

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VIRI FINANCIRANJA MAJHNIH GOSPODARSKIH
DRUŽB S Poudarkom NA SLOVENIJI**

Ljubljana, julij 2008

JANŽA KRASNIČ

IZJAVA

Študent Janža Krasnič izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Draška Veselinoviča, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 01.07.2008

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE

UVOD	1
1 TRENUTNO STANJE MALEGA GOSPODARSTVA V SLOVENIJI	2
1.1 ZAKONSKA IN TEORETIČNA KLASIFIKACIJA GOSPODARSKIH DRUŽB GLEDE NA VELIKOST	4
1.2 DOSTOPNOST PODJETIJ DO KAPITALA V SLOVENIJI IN SVETU.....	5
2 STOPNJE FINANCIRANJA IN VPLIV FINANCIRANJA NA LASTNIŠKO STRUKTURO MALIH IN SREDNJIH PODJETIJ	7
2.1 TIP PODJETJA GLEDE NA PODJETNIKOVE NAGIBE IN ZASTAVLJENE CILJE	7
2.2 STOPNJE FINANCIRANJA GLEDE NA ŽIVLJENJSKI CIKEL PODJETJA	9
2.3 LASTNIŠKO IN DOLŽNIŠKO FINANCIRANJE MAJHNIH GOSPODARSKIH DRUŽB	12
2.4 OPTIMALNA STRUKTURA KAPITALA ZA SODOBNA PODJETJA	15
3 VIRI FINANCIRANJA MAJHNIH GOSPODARSKIH DRUŽB	15
3.1 BANČNA POSOJILA	16
3.1.1 Vrste bančnih posojil.....	16
3.1.1.1 Kratkoročna bančna posojila.....	17
3.1.1.2 Dolgoročna bančna posojila.....	17
3.1.2 Lastnosti bančnih posojil	17
3.1.3 Mezzanine financiranje	18
3.2 DRŽAVNI VIRI FINANCIRANJA.....	19
3.3 TRAJNI KAPITAL.....	19
3.3.1 Tvegani kapital.....	19
3.3.1.1 Skladi tveganega kapitala	20
3.3.1.2 Poslovni angeli.....	22
3.3.2 Lastniški kapital	23
3.3.2.1 Lastna sredstva podjetnika.....	23
3.3.2.2 Zadržani dobiček.....	23
3.3.2.3 Javna prodaja	24
3.3.2.4 Zaprta prodaja	24
3.3.2.5 Odprodaja dela podjetja	24
3.4 FAKTORING ALI ODKUP OZIROMA PRODAJA TERJATEV	24
3.4.1 Forfeting ali odkup oziroma prodaja dolgoročnih terjatev	27
3.5 LEASING ALI ZAKUP OZIROMA NAJEM	28
3.6 DRUGI VIRI IN NAČINI FINANCIRANJA.....	33
3.6.1 Financiranje preko dobaviteljev	33
3.6.2 Neformalni nedenarni viri financiranja in sredstev.....	34
3.6.3 Financiranje podjetnikov iz nerazvitih delov sveta.....	34
4 VIRI FINANCIRANJA MAJHNIH GOSPODARSKIH DRUŽB V EVROPSKI UNIJI	35
4.1 TRENUTNO STANJE MALEGA GOSPODARSTVA V EVROPSKI UNIJI.....	35
4.2 SPLOŠNI KRITERIJI ZA ODOBRITEV BANČNEGA POSOJILA V EVROPSKI UNIJI	38

4.3	ODNOS BANK DO MAJHNIH IN SREDNJIH PODJETIJ V EVROPSKI UNIJI	39
5	VIRI FINANCIRANJA MAJHNIH GOSPODARSKIH DRUŽB V SLOVENIJI	40
5.1	BANČNA POSOJILA V SLOVENIJI	41
5.2	DRŽAVNI VIRI FINANCIRANJA V SLOVENIJI	43
5.2.1	<i>Ministrstvo za gospodarstvo in Javni sklad RS za podjetništvo</i>	<i>44</i>
5.2.2	<i>Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve ter Zavod RS za zaposlovanje</i>	<i>45</i>
5.2.3	<i>Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano</i>	<i>45</i>
5.2.4	<i>Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo</i>	<i>46</i>
5.2.5	<i>Ministrstvo za okolje in prostor ter Ekološki sklad RS</i>	<i>46</i>
5.2.6	<i>Regionalne garancijske sheme</i>	<i>46</i>
5.2.7	<i>Ostali državni viri financiranja v Sloveniji</i>	<i>47</i>
5.3	TVEGANI KAPITAL V SLOVENIJI	47
5.3.1	<i>Skladi tveganega kapitala v Sloveniji</i>	<i>47</i>
5.3.2	<i>Slovenija in poslovni angeli oziroma neformalni investitorji</i>	<i>49</i>
5.4	FAKTORING V SLOVENIJI	51
5.5	LEASING V SLOVENIJI	52
5.6	DRUGI VIRI IN NAČINI FINANCIRANJA V SLOVENIJI	54
5.6.1	<i>Slovenska izvozna in razvojna banka</i>	<i>54</i>
5.6.2	<i>Pospeševalci malega gospodarstva v Sloveniji</i>	<i>54</i>
	SKLEP	57
	LITERATURA IN VIRI	59
	PRILOGI	1

KAZALO TABEL

Tabela 1: Zakonski kriteriji za razvrščanje gospodarskih družb na mikro, majhne, srednje in velike družbe po ZGD-1 ter kriteriji Komisije Evropske skupnosti	5
Tabela 2: Različni viri financiranja za različne razvojne stopnje podjetja	10
Tabela 3: Viri lastniškega in dolžniškega financiranja	14
Tabela 4: Skupni kriteriji, ki jih uporabljajo banke pri svojih odločitvah glede odobritve kreditov	16
Tabela 5: Razlike med finančnim in poslovnim leasingom	29
Tabela 6: Osnovni kriteriji kot vodilo pri odločitvi o nakupu ali zakupu	32
Tabela 7: Skladi tveganega kapitala v Sloveniji	48

