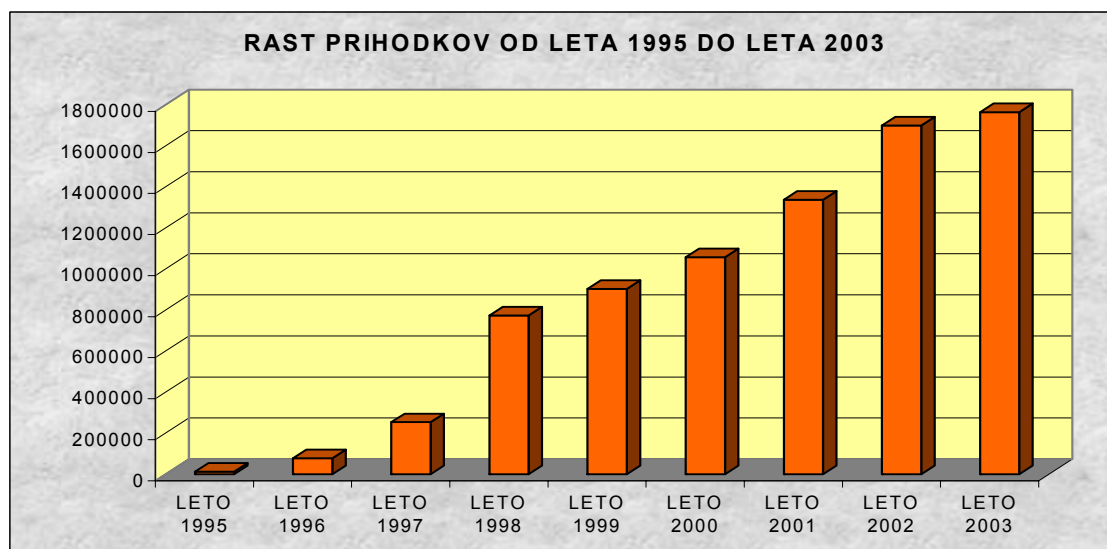
S pripojitvijo je podjetje razširilo svojo prodajo na 208 različnih strojev, katere so prodajali v sedemnajstih državah sveta. Tako so bili načrti za leto 2001 izpolnjeni že do aprila leta 2001, ko so prejeli naročila za zapolnitev proizvodnih kapacitet do oktobra 2001. Rast prodaje se je ves čas samo še stopnjevala. Tako so konec leta 2001 s prodajo prehiteli tudi svojega največjega konkurenta doslej, tj. Doppstadt iz Nemčije.

Slika 31: Rast prihodkov po mesecih od leta 1998 do leta 2003, v podjetju Heissenberger & Pretzler, d.o.o., Ljutomer



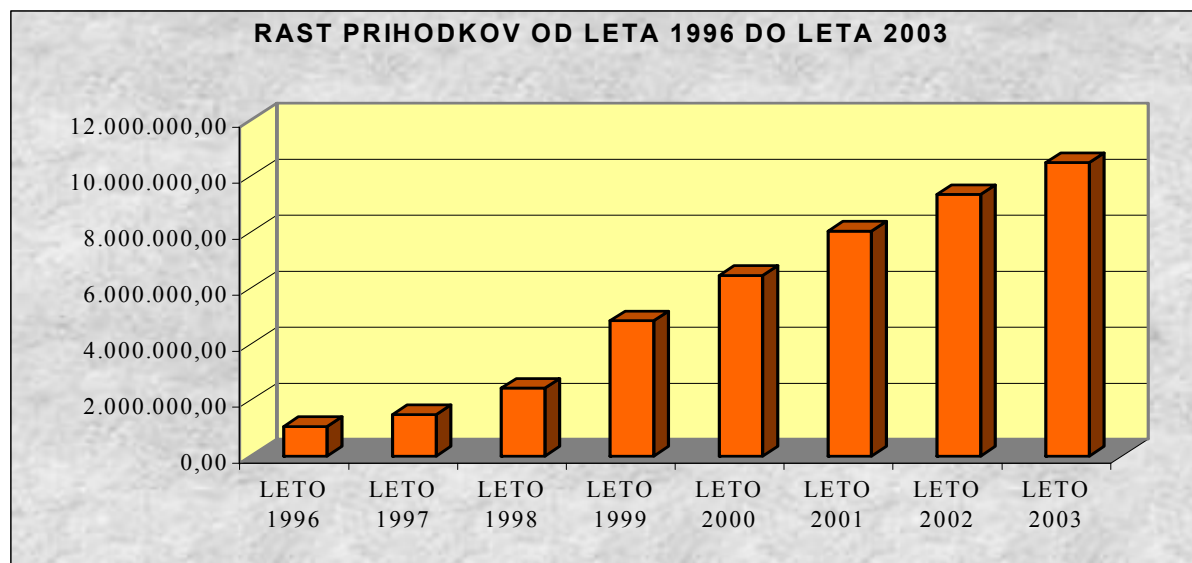
Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Slika 32: Rast prihodkov od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Heissenberger & Pretzler, d.o.o., Ljutomer



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Slika 33: Rast prihodkov od 1996 do 2003 leta (v 1000 SIT),
v podjetju Komptech & Farwick Group, Frohnleiten



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Vzporedno s hitro rastjo je podjetje zaposlovalo nove ljudi, katere so s posebnimi tečaji kvalificirali za opravljanje zadolžitev v podjetju. Za proizvodne potrebe so zaposlovali ljudi s srednjo šolo, medtem ko so v komercialnem, računovodskem in planskem sektorju zaposlovali visoko izobražen kader.

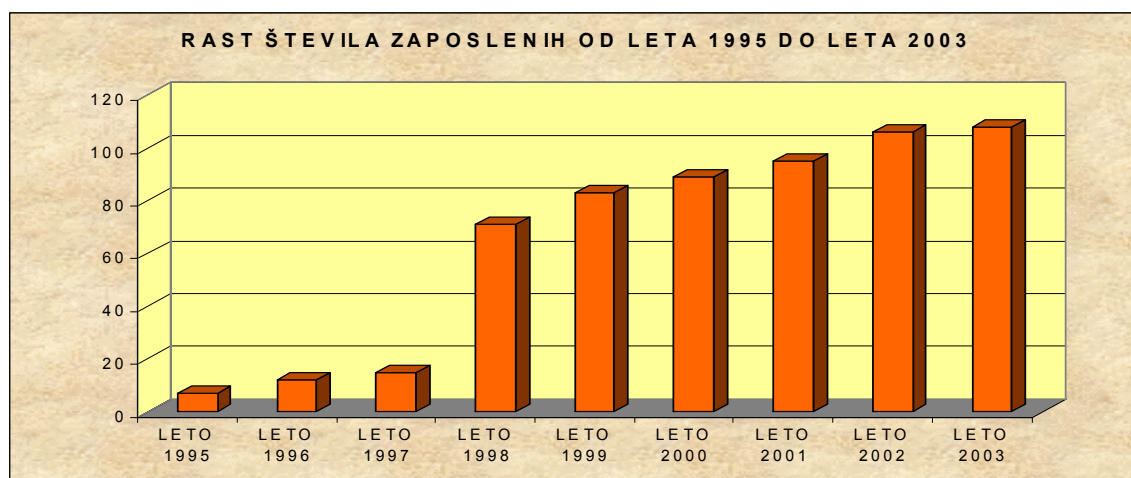
Z ekspanzijo podjetja in vse večjo potrebo po zaposlovanju nove delovne sile so se odločili, da posamezne poslovne sklope prenesejo na podjetja, ki so specializirana za opravljanje takih del. Ti sklopi so bili računovodski oddelek (knjiženje, fakturiranje, bilanciranje, monitoring stroškov, itn.) in informacijski oddelek (vzdrževanje opreme, nabava novih računalnikov, nadgradnja aplikaciji itn.) ter oddelek vzdrževanje opreme in avtomobilov.

Na ta način so zmanjšali stroške dela in povečali učinkovitost že zaposlenega kadra. V podjetju so obdržali le finančni oddelek, ki je na podlagi redno pridobljenih poročil, seznamov in analiz lahko načrtoval investicije in razvoj podjetja. Po drugi strani so lahko pregledno načrtovali servisiranje najetih kreditov in s tem povečevali zaupanje partnerskih bank.

Del zaposlenih se je dodatno prekvalificiral za zagotavljanje tehnične podpore distributerjem v tujini in jim omogočal nazorni pregled nad obstoječo linijo proizvodov ter proizvodi, ki so kot novosti penetrirali na trg. Na ta način se je znatno povečalo število naročil v predprodaji, kar je zmanjševalo tveganje plasiranja proizvodov na trg.

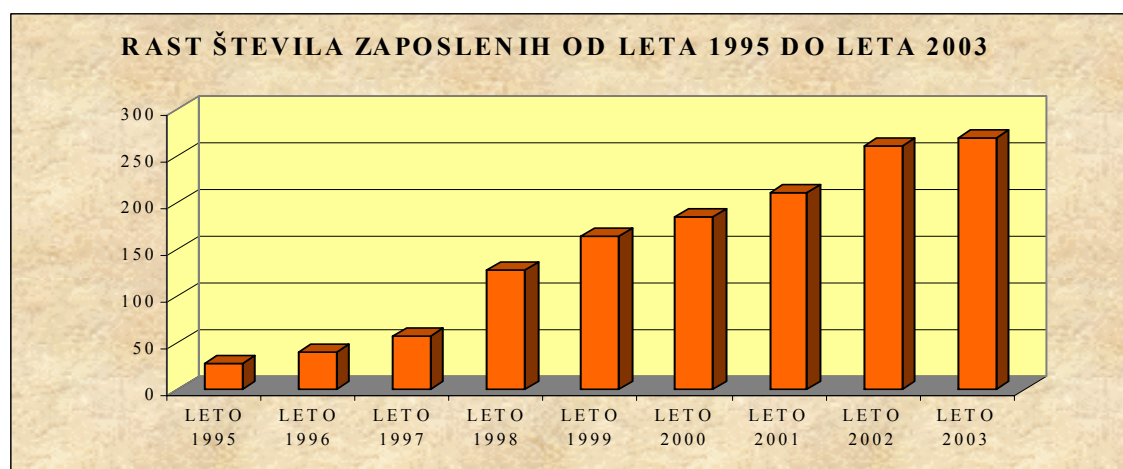
Nadalje se je povečevalo število ljudi, zaposlenih v servisnem oddelku, ki so v največji meri izpolnjevali želje kupcev z nadgradnjo in implementacijo njihovih želja v že obstoječe proizvode.

Slika 34: Rast števila zaposlenih od 1995 do 2003 leta, v podjetju Heissenberger & Pretzler, Ljutomer



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Slika 35: Rast števila zaposlenih od 1995 do 2003 leta, v podjetju Komptech & Farwick Group, Frohnleiten



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Skladno z zastavljenimi cilji so v podjetju potekale nenehne investicije in naložbe. Vsako leto se je s povečanjem prodaje opravljala potrebna nabava strojne opreme in nabava novega orodja. Tako je bila v letu 2003 zgrajena nova proizvodno-skladiščna hala, ki je zapolnila ozko grlo podjetja zaradi vse večjega števila naročil. Na področju informacijske tehnologije je podjetje v vseh letih prisotnosti STKH povečevalo naložbe v nabavo nove strojne in programske opreme z informacijskim sistemom Largo. Že od vstopa STKH naprej je bila izdelana skupna naložbena strategija v osnovna sredstva, ki so zavzemala cca. 8 odstotkov vrednosti letne realizacije.

Nadalje je STKH skupaj s poslovnim angelom redno spremljal podjetje pri njegovi hitri rasti. Strokovno pomoč so jim zagotavljali tako pri investicijski politiki kot tudi ekspanziji na tuje trge. Management podjetja je bil prepričan, da brez predanega partnerstva STKH ne bi mogli doseči takšnega uspeha. Ključna pogajanja so bila vseskozi vodena s strani STKH. STKH se je pogajal tako s potencialnimi člani distribucijske mreže kot tudi s partnerji glede pripojitve, financiranja gradnje lastnih proizvodnih zmogljivosti ter financiranja hitre rasti. Pogajanja so vodili eksperti STKH in brez njihove pomoči bi bil uspeh sigurno znatno slabši (EVCA, Frankfurt, 2001).

Zaradi aktivne podpore sta se ključni osebi v podjetju, tj. g. Heissenberger in g. Pretzler lahko posvečala razvoju in oblikovanju strojev, medtem ko so bile vse finančne aktivnosti v večji meri prepuščene STKH ter poslovnemu angelu. Razmišljanje o izstopnih možnostih, kot so IPO, MBO¹⁶ ali odprodaja deleža strateškemu partnerju je tako ostala v domeni STKH. Znanja in izkušnje, ki jih imajo pri tem managerji STKH, so tako daleč presegala sposobnosti partnerjev, ki sta se raje osredotočila na tehnični ter operativni del razvoja podjetja.

Za zagotovitev zahtevane ravni kakovosti ter narekovanja tehnoloških inovacij na trgu ter hkratnega učinkovitega konkuriranja so v družbi uskladili sistem kakovosti s svetovno prakso in za svoj standard izbrali standarde kakovosti ISO 9000:2000 (pridobili so jih v letu 2003).

4.2.4. Keko Varicon

Družbo Keko Varicon, podjetje za izdelovanje zaščitnih elektronskih keramičnih komponent, je leta 1995 ustanovil mag. Zoran Živič. Leta 1999 je v podjetje vstopil STKH, saj je bilo podjetje tik pred stečajem. STKH je odkupil delež od Slovenske razvojne družbe (v nadaljevanju SRD) in podjetje postavili na zdrave poslovne temelje.

Vzporedno s pogajanjem s SRD so podjetnik in STKH, skupaj z na novo zaposlenim kadrom pripravili analizo razmer ter strateški načrt poslovnega preobrata za vsa ključna področja podjetja. Značilnost preobrata je v tem, da morata analiza razmer in ukrepanje potekati hkrati (Glas 1995a, str. 12.22). Načrt preobrata je imel časovno opredeljene faze (Scherrer, 1989, str. 38), ki so zajemale tako razvoj proizvodov, kontrolo kakovosti, implementacijo standarda ISO 9001 ter drugih potrebnih dovoljenj kot tudi izboljšavo prodajnega oddelka ter vzpostavitev učinkovite distribucijske mreže. Predvsem so okrepili raziskovalno razvojni, prodajni in nabavni oddelek, saj so zaposlili ljudi z izkušnjami ter jim ponudili vzglede plače. Nov kader je bil izredno motiviran spopasti se z novimi, zahtevnimi nalogami.

V petih letih partnerstva jim je uspel poslovni preobrat, ki je temeljil na tehnološkem znanju in velikem številu inovacij. Na trg so spravili kar petindvajset različnih kakovostnih proizvodov, od katerih je šest tudi patentno zaščitnih. Podjetje Keko Varicon ima postavljeno zelo močno tehnološko infrastrukturo, ki jim omogoča fleksibilnost v inovativnem oblikovanju elektronskih komponent in možnost fine nastavitve teh komponent za vse višje postavljene standarde vse bolj zahtevnih kupcev.

Glavni proizvodi podjetja Keko Varicon so: SMD varikoni, ESD varikoni, Dual Function varikoni, diskni varistorji, visoko energijski varistorji in RFI supresivni & varnostni kondenzatorji s keramičnim diskom. Široki nabor omenjenih proizvodov pokriva področje voltaže, ki je v razmaku od dveh do šesto osemdeset Vrmsjev. Proizvodnja vseh proizvodov podjetja Keko Varicon temelji na njihovi lastno patentirani tehnologiji in lastnem

¹⁶ **MBO** – Management Buy–Out – Prezem podjetja s strani zunanjega managementa.

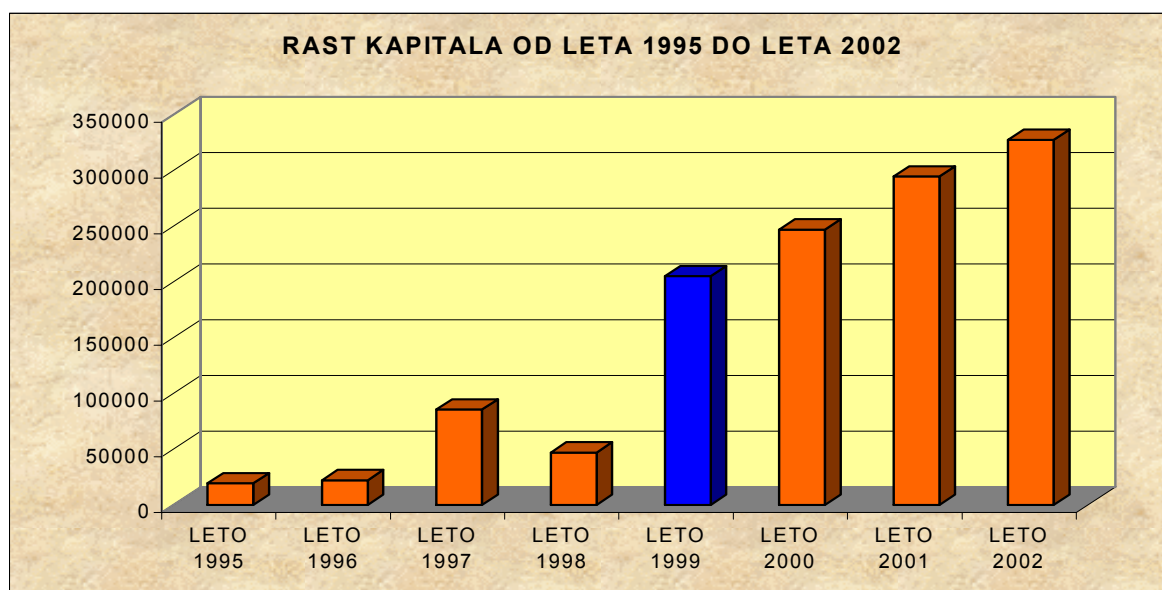
oblikovanju komponent, kar vodi do tega, da je več kot polovica izdelkov, ki jih izdeluje podjetje, visoko tehnološko dodelanih.

Za visoko tehnološko dodelavo izdelkov uporablja podjetje Keko Varicon najnovejše tehnologije dodelave keramike in sestavljanja proizvodov, kot so:

- **prešanje suhega prahu (dry powder pressing)** – uporablja se za izdelavo vseh vrst varistorjev.
- **nalivanje tankih plasti (tape casting)** – uporablja se za proizvodnjo večslojnih varistorjev.
- **termoplastično zalivanje (thermoplastic encapsulation)** – uporablja se za smd varistorje.

Območje maksimalne absorpcije energije oziroma maksimalne tendence napetosti (20 A do 80.000 A, 8/20 ms) je zastavljena izredno široko. Uporablja se za proizvode v različnih industrijah. Od industrij, kjer potrebujejo izredno nizke napetosti (LVBL) – v telekomunikaciji, avtomobilski elektroniki itn., do industrij, kjer se proizvajajo produkti za visoke napetosti AC-Line & TVSS.

Slika 37: Rast kapitala od 1995 do 2002 leta (v 1000 SIT), v podjetju Keko Varicon, Žužemberk

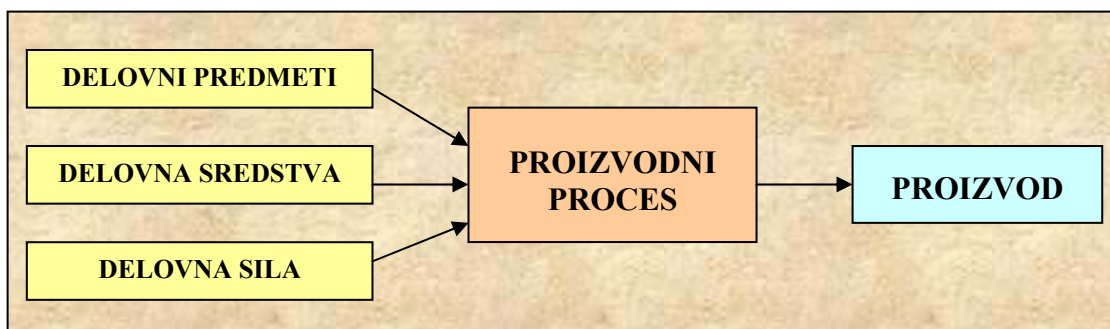


Vir: Horizonte Venture Management, 2003.

Iz vložka kapitala STKH je podjetje kupilo nujno potrebno opremo za pospešitev finalizacije ter preizkusa do tedaj razvitih proizvodov. Rezultati so bili odlični, kar pa je bilo odločilno za nadaljnji razvoj podjetja. Takoj so začeli z uvajanjem novosti in optimiziranjem vseh področij, potrebnih za popolni zagon proizvodnje. Glavna naloga proizvodnje kot ene izmed osnovnih poslovnih funkcij je bila, da s svojimi znanji o proizvodu, tehničnih značilnostih procesa in materialih sodeluje kot del celotnega podjetja pri sprejemanju strateških odločitev o proizvodih, ki jih podjetje proizvaja v sedanjosti oziroma jih bo proizvajalo v prihodnosti. Pri tem je bilo potrebno poznati odgovor, po kakšnem tehnološkem postopku in iz kakšnih materialov jih bo čim bolj rentabilno mogoče izdelati. Operativna naloga proizvodne funkcije

je tako bila, da v poslovanju podjetja zagotovi tekoč proizvodni proces, v katerega vstopajo prvine poslovnega procesa, ki se med procesom preobrazijo v proizvod (Avbelj, 1995, str. 155).

Slika 38: Proizvodni proces

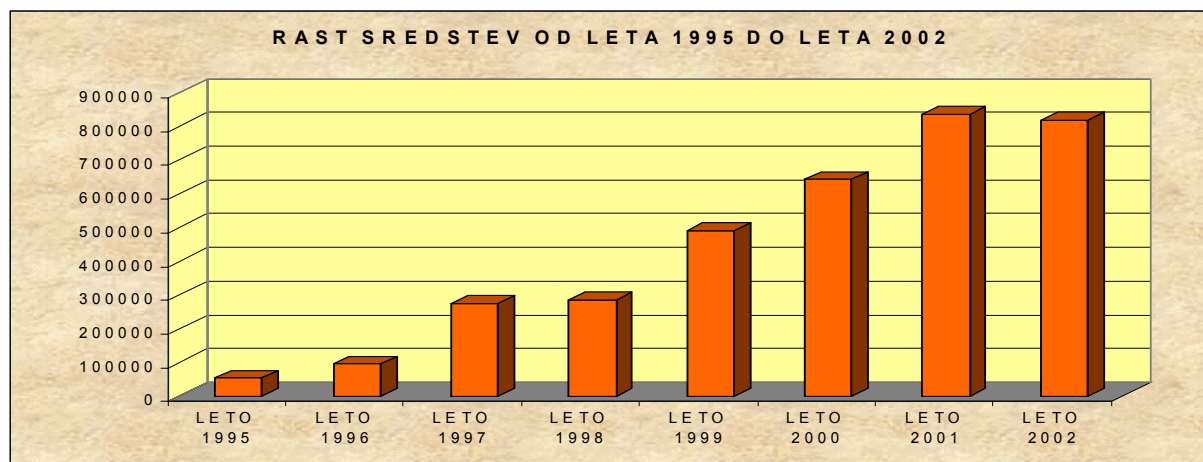


Vir: Avbelj, 1995, str. 155.