KAZALO SLIK

Slika 1: Procentualno razmerje gospodarski družb glede na velikost, število zaposlenih, dodano vrednost in vrednost aktive na dan 31.12.2006.....	2
Slika 2: Procentualno razmerje gospodarski družb glede na velikost, število zaposlenih in dodano vrednost v nefinančnih sektorjih EU-27 v l. 2004	3
Slika 3: Gibanje Slovenije po svetovni lestvici Milken Institute's CAI od l. 2000 do 2007.....	7
Slika 4: Financiranje v različnih razvojnih stopnjah podjetja	11
Slika 5: Investitorjeva krivulja tveganja in donosov v času pred poslovanjem podjetja	11
Slika 6: Načini financiranja majhnih in srednjih gospodarskih družb	13
Slika 7: Shematični prikaz domačega faktoringa	25
Slika 8: Shematični prikaz izvoznega faktoringa	26
Slika 9: Glavne ovire pri izboljšanju rasti posojil bank podjetjem	38

UVOD

Predmet obravnave diplomskega dela so možni viri financiranja predvsem mikro in majhnih gospodarskih družb po svetu. Posebej sem želel raziskati vire v Sloveniji, njihovo časovno odzivnost, kriterije za podelitev oz. pridobitev in stroške, povezane z njimi. Zanimalo me je tudi, katere prednosti, slabosti, pomanjkljivosti in pasti ima vsak od raziskanih virov. Izhajal sem iz osnovne predpostavke kot temeljne teze, da trg financiranja pri nas solidno deluje, je relativno dobro razvit, ima pestro ponudbo finančnih produktov in je predvsem konkurenčen glede na druge nam primerljive države.

Namen mojega dela je razširiti in sistematično povezati znanje o (optimalni) strukturi kapitala in virih financiranja, kar bi pripomoglo k racionalnejšim odločitvam manjših podjetij glede izbire prihodnjih virov oz. razmerja med dolžniškim in lastniškim kapitalom.

Da bi dosegel namen, sem moral najprej pregledati ustrezno domačo in tujo strokovno literaturo, nato pa s pomočjo raznih tekočih statističnih publikacij, makro in mikro ekonomskih kazalcev ter ostalih sodobnih virov določiti trenutno stanje malega gospodarstva in predvsem dejansko financiranje majhnih in srednjih podjetij v Sloveniji ter EU. Ocenitev stroškov kapitala in kriterijev pri nas je zatem zahtevala neposreden stik s slovenskimi ponudniki kapitala ter primerno analizo.

Pri delu sem uporabil tako teoretičen kot empiričen pristop, saj sem želel pokriti področje čim bolj univerzalno. Uporabljene znanstvene metode so bile predvsem deskripcija, analiza in primerjava, ponekod tudi indukcija. Kjer je bilo smotno, sem uporabil sekundarne podatke, v nasprotnem primeru pa sem z neposrednimi (telefonskimi) razgovori zbral primarne.

Diplomsko delo sem razdelil na 5 glavnih poglavij. Začel sem s trenutnim splošnim stanjem malega gospodarstva v Sloveniji in dostopnostjo domačih podjetij do kapitala. V drugem poglavju sem podal osnovna znanja o tipih podjetja, njegovih stopnjah financiranja ter o osnovni delitvi virov financiranja. Sledi teoretično poglavje s predstavitevijo možnih virov financiranja majhnih gospodarskih družb po svetu, nato pa še del o dejanski sedanji razpoložljivosti kapitala v EU. V zadnjem, petem in najpomembnejšem poglavju, sem opisal možne vire financiranja majhnih podjetij s stroški kapitala in kriteriji za njihovo pridobitev v Sloveniji. Za zaključek sem podal še sklepe, nastale med samo izdelavo diplomskega dela.

Omejitve oz. težave, s katerimi sem se soočal, so se pojavljale predvsem zaradi nepripravljenosti sodelovanja večine slovenskih leasing družb, faktoring družb ter celo bank. Tudi na poslovno skrivnost so se slednje izredno rade sklicevale. Tako je bilo precej težje zbrati in oceniti reprezentativne stroške kapitala in kriterije virov financiranja, kot sem pričakoval.

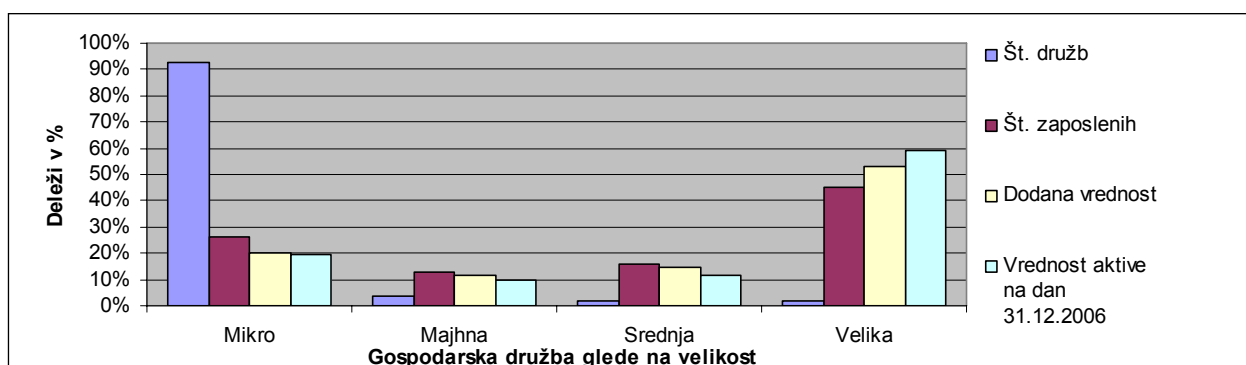
1 TRENUTNO STANJE MALEGA GOSPODARSTVA V SLOVENIJI

Struktura slovenskega gospodarstva se je ob uvedbi privatne lastnine in razvoju tržne ekonomije močno spremenila. Poleg drugih pomembnih sprememb je prišlo do hitre rasti majhnih podjetij in prehajanja delovne sile iz velikih industrijskih v novonastala, predvsem storitvena podjetja. V letih 1991 do 1994 se je število gospodarskih družb pri nas več kot podvojilo (Enotni programski dokument, 2003, str. 33).