Poleg kakovostno in tehnološko zastavljene proizvodnje, ki ustreza vsem najzahtevnejšim standardom visoko tehnološke industrije, v katerih podjetje Keko Varicon deluje, je bila dobava zahtevnim kupcem organizirana po principu »just in time« in »customer care«¹⁷, kar je pripeljalo do sklenitev dolgoročnih pogodb. Na osnovi teh pogodb je podjetje Keko Varicon redno načrtovalo investicije v posodabljanje tehnologije, nakup opreme, razvijanje proizvodov in uvajanje standardov, ki so povezani z velikimi investicijskimi vložki.

Kontinuirana širitev proizvodnih kapacitet ter rast kapitala podjetja je botrovala rednemu investiranju v raziskovalno razvojni oddelek. Hkrati pa je kapitalski vložek sklada tveganega kapitala podjetju zagotovil finančno podporo pri pripravi, sprejemanju, izvajanju, nadzorovanju in analiziranju odločitev o financiranju rasti podjetja (Schwindt, 1990, str. 122). Saj so finančne posledice poslovnih odločitev v večini primerov aktivno udeleženih skladov tveganega kapitala njihova neposredna skrb.

Slika 39: Rast sredstev od 1995 do 2002 leta (v 1000 SIT), v podjetju Keko Varicon, Žužemberk



Vir: Horizonte Venture Management, 2003.

¹⁷ **Just in time** – dobava ob pravem času, ravno pravočasna dobava, kupcem se proizvodi dobavijo v postavljenem roku.

Customer care – skrb za kupca, kupec je na prvem mestu.

V letu 2000 je podjetje naredilo pomembno strateško povezavo s SEI Electronics, Inc., na podlagi katere so začeli uspešno prodajati svoje proizvode in brez večjih zapletov penetrirali v severni del Amerike. Keko Varicon je od leta 2000 dalje ustvaril izredno široko distribucijsko in agencijsko mrežo tako v Evropi kot v državah CEFTE, na srednjem vzhodu, Indiji in kot uvodoma dejano severni Ameriki. Na podlagi tega podjetje Keko Varicon danes izvozi kar 93 odstotkov v omenjene države sveta.

Slika 36 : Distribucijska in agencijska mreža podjetja Keko Varicon

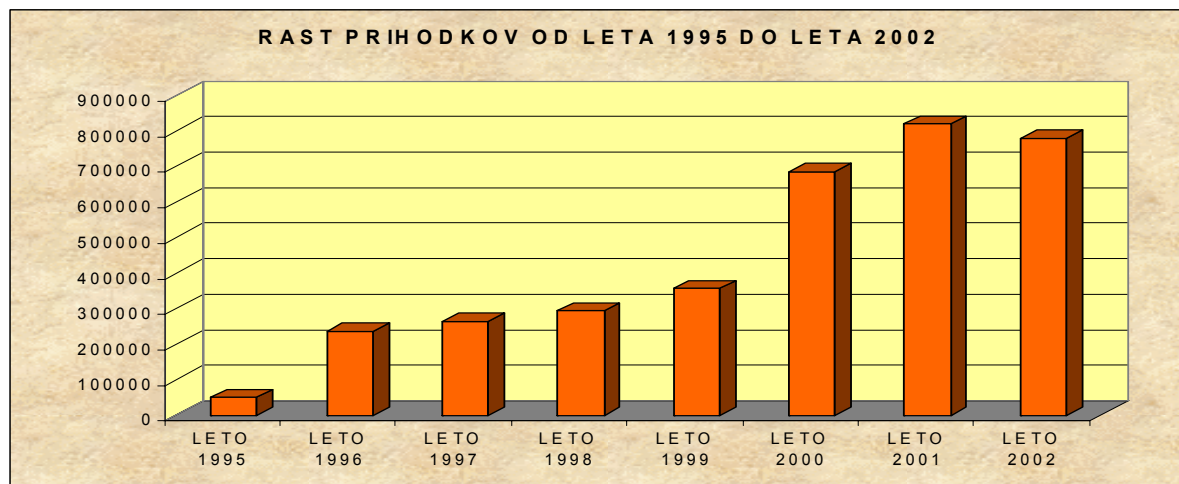


Vir: Horizonte Venture Management, 2004, str. 142.

Vsi napori so botrovali hitremu osvajanju trgov, ki so bili v preteklosti za podjetje z ogromnimi idejami vendar brez finančnih sredstev in partnerske podpore povsem nedosegljivi. Posledica premišljene porabe sredstev pri nakup proizvodne opreme in posodobitvi raziskovalnega oddelka podjetja je bil učinkovit razvoj izdelkov. Tako so v podjetju z novimi izdelki prihajali na trg veliko prej kot drugi. Trg je to opazil. Čeprav posel ni stekel takoj v velikih količinah, so kupci vendarle znali prednosti izdelkov podjetja ovrednotiti in počasi je podjetje s svojimi keramičnimi zaščitnimi deli vstopilo na izredno zahtevni trg elektronskih komponent. Vstop v izredno konkurenčno avtomobilsko industrijo (Mercedes Benz, BMW, Fiat itn.) so jim omogočili izdelki, katerih nima še nihče od konkurence.

Od leta 1998, ko je v podjetje vstopil STKH, so v podjetju dosegli letno rast prometa med deset in dvajset odstotkov z izjemo leta 2000, ko je ta rast znašala več kot dvainosemdeset odstotkov. Rast prometa in širitev distribucijske mreže je pripeljala podjetje do odločitve, da enkrat letno organizirajo dneve naročnikov, dobaviteljev in zaposlenih. V teh dneh so se posamezniki izobraževali o novostih v podjetju Keko Varicon. Vizija podjetja »postati najboljši in ne največji proizvajalec zaščitnih elektronskih keramičnih komponent« se je vseskozi utrjevala. Izobraževanje in informiranost vseh ključnih strank podjetja je širilo potencial podjetja in utrjevalo položaj na trgu ter vlivalo zaupanje tujcev v učinkovitost majhnega slovenskega podjetja.

Slika 40: Rast prihodkov od 1995 do 2002 leta (v 1000 SIT), v podjetju Keko Varicon, Žužemberk



Vir: Horizonte Venture Management, 2003.

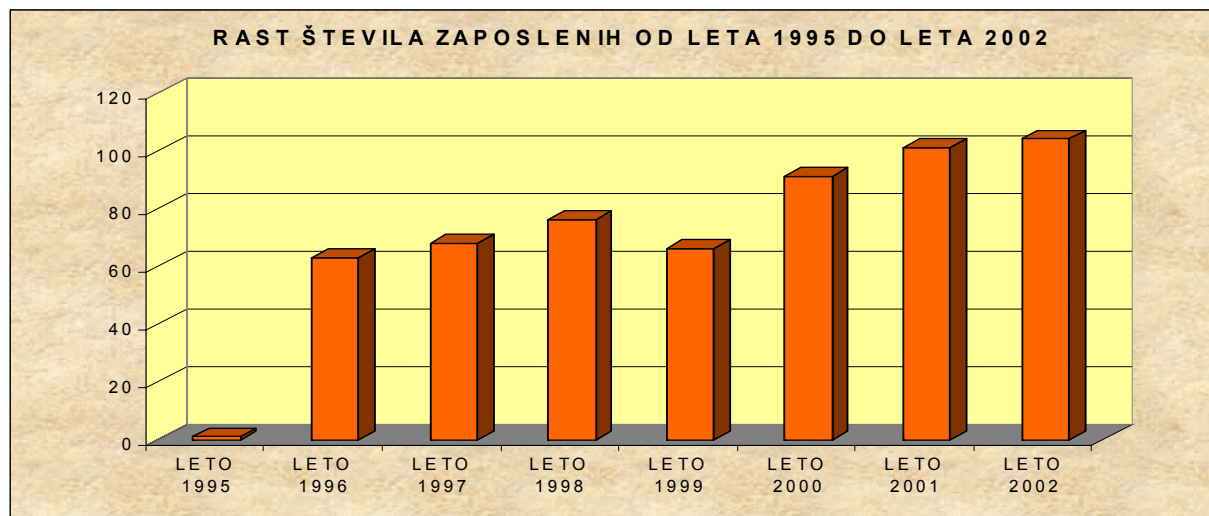
Odgovore na zastavljena vprašanja so v podjetju vseskozi iskali na inovativen in svojstven način. Prav ta način jim je omogočil, da so na določenih področjih postali najboljši med konkurenti. Njihova absolutna prednost je bila v hitrosti in učinkovitosti razvoja oziroma v izstopanju cene razvoja, časa, ki je bil potreben za uvajanje proizvoda iz razvojnega oddelka v proizvodnjo, ter izredna natančnost pri upoštevanju dobavnih rokov in fleksibilnost na trgu. Dobavni roki podjetja so bili tudi do štirikrat krajši od konkurence. To pa zato, ker je veliko konkurentov iz Amerike in Evrope preselilo proizvodnjo na Kitajsko, v Indonezijo in Malezijo. Zaradi tega je bil posledično daljši transportni čas, večji zapleti z organizacijo, višji stroški in hkrati ogromne zaloge, ki so za industrijo keramičnih komponent zelo drage.

Nadalje je podjetje zagotavljalo vse potrebne storitve, šolanja, povratne informacije itn. za svoje kupce ter nadgradnjo ali dodelavo proizvodov za njihove lastne potrebe in zmanjšanje »tehnoloških napak« z optimizacijo materiala, opreme, človeških virov in kapitala na nič.

Vstop STKH je za podjetje pomenil velik preskok v miselnosti zaposlenih. Prvič so realno ocenili lastno vlogo v podjetju, na novo so si zastavili naloge, ki so bile povezane z inovativnostjo in razvojem podjetja, postavili so tudi ključne točke za samo kontrolo (kratkoročno in dolgoročno) ter začeli z udejanjanjem postavljenih strategij poslovnega preobrata. Zaposleni v podjetju so takoj začutili, da so del podjetja. Vzpodbujali so inovativnost tako v razvojnem oddelku kot tudi oddelku komercialne, režije, tehničnega marketinga, računovodstva itn.

Zraven tega so prav vsi zaposleni sodelovali v razvojnih projektih, kar je glavni razlog tako kratkega časa prehoda iz razvojne v proizvodno fazo podjetja. Vsa leta prisotnosti STKH je podjetje povečevalo število zaposlenih. Kljub oddaljenosti sedeža podjetja od ruralnega centra, tj. Ljubljane, so prihajali eksperti, ki so želeli sodelovati v timu podjetja. Plače zaposlenih so bile vseskozi primerljive z Ljubljano, v nekaterih segmentih (razvojni oddelok) pa celo nad ljubljanskim povprečjem.

Slika 41: Rast števila zaposlenih od 1995 do 2002 leta, v podjetju Keko Varicon, Žužemberk

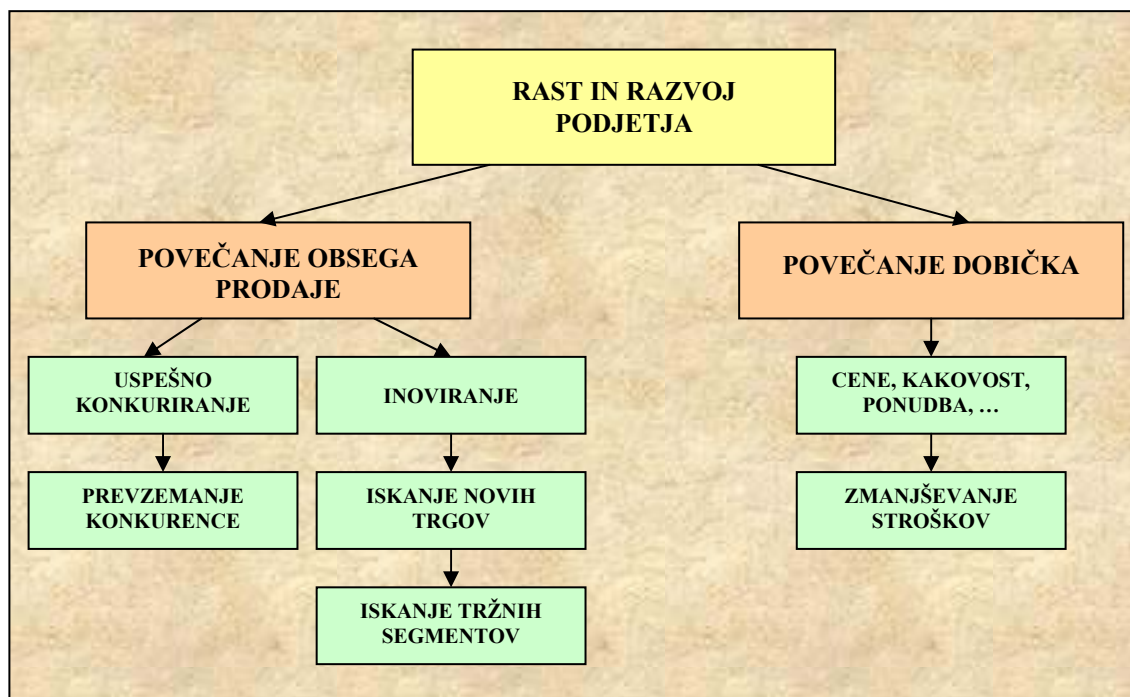


Vir: Horizonte Venture Management, 2003.

Podjetnik in STKH sta pripravila načrt razvoja distribucijske mreže za Evropo in Združene države Amerike. Na tej osnovi so se začele takojšnje aktivnosti za pridobitev vseh zahtevanih dovoljenj za preboj na trge keramičnih sestavnih delov, predvsem na vse bolj zahtevni trg avtomobilske industrije. Podjetje je v letu 1991 pridobilo ISO 9001 in v kasnejših letih implementiralo ISO TS 16949 in ISO 14001. Poleg tega so do konca leta 1999 pridobili še številna QS.9000, VDE, UL, VL 1449 in CSA dovoljenja, ki so nujno potrebna za lažje nastopanje na izredno konkurenčnem trgu elektronskih komponent.

Partnerstvo s skladom tveganega kapitala je tako podjetju prineslo strokovno pomoč na mnogih področjih, kjer so iskali sinergije med proizvodnim, procesnim, organizacijskim in managerskim izboljševanjem poslovanja ter odpravo ozkih grl. Na ta način je podjetje zastavilo vse potrebne temelje za zagotovitev razvojnih možnosti, doseganja dolgoročne profitabilnosti, agresivnega preboja na konkurenčne trge in povečanje dobička (slika 42).

Slika 42: Rast in razvoj podjetja



Vir: Horizonte Venture Management, Investment Proposal Keko Varicon, 1999, str. 18.

Največjo pomoč je podjetju STKH ponudil pri pripravi dolgoročnih strategij povečanja obsega prodaje in dobička. Prvo strategijo je podjetje začelo uveljavljati takoj po pridobitvi vseh potrebnih dovoljenj. Ta strategija je temeljila na inoviranju, razvoju novih izdelkov, iskanju novih trgov, diverzificiranju, vzpostavljanju distribucijske mreže in prepoznavanju prednosti ter slabosti na posameznih trgih ter uspešnem konkuriranju največjim podjetjem iz te dejavnosti. Druga strategija pa je temeljila na vlaganju v opremo, posodobitvi proizvodnje, preobrazbi izvedbenih procesov, zagotavljanju kakovosti, postavljanju konkurenčnih cen in zniževanju stroškov.

Timsko delo in stalna podpora STKH je pospešila ustvarjalne zmožnosti vseh zaposlenih v podjetju ter izkoriščanje njihovih prednosti. Na osnovi strokovne pomoči se je izboljšalo komuniciranje v podjetju, povečala se je kakovost odločitev ter fleksibilnost podjetja. Kompleksnost okolja, močna konkurenca na trgu in zapletena situacija podjetja bi brez pomoči STKH zahtevala veliko več ustvarjalnosti, delegiranja pooblastil in angažiranje različnih strokovnih idej tudi od zunaj. Seveda pa bi bilo vse to povezano z velikimi stroški, ki bi že tako oslabilo pozicijo podjetja še bolj poslabšalo.

V letu 2004 je podjetje Keko Varicon prejelo prestižni naziv Zlata Gazela 2004, za katerega se je potegovalo okoli 40.000 podjetij. Glavna merila za uvrstitev najprej na regijsko in nadalje nacionalno lestvico hitro rastočih družb Gospodarskega vestnika so bile rast zaposlenih, nadpovprečna dodana vrednost in visok donos na kapital.

4.2.5. Saš

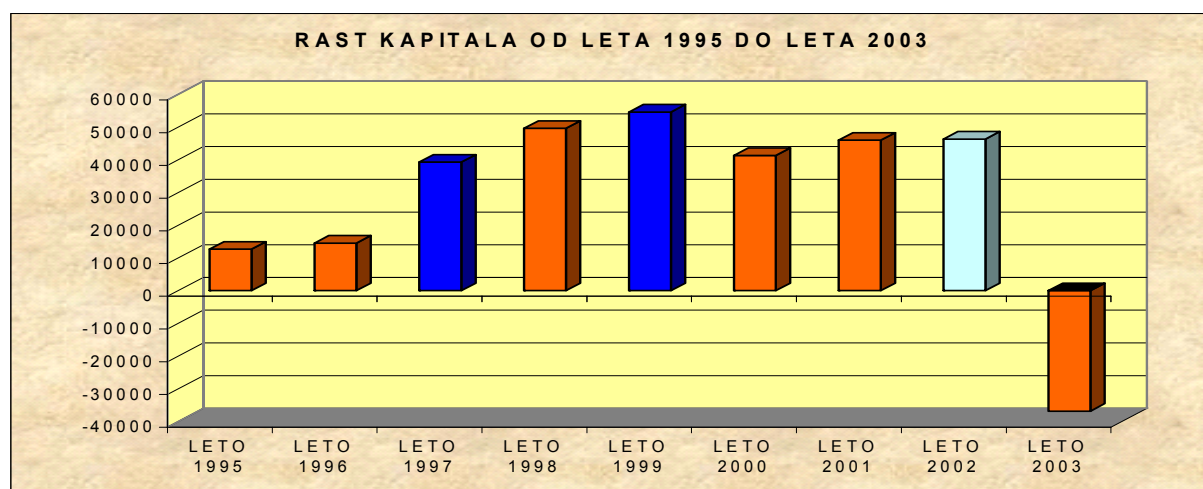
Maja 1997 leta je v podjetje Saš, d.o.o., Ljubljana, vstopil STKH. Podjetje, katerega glavni kupci so bile javne institucije, je kazalo velik potenciala rasti. Med največjimi kupci so bili: UKC, številne slovenske bolnišnice, Slovenske železnice, Merkurjeve trgovine in nekatera manjša podjetja.

Inovativni pristop čiščenja velikih površin je bila konkurenčna prednost podjetja, katero je zaznal STKH in jo z vložkom kapitala tudi podprl. Poleg tega je STKH v podjetju videl netvegano naložbo, iz katere bi lahko preprosto oplemenitil vložek ter brez večjih težav izstopil. Garancija so mu bile podpisane pogodbe s strani javnih institucij, ki so delovale kot reden in zanesljiv plačnik. Vendar pa se STKH ni zavedal, da je deloval v izredno občutljivem ter spremenljivem okolju, na katerega so imele velik vpliv politične odločitve. S tega naslova je bilo podjetje pod stalnim pritiskom, prilagajanja kupcem ter tveganostjo ohranitve posla v načrtanem obsegu (Hellriegel, 1992, str. 360.)

Načrte o preprostosti naložbe je STKH prekrizala uvedba davka na dodano vrednost (v nadaljevanju DDV) – 1. julija 1999, ko so se efektivno povečale cene storitev podjetij, ki so sodelovale z institucijami, financiranimi iz državnega proračuna. Razlog je bilo povišanje davka s 6,5 % na 19 %, nezmožnosti odbitka vstopnega davka in iz tega naslova nujna delitev davčne obremenitve s podjetji, ki so zmagala na javnih razpisih. Ta poseben vpliv je povečal cene poslovanja podjetij za celih 13 odstotkov (Pirc, 1999, str. 73).

Kljub temu je bila naložba STKH obetavna, saj je šlo za izredno majhen kapitalski vložek STKH. Donosa, ki ga je pri ovrednotenju podjetja pričakoval STKH, ni bilo moč realno pričakovati. Ponovno investicijo v nadaljnjih letih je STKH opravil zaradi ohranitve vrednosti podjetja ter možnosti izstopa, saj podjetje ni bilo zmožno financirati velikih obremenitev poslovanja zaradi vpliva DDV-ja, stroškov nabave dodatne opreme in zaposlovanja vse večjega števila ljudi. STKH je v letu 1999 vložil novo rundo svežega kapitala in s tem pridobil dodatne deleže v podjetju.

Slika 43: Rast kapitala od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Saš, Ljubljana

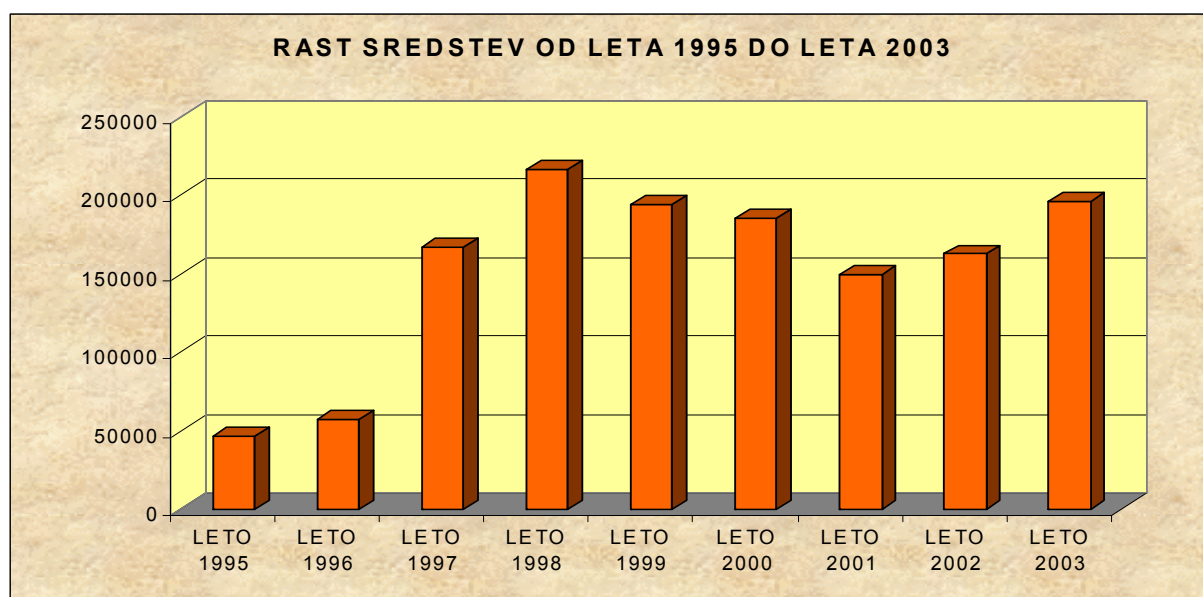


Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Svež kapital v letu 1999 je podjetju omogočil nadaljnje konkuriranje na javnih razpisih ter nakup dodatne opreme, nadgradnjo obstoječih strojnih kapacitet, s specializirano opremo za sterilizacijo bolnišničnih aparatov in sterilizacijo ter temeljito čiščenje bolnišničnih postelj (pršice, bakterije, prah itn.) ter nadaljnji tehnološki razvoj podjetja tudi v drugih nišah čistilnih storitev. Z nabavo opreme je podjetje pridobilo možnost polletnega šolanja na sedežu proizvajalca opreme. To je povečalo učinkovitost zaposlenih pri rokovanju z zahtevno opremo ter kakovostnemu izvajanju zadolžitev. Na osnovi pridobljenih znanj in vpogleda v način izobraževanja kadrov je podjetnik v svojih prostorih odprl identičen učni prostor, kjer so dvakrat letno urili in izobraževali zaposlene. Zaposleni so bili razporejeni v deset skupin, ki so imele fiksirane datume izobraževanja. Na ta način ni prihajalo do izpada delavcev in delovne obveznosti so se ažurno izpolnjevale.

Vzporedno s kontinuiranim šolanjem kadra je podjetnik v oktobru 1997 pridobil ISO 9001.

Slika 44: Rast sredstev od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Saš, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Rast prodaje v zdravstvenem sektorju je podjetje Saš pripeljala do 35-odstotnega tržnega deleža. Rednost spremljanja razpisov, priprave dokumentacije in izračunov cen je bazirala na zelo dobrem poznavanju konkurence kot tudi zahtev posameznega, potencialnega kupca.

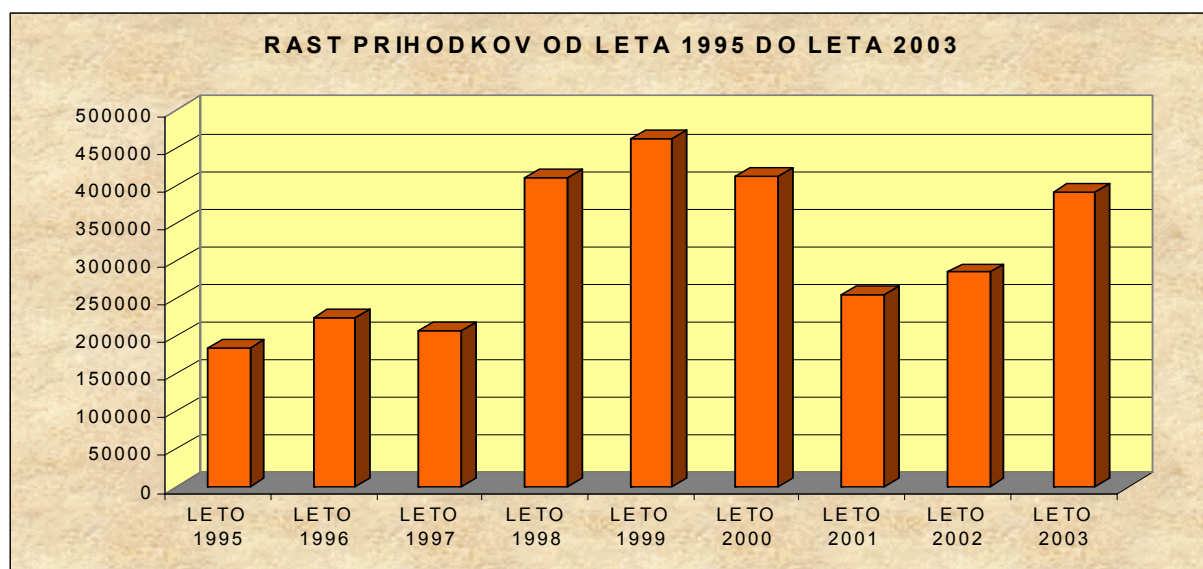
V letu 1998 je podjetje podvojilo rast prihodkov glede na leto poprej. Z dobrimi referencami in odličnim izvajanjem storitev so pridobili nove kupce in svojo specializacijo v zdravstvenem sektorju dodatno razširili. Dotedanjo inovativno storitev – čiščenje velikih poslovnih površin z najnovejšo metodo so nadgradili s specializacijo čiščenja bolniških postelj, sob in zdravstvene opreme.

Rast se je v letu 1999 nadaljevala. Saš je postal drugi največji čistilni servis v Sloveniji, takoj za podjetjem I.S.S., nesporno pa je bil vodilni čistilni servis v zdravstvenem sektorju. Rast prodaje in števila zaposlenih je podjetje pripeljalo med 500 najhitrejših rastočih podjetij v letu 1999 – **Gazele 1999**.

Dobri rezultati so vzpodbudili STKH k iskanju strateškega partnerja za izstop. Prvi pogovori so bili opravljeni konec leta 1999 s podjetjem I.S.S., ki je v takratnem času pokazalo največ zanimanje za nakup podjetja Saš. Vendar pa je poseben vpliv DDV-ja ohromel nadaljnja pogajanja. V letu 2000 so nadaljevali pogajanja z Group4, v Nemčiji lociranim podjetjem. Tudi ta pogajanja so se zaključila brez uspeha. Promet podjetja Saš je upadel za 20 odstotkov, saj so se Slovenske železnice odločile ustanoviti svoj lasten čistilni servis ter so na tej osnovi prekinili dolgoročno pogodbo s podjetjem. Nadaljnji izpad posla pa je bilo zaznati v letu 2001, ko je UKC prekinil sodelovanje s podjetjem Saš. Ti dogodki so zahtevali vnovično preučitev situacije podjetja ter vnovično postavitev strategije rasti. Tako se je podjetnik skupaj STKH odločil, da vse sile usmeri v pridobivanje privatnih podjetij, kjer je rast prometa počasnejša, vendar bolj stabilna.

Podjetje je tako v naslednjih letih podpisalo dolgoročne pogodbe s Sparom, Mladinsko knjigo, Tehnološkim parkom Ljubljana, Mlinotestom, Hervisom ter SCT-jem. Podjetje je ponovno začelo izkazovati rast in prišel je ponovni trenutek iskanja potencialnega kupca. Prvi stik je bil vzpostavljen s podjetjem REIWAG iz Avstrije, nadalje s podjetjem Varnost Kranj, ki je na koncu podjetje tudi kupilo. Pogodba o prodaji stoddstotnega deleža podjetja Saš je bila podpisana konec leta 2002. S trenutkom podpisa pogodbe sta se tako podjetnik kot STKH povsem umaknila in prepustila krmilo podjetja novemu managementu. Stoddstotno lastništvo podjetja se je preneslo na Varnost Kranj v decembru leta 2003, ko je bil plačan tretji, tj. zadnji obrok kupnine.

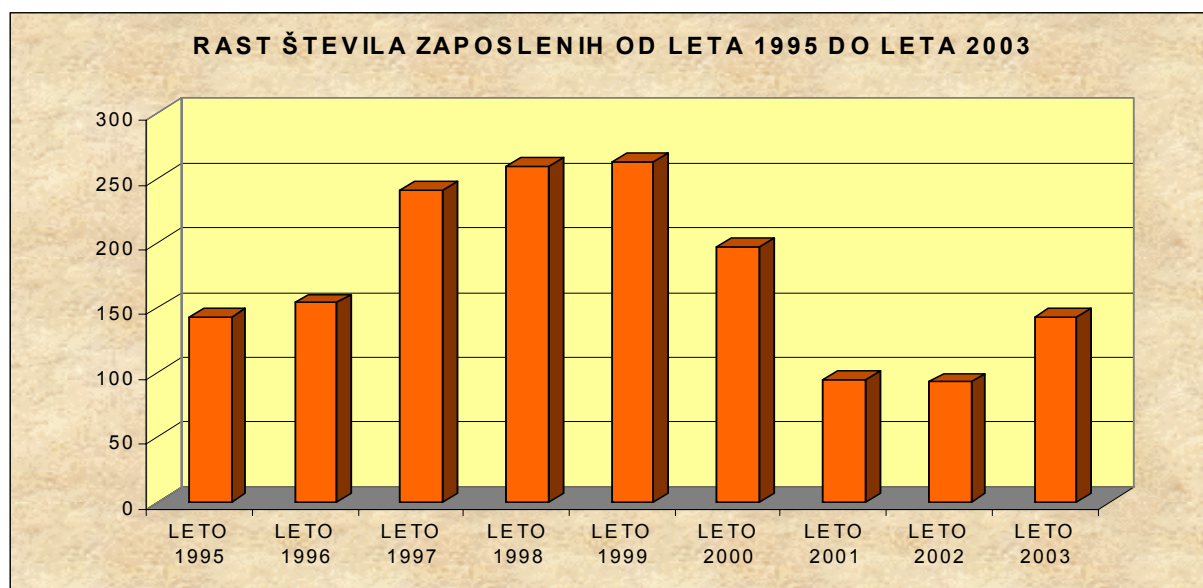
Slika 45: Rast prihodkov od 1995 do 2003 leta (v 1000 SIT), v podjetju Saš, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

Rast števila zaposlenih se je v podjetju gibal vzporedno z rastjo prometa. V letih 1998 in 1999 je imelo podjetje največje število zaposlenih, tj. več ko 250 ljudi. Stroški dela so v takratni strukturi stroškov predstavljali največji delež. Razlog za tako velik delež je bil tudi v izredno nizki izobrazbeni strukturi delavcev, ki so brez odgovornosti v obdobjih, kot so: poletje, konec leta in šolske počitnice, odhajali na bolniško in s tem povečevali stroške dela zaradi dodatnega najemanja začasne delovne sile in uvajanja le-te v specifičen potek opravljanja čistilnih del.

Slika 46: Rast števila zaposlenih od 1995 do 2003 leta, v podjetju Saš, Ljubljana



Vir: Horizonte Venture Management, 2004.

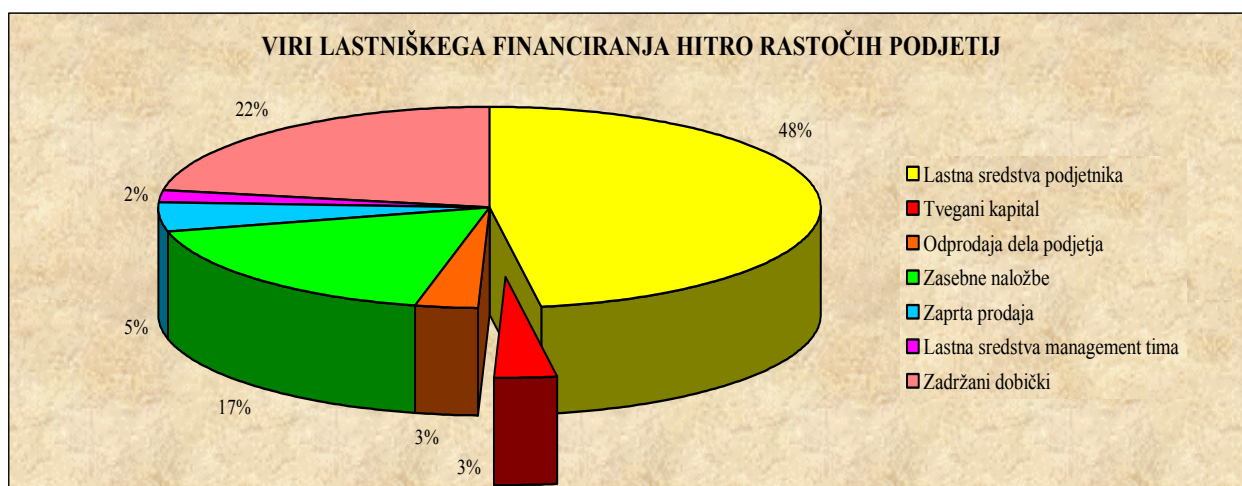
Tak izpad zaposlenih se je popravil z izdelavo posebnega, na mesečni osnovi temelječega sistema nagrajevanja ljudi, ki so bili cel mesec prisotni v službi (razen dopustov) ter vstopom v obdobje krize podjetja, tj. izpada UKC-ja, Slovenski železnice itn., ker so se zaposleni prvič resno prestrašili izgube rednih služb.

V času iskanja novih kupcev podjetje ni odpustilo niti enega zaposlenega. Podjetnik se je pri pogovorih z institucijami, ki so odstopile od pogodb in ki so formirale lastne čistilne servise, dogovoril za prestop delavcev v njihov sistem. Pogajanja je pripravil tako, da jim je predstavil prednost tega početja. Le-ta je bila v tem, da so bili zaposleni seznanjeni s potrebami institucij, saj so bili ves čas zadolženi za njihove prostore. Na ta način je podjetnik pridobil veliko simpatije zaposlenih, ki so se mu v odprtem pismu tudi javno zahvalili. Tisti delavci, ki pa so v podjetju še naprej ostali, pa so povečali svojo lojalnost podjetniku in s tem podjetju.

4.3. ANALIZA IN UGOTOVITVE GLEDE DEJAVNIKOV POSPEŠEVANJA HITRE RASTI PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE

Kot je že bilo ugotovljeno, večina preučevanih hitro rastočih podjetij v Sloveniji svojo rast še vedno financira z lastniškim kapitalom, na drugem mestu je dolžniški kapital in na tretjem tvegani kapital (Winterleitner, 2003, str. 90). Kot najpomembnejši vir lastniškega kapitala izstopajo lastna sredstva podjetnika, sledijo zadržani dobički, zasebne naložbe, zaprta prodaja ter lastna sredstva management tima in odprodaja dela podjetja. Te ugotovitve tako pripeljejo do ugotovitve, da je lastniški kapital, med katerega sodi tudi tvegani kapital, eden od najpomembnejših virov financiranja rasti slovenskih hitro rastočih podjetij.

Slika 47: Viri lastniškega financiranja hitro rastočih podjetij v letu 2002



Vir: Winterleitner, 2003, str. 82.

Navkljub dejstvu, da je v Sloveniji ustanovljeno velik število skladov tveganega kapitala (Sklad NLB, Aktiva Ventures, KD P&S Capital Fund, Prophetes), resnično deluje le eden, tj. STKH. Iz tega razloga smo kot osnovo za proučevanje dejavnikov pospeševanja hitre rasti portfeljskih podjetij sklada Horizonte izbrali pet podjetij, ki so zaključila oziroma so tik pred zaključkom življenjskega cikla sklada tveganega kapitala. Ta podjetja so relevanten kazalnik track recorda in referenc, ki si jih je na podlagi svojega delovanja sklad pridobil.

Dejstvo, da so bila v zadnjih petih letih pri izboru 500 najhitrejših rastočih slovenskih podjetij, ki ga je opravil Gospodarski vestnik, to so **gazele leta, rangirana tri podjetja iz STKH**:

- leta 1999 – podjetje Saš, d.o.o., Ljubljana – **Seznam 500 hitro rastočih podjetij**,
- leta 2002 – podjetje Bofex, d.o.o., Ljubljana – **Zlata gazela leta 2002**,
- leto 2004 – podjetje Keko Varicon, d.o.o., Žužemberk – **Zlata gazela leta 2004**,

kaže na to, da lahko **potrdimo izhodiščno tezo**: "STKH predstavlja pozitivnega solastniškega partnerja v podjetju in s svojim delovanjem, tj. financiranjem in aktivnim upravljanjem podjetja/podjetij iz lastnega portfelja vzpodbuja hitro rast.,,

Če pogledamo izsledke raziskave 500-tih najhitrejših rastočih slovenskih družb za obdobje zadnjih petih let (od leta 1998 do leta 2003) lahko ugotovimo, da je povprečna slovenska gazela prodajo povečala za 4,9-krat. Povprečni indeks prodaje 1998/2003 znaša 489,7. Izvoz se je povečal za 4,2-krat. Povprečni indeks izvoza 1998/2003 znaša 418,4. V letu 2003 je povprečna gazela prodala za 1,2 milijarde tolarjev izdelkov ali storitev od tega dobro tretjino na tujih trgih. Povprečna gazela je imela zaposlenih 44 ljudi in konec poslovnega leta 2003 je ustvarila približno 45 milijonov tolarjev dobička (Gospodarski vestnik, 2004).

Letošnjih 500 najhitrejših slovenskih družb je tako lani prodalo za 605 milijard tolarjev izdelkov ali storitev in v petih letih ustvarilo 13.395 novih delovnih mest. Število novih delovnih mest je skoraj dvakrat večje od števila novih delovnih mest, ki jih je ustvarilo 500 gazel za leto 2003.

V primerjavi s 500 najhitrejšimi rastočimi podjetji iz leta 2003 so gazele v letu 2004 večje, kapitalsko bolj donosne in svoje zaposlene v povprečju plačujejo za 25.000 tolarjev bolje. Povprečen donos na kapital je 35,3 %, lani pa je znašal 26,3 %.

Na osnovi metodologije izbora 500 najhitrejših rastočih podjetij, tj. gazel leta, ki ga je Gospodarski vestnik opravil, je bila izdelana modificirana metoda izpeljave poglobljenih tez iz izhodiščne teze. Ugotovitve analize na osnovi te metode so naslednje:

a) Rast kapitala in sredstev je v podjetjih, ki jih financira STKH, večja.

V vseh petih obravnavanih podjetjih vidimo trend rasti kapitala in sredstev. Prisotnost STKH je omogočila, da so se potrebe po kapitalu in sredstvih pravočasno zadovoljevale in da zaradi tega podjetja niso prekinila trenda hitre rasti.

STKH je v vseh primerih pravočasno zaznal kapitalske potrebe podjetja in organiziral dodatne runde financiranja. Pogovore je začel v tistem obdobju, ko so podjetja še vedno izkazovala trend rasti, in ne takrat, ko bi se podjetja že znašla v resnejši finančni stiski. Na tej osnovi so imela podjetja boljšo pogajalsko pozicijo. Vrednost podjetij je bila realno postavljena in tako tudi velikost pridobljenih sredstev.

STKH je dodatno financiranje priskrbel od sorodnih finančnih institucij kot tudi poslovnih angelov in bank. Dejstvo, da STKH lahko angažira veliko več sredstev, kot je njegova omejitev (velja, da ena investicija STKH ne sme presegati dveh milijonov evrov, ni pa ovir za joint venture), se je tudi v očeh kapitalsko zahtevnih podjetjih, kot so biotehnologija, farmacija itn. izkazalo, da je STKH zaupanja vreden partner. Zraven tega je STKH na vsak evro vloženega kapitala (osnovnega kapitala) pripeljal še 4,1 evrov dodatnih finančnih sredstev. Ta sredstva so bila: leasingi, krediti, družbeniški krediti itn. po izredno ugodnih pogojih, z možnostjo konvertiranja dolžniškega deleža v lastniški delež podjetja. Na ta način je STKH oskrbel celotno finančno paleto (lastniško + dolžniško financiranje) in omogočil podjetjem iz portfelja ekspanzijo tako na domačem kot tudi tujem trgu.

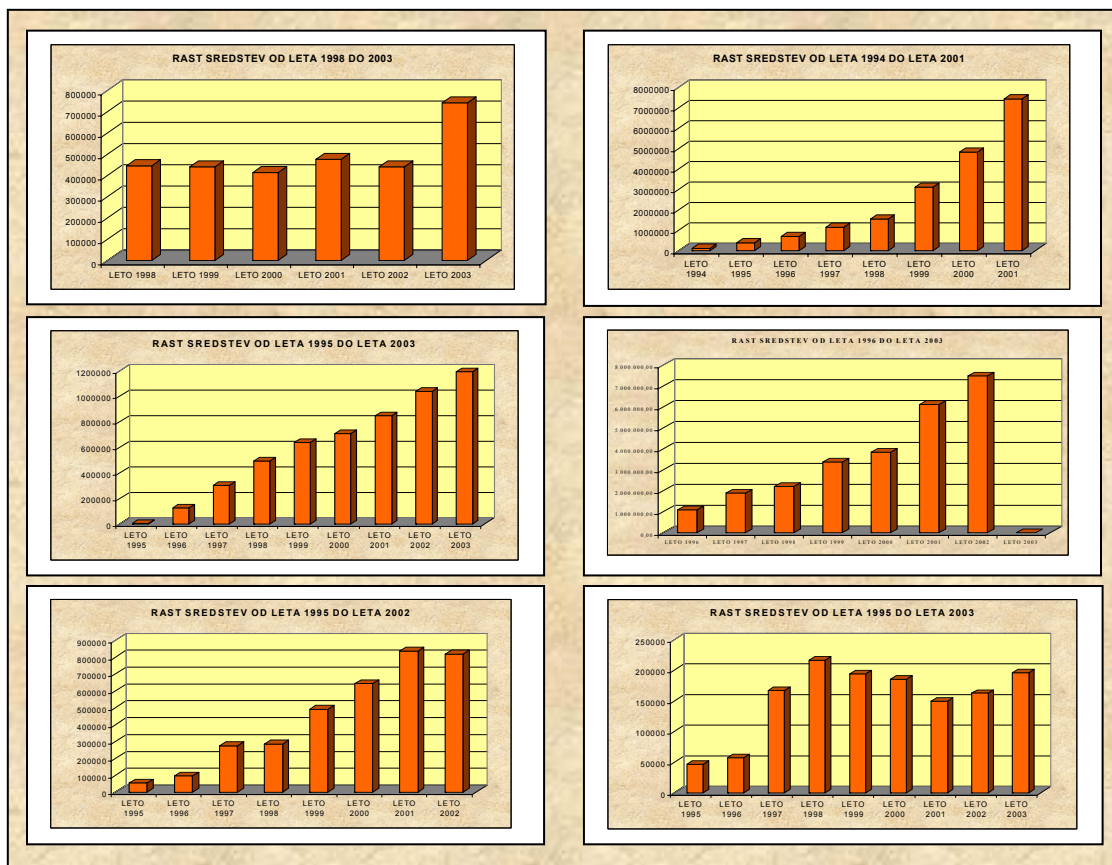
Nadalje je STKH vzpodbujal podjetja, da so redno spremljala finančne prejemke in izdatke ter na ta način pravočasno razporejala, plasirala in načrtovala poslovanje podjetja. Kontrolo pravilnosti finančnega načrtovanja podjetij so izvrševali tudi investicijski managerji STKH. Tako so z rednim monitoringom pravočasno zaznali tako negativno kot pozitivno situacijo podjetja in pravilno ukrepali. Skrbeli so tudi za strateško načrtovanje podjetja in na tej osnovi izvajali investicije in vzpodbujali tehnološki razvoj podjetij.