Da so majhna in srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP) izredno pomemben generator delovnih mest in prihodka oz. ključni dejavnik gospodarske stabilnosti, socialne kohezije in regionalnega razvoj, prikazujejo tako domači kot tuji podatki.

Agenciji RS za javnopravne evidence in storitve je podatke iz letnih poročil za l. 2006 predložilo 45.330 gospodarskih družb, ki so skupaj zaposlovale 478.839 delavcev. Med njimi je bilo 98,3% MSP s 54,7% deležem celotnega zaposlovanja in 46,7% deležem skupne dodane vrednosti. Preko Slike 1 bi podrobnejša analiza izgledala takole.

Slika 1: Procentualno razmerje gospodarskih družb glede na velikost, število zaposlenih, dodano vrednost in vrednost aktive na dan 31.12.2006

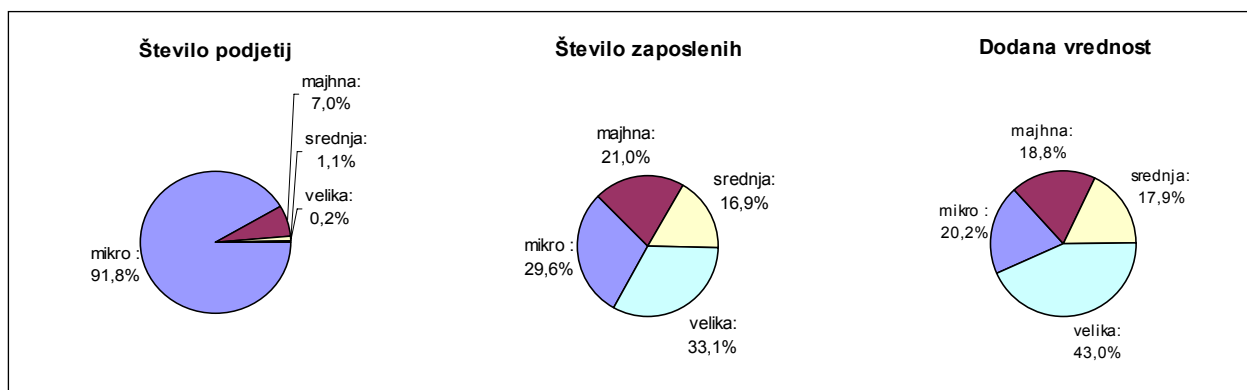


Vir: Informacija o poslovanju gospodarskih družb in zadrug v RS v l. 2006, 2007, str.12.

Podatki za l. 2002 do 2005 kažejo, da se struktura podjetij v Sloveniji počasi spreminja v korist MSP in tako postaja vse bolj podobna strukturi, ki je značilna za razvitejše države EU. Problem ostaja zgolj še v precejšnji podkapitaliziranosti slovenskih podjetij v primerjavi s tistimi v Evropi, kar je posledica nedostopnih oziroma omejenih razpoložljivih sredstev (Rebernik & Krošlin, 2007, str. 152).

Kako zelo pomembna so majhna podjetja tudi v EU, potrjuje podatek, da je bilo leta 2004 v nefinančnih sektorjih EU-27 18,9 milijonov aktivnih podjetij, med katerimi je bilo 99,8% MSP oz. kar 91,8% mikropodjetij. V povprečju so MSP zaposlovala 4,4 osebe oz. več kot dve tretjini vseh zaposlenih (European business – Facts and figures, 2007, str. 29). Na Sliki 2 na strani 3 prikazujem procentualno razmerje podjetij glede na njihovo velikost, število zaposlenih in dodano vrednost.

Slika 2: Procentualno razmerje gospodarskih družb glede na velikost, število zaposlenih in dodano vrednost v nefinančnih sektorjih EU-27 v l. 2004



Vir: European business – Facts and figures, 2007, str. 29.

Pri primerjavi Slovenije z EU lahko opazimo zgolj malenkostna odstopanja. V relativnem smislu imamo za odtenek več velikih podjetij (posledica nižje postavljenih kriterijev, predstavljenih v nadaljevanju), ki nekoliko več zaposlujejo in imajo rahlo višjo dodano vrednost.

Za razvoj malega gospodarstva pri nas se v vedno večji meri zavzema tudi država z najrazličnejšimi programi in instrumenti, ki si jih bomo podrobneje pogledali v nadaljevanju. Eden izmed takih je liberalizacija postopkov ustanavljanja podjetij in aktivna politika vzpodbujanja mladih, brezposelnih in drugih k odločanju za registracijo podjetij (znižanje osnovnega kapitala za d.o.o. na 7.500 EUR (Zakon o gospodarskih družbah, 2006, 475. člen), program e-VEM, vavčersko svetovanje itd.).

Lastniki majhnih podjetij se dandanes ne le v Sloveniji, temveč povsod po svetu soočajo s številnimi poslovnimi izzivi, med katerimi je eden najpomembnejših vodenje aktivne in racionalne finančne politike ter v njenem okviru zagotavljanje ustreznih finančnih sredstev za nemoten potek poslovanja in rast podjetja. S problemom financiranja se podjetnik sreča že ob ustanovitvi podjetja, z rastjo in širitvijo dejavnosti pa se ta problem še pogloblja. Vsaka gospodarska družba potrebuje vire financiranja oz. (osnovni) kapital za (začetne) stroške, za osnovna in obratna sredstva, za človeški kapital, za bodoča vlaganja oz. rast in širitev svojih dejavnosti itd.