Slika 48: Rast kapitala v podjetjih STKH



Vir: Raziskava, oktober 2004.

Slika 49: Rast sredstev v podjetjih STKH



Vir: Raziskava, oktober 2004.

Na osnovi grafičnih prikazov in analize lahko **potrdimo poglobljeno in s tem izhodiščno tezo**, da je rast kapitala in sredstev v podjetjih, ki jih financira STKH, večja.

b) Z rastjo kapitala je več sredstev namenjenih za investicije in tehnološki razvoj.

Podjetja STKH izvajajo investicije na izredno zanimiv način. Zaposleni (po večini podjetnik in najožji sodelavci), ki so odgovorni za investiranje v podjetju poleg analize prednosti konkretne investicije obravnavajo tudi dimenzije tveganja investicij. Tako poskušajo investiranje povezati s čim bolj ustvarjalnim tveganjem in s čim manj omejitvami in grožnjami (usmerjanje načrtovanja investicij s čim bolj pozitivno naravnostjo, stopnjevanje načrtovanja z majhnimi zmagovitimi strategijami, razvijanjem jasno vidnih ciljev, temeljito pripravo konkretnih aktivnosti, z raziskovalno vnemo in nenaravnostjo na končni rezultat). Učinkovitost nevsakdanjega načina investiranja je po besedah managerjev STKH velika.

Glavni cilj investiranja v vseh portfeljskih podjetjih STKH je tako vzpodbujanje tehnološkega razvoja, inovativnosti, notranjega podjetništva in komercializacije ter uspeha prenosa idej na trgu. Vsa podjetja so našla na svojih področjih poslovanja specifično tržno nišo oziroma imajo unikaten izdelek oziroma storitev, ki izstopa na trgu.

Tehnološki razvoj je povezan z investicijami v opremo, nenehnim pozicioniranjem na trgu (distribucijska mreža, kupci, konkurenca, prepoznavnost podjetja, trženje), raziskavami in razvojem, zaščito intelektualne lastnine, kakovostjo in izobraževanjem.

Vsa podjetja iz portfelja STKH so najsodobnejše opremljena. Njihova opremljenost je optimizirana s proizvodnimi kapacitetami in številom zaposlenih v podjetju. Večina podjetji ima svoj lasten raziskovalnorazvojni oddelek, kjer s pomočjo najsodobnejših naprav razvijajo lastne izdelke, katere želijo v čim večji meri patentno zaščititi. Oprema v podjetjih STKH zagotavlja visoko kakovost in je v skladu s svetovnimi standardi za pridobivanje certifikatov v dejavnosti. Na ta način podjetja kažejo okolju kompetentnost in konkurenčnost.

Nadaljnje investicije so investicije v pozicioniranje na trgu. Analize trga, konkurence, skrb za distribucijsko mrežo, izobraževanje prodajalcev, kupcev, dobaviteljev, trženje proizvodov in storitev ter večanje prepoznavnosti na ključnih trgih omogoča, da se podjetje tehnološko razvija in v mnogih primerih na tej osnovi povezuje z raziskovalno sfero, trgom, konkurenco in posamezniki.

Veliko investicij je narejenih tudi v financiranje različnih kongresov in simpozijev, na osnovi katerih pridobivajo zaposleni nove informacije, širijo mrežo poznanstev in sklepajo nove posle. Nadalje so investicije v podjetjih tudi v kadrovske oddelke, vendar o tem nekoliko več kasneje.

Na osnovi analize stanja v portfeljskih podjetjih STKH lahko **potrdimo poglobljeno tezo**, da se z večanjem kapitala posledično nameni več sredstev za investicije in tehnološki razvoj.

c) **Rast prihodkov je v podjetjih, ki jih financira STKH, večja.**

V podjetjih STKH posvečajo izredno velik pomen načrtovanju rasti prihodkov. Na tej osnovi ne usmerjajo naporov samo k pridobivanju vse večjega števila kupcev, ampak posvečajo vso svojo pozornost tudi drugim influentnim dejavnikom rasti prihodkov.

Ti dejavniki izhajajo iz procesa določanja cen in se delijo na:

I. notranje dejavnike

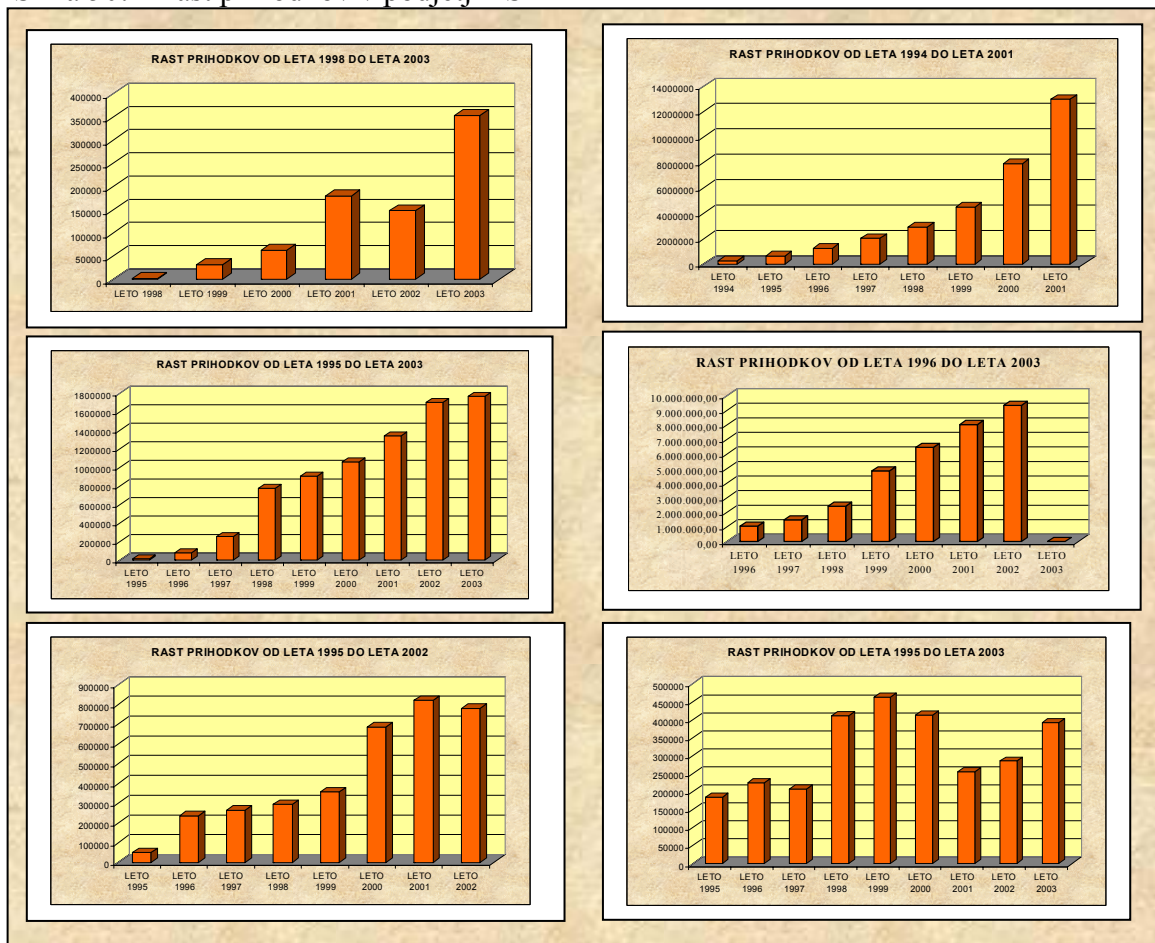
- **Cilji podjetja** – finančni cilji, uspešnost poslovanja, plačilna sposobnost, denarni tok, rast, doseganje razvojnih ciljev, intelektualne lastnine itn.
- **Marketinški cilji** – povečanje tržnega deleža, obsega prodaje, pozicioniranje in vrednost izdelka, storitve, postavljanje konkurenčnih strategij, cenovna diferenciacija izdelčne ponudbe, kakovost izdelka, razvoj izdelkov, način vstopanja na trg itn.
- **Stroški** – zagotavljanja stroškov na dolgi rok, pravilne kalkulacije, učinkovitost poslovanja, stroški distribucije na tujem, stroški financiranja, tečajne razlike, izvozne eskalacije itn.
- **Marketinški splet** – položaj v distribucijski verigi, tržno komuniciranje, pozicioniranje izdelka na njegovi življenjski krivulji itn.

II. zunanje dejavnike

- **Kupci in povpraševanje** – zaznava kupcev, cenovna prožnost, cenovna občutljivost, kupna moč, plačilni in prodajni pogoji, družbeni in kulturni dejavniki itn.
- **Distribucija** – vpliv distribucije v posamezni državi na izdelke, ceno, stroške, maržo itn.
- **Konkurenca** – vrsta, struktura in število, posredni in neposredni konkurenti, blagovne znamke, cenovni sporazumi, položaj v konkurenci, pričakovanje reakcije na zvišanje, znižanje cen, cenovne vojne, sivi trg itn.
- **Politično, ekonomsko, socialno, tehnološko in pravno okolje** – država kot kupec, zakonodaja, carine, inflacija, subvencije, zaščite na trgu, omejitve cen, patentna zaščita, valutna gibanja, transport, svetovanje itn.

Ker je rast prihodkov v podjetjih STKH tako temeljito načrtovana, lahko na osnovi izvedene analize pridemo do naslednjih rezultatov, kumulativno predstavljenih v naslednjih slikah.

Slika 50: Rast prihodkov v podjetjih STKH



Vir: Raziskava, oktober 2004.

Rast prihodkov v podjetjih STKH kaže kontinuiteto rasti. Zato lahko **potrdimo izhodiščno tezo**.

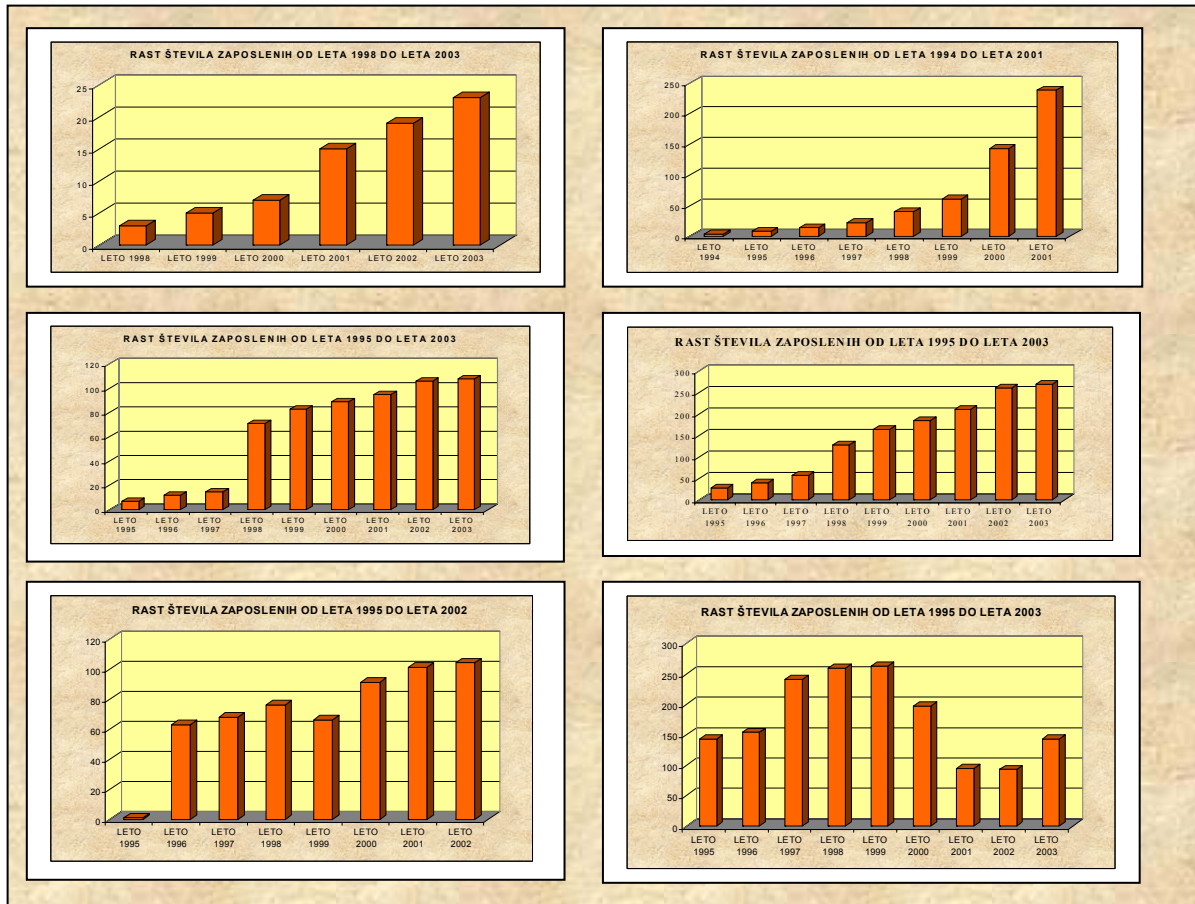
d) **Rast števila zaposlenih je v podjetjih, ki jih financira STKH, večja.**

Glede na dobljene rezultate lahko ugotovimo, da se število novoustanovljenih delovnih mest z vstopom STKH povečuje. Razlog rasti zaposlenih je v osredotočanju podjetij na hitro rast. Poleg kontinuirane rasti zaposlovanja pa so izsledki analize pripeljali tudi do ugotovitve, da se v podjetjih, kjer je prisoten STKH, veliko pozornosti namenja vzgoji, izobraževanju in usposabljanju lastnega kadra. To zahteva organiziran in dobro načrtovan proces. Vsa podjetja imajo sistematizirana delovna mesta. Tako lahko nadrejeni spremljajo učinkovitost izvajanja posameznih zadolžitev in nagrajujejo posameznike za njihove dosežke. Večina dosežkov je povezana s spremembami, ki jih posameznik vpelje. Tako so spremembe v podjetjih STKH izredno dobrodošle. Zaposleni imajo tudi izredno veliko kompetenc in možnost jasnega načrtovanja osebne kariere.

Jasno je postavljeno izhodišče, da sta za preživetje na trgu pomembna tako posameznik kot podjetje, zato sta za oblikovanje, načrtovanje in realizacijo posameznikovih karier zainteresirani obe strani. Zaposleni so tako v podjetjih STKH glavno bogastvo. Tudi v primerih slabšanja položaja podjetij, tj. v obdobju kriz (Saš), so bila podjetja vseskozi izrazito korektna do zaposlenih.

Zraven tega imajo zaposleni možnost posredovanja svojih težav, predlogov, dvomov, itn. neposredno podjetniku ali investicijskemu managerju STKH. Na željo posameznika se njegova problematika obravnava anonimno, da se zaščiti njegov položaj.

Slika 51: Rast števila zaposlenih v podjetjih STKH



Vir: Raziskava, oktober 2004.

e) **Strokovna pomoč STKH je pomemben dejavnik pri rasti portfeljskih podjetij.**

Dejstvo, da majhno podjetje praviloma težje zaposluje specialiste za posamezna področja poslovanja, vodi do potrebe najemanja zunanjih ekspertov. Take storitve so izjemno drage. Zato so podjetja, ki jih financirajo skladi tveganega kapitala, v veliki prednosti.

Podjetja STKH imajo izoblikovan tako upravni, kot svetovalni odbor. Ta odbora sestavljajo podjetniki in investicijski managerji sklada. Upravni odbor razpravlja o tekočih zadevah in potrjevanju strategij za vnaprej, medtem ko svetovalni odbori nastopijo svojo funkcijo, ko se pojavi potreba po rešitvi določenih vprašanj in ko lahko pritegnejo strokovnjake za posamezna področja poslovanja. Srečanja odborov so redno (vsaj enkrat v četrtletju) in zapisniki le-teh služijo za določanje okvirov poteka aktivnosti podjetja.

Angažiranje strokovnjakov STKH zajemajo od rešitve specifičnih operativnih problemov, do svetovanj, ki trajajo dalj časa. Vsa ta svetovanja so za podjetja STKH brezplačna, saj STKH pričakuje, da se bodo stroški strokovnega svetovanja povrnili pri izstopu iz investicije. Izbor in stroški najema svetovalca bremenijo STKH. Glede na izredno razvejanost poslovne mreže (network) kontaktov in dostopa do podpornih baz skladov tveganega kapitala je učinkovitost strokovnjakov v večini primerov izredna. To so strokovnjaki, ki razumejo specifičnost težav malih podjetij in zato so njihove rešitve udarne in tako na kratek kot tudi dolgi rok izredno učinkovite.

Podjetniki so v intervjujih potrdili prednost strokovne pomoči. Če v podjetju ne bi bil prisoten STKH, se sami ne bi odločili za svetovanje iz več razlogov:

- Prepričanja, da si lahko samo velika podjetja lahko privoščijo drage svetovalce.
- Prepričanja, da v mnogih primerih ni svetovalcev, ki bi imeli praktične izkušnje s tipom podjetja, ki potrebuje zunanjo pomoč.
- Iskanje kompetentnega svetovalca je težavno in zamudno, kajti večina podjetnikov ni imela stikov, oziroma je imela zelo prehodne stike s svetovalci.
- Sodelovanje s strokovnjakom zahteva veliko časa, angažiranja že tako malo številčnega osebja v podjetju in organizacijske priprave.
- Vprašanje učinkovitosti svetovanja.
- Upiranje posredovanja dejstev in števil o poslovanju podjetja zunanjim osebam.
- Sramu, da podjetnik ni sposoben podjetje obvladovati sam in spoznanja, da bo svetovalec ocenil, koliko stvari ne zna.

S partnerstvom s STKH odpadejo vsi pomisleki, saj se podjetnik ne obremenjuje z zgoraj navedenimi ovirami za najetje zunanje strokovne pomoči, ker je glavni koordinator take pomoči STKH.

Glede na specifičnost poslovanja izbranih podjetij je k njihovem uspehu nedvomno pripomogla pravilno izbrana strokovna pomoč, saj so na ta način podjetja izkoristila vse tržne potenciale. Tako so po večini brez večjih težav »pobirali smetano« in svoj položaj v dejavnosti vseskozi utrjevali.

Zraven tega so podjetja imela tudi dostop do vseh linkov, katere je uporabljal STKH. Tako so pridobivali informacijo o trendih razvoja dejavnosti, potencialno obetavnih dejavnostih, novostih na različnih poslovnih področjih, objav razpisov, podeljevanj subvencij, financiranja iz različnih skladov, bank, do stikov s strateškimi partnerji, agenti za M&A¹⁸, eksperti za franšizing, licence, zaščito privatne lastnine, pravniki, odvetniki, distribucijskimi mrežami, grozdi itn. Vsa ta paleta možnosti je podjetjem, ki so se v svojih razvojnih stopnjah srečevala s težavami oziroma dilemami, omogočala pravočasno in benefitno uporabo zunanjih svetovalcev.

Raznovrstna področja strokovne pomoči podjetjem STKH so tako v pravem trenutku prispevala k izognitvi težavam in temu posledično izgubi časa in energije za hitro rast. Zato lahko potrdimo poglobljeno tezo, da je strokovna pomoč STKH pomemben dejavnik rasti njegovih portfeljskih podjetij.

¹⁸ M&A – Merger & Acquisition – združitev in pripojitve

4.4. VZROKI OBSTOJEČEGA NAČINA POSPEŠEVANJA HITRE RASTI PORTFELJSKIH PODJETIJ SKLADA TVEGANEGA KAPITALA HORIZONTE

Strokovnjaki STKH so že v zgodnjih 90-tih letih, tj. v začetnih letih svojega delovanja v slovenskih malih podjetjih, zaznali svojo veliko poslovno priložnost. **Strokovna pomoč in »hands on approach«** sta podjetjem v portfelju sklada glede na radikalne družbene, politične in ekonomske spremembe v Sloveniji zagotovila še kako potrebno razvito prilagajanje tržnim razmeram, kar je zahtevalo nov, drugačen pristop reševanju poslovne, organizacijske, proizvodne in razvojne problematike v podjetjih kot do tedaj. Splošno veljavna pravila delovanja skladov tveganega kapitala v razvitem delu sveta so zamenjali s prilagojenimi pravili, značajskimi značilnostmi slovenskih podjetnikov (izogibanje tveganju, nezaupljivost, želja po 100-odstotni samostojnosti, počasnost uvajanja sprememb itn.) in s pravili, primernimi za državo v tranziciji (nobenih davčnih vzpodbud, težave pri zaposlovanju, dvojno obdavčenje, pomanjkanje zakonodaje itn.).

Dogajanja v poslovnem svetu so managerje sklada Horizonte opozarjala, da tudi slovensko okolje potrebuje podjetja, ki bi **ustvarjala konkurenčnost** oziroma še več. Podjetja, ki bi narekovala trende tako v nacionalnem kot tudi globalnem svetu. Prav zaradi tega so investicijski managerji v STKH kot ključni pogoj za pospeševanje hitre rasti slehernega podjetja izpostavili sposobnost **hitrega zaznavanja tržnih priložnosti** in čim hitrejšega reagiranja na te priložnosti, oziroma sposobnost hitrega prilagajanja in obvladovanja sprememb. Slovensko okolje je v preteklosti zmanjševalo možnost ekonomskih predvidevanj zaradi **tranzicijskega preoblikovanja**. Zato je ekonomsko predvidevanje terjalo od STKH zavestno usmerjanje dejavnosti podjetja skladno z dolgoročno strategijo rasti in hitre odzive na kompleksne spremembe okolja ter sprotno prilagajanje vseh sredstev podjetja kratkoročnim poslovnim ciljem. SKTH je prav iz te ugotovitve usmerjal vse napore v redno vzdrževanje vrednosti kapitala in sredstev na ravni, ki je omogočal strokovnemu kadru nenehni razvoj in promocijo izsledkov strokovni javnosti. Dodatne investicije predvsem v visoko tehnološka podjetja iz portfelja SKTH so bile nujne, saj so publicirani in patentno zaščiteni izsledki raziskav in razvoja podjetij nakazovali revolucionarne spremembe na ozko specializiranih segmentih njihovega delovanja.

Tako so znanstvene ugotovitve podjetij Bia Separations, Keko Varicon, Transcell, Educell, in posodobitve poslovnih strategij trženja izdelkov v podjetjih Heissenberger & Pretzler, Bofex, SAŠ in visoka kakovost končnega izdelka v podjetju MKT pripeljali posamezna podjetja kljub soočanju s številnimi težavami v dejavnostih njihovega delovanja do zavidanja vrednih rezultatov in visoke vrednosti podjetij.

Pri soočanju s poslovnimi težavami in prodorom ter oblikovanjem prepoznavnosti na trgu jim je STKH omogočal več kot dobrodošlo **strokovno pomoč** in hkrati dostop do njihovih **poslovnih mrež**. Brez baze podatkov, analiz trendov, analiz preteklih parametrov, kazalcev itn. in rednega spremljanja podjetja, ki so ga opravljali strokovnjaki STKH, podjetja sigurno ne bi mogla tako hitro in uspešno rasti. Managerji SKTH so pripravili podjetja že v začetni fazi na novi – pravi poslovni pristop in jim hkrati omogočili dostop do pravih orodij, ki so jim zagotavljala sprotno reševanje razvojnih, poslovnih in drugih težav v turbulentnem okolju podjetja.

Taka, strokovna pomoč je pripeljala vsa obravnavana podjetja do razvoja ustvarjalnosti, sposobnosti in brez manjvrednih občutkov, narediti nekaj novega. Socialna psihologinja s Harvard Business School definira prej opisani razvoj kot »izdelek na trgu, ki je nov, primeren, koristen, pravilen ali vreden glede na svojo nalogo. Oziroma gre za izdelek, ki je ustvarjalen, če imamo opraviti z novostjo, primernostjo, uporabnostjo, sposobnostjo ali novo vrednostjo v določeni aktivnosti« (Amabile, 1997 str. 7). Vse opisane komponente nedvomno družijo končne produkte obravnavanih podjetij iz portfelja SKTH.

Nadalje je partnerstvo podjetij s STKH pripeljalo podjetja do novega pojmovanja uspeha. Staro, zakoreninjeno socialistično miselnost je »hands on approach« spremenil z novimi dejavniki uspeha, ki narekujejo tako novo organizacijsko obliko kot tudi novo obliko vodenja hitro rastočih podjetij.

Komparativni dejavniki med uspehom starih in novih organizacij, prirejeni po Vili in STKH, so naslednji (Horizonte Venture Management, 1997 in Vila, 2000):

I. Stari dejavniki uspeha:

- a) **Obseg podjetja.** Velikost podjetja je bila odločilna pri poslovni uspešnosti. Večje ko je bilo podjetje, lažje je proizvajalo in tržilo svoje proizvode. Hkrati je velikost podjetja pomenila tudi finančno moč in lažje financiranje oziroma dostop do finančnih virov.
- b) **Vloge zaposlenih.** V podjetjih je bila vloga posameznika jasno določena. Vsak je imel dodeljen svoj položaj in z natančnim opisom delovnih nalog in pripadajočo avtoriteto je prispeval k večanju poslovne uspešnosti podjetja.
- c) **Način dela.** Specializacija dela je bila ključ uspeha v starih podjetjih, saj je že sama delitev dela vplivala na oblikovanje specialnih funkcij in služb, kjer so dominirali specialisti. To privede do ohranjanja delovnih mest »za vsako ceno«, saj posamezni specialisti uživajo velik ugled in bonitete.
- d) **Strategija podjetja.** Podjetja so imela vzpostavljene različne formalne kontrolne mehanizme, ki so podjetje usmerjali po načrtih planske službe.

II. Novi dejavniki uspeha:

- a) **Obseg podjetja.** V vseh aktivnostih, ki jih organizacija izvaja, je najpomembnejša hitrost. Hitro ponujene storitve kupcem, hitro »lansiranje« novosti, hitro zaznavanje niš, hitrejše prilagajanje spremembam, hitrejše zaznavanje potreb po finančnih sredstvih za investicije itn. Lahko bi rekli, da je obseg podjetja pogojen s hitrostjo odzivanja na vsakodnevne spremembe. Večja podjetja težje sledijo tem indikatorjem hitre rasti.
- b) **Vloge zaposlenih.** V podjetjih vloga posameznika več ni definirana. V sodobnih organizacijah so ljudje fleksibilni in so sposobni opravljati več del hkrati in so naklonjeni učenju novih veščin in poglobljanju svojih specialističnih znanj.
- c) **Način dela.** Integracija je ključ uspeha novih podjetij, saj se na vseh področjih dela uvaja ozko horizontalno sodelovanje in posamezne naloge se razvrščajo in razdeljujejo na time strokovno usposobljenih ljudi.
- d) **Strategija podjetja.** Podjetja težijo k stalnemu iskanju novega, drugačnega, še neizmišljenega. Iščejo nove tržne niše in diferenciacijo ter celostno – estetsko oblikovane končne proizvode. Z eno besedo bi lahko rekli, da je strategija novih podjetij inovacija.

Nova oblika vodenja podjetij je od managerjev STKH zahtevala veliko posvečenega časa za **organizacijsko učenje** tako podjetnikov kot ključnih oseb. Tako zavzemanje managerjev STKH je bilo potrebno za formiranje baz za pridobivanja novih informacij in znanj. Kljub temu da so bili kadri v vseh podjetjih izredno izobraženi, pa je večini primanjkovalo znanj, kako transformirati svoje individualno in tacitno znanje v organizacijsko znanje. Glede na staro miselnost je bilo »držanje« znanja ključ prednosti in sigurnosti, da se obdrži avtoriteta oziroma, da se ne izgubi nadzor nad delovnim položajem. Skozi osveščanje pomena prostega prenosa in delitve znanj med vsemi zaposlenimi je prihajalo tudi do **osebnostne rasti** tako podjetnika kot večine zaposlenih. Drugi izziv se je nanašal na oblikovanje organizacijske miselnosti, ki bi spodbujala in pospeševala razvoj novih znanj v procesu organizacijskega znanja. Pri tem je STKH pokušal podjetnikom prikazati prednosti učenja, ki narašča po eksponentni stopnji, kadar ga prenašamo znotraj organizacije.

Po drugi strani pa so managerji STKH poskušali razbiti **strah** zaposlenih **pred uvajanjem novosti** in s tem neke vrste **transparentnejšim pregledom aktivnosti posameznika**, vpetega v poslovni proces. Z implementacijo sodobne tehnologije v podjetja so želeli doseči razmah tehnoloških trendov, ki vsekakor vplivajo na mnoge pozitivne spremembe v podjetjih. Ena od njih je tudi razvoj vse bolj neodvisnih, učinkovitih, projektno usmerjenih posameznikov, ki s fleksibilnostjo omogočajo sinergijsko povezovanje s posameznimi timi in komparativno izmenjujejo znanja in sposobnosti, kar je osnova doseganja konkurenčnih prednosti na trgu.

Nadalje so managerji STKH vzpodbujali podjetnike, da so v poslovnih načrtih pogumno postavljena izhodišča prodora na tuje trge začeli tudi udejanjati. Strah pred vstopom na druge trge – **globalizacijo** so razbili tako, da so podjetja najprej pridobila konkurenčno prednost s koncentracijo aktivnosti na eni lokaciji (po večini v Sloveniji) in z vzpostavitvijo globalne mreže koordiniranih aktivnosti, ki so se kasneje izvajale na različnih lokacijah. Oziroma povedano drugače, oblikovali so globalno panogo tako, da so proizvajali minimalno količino, potrebno za izkoriščanje ekonomije obsega, nedosegljive v večini okvirov nacionalnih meja.

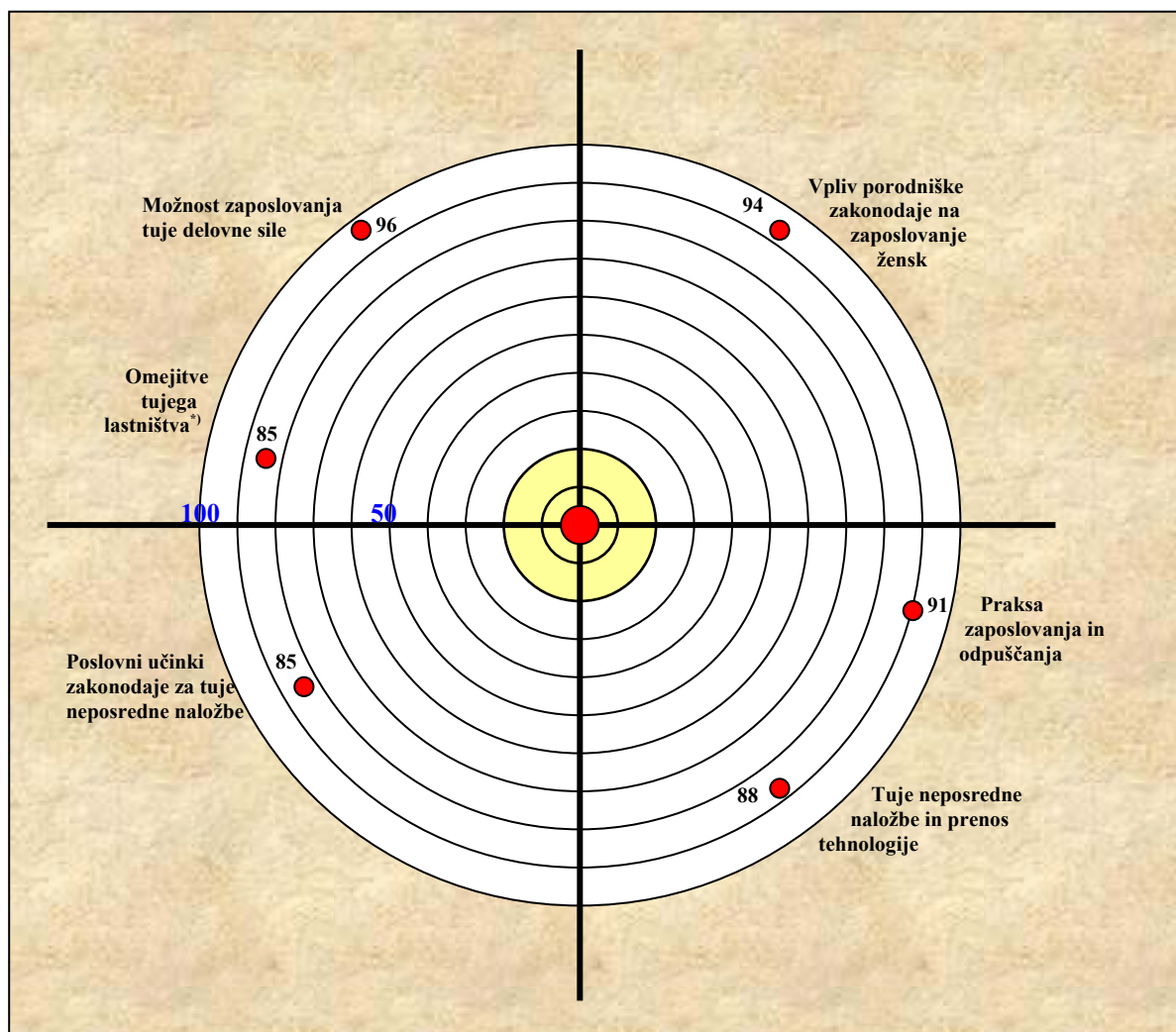
V večini podjetij je prihajalo do socioloških ovir, ki so izhajale iz socialistične miselnosti in predvsem **strahu pred majhnostjo**. Managerji STKH so pomagali podjetjem tako, da so jih s postopnim učenjem in analizo konkurence ter ob hitri rasti podjetja privedli do suverenosti in odgovornosti za vstop na tuje trge. Postopen prehod iz izvoznika na višjo mednarodno raven, tj. narekovalca sprememb ter postavljanja novih pravil na trgu, je podjetja privedlo do lažjega soočanja s težavami majhnosti in neprepoznavnosti med velikimi, uglednimi korporacijami, ki so do takrat narekovale trende v dejavnosti.

4.5. PREDLOGI IN SMERNICE ZA PRIHODNOSTI

Svetovni gospodarski forum (v nadaljevanju WEF) vsako leto objavi raziskavo z imenom Globalno poročilo o konkurenčnosti, ki bazira na anketah med managerji v sto štirih državah sveta. Letošnja raziskava je še samo potrdila vse slabše pogoje poslovanja naših podjetji v zadnjih letih.

Podkazalci tako imenovanega indeksa konkurenčnosti rasti so pokazali, da je slovensko gospodarsko okolje vse manj konkurenčno. Glavni krivec za to so po ugotovitvah raziskave država in njeni posli. Kot najbolj sporna dejavnika sta bila poudarjena tuje neposredne naložbe v Sloveniji in prenos tehnologij. V meritvah indeksa konkurenčnosti poslovanja je naravnost porazne ocene poleg prej omenjenih dejavnikov dobil slovenski togi trg dela. Slovenija je tako po svoji (ne)konkurenčnosti skoraj za vsemi »zakotnimi« državami sveta.

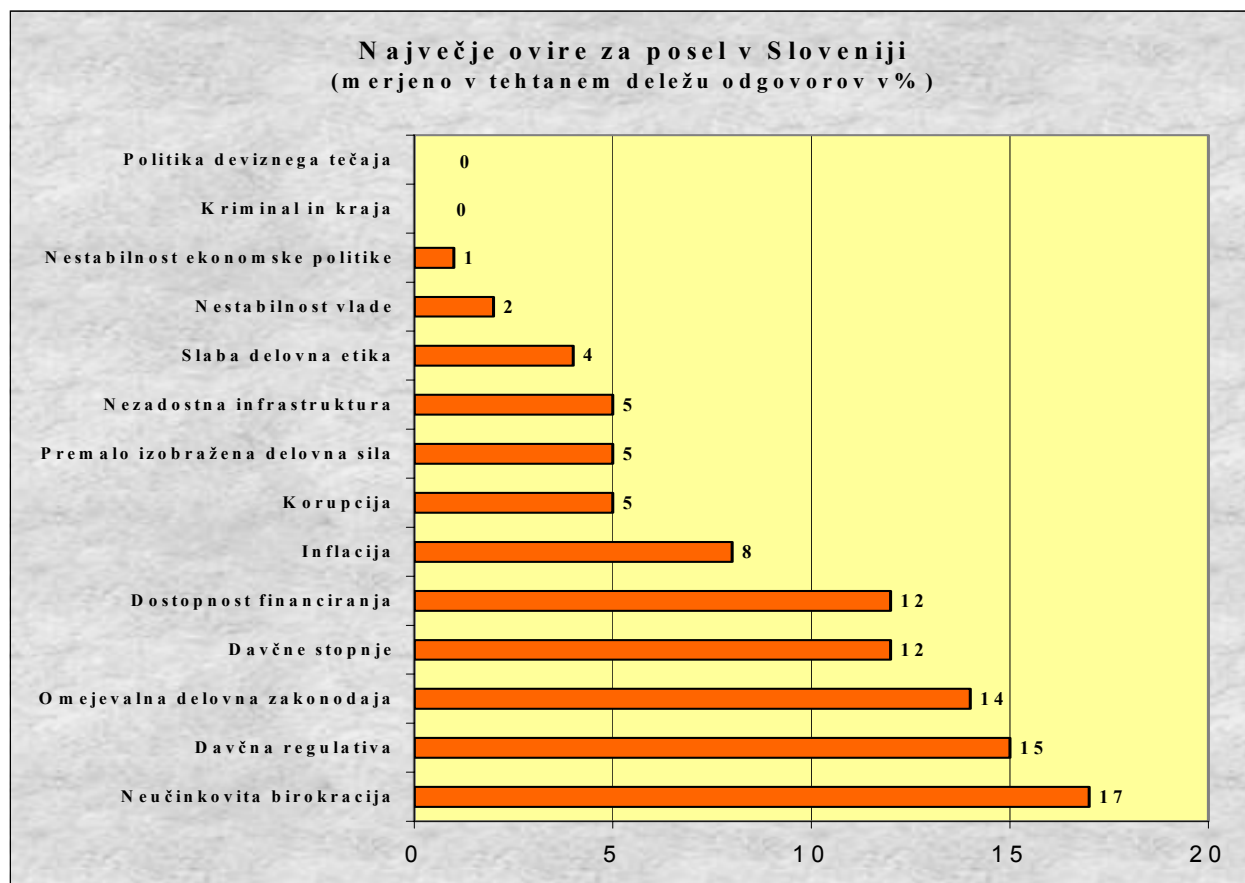
Slika 52: Primerjalne slabosti Slovenije s sto štirimi državami sveta za leto 2004.



Vir: Usenik, 2003, str. 2

Iz predstavljenih rezultatov WER lahko preprosto povzamemo. Politika različnih ministrstev in institucij (MŠZŠ, MG, MF, Banka Slovenije itn.) se bo morala pri načrtovanju strategij konkurenčnosti in predvsem razvoja Slovenije uskladiti in dopolniti in ne zgolj slediti drugega drugi oziroma delovati nepovezano. Ne želimo poenostavljati oblikovanje že prej omenjenih strategij razvoja slovenskega okolja, pa vendar bi bilo priporočljivo, da tisti, ki držijo platno in niti v svojih rokah, predhodno vzamejo v roke najnovejše mednarodne študije in analize (tem največkrat dajejo tudi tehtnost) in pogledajo, na katerih področjih naša država najbolj šepa, in se najprej lotijo saniranja največjih težav.

Slika 53: Največje ovire za posel v Sloveniji



Vir: Usenik, 2003, str. 2

Če pogledamo skozi očala managerjev skladov tveganega kapitala, ki se srečujejo s prakso vsak dan in vedo, kaj pomeni vsakodnevni konkurenčni boj na trgu in pospeševanje hitre rasti majhnih, neprepoznavnih slovenskih podjetij v globalni ekonomiji, so zdrsi s strani državne oblikovane gospodarske politike nedopustni. Nerazumljivo je torej, zakaj pristojni za posamezna področja ne poslušajo »klicev« s trga. Veliko bi se lahko spremenilo že samo pri birokratskih postopkih in zakonskih okvirih ter umiku države iz gospodarstva, tj. tistih slovenskih podjetij, v katerih v normalnem tržnem gospodarstvu ne bi imela kaj iskati. Samo s prodajo deleža med borznimi družbami in največjimi državnimi podjetji, ki niso na kapitalskem trgu, bi lahko pomembno znižali raven obdavčitve v državi, kar bi vsem olajšalo življenje in posel ter spodbudilo aktivnost celotnega slovenskega gospodarstva.

Res je, da po eni strani pomanjkanja kapitala, ki je običajno navedeno kot eden od glavnih zaviralcev pri nastajanju novih podjetij v Sloveniji, ni zaslediti, po drugi strani pa tisti, ki s kapitalom upravljajo, pogosto pravijo, da je kapitala na trgu dovolj, manjka le pravih podjetniških podvigov. Že samo umik države kot lastnice prej omenjenih podjetij, bi lahko bil korak k večji učinkovitosti poslovanja družb in večjemu številu podjetniških podvigov. Na sedanji način lastništva države v podjetjih, ki lahko izriva konkurenco in udobno napaja svoj proračun na račun možnosti postavljanja visokih cen, je njen umik več kot nujen. Zraven omenjenega se bi tudi pretrgal zaprti krog »starih fantov, ki v imenu »nacionalnega interesa« neposredno ali posredno obvladujejo dobršen del gospodarstva. Tako je za ustvarjanje večjega števila pravih podjetniških podvigov nujno potrebno pridobiti nove lastnike. Ti se bodo bolje spoznali na posel, ki lahko poveča učinkovitost upravljanja družb in s tem konkurenčnost slovenskih podjetij vseh velikostnih struktur ter našega gospodarskega okolja, katerega odprtju se ne bomo mogli izogniti.

Kaj bo od tega imela slovenska populacija, je odvisno od hitrosti odpravljanja ovir, ki jih ne omenjajo samo vodilne svetovne ekonomske ustanove, ampak tudi udeleženci slovenskega vsakodnevnega ekonomskega okolja.

1) Ustanavljanje skladov tveganega kapitala

V zadnjih letih so se v Evropi drastično povečale investicije tveganega kapitala. Skladi tveganega kapitala so kot izredno pomemben vir financiranja odigrali svojo veliko vlogo predvsem v segmentu malih, hitro rastočih podjetij, ki imajo težji in dražji dostop do finančnih sredstev kot velika podjetja. Skladi tveganega kapitala tako vstopajo v podjetja, ki potrebujejo sredstva v različnih fazah (od semenske faze do financiranja hitre rasti). Ne glede na to je splošno mnenje z vsemi potrebnimi kazalci in analizami dovolj zgovorno. Večine dejavnosti na področju razvoja in raziskav, ki jo opravijo majhna neodvisna podjetja v panogah nanotehnologije, biotehnologije, informacijsko-komunikacijskih tehnologijah in novih materialov, ne bi bilo, če ne bi bilo raznovrstne ponudbe tveganega kapitala (EU Directorate, 2003, str. 5).

Finančno razvitost nekega okolja merimo s tem, ali je možno zapolniti vse faze financiranja podjetij. Res, da ima Slovenija vse nujno potrebne akterje, ki sestavljajo učinkovit mehanizem financiranja s formalnim tveganim kapitalom (tj. borza, banke, zavarovalnice, pokojninski skladi, tehnološki parki in inkubatorji, ki pa se obnašajo bolj komercialno in ne v skladu s svojim poslanstvom, skladi tveganega kapitala itn.), nima pa državnih skladov tveganega kapitala, ki bi dajali infrastrukturo za hitro rastoča, po večini visoko tehnološka podjetja, a nimamo virov čistega semenskega kapitala (nekaj takega financiranja je zagotavljal sklad Horizonte), ki bi vzpodbujali ustanavljanje malih podjetij in nadziranje hitre rasti. Zato je na vrsti država, ki lahko edina naredi določene korake k ustanavljanju skladov tveganega kapitala.