V diplomskem delu sem se osredotočil predvsem na majhne gospodarske družbe, saj se financiranje le-teh precej razlikuje od velikih. Slednja imajo namreč bistveno lažji dostop do različnih vrst virov financiranja, kar je posledica boljše bonitete podjetja ter večje razvitosti finančnega trga lastniškega in dolžniškega kapitala, namenjenega zgolj njim. Velika podjetja lahko posežejo po virih, ki malim, še manj pa bodočim podjetjem niso na razpolago. To so razni večji dolgoročni dolgovi (bančna posojila, izdaja obveznic itd.), izdaja prednostnih delnic, navadnih rednih delnic ipd. Večja izbira posledično pomeni možnost oblikovanja optimalne oz. ciljne strukture kapitala in s tem zasledovanje interne politike financiranja, ki se odraža v razmerju med lastniškim in dolžniškim kapitalom.

Majhna podjetja na drugi strani nimajo dostopa do anonimnega trga lastniškega kapitala, bistveno težji pa je, predvsem v začetnih fazah razvoja podjetja, tudi dostop do dolžniškega kapitala. Ali je odločanje o optimalni strukturi kapitala pri majhnih podjetjih v praksi sploh realno ali pa se morajo žal posluževati le tistih nekaj virov, ki so jim na razpolago, bom podrobneje raziskal in predstavil v drugem, praktičnem delu diplomske naloge.

Slovenska podjetja se odločajo o posameznih virih financiranja na podlagi različnih dejavnikov, vse od stroškov financiranja, ročnosti, pravočasni zagotovitvi sredstev, pričakovanem denarnem toku, vrst vlaganj, davkov, odnosa s finančnimi institucijami, lastniškim upravljanjem in podobno. Temeljitejša raziskava je pokazala, da je pomembnost posameznih dejavnikov pri izboru virov financiranja precej podobna pri majhnih in velikih gospodarskih družbah. Pri obeh je najpomembnejši dejavnik strošek vira financiranja. Majhna podjetja na drugo mesto postavljajo pravočasnost virov, velika pa pričakovani denarni tok določenega projekta. Tretje mesto zaseda pri obeh podjetjih ročnost dolga, pri velikih pa tudi pravočasnost. Za najmanj pomemben dejavnik obe vrsti podjetja smatrata vpliv vira financiranja na lastniško upravljanje in nadzor, kar je še posebej presenetljivo za majhna podjetja (Simoneti & Jamnik, 2000, str. 33). Nekoliko drugačne rezultate nam ponuja novejša raziskava, predstavljena v nadaljevanju.

1.1 Zakonska in teoretična klasifikacija gospodarskih družb glede na velikost

Novi Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1) iz l. 2006 opredeljuje **gospodarske družbe** kot družbe, ki se organizirajo v eno izmed oblik:

- kot **osebne družbe**: družba z neomejeno odgovornostjo, komanditna družba in tiha družba,
- kot **kapitalske družbe**: družba z omejeno odgovornostjo, delniška družba, komanditna delniška družba in evropska delniška družba.

Gospodarske družbe se nadalje po 55. členu omenjenega zakona razvrščajo na mikro, majhne, srednje in velike družbe z uporabo naslednjih meril (podlaga so podatki dveh zaporednih poslovnih let na bilančni presečni dan letne bilance stanja):

- povprečno število delavcev v poslovnem letu,
- čisti prihodki od prodaje,
- vrednost aktive.

Vsaka gospodarska družba se torej klasificira v določen razred glede na izpolnjevanje dveh od treh meril, ki so nazorno prikazani v Tabeli 1 na strani 5. Za primerjavo sem v tabelo vključil še kriterije Komisije Evropske skupnosti.

Tabela 1: Zakonski kriteriji za razvrščanje gospodarskih družb na mikro, majhne, srednje in velike družbe po ZGD-1 ter kriteriji Komisije Evropske skupnosti

Gospodarska družba glede na velikost	Povprečno število delavcev v posl. letu		Čisti prihodki od prodaje (mio EUR)		Vrednost aktive (mio EUR)	
	SLO	EU	SLO	EU	SLO	EU
Mikro	< 10	< 10	≤ 2	≤ 2	≤ 2	≤ 2
Majhna	< 50	< 50	≤ 7,3	≤ 10	≤ 3,65	≤ 10
Srednja	< 250	< 250	≤ 29,2	≤ 50	≤ 14,6	≤ 43
Velika	≥ 250	≥ 250	> 29,2	> 50	> 14,6	> 43

Vir: Zakon o gospodarskih družbah, 2006; The Activities of the EU for SMEs, 2005, str. 7.

V vsakem primeru pa so po ZGD-1 velike družbe:

- banke,
- zavarovalnice,
- borza vrednostnih papirjev,
- družbe, ki morajo po zakonu pripraviti konsolidirano letno poročilo.

Kot lahko lepo vidimo iz primerjave obeh kriterijev, je prag za mikropodjetja postavljen na isti ravni, medtem ko dopušča EU gospodarskim družbam precej dlje časa status majhnega in srednjega podjetja. S takšno politiko EU izraža naklonjenost malemu gospodarstvu, saj lahko tako podjetja kljub rasti dalj časa koristijo davčne in druge ugodnosti.

Na tem mestu naj še omenim, da je Slovenija skladno z EU v preteklih letih že večkrat povišala omenjene kriterije oz. meje ter sestavila in financirala številne programe, dostopne le manjšim in srednjim podjetjem. Tudi v prihodnosti se pričakuje še več programov, namenjenih izključno mladim mikro in malo večjim podjetjem.