OECD navaja tri vrste državnih programov:

- Direktna ponudba kapitala skladom tveganega kapitala ali malim podjetjem.
- Finančne iniciative za investiranje v sklade tveganega kapitala oziroma neposredno v majhna podjetja.
- Regulative za delovanje skladov tveganega kapitala

in nekaj vrst državnih programov za zagotavljanje tveganega kapitala (OECD, 1997, str. 4):

Preglednica 7: Vrste državnih programov za zagotavljanje tveganega kapitala

VRSTA	NAMEN
NEPOSREDNA PONUDBA KAPITALA	
Državna sredstva	Neposredne investicije v sklade tveganega kapitala ali mala podjetja
Državna posojila	Omogočanje nizko obrestnih, dolgoročnih posojil skladom tveganega kapitala ali malim podjetjem
FINANČNE SPODBUDE	
Davčne spodbude	Zagotavljanje davčnih spodbud za tiste, ki investirajo v sklade tveganega kapitala ali mala podjetja
Garancije za posojila	Delitev garancije za bančna posojila ciljnih skupin malih podjetij
Garancije	Garancija za pokrivanje deleža izgube investicij skladov tveganega kapitala, za katere je značilno visoko tveganje
Investicijske regulacije	Usmeritev investicijske aktivnosti pokojninskih skladov in zavarovalnic v sklade tveganega kapitala

Vir: Government Venture Capital for Technology Based Firms, 1997, str.7.

Da bi mala, hitro rastoča podjetja lahko uspešno prišla v fazo ekspanzije, je nujno, da se ustanavljajo skladi tveganega kapitala. Že samo rezultati edinega, uspešno delujočega slovenskega sklada tveganega kapitala kažejo spodbuden vpliv na podjetniške podvige in željo po spremembah. Podjetja, financirana s tveganim kapitalom sklada Horizonte, dosegajo zastavljene cilje državnih in drugih institucij, ki se prizadevajo, da bi se povečal delež malih podjetij v skupnem prihodku in dodani vrednosti, ustvarjanju novih delovnih mest, povečanju števila hitro, inovativno in izvozno usmerjenih enot malega gospodarstva, ustvarjanja novih delovnih mest in usposabljanja človeških virov v malih podjetjih.

2) Zbiranje kapitala za sklade tveganega kapitala.

Internacionalizacija in globalizacija sta procesa, ki pozitivno vplivata na rast malih podjetij. Enako je tudi z vplivom na panogo formalnega tveganega kapitala. Vse pogostejši so tokovi kapitala med posameznimi državami in ne le med sosedi, temveč tudi globalno. V svetu obstaja mnogo primerov, ko finančne institucije in zasebni vlagatelji neke države ali kontinenta vlagajo kapital v sklade tveganega kapitala in podjetja drugih držav oziroma kontinentov. Tako lahko kaj hitro pridemo do ugotovitve, da tok kapitala tako v sklade tveganega kapitala kot iz skladov tveganega kapitala v naložbena podjetja zahteva odprtost prostorov, kjer se take interakcije lahko dogajajo.

Zapiranje možnosti prostemu pretoku kapitala in navidezno ščitenje neke nacionalne ekonomije ne pomeni nujnega »izbrisa« nacionalne identitete. Možnosti za investiranje in zaznavanje potencialov nekega podjetja so veliko bolj dane domačim kot tujim vlagateljem, ki po večini nimajo takšnega pregleda nad specifičnostjo nekega nacionalnega prostora. Zato odpiranju slovenskega gospodarstva navzven temelječe takojšnje in premišljeno sprejemanje ustreznih mednarodnih rešitev ne pomeni razširitve proučevanja sedanjih, slovenskih kapitalskih tokov povsem in izključno na globalno raven.

Mednarodni tokovi kapitala nikakor ne morejo potekali brez prisotnosti »vodečih« domačih skladov tveganega kapitala, za katere pa lahko državna (javna) politika veliko naredi še pred vstopom tujega kapitala v domače sklade tveganega kapitala. Če pogledamo na novo nastale sklade v zahodnoevropskih državah, vidimo, da je bilo več kot petdeset odstotkov teh podprtih z domačimi viri financiranja, med tem ko so bili v drugih državah (Madžarska, Poljska, Romunija, Slovaška, Češka itn.) glavni viri financiranja investitorji iz držav EU in ZDA. Glede na to dejstvo, da je polnjenje slovenskih skladov tveganega kapitala odvisno predvsem od zunanje investicijske aktivnosti, mora država v času recesije na tujih trgih bodisi spodbuditi nastajanje ustreznih podjetniških priložnosti ali pa motivirati vlaganje domačega finančnega sistema v sklade tveganega kapitala. V nasprotnem primeru je aktivnost domačih skladov tveganega kapitala odvisna zgolj od zunanjih dejavnikov.

Trenutno znaša delež investicij tveganega kapitala v celotnem BDP okoli 0,1 %, oziroma devet evrov na prebivalca (EVCA, 2004, str. 56). Z recesijo, ki je zaznamovala manjšo naložbeno aktivnost posameznih vlagateljev v sklade tveganega kapitala, se je znižal tudi slovenski ciljni delež. Možnost skladov za pridobivanje investitorjev pa je odvisna tudi od sposobnosti zaznavanja podjetniških priložnosti in izvedbe sindiciranih investicij.

Težave z zbiranjem kapitala za investiranje se v Sloveniji kažejo tako, da v sklade tveganega kapitala ni možno vstopati s privatnimi sredstvi na eni strani ter sredstvi zavarovalnic in pokojninskih skladov na drugi strani. Glede na to da v Sloveniji obstaja likviden finančni trg, bi morala država omogočiti:

- prikladnost vstopa vseh vrst investitorjev v sklad tveganega kapitala ne glede na to, ali so prejemniki ali plačniki davkov (Primer: pokojninski skladi in zavarovalnice v večini najrazvitejših držav so glavni vlagatelji v sklade tveganega kapitala).
- pravno-organizacijske oblike skladov, zanimive za širok krog investitorjev. (Primer: Skladi z desetletno življenjsko dobo, skladi za spodbujanje visoke tehnologije, razširitveni skladi itn. so v svetu najprivlačnejši za investitorje, saj se njihova pričakovanja v tem obdobju najlažje izpolnijo).

Kot primer bomo omenili zavzemanja vlad skandinavskih držav za ustanavljanje skladov tveganega kapitala in vzpodbujanje tujih naložb. Država je razvila program dajanja jamstev za naložbe skladov tveganega kapitala. V skandinavskih državah so ustanovili državne agencije, ki za določeno provizijo zavarujejo naložbe skladov tveganega kapitala. Če se taka naložba izpelje in portfeljsko podjetje propade, dobi sklad povrnjenih 50 odstotkov vloženih sredstev. S tem so spodbudili precejšnjo rast panoge skladov tveganega kapitala in pospešili prehod panoge iz pionirskega v zrelo stanje (EVCA, 1998, str. 156).

Enako je pri STKH. Sklad je dobil garancijo avstrijske državne institucije AWS – FGG, ki vsem investorjem v STKH omogoča zavarovanje njihovih tveganj investiranja. V zameno za plačilo »simbolične« provizije lahko investorji izbirajo med 100 ali 80-odstotnim zavarovanjem svojega investicijskega vložka. Za STKH je to veliko priznanje, saj so dobili podporo s strani avstrijske državne institucije na osnovi dobrega dela in izjemnih rezultatov.

3) Možnost izstopa

Izstopne strategije, ki so prisotne v skladih tveganega kapitala, spodbujajo razvoj finančnega trga, saj pomenijo promocijo primarnih izdaj kot načina financiranja podjetij in s tem vplivajo na prelivanje sredstev iz porabe v varčevanje in nadaljnje investicije. To pa je temelj za pospešen razvoj gospodarstva (Gartner, 1990, str. 29/10).

Izkušnje sklada Horizonte kažejo, da se kot izstopna opcija lahko upoštevata predvsem odprodaja strateškemu partnerju in izstop na tujih borzah. Po njihovem mnenju izhod na domači borzi vrednostnih papirjev ne bi bil smiselni predvsem zaradi slabih izkušenj, ki so jih do sedaj imeli z izstopi iz investicij. Prvic borza ne kaže iniciative, da bi svoje delovanje razširila tudi na sprejemanje malih, hitro rastočih tehnološko obetavnih podjetij in s tem dosegla promocijski in vzpodbudni učinek za slovensko podjetništvo in drugič, država uspešno zaključene projekte obravnava na podoben način kot obravnava primere gospodarskega kriminala.

Država bi prva morala zagotoviti čim bolj optimalno okolje za izstope skladov tveganega kapitala in omogočiti, da so izstopi lahko raznovrstni in skrbno pripravljeni ter izoblikovani skupaj s podjetnikom, skladno z njihovimi skupnimi interesi in najboljšo opcijo za rast podjetja v prihodnosti. Poznamo pet načinov izstopov iz skladov tveganega kapitala (Petty, 1994, str. 394-408):

1. javna prodaja podjetja,
2. odkup, ki ga opravi management,
3. združitev ali prevzem, ki ga opravi drugo podjetje,
4. odkup delnic, ki ga opravijo zaposleni,
5. odpis deleža.

Pri **javni prodaji podjetja** managerji skladov tveganega kapitala pripravijo podjetnike na občutne spremembe pri vodenju posla, in sicer predvsem na večje zahteve po stalnem in obširnejšem poročanju o poslovanju podjetja. Sama izvedba javne ponudbe delnic je proces, ki zahteva veliko časa, stroškov managementa in zunanjih svetovalcev (ureditev dokumentacije v podjetju, izdelava prospekta za potencialne investitorje, ureditev finančne slike podjetja, priprava službe stikov z javnostjo itd.), vendar je v primerjavi z drugimi možnostmi izstopa daleč najbolj donosna (Gartner, 1990, str. 29/13). Takšna izstopna strategija je zelo zaželeno, kajti pomeni, da je bil projekt dobro izbran, da so zastavljene strategije razvoja podjetja pripeljale do uspeha in hkrati do uresničitve dobičkov. Vsekakor pa ima javna prodaja delnic dve komparativni prednosti:

- naložba postane likvidna že z javno ponudbo delnic, medtem ko vlagatelj lahko proda svoj delež ob prvi javni ponudbi ali pa po svoji presoji tudi kasneje,
- javno trgovane družbe imajo določeno razmerje pri kazalniku cena/dobiček in tako vlagatelj lažje oceni vrednost podjetja.

Zelo pogosta izstopna strategija je **odkup, ki ga opravi management**, vendar tukaj obstaja nevarnost, da management sam ni sposoben zbrati dovolj sredstev za odkup vlagateljevega deleža. Pogosto so vsa dodatna sredstva, ki jih podjetnik lahko zbere, in dobički iz tekočega poslovanja reinvestirani v podjetje, z namenom pospeševanja rasti podjetja. Za izstopno strategijo so značilne kreditne pogodbe, ki omogočijo odkup investitorjevega deleža na obroke. Z odkupom pa dobijo managerji lastništvo v podjetju in novo spodbudo za bolj racionalno vodenje podjetja. Problem, ki se pojavi, ko managerji niso vložili v odkup nič ali sorazmerno malo lastnih finančnih sredstev je, da lahko pride do navzkrižja interesov in poslovnih odločitev pri vodenju podjetja, kar poveča tveganje za povračilo dolgov do podjetnikov in investitorjev sklada tveganega kapitala.

Nadalje obstaja možnost izstopa z **združitvijo ali prevzemom, ki ga opravi drugo podjetje**. Alternativa že omenjenim izstopnim strategijam je prodaja drugemu, po navadi večjemu podjetju, ali prevzem, ki ga opravi drugo podjetje. Torej gre za združitev z drugim podjetjem, ki že kotira na borzi, sklad pa nato izstopi s prodajo delnic prek borznih posrednikov. Ta način izstopa je za managerje skladov tveganega kapitala zelo privlačen, vendar je to preprosta možnost le na prvi pogled. Problemi, ki se tukaj pojavijo, so ponovno vrednotenje podjetja, pogajanje o ceni, pogojih plačila itd. Za mala visokotehnološka podjetja, ki s tem prodajo tudi svoje razvojne dosežke, je kljub zapletenosti to ena najverjetnejših izstopnih možnosti.

Predzadnji način izstopa je **odkup delnic, ki ga opravijo zaposleni**. Tako imenovani ESOP¹⁹ je način odkupa delnic, ki ga opravijo zaposleni po posebnem načrtu kot delu pokojninskega varčevanja, kar pa je pri nas šele v povojih. Pri malih in srednje velikih podjetjih je načrt odkupa delnic, ki ga opravijo zaposleni v podjetju, pogosto uporabljen način skladov tveganega kapitala za izstop iz podjetja. Prednosti načrta za odkup delnic s strani zaposlenih so v večji motivaciji zaposlenih in v nekaterih davčnih olajšavah. Slabosti pa so v tem, da mora načrt zajemati vse zaposlene, razkriti pa je treba tudi informacije o poslovanju in plačah vodilnih delavcev. Pomembna slabost je tudi dejstvo, da ob propadu podjetja izgubijo delavci poleg delovnega mesta tudi prihranke.

Zadnja oziroma peta izstopna strategija, ki je glede na donos najslabša možnost za vlagatelje tveganega kapitala, je **odpis deleža oziroma izstop iz projekta**. Tu gre za popolni odpis deleža v tistih projektih, ki so se pokazali kot popolnoma neuspešni. V tem primeru izgubi sklad tveganega kapitala vsa vložena sredstva, medtem ko izstop iz projekta pomeni zaključek procesa vlaganja tveganega kapitala in hkrati označuje začetek nove faze v razvoju podjetja. Seveda pa je pomembno poudariti, da je ena od normalnih posledic vodenja rastočih poslov tudi neuspeh. Ta za managerje skladov tveganega kapitala pomeni določeno izkušnjo, na kateri se naučijo razsodnejšega tveganja. Zato je treba odnos do poslovnega neuspeha spremeniti, saj je za sklade tveganega kapitala izrednega pomena.

Velik pomen za trge tveganega kapitala imajo tudi likvidni trgi kapitala, ki omogočajo izstop tveganega kapitala iz podjetij prek odprodaje deleža v podjetju – bodisi ustanovitelju podjetja bodisi drugim udeležencem. Davčni sistem z določenimi preferencami, ki znižujejo davčne obremenitve na dobiček ciljnega deleža malih, hitro rastočih, visokotehnoloških podjetij, bo v prihodnje pomembno vplival na ponudbo tveganega kapitala.

¹⁹ ESOP – Employee Stock Ownership Plan.

Danes pa nerazvitost finančnega trga ovira podjetnike, da bi lahko samo iz tekočih dobičkov in lastnih sredstev ter najetjem bančnih posojil zadovoljili potrebe malega hitro rastočega podjetja po svežem kapitalu za rast in nadaljnji razvoj. To dejstvo narekuje, da se bodo zato morali podjetniki odločiti za financiranje s strani skladov tveganega kapitala, pa čeprav se bo s tem njihov delež praviloma zmanjšal. Vendar je med podjetniki dobro znano pravilo: »Bolje je biti pet odstotni lastnik podjetja, ki je vredno deset milijonov evrov, kot sto odstotni lastnik podjetja, ki je vredno sto tisoč evrov.«

4) Ustrezna davčna in pravna zakonodaja

Slovenska država je slovensko okolje dobesedno zasula z novostmi v celostni reformi davčnega sistema zaradi vključitve Slovenije v EU. Na davčnem področju smo tako dobili številne novele zakonov, nove zakone in podzakonske akte, kot so:

- Novela zakona o davku od dobička pravnih oseb (ZDDPO-C),
- Pravilnik o davčno nepriznanih odhodkih,
- Novela zakona o davku na dodano vrednost (ZDDV-C),
- Pravilnik o izvajanju ZDDV,
- Novela ZDDV-D,
- Spremembe pravilnika o izvajanju ZDDV,
- Novela ZDDV-E,
- Zakon o davku od prihodkov pravnih oseb (ZDDPO-1),
- Zakon o dohodnini (ZDoh-1),
- Zakon o davčnem postopku (ZDavP-1),
- Zakon o davčni službi.

Spremembam omenjenih predpisov bodo sledile še uveljavite precej prenovljenih mednarodnih standardov računovodskega poročanja, spremembe slovenskih računovodskih standardov, dolgo napovedovana obdavčitev premoženja, novejša sodna praksa in vključitev Slovenije v evropski sodni sistem.

S 01. 01. 2005 bo tako slovensko okolje podvrženo eni od največjih tranzicij davčne ureditve. Razlog za sprejem novih zakonov ni samo usklajevanje z zakonodajo EU zaradi prilagoditve sistema obdavčitve zaradi prostega pretoka blaga, kapitala in delovne sile, temveč tudi zato, da se odpravijo nekatere pomanjkljivosti v dosednji zakonodaji. Zakon na novo ureja ali podrobneje določa: kdo so davčni zavezanci in kakšen je obseg davčne obveznosti rezidentov in nerezidentov, možnost izbire davčnega obdobja (koledarsko/poslovno leto), obdavčenje prenosa dejavnosti, zamenjave kapitalskih deležev in statusnih sprememb (združitve in delitev družb), prinaša metode za odpravo dvojnega obdavčevanja, ki jih rezidenti ustvarijo iz virov zunaj Slovenije, ureja obdavčenje dohodkov, ki imajo vir v Sloveniji, obdavčenje v skupini, rezervacije in prevrednotenje, nadalje določa, kako je s prihodki od udeležbe v dobičku, kaj so priznani, pogojno priznani in nepriznani odhodki ter izguba, katere so davčne olajšave za zaposlovanje, prinaša enotni sistem obdavčitve matične in odvisne družbe, kako je z izvzemom prihodkov od udeležbe pri dobičku in obdavčenimi odtegljaji itn.

Zanimivost naše nove davčne zakonodaje je tudi v tem, da gre v nasprotno smer kot v drugih državah EU. Na primer v Nemčiji in Avstriji znižujejo davčne stopnje in povečujejo olajšave. Enako je z večino novih držav članic, ki imajo nizke davčne stopnje davka od dohodka pravnih oseb (Češka – ciljna stopnja je 24 %, Slovaška 19 %, Litva 15 %, Latvija 15 %, Ciper 15 %, Poljska 19 %, Madžarska 12 %) in visoke olajšave za raziskave in razvoj (Madžarska in Ciper).

Kljub temu da so se za leto 2004 obdržale doslej veljavne olajšave za investicije, pa te veljajo zgolj za investicije v Sloveniji in še to v nekoliko drugačnih (manjših) deležih (20 % in še dodatnih 20 %). Podjetja lahko znižajo davčno osnovo z naložbami samo še za leto 2004 (25 % vloženega zneska v opredmetena osnovna sredstva in neopredmetena dolgoročna sredstva ter 15 % vloženega zneska v opremo in neopredmetena dolgoročna sredstva razen pisarniške opreme oziroma pohištva), medtem ko bo v letošnjem letu splošna davčna olajšava za naložbe v vsa opredmetena osnovna sredstva znašala 20 %, za leto 2006 pa olajšava za naložbe v nepremičnine sploh ni predvidena.

Na osnovi tega lahko sklepamo, da bodo v prihodnje podjetja začela v okviru skupnega trga iskati ugodnejše lokacije za svoje poslovanje. Nekatere pravne osebe so se že preselile v davčno bolj prijazne in konkurenčne države, saj jim to omogočajo predpisi EU in od oktobra 2004 tudi nova oblika organiziranosti »Societa Europea«, tako imenovano Evropsko podjetje. Enako so naredili v STKH. Že pred vstopom v EU so dve podjetji preselili v Avstrijo, v tehnološki center v bližini Dunaja. Tam je bila podjetjema ponujena za raziskave in razvoj vsa potrebna infrastruktura, sredstva iz evropskih skladov, pomoč svetovalnih skupin za trženje visoko tehnoloških produktov, modelov in aplikacij ter davčne olajšave za zaposlovanje novih kadrov ter za investicije. Slovenska davčna zakonodaja bo nedvomno še naprej silila podjetja na umik s slovenskega trga tja, kjer so nižji davki in kjer je pravna varnost davčnih zavezancev največja.

Absurdnost in nerazumevanje prakse kaže tudi dejstvo, da je bil novi zakon z več kot 430 členi v parlamentu sprejet s »svetlobno hitrostjo«, vlada pa ga je sprejela na dopisni seji. Glede na to, da gre za zakon, ki določa temeljne pravice in obveznosti davčnih zavezancev, takšni postopki sprejemanja niso sprejemljivi. Hkrati pa bo določene člene zaradi prevelikega neskladja med teorijo in prakso težko izvrševati.

Ostanki socialistične miselnosti se v Sloveniji kažejo tudi v zakonodaji in delovanju našega pravnega sistema, ki ni naklonjen naložbam in razvoju. Npr. pobuda strokovnega sveta za davčno finančna vprašanja pri GZS, da bi se povečale olajšave za raziskave in razvoj z 10 na 50 %, ni bila sprejeta. Tudi utemeljitev predloga s stališčem EU, ki priporoča večja vlaganja v raziskave in razvoj, ni odtehtala v prid višjih davčnih olajšav, ki bi imele večji podjetniški učinek kot npr. dajanje državnih subvencij. Pri davčnih olajšavah država ne nosi takega tveganja ob propadu podjetij, ki so uporabila olajšave za investiranje v nepremičnine in opremo (izgubi »le« potencialni praviloma večji davek, ki bi bil plačan, če olajšav ne bi uveljavile) kot v primeru dajanja subvencij, ko nosi država večje tveganje, saj mora podjetje administrativno spremljati in če podjetje propade, propade tudi državni denar.

Pri vstopu Slovenije na skupni trg EU skupaj z desetimi drugimi državami je prav davčni sistem eden od najpomembnejših dejavnikov, ki vpliva na prihodke in dobiček podjetja, ki sta glavna kazalnika konkurenčnosti davčnega sistema in davčne politike. Vsekakor pa ni pomembno samo urediti zakonodajo in davčno politiko na področju delovanja skladov tveganega kapitala. Pomembna je tudi ureditev zakonodaje na področju delovanja malih podjetij, davčne olajšave za naložbe v izobraževanje, ki je posebej pomembno za kvalificirano delovno silo in strokovnjake, ki so nujno potrebni v hitro rastočih malih podjetjih, nadalje olajšave za razvoj in modernizacijo podjetij, prav tako pa tudi za sodelovanje pri strokovnem izpopolnjevanju.