Tuja strokovna literatura deli podjetja po velikosti tudi glede na popolnoma druge karakteristike, kot jih upošteva slovenski zakon. S finančnega vidika je po Davies-u et al. primerna opredelitev majhnega podjetja z naslednjima kriterijema (Davies, Newman & Osteryoung, 1997, str. 4):

- z lastniškim kapitalom se ne trguje javno,
- obstaja dejanska ali potencialna potreba po osebnem jamstvu lastnika/ov za obveznosti podjetja.

1.2 Dostopnost podjetij do kapitala v Sloveniji in svetu

Da se lahko v posamezni državi podjetništvo razvija na hiter, a obenem zdrav način, je potrebno okolje, ki spodbuja ekonomske aktivnosti s preskrbo ugodnega tako domačega kot tujega kapitala gospodarskim subjektom. Eden izmed boljših načinov za relativno oceno takšne

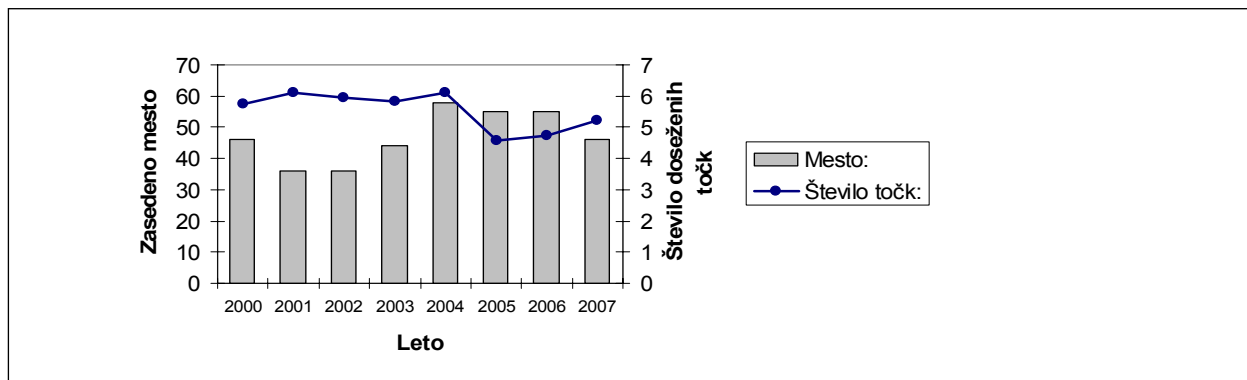
uspešnosti okolja nasproti drugim je, po mojem mnenju, lestvica neodvisne ameriške ekonomske institucije *Milken Institute's Capital Access Index* (CAI). Ta obenem služi državam tudi kot pomoč pri odkrivanju in razumevanju, kje se nahajajo finančne ovire, ki jim kratijo globalno konkurenčnost.

CAI 2007 zajema podatke 122 držav iz l. 2006, kar je 99% svetovnega BDP oz. 87% svetovnega finančnega premoženja. Za vsako državo se oceni 58 spremenljivk, zajetih v 7 glavnih komponent, ki merijo ekonomsko, finančno in socialno infrastrukturo. Te komponente so nato ustrezno ponderirane, končni rezultat pa so točke, ki uvrstijo državo na svetovni seznam. Komponente, spremenljivke in ponderji so naslednji (Barth, Li, Lu, Phumiwasana & Yago, 2008, str. 1):

- **makroekonomsko okolje** (ponder 25%): stopnja inflacije, obrestna mera, davčna stopnja itd.,
- **institucionalno okolje** (25%): izterljivost lastninskih pravic, nepristranskost pravnega sistema, učinkovitost stečajnega postopka, stopnja korupcije itd.,
- **finančne in bančne institucije** (10%): dostopnost bančnih posojil, učinkovitost bančnega sistema, solventnost finančnih institucij, podaljševanje kredita privatnemu sektorju itd.,
- **razvitost delniškega trga** (10%): likvidnost trga, celotna tržna kapitalizacija delnic v primerjavi z BDP itd.,
- **razvitost obvezniškega trga** (10%): tržna kapitalizacija privatnih in javnih obveznic v primerjavi z BDP itd.,
- **alternativni viri kapitala** (10%): naložbe tveganega kapitala, zasebne investicije itd.,
- **mednarodno financiranje** (10%): volatilitnost valutnega tečaja, posredne in neposredne tuje investicije, mednarodni denarni tok itd.

Prva država glede na dostopnost kapitala je v l. 2007 Hong Kong S.A.R. z 8,27. točkami od 10. možnih, sledijo ji Združeno Kraljestvo, Kanada, Singapur, Švedska in kot šesta Irska. Slovenija se je uvrstila na 46. mesto s 5,22 točkami, kar je nad svetovnim povprečjem, ki znaša 4,71 točk. Za primerjavo omenimo še Nemčijo na 17. mestu, Avstrijo na 23., Portugalsko na 24., Madžarsko na 31., Češko na 37., Slovaško na 44. in Hrvaško na 54. mestu. Po posameznih komponentah se je Slovenija najbolje odrezala pri makroekonomskih kazalcih (7 točk oz. 35. mesto), najslabše pa pri alternativnih virih kapitala (3,75 točk oz. 40. mesto) in mednarodnem financiranju (4,17 točk oz. 70. mesto). Slika 3 na strani 7 prikazuje gibanje Slovenije po lestvici od l. 2000.

Slika 3: Gibanje Slovenije po svetovni lestvici Milken Institute's CAI od l. 2000 do 2007



Vir: Milken Institute's Capital Access Index, izvodi 2000 do 2007; lastna izdelava.

Pri grafu bi želel poudariti, da je zeleno čim nižje mesto na lestvici, kar pomeni, čim nižjo višino stolpcev ter čim višjo ležečo točkovno črto, ki povezuje število doseženih točk. Kot lahko razberemo iz grafa Slovenija, kljub očitnemu napredku v gospodarstvu in razvitosti finančnega trga v absolutnem smislu, relativno precej stagnira. Vzrok za to tiči v prav tako hitrem razvijanju nam primerljivih držav, kar pomeni, da Slovenija ne pridobiva nikakršne komparativne prednosti v globalnem smislu. Glede na ocenjeno povprečje držav EU-25 smo na skrajnem repu. Padec po mestih v letih od 2002 do 2004 je predvsem zaradi trdovratne visoke inflacije, ki je nismo uspeli uspešno krotiti.

2 STOPNJE FINANCIRANJA IN VPLIV FINANCIRANJA NA LASTNIŠKO STRUKTURO MALIH IN SREDNJIH PODJETIJ

Poglavje sem vključil v diplomsko delo, da bi bralec lažje razumel potrebo po osnovnem oz. ustanovitvenem ter kasneje dodatnem kapitalu, kdaj, v kolikšni meri in predvsem zakaj nastane ta potreba, kako problem zagotavljanja virov čim bolj optimalno reševati oz. kje pridobiti ustrezna finančna sredstva in podobno. V nadaljevanju opisane oblike podjetij glede na podjetnikove cilje in različne faze razvoja podjetij predstavljajo le teoretično osnovo, ki v grobem odgovarja na vsa ključna vprašanja podjetniških financ.

2.1 Tip podjetja glede na podjetnikove nagibe in zastavljene cilje

Potrebe po financiranju so močno odvisne od motivacije ustanovitelja podjetja, od njegovih preferenc, nagibov, motivov, sposobnosti itd., saj se lahko na podlagi vsega naštetega in pa še dejavnikov, kot so zvrst panoge, intenzivnost konkurence, zahtevnost začetnih investicij ipd., odloči za (Ronstadt, 1988, str. 12):

- »lifestyle ventures« oz. »podjetje življenjskega sloga«,
- »smaller high-profit ventures« oz. »visoko donosno manjše podjetje«,
- »high growth ventures« oz. »podjetje z visokim potencialom rasti«.

Podjetja življenjskega sloga so podjetja v skoncentrirani privatni lasti, saj je njihovim lastnikom najpomembnejša neodvisnost, avtonomija in popolna kontrola. Podjetje v največji meri služi zagotovitvi udobnega življenja njim in njihovim družinam, s čimer pa je posledično povezana tudi skromna rast. Ti podjetniki ne hlepijo po velikem obsegu prodaje ali visokih donosih, saj jim to prinaša le naraščajočo potrebo po kapitalu, večanje števila zaposlenih ter odgovornosti, organsko rast podjetja in nenazadnje izgubo funkcije upravljanja oz. nadzora. V povprečju imajo do 4 zaposlene ter okoli 1 mio USD prihodkov od prodaje, kapital pa najpogosteje pridobijo zgolj v začetni fazi ustanavljanja podjetja (Hisrich & Peters, 1992, str. 13).

Pri **visoko donosnih manjših podjetjih** je dobiček za lastnika najpomembnejši, za kar pa bo moral angažirati precej večji obseg sredstev. Pridobivanje virov in financiranje dejavnosti sta zatorej stalni aktivnosti, kar pa pomeni delegacijo funkcije upravljanja in izgubo dela nadzora ter avtonomije, ne pa tudi večinskega lastniškega nadzora. Tovrstna podjetja se razvijajo na osnovi dejavnosti raziskav in razvoja ter postavljajo temelje za nove industrije. Ker se izjemno redko odločajo za javno prodajo, so privlačna le za drznejše privatne investitorje. Obseg prodaje je v povprečju vse do 40 mio USD, ki ga uresniči tudi do 50 zaposlenih (Hisrich & Peters, 1992, str. 14).

Podjetja z visokim potencialom rasti so v slovenski literaturi poimenovana tudi dinamična podjetja ali gazele. Za razliko od prejšnjih dveh oblik podjetij je pri tej najpomembnejši obseg prodaje in šele nato dobiček. Gre torej za nekakšen motiv ustvariti internacionalno oz. globalno priznano podjetje, s čimer pa se dokaj hitro oblikuje razpršena lastniška struktura. Takšna hitro rastoča podjetja so zanimiva za vlagatelje in so seveda deležna največje publicitete. Večina velikih investicijskih sredstev, ki so potrebna tako za začetek kot za delovanje te oblike podjetja, prihaja iz različnih individualnih vlaganj, institucionalnih virov (tudi tvegani kapital), strateških partnerstev s konglomerati ipd. Glede na rast in prihodke takšno podjetje slej kot prej kupi kakšno drugo večje podjetje ali pa se samo odloči za javno prodajo delnic. Podjetniku in hkrati prvotnemu investitorju je torej primarni cilj čim hitreje oblikovati podjetje z izredno visoko tržno vrednostjo, za kar pa mora prepustiti zelo velik del lastništva, saj mu podjetniška žetev v primeru odprodaje še preostalega dela podjetja lahko prinese ogromne kapitalske donose (Hisrich & Peters, 1992, str. 14).

Vse tri naštetе oblike podjetij nam lepo prikazujejo obratno sorazmernost med potrebo po dodatnem kapitalu in njegovo zagotovitvijo ter na drugi strani lastništvom podjetnika inovatorja nad podjetjem. Dejstvo je namreč, da bo moral podjetnik v skladu s svojimi velikimi podjetniškimi ambicijami prej ali slej počasi izstopati iz lastniške strukture zavoljo dodatnega investiranja v podjetje. Ta situacija pomeni, da se bo moral že v zgodnji fazi razvoja svojega podjetja odločiti, kolikšnemu delu lastništva se je pripravljen odreči. Cilj, ki naj bi ga podjetnik pri tem zasledoval, je večinski delež in/ali večinski nadzor v začetnih fazah razvoja podjetja. Kdaj natančno in zakaj naj izstopa iz lastništva, pa temeljiteje ponazorimo v naslednjem poglavju.