5) Ustrezna infrastruktura za vzpodbujanje tehnološko zahtevnih projektov.

Kot najpomembnejši dejavnik hitre rasti malih podjetij je nedvomno oblikovanje državnih institucij, ki omogočajo čim boljšo infrastrukturo za izvedbo tehnološko zahtevnih projektov in s tem zavzemanje čim večjega deleža globalnega tržišča.

Na skladu Horizonte navajajo ukrepe, ki lahko pripeljejo podjetja do okolja z ustrezno infrastrukturo.

Prvi ukrep so nedvomno davčne olajšave za podjetja, v katera so investirali skladi tveganega kapitala. Kajti prav ta podjetja investirajo največ sredstev v pospeševanje inovacij in tehnološki razvoj ter s tem ustvarjajo nova delovna mesta. Raziskave in razvoj v teh podjetjih so podprti z ogromnimi investicijami. Glede na to, da ta podjetja zaradi prisotnosti skladov tveganega kapitala ne morejo uporabljati legalnih računovodskih prikrajanj bilanc, so že prej omenjene olajšave več kot dobrodošle. Bilance teh podjetij morajo izkazovati čim višje donose, da pokažejo tako svojim investitorjem kot tudi bodočim, strateškim kupcem podjetja upravičenost in uspešnost njihove investicije. Hkrati pa so visoki donosi potencialnim investitorjem pri financiranju hitre rasti tehnoloških podjetij najboljši kazalnik, da bo sklad ustrezen upravljelec njihovih sredstev tudi v prihodnje in da bo njihova naložba varna.

Nadalje, s prisotnostjo skladov tveganega kapitala povečamo inovacijski potencial gospodarstva in s tem zagotovimo, da so izredne ideje posameznikov s čim nižjim tveganjem prenesene na trg. Že samo zavedanje med inovatorji in podjetniki, da tvegani kapital v okolju obstaja, je vzpodbudni indikator za tehnološko napredno in sproščeno inoviranje. S tem zavedanjem lahko ljudje z idejami, timom ljudi in željo po rasti neobremenjeno pripravijo celovito prezentacijo ideje skladom tveganega kapitala, ki ob uskladitvi skupnih ciljev podprejo njihova nadaljnja raziskovanja in prispevajo k tehnološki rasti nacionalnega gospodarstva.

Oba učinka pa pripeljeta državo, da bo izboljševala poslovno okolje podjetja z infrastrukturo v obliki intermediranih dejavnosti prenosa znanj iz znanstvenoraziskovalnih institucij v prakso. S tega učinkoma se tudi poveča komercializacija znanja na trgu in diverzifikacija ter učinkovitost finančnega trga, saj država prevzema določeno stopnjo tveganja.

6) Sodelovanje med znanstvenoraziskovalno sfero in gospodarstvom.

Sodelovanje med znanstvenoraziskovalnimi institucijami in podjetniškim sektorjem je v razvitih državah temeljni element hitre rasti malih podjetij in s tem vzrok za ustanavljanje skladov tveganega kapitala. Slovenija pri tem zaostaja, saj podjetja do sedaj niso čutila dovolj konkurenčnosti v okolju, ki bi jih vzpodbudila k iskanju priložnosti, inoviranju in s tem potrebo po sodelovanju z raziskovalno sfero.

Glede na to, da so slovenska podjetja šla bolj skozi obdobje defenzivnega prestrukturiranja kot uvajanja novih tehnologij in inovacij, niso bila dovolj osveščena o pomembnosti sodelovanja z raziskovalnimi instituti. Počasi se ta osveščenost pojavlja tudi v slovenskem okolju in obe strani izkazujeta vse večji interes po iskanju komplementarnosti.

Dobro razvita znanstveno-tehnološka baza je prvi pogoj za uspešen nacionalni inovacijski sistem. Inovacijski potencial neke države pa nedvomno povečuje nabor zanimivih podjetniških idej in s tem število podjetij, ki takšne ideje želijo uvesti v svoje podjetje s podporo sredstev tveganega kapitala. Povpraševanje po tveganem kapitalu je tudi odvisno od institucionalnih dejavnikov, ki urejajo pravice intelektualne lastnine na področju javno financiranih raziskav in ki omogočajo komercializacijo idej, generiranih v akademski sferi.

Sklad Horizonte opaža, da je inovacijska dejavnost gospodarstva nizka, oziroma z izjemo podjetij v biotehnični in farmacevtski panogi skoraj zanemarljiva, po drugi strani pa poudarjajo, da tovrstno sodelovanje povsem ne zaživi zato, ker so aktivnosti univerz in raziskovalnih institutov prešibke, saj si le-ti za cilj namesto dobička iz komercializacije znanja postavljajo znanstveno odličnost.

Po drugi strani pa so sredstva za raziskave in razvoj zelo omejena in pretežno usmerjena v temeljne raziskave, zato so sredstva za aplikativne raziskave in eksperimentalni razvoj še bolj okrnjena, to pa ne usmerja raziskovalne sfere v sodelovanje s podjetji. Razvite države imajo iz tega razloga dodatna merila za financiranje raziskovalno-razvojnih institucij, ki baje upoštevajo povezanost raziskav s potrebami poslovnega sektorja.

Za pospeševanje prenosa znanj iz akademske sfere, tj. področja visokih tehnologij, v podjetništvo, zanimivih za sklade tveganega kapitala, je tako pomembno, da obstaja sistem davčnih olajšav za na novoustanovljena inovacijsko podprta podjetja in razpoložljiva delovna mesta. Velja, da čim višji bodo davki, nižja bo iniciativa posameznikov, da ustanavljajo podjetja (predvsem) v sektorjih visokih tehnologij. Drugi pomembni dejavniki so regulative na trgu delovne sile. Posameznik, zaposlen na nekem raziskovalnem inštitutu ali fakulteti, se bo v primeru, da ima inovativno idejo, odločil za ustanovitev svojega podjetja le, če bo njegova ocena prihodnjih koristi presegla koristi, ki jih ima sedaj kot zaposleni v državno financirani instituciji.

Glede na to, da je slovenski trg delovne sile rigid in obstaja majhna možnost izgube delovnega mesta, dodatno še podprta z visoko odpravnino, so posamezniki, zaposleni v državni službi, manj motivirani ustanoviti lastno podjetje, saj v primeru propada izhod in vstop na trg delovne sile ni simultani.

7) Podporne institucije.

Za uspešno transformacijo katere koli poslovne ideje s pomočjo tveganega kapitala je potrebna velika vrsta storitev, ki podpirajo in pospešujejo ta proces. Skladi tveganega kapitala se tega zavedajo, zato portfeljskim podjetjem omogočijo celotni nabor strokovnjakov, ki jim lahko pomagajo k uresničevanju zastavljenih ciljev. Pa vendar niso samo strokovnjaki, zaposleni v skladih tveganega kapitala, dovolj za podjetniško uspešnost. Potrebna je vrsta storitev, ki podpirajo in pospešujejo proces razvoja malih podjetij in s tem celotnega nacionalnega gospodarstva.

Tu mislimo predvsem na:

- svetovalne storitve,
- storitve vrednotenja projektov,
- storitve, povezane z zaščito intelektualne lastnine,
- storitve oblikovanja in trženja in
- temeljne poslovne storitve.

Izkušnje razvitih držav kažejo, da igrajo te storitve ključno vlogo pri pospeševanju inovacijske dejavnosti. Raven razvitosti teh storitev je v Sloveniji zelo nizka v primerjavi z razvitimi državami, kar je posledica zapostavljanja razvoja storitev v prejšnjem sistemu in odsotnosti tržnih spodbud za razvoj poslovnih storitev. Večino potrebnih poslovnih storitev so podjetja dobila v okviru podjetja in ne od za posamezno poslovno področje specializiranih zunanjih ponudnikov. Nekatere storitve, ki so se začele razvijati v nedavnem procesu privatizacije in ki so danes nepogrešljive, bi bile za bivša podjetja popolnoma nepotrebne (npr. revizijske, davčne itn. storitve, vrednotenje sredstev, ...).

Nerazvitost poslovnih storitev je po mnenju sklada Horizonte poglavitni dejavnik šibke inovativne dejavnosti proizvodnega sistema. Zato je nujno potrebno razviti takšno okolje, ki bi prispevalo k hitrejšemu razvoju bolj raznovrstne ponudbe storitev z večjo kakovostjo in specializacijo. Po drugi strani pa je opaziti, da večina manjših slovenskih storitvenih podjetij temelji na izkušnjah, znanju in specializaciji ustanovitelja podjetja, medtem ko drugim zaposlenim primanjkuje specifičnih znanj, ki bi lahko vodila k hitrejšemu uvajanju inovacij v gospodarstvo. Prav zato je za slovensko okolje potreben tvegani kapital, ki poleg finančne, odigra tudi pomembno storitveno vlogo v podjetju, v katerega je vstopil.

8) Podjetniško izobraženi kader vseh profilov.

Potencial hitro rastočih malih podjetij, ki določajo povpraševanje po tveganem kapitalu, je odvisen predvsem od sposobnosti posamezne države, da zagotovi ustrezno količino podjetniško kvalificiranih znanstvenih kadrov in omogoči njihovo sodelovanje z gospodarstvom, to pa sta zadostni in potrební pogoj za nastanek novih, hitro rastočih podjetij, ki povprašujejo po storitvah tveganega kapitala.

Do podjetniško kvalificiranih znanstvenih kadrov lahko preidemo le s premišljeno načrtovaním izobraževanjem (Bučar, Stare, 2003, str.73):

- mladih,
- ljudi, zaposlenih v znanstveno-raziskovalnih institucijah,
- državnih uslužbencev,

- gospodarstvenikov (podjetnikov, managerjev itn.),
- finančnih ekspertov, znanstvenikov,
- javnosti (seminarji, tečaji itn.).

Sposobnost posamezne države se kaže v tem, kakšen sistem univerzitetnega izobraževanja je oblikovala. Torej, ali daje zadostno količino znanstvenih profilov, ali dovolj kakovostno prenaša znanje na mlade, ali dodaja v svoj učni program učenje na podjetniških primerih in ne zgolj na bazičnem učenju teoretskih izhodišč, ali organizira različne programe, ki študentom na tehničnih šolah podajajo tudi poslovna znanja itn.

Poleg univerzitetnega izobraževanja je za rast malih podjetij in razvoj tveganega kapitala pomembna tudi akademska sfera. Le-ta naj bi čim več sodelovala z gospodarstvom, od koder lahko črpa informacije o potrebah in težavah, ki jih lahko v obojno korist produktivno razreši. Država bi morala s komplementarnimi instrumenti, tj. s povezavo med znanstveno raziskovalnimi institucijami in gospodarstvom spodbujati podjetništvo in na ta način skrbeti, da je ponudbe v obliki malih hitro rastočih podjetij dovolj.

Nadalje je potrebno podjetniško izobraževati uslužbence v državni upravi. Le-ti bi lahko vzpodbudili ustanavljanje malih podjetij na eni in skladov tveganega kapitala na drugi strani. Sicer ne bi bili neposredno povezani v proces investiranja državno formiranih skladov tveganega kapitala, saj bi to bilo prepuščeno izkušenim naložbenikom iz skladov tveganega kapitala, udeleženih v majhnih, hitro rastočih podjetjih, ampak bi lahko pospeševali podjetništvo in tehnološki razvoj na ravni celotne države. Potreba po podjetniškem izobraževanju državnih uslužbencev se kaže tudi v tem, da v vladnih krogih manjka generator »pozitivne klime«, ki bi spodbudilo reševanje davčnih vprašanj, za vzpodbujanje financiranja s tveganim kapitalom in ukinitvijo mnogih, birokratskih ovir za mala podjetja, ki se pri vsakodnevnem poslovanju srečujejo z resnimi operativnimi težavami. Največje se pojavljajo pri interpretaciji zakonov in njihovem praktičnem izvajanju.

V slovenskem okolju se kot dodatna ovira pojavlja pri gospodarstvenikih nezadostno poznavanje mehanizmov delovanja tveganega kapitala in njegovega vpliva na narodno gospodarstvo. Le-ti se s tveganim kapitalom v preteklosti niso nikoli srečevali, po drugi strani pa je zaslediti, da je izobrazbena struktura gospodarstvenikov še vedno zelo slaba. Če samo pogledamo področje raziskovalnih in razvojnih enot v gospodarstvu, vidimo, da je npr. v letu 2000 le 123 doktorjev znanosti od skupno 2535 slovenskih raziskovalcev z doktoratom delovalo kot raziskovalni kader v gospodarstvu (SURS, 2002). Ta podatek kaže na prevlado strokovnega in tehničnega osebja s pretežno visokošolsko ali nižjo izobrazbo. Razmeroma nizek izobrazbeni potencial tako omejuje možnosti za posvečanje zadostne pozornosti rasti podjetij s tveganim kapitalom.

Visoka izobražen in dobro usposobljen kader v gospodarstvu ni edini ključ za povečanje konkurenčnosti države, za to so potrebni tudi izobraženi finančni, davčni, pravni, pedagoški itn. eksperti. Delno je moč povečati izobrazbeno strukturo tega kadra prek intenzivnejšega usposabljanja ob delu in vlaganju v izobraževanje odraslih, po drugi strani pa je zaskrbljujoče nizka pripravljenost posameznikov za vključevanje v dodatno izobraževanje. Uspešna podjetja sicer že sistematsko spodbujajo izobraževanje svojih zaposlenih, vendar je to le prej pravilo kot prevladujoča, vsesplošna praksa.

Zdajšnja stopnja izobrazbe ter dejstvo, da znanje danes silno hitro zastara, vzpodbuja potrebo po intenzivni promociji posredovanja znanj, koristnih za vse sfere družbenega življenja.

9) Podjetniška kultura.

V Sloveniji podjetniška kultura še ni povsem razvita in tako tudi podjetniki niso zadovoljni z javnim mnenjem o podjetništvu. Mnogi še vedno obravnavajo podjetnike kot nekaj nepomembnega za družbo in jim ne dajo prave veljave. Akcije pristojnih institucij za promocijo podjetništva so že marsikaj spremenile, pa vendar je potrebno te aktivnosti še podkrepiti s primeri dobre prakse. Le-ta lahko pokaže, da so podjetniki posebni ljudje, ki v sebi združujejo tako strokovne in organizacijske kot tudi vodstvene sposobnosti, poleg tega pa so še pripravljeni tvegati in trdo delati za dosego svojih ciljev.

V prihodnosti bi morali poudarjati pomen podjetnikov in prav tako dati poseben poudarek promociji obrtnikov in storitvenih dejavnosti. Na ta način se lahko v celoti izbriše v glavah ljudi zakoreninjena socialistična miselnost, ki podjetništvo povezuje s pojmom za hitro bogatenje.

Hkrati je promocija podjetniške kulture pomembna tudi zato, da ljudje nehajo dajati prednost varni zaposlitvi pred ustanovitvijo lastnega podjetja in borbo za preživetje v tržnih razmerah. Za hitro rastoča podjetja, financirana s tveganim kapitalom, je značilno, da imajo zelo dobro podjetniško kulturo. Na vse načine se trudijo vzpodbujati podjetništvo med vsemi zaposlenimi v podjetju. To počnejo tako, da v razvojni proces inovacij v podjetju pritegnejo vse zaposlene, da pri organizaciji dela vključujejo inteligentne oblike podjetniške naravnosti dela, ki izhaja iz prijazne menjave in obogatitve dela ter zaposlenim prilagojenega ritma dela, da skupno načrtujejo potrebne kadre, ki vključuje tudi politiko poklicnega izobraževanja, kadrovskega usposabljanja in nadaljnjega treniranja ter dousposabljanja in preusposabljanja ter da se redno posvetujejo z interesnim delavskim predstavništvom o razvijanju izdelkov in organizacijskem razvoju ter o ekonomskem položaju podjetja. Pri ustvarjanju podjetniške kulture v podjetju je tudi pomemben pretok informacij.

Za širjenje podjetniške kulture zunaj prostora podjetja pa je pomembna povezanost malih, hitro rastočih podjetij z univerzami in javnimi raziskovalnimi institucijami. Na ta način se lahko mala podjetja prezentirajo javnosti in ustvarjajo pozitivno mnenje iz naslova nujnosti teh integracij zaradi implementacije in komercializacije dela omenjenih institucij na tržišču. Tako oblikovanje med podjetniki in posameznimi skupinami (strateška zavezištva, skupni posli (joint venture), licenčna razmerja, podpogodbništvo (outsourcing), skupni R&R, marketinške dejavnosti itn.) imenujmo mreža. Mreže so za širjenje podjetniške kulture zelo koristne. Npr. v zelo znanem Silicon Valleyu so podjetniške mreže za vzpodbujanje podjetniške kulture nastajale celo na takšni ravni, da so podjetja v mreže povabila poleg dobaviteljev, distributerjev, kupcev, celo konkurenco. Na ta način so podjetja lahko na eni strani izpolnila lastno zastavljeno strategijo in na drugi strani utrdila podjetniško kulturo na domačem in tujem trgu. Poleg mrež pa se v zadnjem času pojavlja še nova oblika mreženja, tako imenovana grozd. Grozdi skušajo povezati hitro rastoča podjetja za skupne trženjske nastope. V Sloveniji imamo danes štiri take grozde (orodjarski, avtomobilski in transportni), formiranje zadnjega grozda, tj. grozda visokotehnoloških podjetij pa je po sugestijah STKH, vzpodbujalo podjetje Bia Separations, ki je tudi koordinator mreže. Namen vzpodbujanja povezovanja je bil priprava vstopa v EU in načina delitve nekaterih spodbud, ki so bile običajno podeljene vsebinsko in finančno velikim projektom, katerim pa posamezna relativno majhna slovenska podjetja niso mogla slediti. Povezanost v mrežo je bistveno povečala možnost pri izrabi EU spodbud. Tudi po vstopu v EU ima ta mreža izredno velik pomen in ugled. Stališča posebne komisije EU o razvoju evropske industrije so jasna. Segment podjetij iz tehnološke mreže so nedvomno eden od ključnih v gospodarstvu (in prioriteten glede spodbud) pri konkurenčnem boju z ameriškim in japonskim gospodarstvom.

SKLEP

Pri proučevanju tveganega kapitala kot dejavnika hitre rasti malih podjetij smo z namenom pridobiti čimbolj aktualne informacije in podatke srečali mnoge predstavnike tistih področij, katerih vpliv na hitro rast podjetij smo želeli preučiti. Tako smo iz pogovorov in pridobljenih poročil poslovanja potrdili izhodiščno tezo in iz nje izpeljane poglobljene teze.

Najprej lahko trdimo, da Slovenija za svoj gospodarski razvoj potrebuje razvoj in razmah podjetništva in predvsem več uspešnih, v rast usmerjenih podjetij, ki bodo sposobna zrasti v gazele svetovnih dimenzij. Samo zapisovanje ključnih ciljev ekonomske politike v različne sporazume slovenske vladne koalicije, kot so gospodarska rast, ustvarjanje novih delovnih mest, tehnološki razvoj, povečanje števila zaposlenih in večanje splošne blaginje države (Nidorfer, 2000, str. 24) ni dovolj. Potrebno je od besed preiti k dejanjem.

V Sloveniji je najprej potrebno vzpodbuditi in usmeriti podjetništvo in ustanoviti državni sklad tveganega kapitala ter omogočiti delovanje že formiranim skladom tveganega kapitala. V Sloveniji, kjer podjetništvo žal nima globokih zgodovinskih korenin, je potreba po tveganem kapitalu toliko večja. Tvegani kapital kot finančni, svetovalni, inovativni in partnerski kapital je danes temeljno gonilo ameriškega gospodarstva in se seli v tiste dele gospodarstva, ki po svežih finančnih virih za vzpodbujanje hitre rasti podjetij na eni in vzpodbujanja rasti gospodarstva na drugi strani najbolj hrepenijo.

Zanesljivo do pobožnih želja ne bomo prišli kar čez noč. Potrebno bo zavihati rokave in spremeniti »mačehovski« odnos države do podjetništva in tveganega kapitala, kar bo pomenilo odpravo neurejene in neusklajene zakonodaje, zmanjšanje birokratskih ovir, zmanjšanje prispevnih stopenj (iz bruto osebnih prejemkov) in davkov na osebne prejemke, ki dražijo delovno silo, ki je v tehnološko zahtevnih projektih ključnega pomena, državno financiranje priprave infrastrukture za visoko tehnološka podjetja, vzpodbujanje ustanavljanja spin-off podjetij iz fakultet, kar bo pomenilo zmanjšanje »varnosti« zaposlenih v »gnezdih« matičnih fakultet, možnost prenosa znanja iz fakultet v gospodarstvo itn.

V državno financiranih institucijah, kot so Gospodarska zbornica Slovenije, Ministrstvo za malo gospodarstvo, PCMG, tehnološki parki itn. bo potrebno še naprej intenzivno spreminjati staro, zakoreninjeno miselnost podjetnikov. V ospredju bo nedvomno: lastništvo z vizijo preživetja, nepoznavanje žetve, družinsko organizirano podjetje, bojazen pred izgubo nadzora in glavne vloge v podjetju, bojazen pred prevzemom podjetja in financiranje z notranjim trajnim kapitalom.

Na podlagi vzpodbudnega okolja za podjetništvo, kateremu botruje tudi tvegani kapital, lahko pričakujemo veliko več hitro rastočih podjetij, tj. gazel, ki bodo vodile celotno gospodarstvo do za zdaj po večini pobožnih želja. Rezultati magistrskega dela so pokazali, da je dinamično podjetništvo in s tem gazele možno doseči s tveganim kapitalom. Prisotnost tveganega kapitala v podjetjih je za podjetnike velikokrat vzpodbuda, da svoj položaj okrepijo na svetovnih trgih, da narekujejo napredek na področjih delovanj svojih podjetij, da zaposlujejo večje število ljudi, da so kapitalsko močna in da lahko financirajo tehnološki razvoj.

Druga pomembna ugotovitev je, da je pomen in potreba po tveganem kapitalu na naših tleh velika, saj so toge možnosti financiranja hitro rastočih podjetij zavora za spodbujanje rasti obetavnih podjetij. Hkrati pa so svetovni trendi na področju skladov tveganega kapitala v takšnem naraščanju (noben finančni produkt ni rasel po takšni stopnji kot tvegani kapital), da je zanemarjanje tega segmenta financ nedopustno dejanje za Slovenijo. Kljub majhnosti našega trga so investicije za sklade tveganega kapitala privlačne in hkrati blagodejne za naša podjetja, saj ima tvegani kapital pred drugimi viri kapitala dve pomembni prednosti. Fleksibilnost in hitrost. Fleksibilnost in hitrost pa sta pomembna dejavnika konkurenčne prednosti vsakega podjetja. Pri hitro rastočih podjetjih pa oba dejavnika s strokovnim managementom in odličnim produktom predstavljata ključno konkurenčno prednost.

Čeprav se tvegani kapital seli predvsem v visoko tehnološke panoge (biotehnologija, nanotehnologija, informacijska tehnologija, razvoj novih materialov itn.), ki rastejo po najvišjih stopnjah, je dostopen tudi podjetjem iz izrazito netehnoloških panog. Priložnosti v teh panogah so predvsem velike v državah, ki so prehajale iz komunistično-socialističnega sistema v kapitalistično-trženjski sistem. Možnosti za financiranje podjetij iz netehnoloških panog so izhajale iz odpravljanja ozkih grl podjetij, kot so stara tehnologija, slaba logistika in organizacijska struktura podjetij, podkapitaliziranost podjetij brez strateških usmeritev in želje po globalizaciji, internacionalizaciji in diferenciaciji poslovanja. Te prednosti je STKH, katerega glavni eksperti so iz Avstrije, zaznal v slovenskem gospodarskem okolju. Izkušnje ustanoviteljev STKH iz Avstrije, ki je prehodila podobno pot razvoja kot Slovenija (privatizacija, vstop v EU, sproščanje trga kapitala itn.) so bila zadostna popotnica za odprtje sklada.

In res, podjetja, ki so rasla s kapitalskim vložkom STKH, prehitevajo podjetja, katerih rast temelji le na lastno ustvarjenih sredstvih in bančnih kreditih. STKH ima tako v svojem portfelju tri gazele in sedem hitro rastočih malih podjetij in samo dve podjetji je moral odpisati.

Tvegani kapital je tako zelo pomemben vir likvidnosti in ob ustrezni organizaciji poslovanja sproži naložbeni cikel, ki vodi do portfelja hitro rastočih, obetavnih malih podjetij. Prav zaradi tega je spodbujanje ustanavljanja skladov tveganega kapitala ena od najpomembnejših politik vsake države. Povedano drugače, na gospodarsko rast države vpliva način financiranja malih in srednje velikih podjetij, ki poleg enakopravnega partnerstva podjetju daje dolgoročno podporo v obliki svetovanja na vseh poslovnih področjih, dostopa do net-worka sklada, do ugodnega financiranja itn. Seveda je podpora namenjena tistim, ki ves čas težijo k uspehu in rasti. To so po pravilu podjetja, ki so z velikimi investicijami v tehnološki razvoj razvila vrhunsko tehnologijo in svoja prizadevanja kronala s svetovnim patentom. Družno s tem pa gre tu za podjetja z entuziastičnim in sposobnim managementom. To z dobrim partnerjem in nekaj sreče zadostuje za uspešno in hitro rast ter kapitalizacijo naložbe, kar je končni cilj partnerstva med podjetnikom oziroma podjetniško ekipo in tveganim kapitalom.

Če se dotaknemo najzanimivejših ugotovitev študije Evropske zveze tveganega kapitala (EVCA), narejene med uspešnimi podjetji, ki so se razvila s tveganim kapitalom, lahko vidimo, da je skoraj petindevetdeset odstotkov podjetij menilo, da njihovega podjetja brez tveganega kapitala sploh ne bi bilo ali bi se razvijalo veliko bolj počasi. Dobrih šestdeset odstotkov podjetij je priznalo, da bi brez udeležbe tveganega kapitala hitro propadli. Po investiciji tveganega kapitala so evropska podjetja ustvarila v povprečju šestinštirideset novih zaposlitev, povečala rast podjetij za minimalno 15 odstotkov na letni ravni, da so veliko investirala v raziskave in razvoj ter da so bila vseskozi tehnološko na vrhu konkurence.

Ne samo podatki prej omenjene študije tudi podatki ugotovitev magistrskega dela nedvoumno kažejo, da je vpliv tveganega kapitala na gospodarski in socialni razvoj v nekem okolju lahko zelo velik. Podjetja, ki jih financirana STKH, so v povprečju od leta 1995 do leta 2003 ustvarila povečanje prometa za 330 odstotkov oziroma promet je zrasel s 23 na 99 milijonov evrov. Rast števila novih delovnih mest se je kljub nujno potrebnemu odpuščanju delavcev zaradi prestrukturiranja slabo organiziranih portfeljskih podjetij povečala za 34 odstotkov oziroma od leta 1995 do leta 2003 se je število delovnih mest povzpelo s 730 na 978. Zraven tega so bila vsa podjetja tehnološko najrazvitejša v svojih panogah, kapitalsko najbolj trdna in vsa so izkazovala trend rasti. Od dvanajstih portfeljskih podjetij STKH so bila kar tri uvrščena med 500 najhitreje rastočih podjetij in dve dobitnici prestižne nagrade Zlata gazela leta.

Izpeljava predlogov in smernic, podanih z ugotovitvami v tem magistrskem delu, ter uveljavljanje posebnosti, ki jih prinaša intenzivnejše financiranje tveganega kapitala, bi lahko pripeljalo slovensko okolje do še večjega števila hitro rastočih podjetij in s tem večanja konkurenčnosti in atraktivnosti Slovenije za vlaganja ter tehnološki razvoj.

Poleg tveganega kapitala je nujno uveljaviti tudi druge pospeševalce hitre rasti podjetij, ki vzpodbujajo podjetništvo. Te vzpodbude so: davčne olajšave, davčne vzpodbude, odprava birokratskih ovir, zakonodaja, udeležba države s kapitalom v skladih tveganega kapitala, različne subvencije za sklade tveganega kapitala, subvencije za podjetja, financirana s tveganim kapitalom, primerna politika zaposlovanja, ustvarjanje infrastrukture za visoko tehnološka podjetja, vzpodbujanje prenosa znanj iz univerze v podjetništvo itn.

Vsa priporočila, zapisana v magistrskem delu, so tako naslovljena tistim, ki ustvarjajo ali soustvarjajo politiko podpore malim in srednjim podjetjem.

LITERATURA

1. Adams Bob: Začetek in rast malega podjetja. Radovljica : Skriptorij KA, 1999. 333 str.
2. Antončič Boštjan, Ramanujam Vasudevan: Premišljevanje o poslovni uspešnosti podjetja: od merjenja rezultatov do sistema rezultatov. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000, 34. str.
3. Avbelj Iztok: Analiza proizvodnje. Analiza proizvodnje kot metoda za spoznavanje značilnosti proizvodnje. Zbornik I. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analiz poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, 28. in 29. september 1995, str. 154-172.
4. Atrill, P., McLaney, E.: Accounting and Finance for Non-specialists, 2nd ed.. London : Prentice Hall Europe, 1997. 407 str.
5. Barrow Colin, Brown Rober, Clarke Liz: The Business Growth Handbook. London : Kogan Page, 1994. 331 str.
6. Baumbach, M. C.: How to Organize and Operate Small Business, 8th ed.. New Jersey : Prentice Hall, 1988. 578 str.
7. Bennett, M.: Managing Growth. London : PitmanPublishing, 1989. 168 str.
8. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J.: Investments, 3rd ed.. Chicago : Irwin, 1996. 937 str.
9. Brigham, E. F.: Fundamentals of Financial Management, 7th ed.. Orlando : The Dryden Press, 1995. 843 str.
10. Brunner Paul: Wege zum Erfolg. Zuerich. Verlag Zuerich, 1993. 98 str.
11. Bučar Maja, Stare Metka: Inovacijska politika male tranzicijske države. Ljubljana : Fakulteta za družbene vede, 2003. 109 str.
12. Bygrave, William D., et. al.: The Portable MBA in Entrepreneurship. New York : John Wiley & Sons, Inc., 1994. 468 str.
13. Bygrave, William D., Timmons Jeffrey A.: Venture Capital at the Crossroads. Boston. Harvard Business School Press, 1992. 343 str.
14. Bygrave, William D., Hay Michael, Peeters Jos B.: The Venture Capital Handbook. Harlow : Financial Times, 1999. 362 str.
15. Carson, D., Cromie, S., McGowan, P., Hil, J.: Marketing and Entrepreneurship in SMEs: An Innovative Approach. London : Prentice Hall Europe, 1995. 296 str.
16. Chang, S. J.: Whose Wealth to Maximize: A Survey on Alternative Corporate Goals. Bled : Zbornik mednarodne konference Alternative Perspective on Finance, 1994. str. 10-1 do 10-24.

17. Chandler Linda: Winning Strategies for Capital Formation. Chicago : Irwin Professional Publishing, 1997. 215 str.
18. Charan Ram, Tichy Noel, M.: Every Business is a Growth Business. West Sussex : John Wiley & Sons, Inc., 1998. 335 str.
19. Costello Dennis, R.: New Venture Analysis. Homewood : Doe Jones-Irwin, 1985.185 str.
20. Daniels, J. D., Radebaugh, L. H.: International Business: Environments and Operations, 6th ed.. Reading : Addison-Wesley Publishing Company, 1994. 805 str.
21. Donnelly, J. H., Gibson, J. L., Ivanchevich, J. M.: Fundamentals of Management, 10th ed.. Boston : The McGraw-Hill Companies, Inc., 1998. 630 str.
22. Frank Hermann, Klandt Heinz: Gruendungs- management Fallstudien. Muenchen. Verlag Franz Vahlen, 2002. 189 str.
23. Freemantle, D.: The Successful Manager's Guide to Business Planning. London : McGraw-Hill Book Company, 1994. 174 str.
24. Friedrich, K., Seiwert, J. L.: Basics of a successful business Strategy. London : Kogan Page Limited, 1994. 86 str.
25. Fuchs Gerhard: Biotechnology in Comparative Perspecitve – Regional Concentration and Industry Dynamics. Small Business Economics, Dordrecht, 17(2001), str. 1-2.
26. Fuster, J., Corbi, A., Bešter, J.: Zbirka praktičnih nasvetov za financiranje podjetij. Ljubljana : Agencija RS za prestrukturiranje in privatizacijo, 1997. 95 str.
27. Gašperlin Barbara: Vloga tveganega kapitala kot vir financiranja rasti malih in srednje velikih podjetij in gospodarstva : magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 116 str.
28. Gertz Dwight, L., Baptista Joao, P. A.: Grow to be Great. New York : The free press, 1995. 213 str.
29. Gladstone David: Venture Capital Handbook: New and revised. Englewood Clifs : Prentice-Hall, 1988. 350 str.
30. Glas Miroslav: Kako razviti uspešno malo podjetje, 2. del. Management v poslovnih težavah. Bohinj: Gea College, 1995. ločena poglavja.
31. Glas Miroslav, Hisrich Robert D., Vahčič Aleš, Antončič Boštjan: The internationalization of SMEs in transition economies : evidence from Slovenia. Global Focus. New York, 11 (1999), 4, str. 107-125..
32. Glas Miroslav: Slovenija in strategija razvoja podjetništva. Ljubljana: Univerza v Ljubljani, 2000, 34. str.
33. Harper, C. S.: Managing Growth in your Emerging Business. New York : McGraw-Hill, Inc., 1994. 351 str.

34. Hellrigel, D., Slocum, W.J.: Public Management, 5th ed. New York : Addison – Wesley Publishing Company, 1992, 421 str.
35. Higgins, J. M., Vincze, J. W.: Strategic Management 5th ed.. Orlando : The Dryden Press, 1993. 1175 str.
36. Hunger, D. J., Wheelen, T. L.: Strategic Management 5th ed.. Reading : Addison-Wesley Publishing Company, 1996. 441 str.
37. Hyypia, E.: Crafting the Successful Business Plan. New Jersey : Prentice Hall, 1992. 208 str.
38. Kalacun Stanislava: Iščejo se tvegani kapital in državni podjetniki. Finance, Ljubljana, 2001a, september, str. 7-9.
39. Kalacun Stanislava: Država tvegana kapitalistka. Finance, Ljubljana. 2001, 178, str. 22.
40. Klaindinst Robert: Kdo najbolj potrebuje lastniški kapital in zakaj? Podjetnik, Ljubljana. 2000, 4, str. 45-51.
41. Klandt, H.: Entrepreneurship and Business Development. Aldershot : Ashgate Publishing Limited, 1993. 372 str.
42. Kotler, P.: Marketing Management- Trženjsko upravljanje, 2. popravljena izdaja. Ljubljana : Slovenska knjiga, 1998. 832 str.
43. Kresne, N.: Računovodsko nadziranje kot dejavnik preprečevanja prevar v poslovanju. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1995. 52 str.
44. Manfreda Dragica: Prepočasn razvoj malih podjetij. Dnevnik, Ljubljana, 2003. 26. september 2003, str. 8.
45. Markham, C.: The Top Consultant. London : Koghan Page Limited, 1995. 217 str.
46. Marn, B.: Metodika spoznavanja in določitve pozitivnih in negativnih značilnosti poslovanja gospodarske družbe. Specialistično delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1993. 80 str.
47. McNally, K.: Corporate Venture Capital. London : Routledge, 1997. 256 str.
48. Možina, S. in sodelavci: Management Kadrovskih Virov. Ljubljana : Fakulteta za družbene vede, 1998. 526 str.
49. Mramor, D. (uredil): Izbrani članki in poglavja iz teorije poslovnih financ 2. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1995.
50. Novak Muravec, S.: Informacije za odločanje managerjev. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 62 str.
51. Oster, S. M.: Modern Competitive Analysis 2nd ed.. New York : Oxford University Press, 1994. 411 str.

52. Penrose, E.: The Theory of the Growth of the Firm 3rd ed.. Oxford : Oxford University Press, 1995. 272 str.
53. Petrin, T., Dmitrovič, T., Pretnar, B., Antončič, B.: Organizacija in struktura trga, zapiski predavanj II. zvezek. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1993. 105 str.
54. Petrin, T.: The Importance of Risk Investment Financing for Facilitating the Growth of Slovenian Economy. Zbornik mednarodne konference Financing of Small and Medium Enterprises – Bled 2000, Ljubljana: PCMG, 2000, str. 28-38.
55. Pilko, S.: Manjka podjetniške kulture in kapitala. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2001, 39, str. 39-43.
56. Pintar, V.: Računovodske informacije za nadzor mest odgovornosti. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1995. 57 str.
57. Pirc, A.: Davek na Dodano Vrednost. Ljubljana. Novi Forum, 1999. 88 str.
58. Poirson, J., Stefančič, B., Pantelič, M., Bešter, J.: Priročnik o obvladovanju podjetij. Ljubljana : Agencija RS za prestrukturiranje in privatizacijo, 1997. 164 str.
59. Porter, M. E.: The Competitive Advantage of Nations. New York: The Free Press, 1990, 855 str.
60. Pratt Shannon P.: Valuing a business. Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois, 1998. 737 str.
61. Pšeničny, V., Jordan, B., Letonja, M., Pavlin, I., Vadnjal, J., Žižek, J.: Podjetništvo, podjetnik, podjetniška priložnost, podjetniški proces in podjem. Portorož : Visoka strokovna šola za podjetništvo, 2000. 353 str.
62. Pučko, D.: Strateško upravljanje. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 394 str.
63. Pučko, D., Rozman R.: Ekonomika podjetja. Ljubljana. Ekonomska fakulteta, 1992. 344 str.
64. Rebernik Miroslav, Repovž Leon: Podjetniški proces od ideje do denarja. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2000, 254 str.
65. Rebernik Miroslav: »MPS bodo potegnili ta kratko«. Finance, Ljubljana, 30. junij 2003, 123, str. B14.
66. Rebernik Miroslav et al.: Global Entrepreneurship monitor Slovenija 2002: Kako podjetna je Slovenija. Maribor: Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2003a. 65 str.
67. Ribnikar Ivan: Ekonomska terminologija: Tvegani kapital. Bančni vestnik, Ljubljana, 4(1991), 5, str. 198-199.
68. Roure Juan, Birley Sue: Growth Capital and Entrepreneurship. Barcelona : European Foundation for Entrepreneurship research, 1991. 423 str.

69. Samuels, J. M., Wilkes, F. M., Brayshaw, R. E.: Financial Management & Decision Making. London : International Thompson Business Press, 1999. 632 str.
70. Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D.: Economics 14th ed.. New York : McGraw-Hill, Inc., 1992. 784 str.
71. Scherrer Scott P.: Turnarounds. Management Accounting, 5(1989). str. 31-39.
72. Schwindt Richard: Entrepreneurship, Small Business and Venture Capital. Durham : Eno River, 1990. 221 str.
73. Simoneti Marko, Jamnik Borut: Projekt: Razvoj trga kapitala v Sloveniji. Raziskava Investicije in financiranje podjetij – Anketa 1999. Ljubljana: Central & Eastern European Privatization Network, 2000, 88 str.
74. Smith Frederick W.: Venture Capital. Homewood: Irwin, 1992. str. 270-304.
75. Steiner, G. A., Steiner, J. F.: Business, Government, and Society 6th ed.. New York : McGraw-Hill, Inc., 1991. 734 str.
76. Tajnikar, M.: Tvegano poslovanje, Knjiga o gazelah in rastočih poslih. Ljubljana : GEA College, 1997. 174 str.
77. Usenik Boštjan: »Nov globalni poraz Slovenije«. Finance, Ljubljana, 14. oktober 2004, 201, str. 2
78. Vadnjal Jaka: Lastniško financiranje. Podjetnik, Ljubljana 2000, 5, str. 21-24.
79. Vahčič Aleš: Kdor ne riskira, ne profitira. Finance, Ljubljana, 2001, 14. februar 2001, str. 17-18.
80. Vahčič Aleš: Podjetništvo in mala podjetja. Možina Stane, et al., ad., Management. Radovljica: Didakta, 1994, str. 886-937.
81. Vahčič Aleš, Bučar Branko: Osnove podjetništva. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1998. 163 str.
82. Vila Antun: Organizacija v postmoderni družbi. Kranj: Moderna organizacija, 2000. 212 str.
83. Wickham A. Philip: Strategic Entrepreneurship. London: Pitman Publishing, 1998, 328 str.
84. Willsher Richard, Jolly Adams: The Growing Business Handbook. London : Kogan Page, 1998. 303 str.
85. Winterleitner Borut: Vloga lastniškega kapitala pri financiranju rasti hitro rastočih podjetij v Sloveniji. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003, 130 str.
86. Weston, J. F., Brigham, E. F.: Essentials of Managerial Finance, 10th ed.. Orlando : The Dryden Press, 1993. 892 str.

87. Wolff George: The Biotech Investor's Bible, B.k.: John Wiley & Sons. 2001, 336 str.
88. Wright, P., Pringle, C. D., Kroll, M. J.: Strategic Management 2nd ed.. Boston : Allyn and Bacon, 1994. 1022 str.
89. Žnidaršič-Kranjc, A.: Kako kupiti podjetje. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1991. 290 str.

VIRI

1999 EVCA Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem : EVCA, 1999. 351str.

2000 EVCA Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem : EVCA, 2000. 476 str.

2001 EVCA Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem : EVCA, 2001. 280 str.

2002 EVCA Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem : EVCA, 2002. 676 str.

2003 EVCA Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem : EVCA, 2003. 293 str.

2004 EVCA Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Capital Companies. Zaventem : EVCA, 2004. 784 str.

500 slovenskih gazel. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 39, 2002. 41-91 str.

Anžlovar Petra: Intervju: Trgovina je kraljica 21. stoletja. Gospodarski vestnik, 24, 14.06.2001a, str. 12.

Advent International: Interno gradivo, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003.

British Venture Capital Association (BVCA), Venture Capital – an Excellent Investment Opportunity for Institutional Investors. Internet: URL:
<http://www.brainstorm.co.uk/BVCA/VCPension.html>, april 1999.

Defining Winning Strategies: E&Y's Performance Measurement Framework. Wien : Ernst & Young - gradivo, 1998. 25 str.

Diederik W. Hezning : Due Diligence. Private Equity / Guidebook, 1997. 81-97 str.

ENN, Ireland bucks European VC funding trends
<http://uk.news.yahoo.com/041119/95/f6yxc.html>

Entering New Markets: Investment and Trade in Central and Eastern Europe. Wien : Ernst & Young - gradivo, 1998. 32 str.

European Business Angel Network Info: »Statistic on Business Angel Networks in Europe – July 2000«. Saublens Christan, ed.. Bruxelles: Eurada, 2000, 2. str.4.

European Commission's Innovation/SME's Programme, Venture Capital – Financing Innovation. Internet: URL:
<http://www.cordis.lu/finance/src/venture.htm>, marec 1999.

EVCA: Guidelines, 2004. 1-64 str.

EVCA: Europe Private Equity Upade, 2000, URL:
<http://www.evca.com>

EVCA: What is EVCA, 2000, URL:
<http://www.cordis.lu/finance/src/evca.htm>

Fund – Raising and Investor Relations, Janet Brooks, ECI Ventures, str. 41-59, Private Equity – Guidebook

Harvard Business School, 9-383-075, Rev.5/8, Boston, MA 02163. Printed in U.S.A. str. 2

Horizonte Venture Management : Interno gradivo 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal Bofex, 1995, str. 59.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal Bia Separations, 1998, str. 73.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal Bia Separations, 2002, str. 134.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal H&P, 1996, str. 59.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal H&P, 1999, str. 87.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal Keko Varicon, 1999, str. 63.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal SAŠ, 1997, str. 41.

Horizonte Venture Management : Investment Proposal SAŠ, 1997, str. 74.

Initiative Europe, OECD statistics.

Najhitreje rastoča podjetja. Gospodarski vestnik, Ljubljana, XLIX, 2000, 45, str. 49-70.

Najhitreje rastoča podjetja. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2001, 40, str. 23-32.

Primerjava slovenskega podjetništva z evropskim: optimistične ocene. Maribor : Večer, 2001, 35, str. 35.

Schertler A.: Drivnig forces of Venture Capital Investmetns in Europe: A dynamic panel data analysis. Working paper no. 03-27, Kiel Institute for World Economics, 2003.

Simonič Jasna: Prodajajo inovativni prijemi. Finance, 209, 19.11.2001, str. 24.

Small Business Administration (SBA), Overview of SBIC Program.
Internet: URL: <http://www.sbaonline.sbaa.gov/INV/overview.htm>, januar 1999.

SURS (2002), Statistične informacije, Raziskovanje in razvoj, znanost in tehnologija, št. 182.

Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 84/98, 6/99, 54/99 – ZFPPod in 45/01).