2.2 Stopnje financiranja glede na življenjski cikel podjetja

Obstaja 7 stopenj financiranja podjetja, ki se v veliki meri skladajo z dobro poznanim življenjskim ciklom podjetja in nam povedo, kakšen kapital potrebuje podjetje v posamezni fazi omenjenega cikla. Stopnje financiranja torej so (Davies, Newman & Osteryoung, 1997, str. 104):

1. semenski kapital,
2. zagonski kapital,
3. financiranje zgodnje faze,
4. financiranje druge runde,
5. razširitveni kapital,
6. zunanji in notranji odkup podjetja,
7. vmesne finance.

V svoji zgodnji fazi potrebuje podjetje tako imenovani semenski kapital za razvoj poslovne ideje, pripravo natančnega poslovnega načrta, registracijo gospodarske družbe ipd. Na tej točki ponavadi potrebuje še zagonski kapital, namenjen razvoju prototipa izdelka oz. storitve in ostalim dejavnostim, ki so potrebne še pred začetkom komercialnega poslovanja. V praksi se na tej stopnji majhna podjetja financirajo skoraj v celoti iz lastniških virov. Veliko finančnih sredstev je potrebnih v naslednjih razvojnih fazah za dokončanje oz. izpopolnjevanje proizvoda, ustrezno pozicioniranje, ustvarjanje tržnega deleža s pospeševanjem prodaje itd. V tej fazi so ponavadi na voljo podjetniku že omenjeni zunanji, tako lastniški kot dolžniški, viri financiranja. Sledijo pozne razvojne stopnje, kjer so nujna ponovno večja finančna sredstva za nadaljnjo organsko rast in doseganje višjih oblik internacionalizacije. Tu je podjetje zaradi preteklih poslovnih rezultatov že sposobno zagotoviti večja lastna sredstva v smislu notranjih virov financiranja, pa tudi zunanji viri so že precej lažje dostopni.

Glavni viri, ki zagotavljajo (dodaten) kapital podjetju v njegovem celotnem življenjskem ciklu, so prikazani v Tabeli 2 na strani 10 ob predpostavki, da gre za uspešen razvoj od mikro preko majhnega do srednje velikega podjetja.

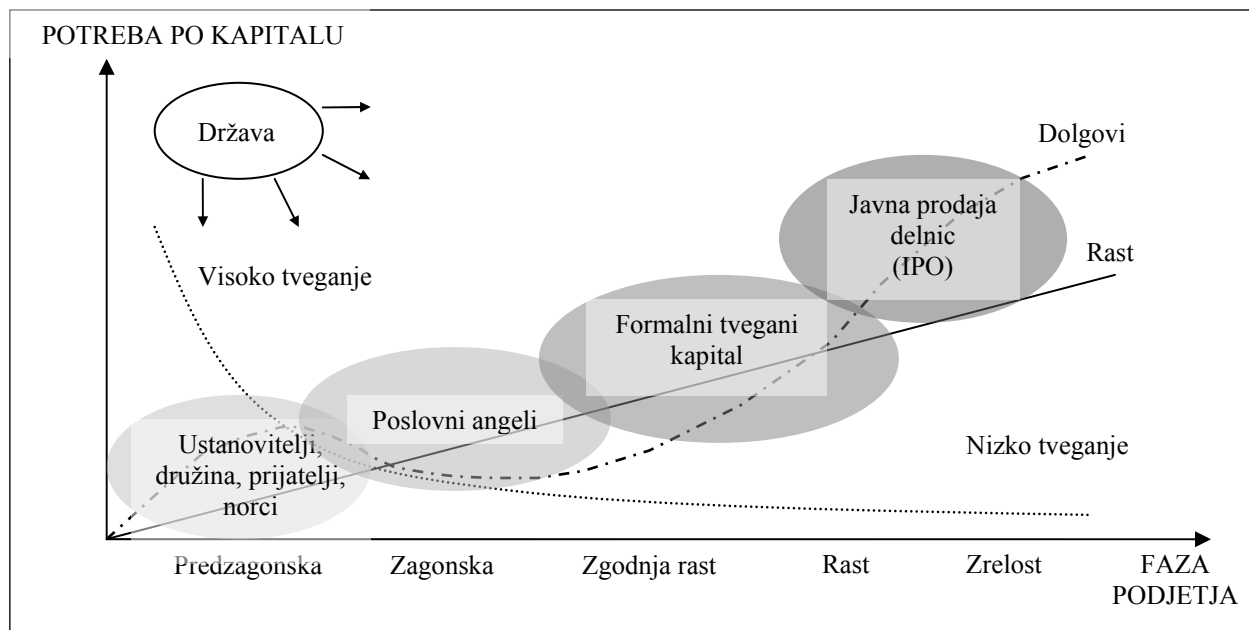
Tabela 2: Različni viri financiranja za različne razvojne stopnje podjetja

Glavni viri financiranja	Predzagon- ska faza	Zagonska faza	Zgodnja rast	Hitra rast	Zrela rast	Zrelost
Lastni kapital	██████████	██████████	██████████			
Regionalne razvojne agencije	██████████	██████████	██████████			
Enote bank za majhna in srednja p.	██████████	██████████	██████████	██████████	██████████	██████████
Javni skladi	██████████	██████████	██████████	██████████	██████████	██████████
Neformalni vlagatelji		██████████	██████████	██████████		
Banke		██████████	██████████	██████████	██████████	██████████
Factoring, leasing itd.		██████████	██████████	██████████	██████████	██████████
Skladi tveganega kapitala		██████████	██████████	██████████	██████████	██████████
Zadržani dobički			██████████	██████████	██████████	██████████
Institucionalni vlagatelji				██████████	██████████	██████████
Organiziran trg delnic				██████████	██████████	██████████

Vir: Third Round Table of Bankers and SMEs, 2000, str. 19.

Tabela virov financiranja nam sistematično prikaže, kako se skozi stopnje v razvoju podjetja odpirajo nove možnosti pri virih financiranja in zapirajo stare. Od le nekaj virov v predzagon-
ski fazi, kjer se potrebuje tvegan semenski kapital, do faz zgodnje rasti in hitre rasti, kjer je na voljo največ virov oz. kapitala s precej manjšim tveganjem. Preko Slike 4, ki se nahaja na strani 11, bi predstavljena tabela poenostavljeno izgledala takole.

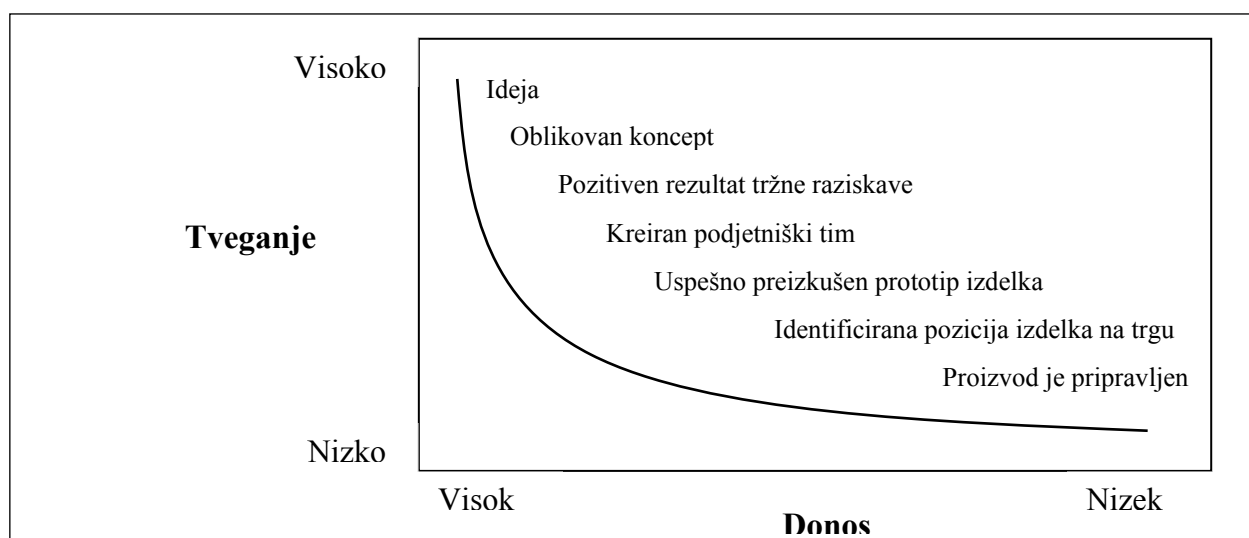
Slika 4: Financiranje v različnih razvojnih stopnjah podjetja



Vir: M. Vadnjal, Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 6.

Odgovor na vprašanje, zakaj ni najbolje zbrati vseh potrebnih denarnih sredstev za delovanja podjetja na samem začetku, kar bi bilo po mnenju nekaterih tudi najlažje, nam najlepše prikaže investitorjeva krivulja tveganja in donosov v času pred poslovanjem na Sliki 5. Da sam začetek ni nujno tudi najboljši čas za zbiranje celotnega potrebnega kapitala, se vidi v obratnem sorazmerju med tveganjem in donosom za investitorja. Ta bo namreč kot racionalni subjekt zahteval za večje tveganje večji donos, tveganje pa je definitivno največje na začetku krivulje, ko še ni dokončno pripravljen niti proizvod. Cena vstopa investitorja, ki bi jo moral plačati podjetnik ustanovitelj, je zelo hitro lahko previsoka in je zagotovo višja kot bi bila, če bi podjetnik sproti, glede na fazo nahajanja podjetja, zbral le toliko denarja, kot ga potrebuje za gibanje po krivulji navzdol (Ronstadt, 1988, str. 25).

Slika 5: Investitorjeva krivulja tveganja in donosov v času pred poslovanjem podjetja



Vir: R. Ronstadt, Entrepreneurial Finance, 1988, str. 24.

Seveda pa se zgoraj omenjena krivulja ne giblje vedno eksponentno navzdol. V primeru nepredvidenih dogodkov lahko rezultira v novi, drugačni krivulji tveganja in donosov, saj je podjetnik odkril npr. nove vstopne ovire, neugodna gibanja na potencialnem trgu itd. Uspešno gibanje po krivulji od ideje do utečenega poslovanja torej pomeni, da podjetnik zagotavlja v vsaki fazi potrebne vire financiranja ter posledično nižja stroške začetnega kapitala zaradi prevzema dela tveganja nase. Ko namreč le-ta prehaja iz faze v fazo zgolj s potrebnim kapitalom, nižja tveganje investorjev ter jim posledično npr. odstopi manjši delež lastništva v podjetju, medtem ko hkrati zvišuje lastno negotovost, če in kje bo dobil naslednji potrebni obseg finančnih sredstev. Ravno ta sposobnost prevzema dodatnega tveganja loči odlične podjetnike od ostalih, ker jim omogoča, da izpeljejo najboljše posle z vidika financiranja podjetja. Uspe jim oblikovati podjetja z optimalnim obsegom kapitala v sleherni fazi, kar pomeni, da niso ne podkapitalizirana ne prekapitalizirana, obenem pa obdržijo nezanemarljiv delež lastnega podjetja (Žnidar, 2003, str. 8).

Tudi Timmson v svojem delu poudarja, da je pri pridobivanju finančnih sredstev ključna časovna usklajenost. Navaja pomembnost, naj podjetje ne odlašajo z iskanjem dolžniških virov sredstev, dokler ne pride do resnega primanjkljaja le-teh, in naj ne išče lastniškega kapitala, dokler ga resnično ne potrebuje (Timmson, 1999, str. 421).

Podkapitaliziranost je pri današnjih podjetnikih bolj zaželena kot prekapitaliziranost. Prvo je namreč moč rešiti z zagotovitvijo dodatnega kapitala pod manj ugodnimi pogoji, medtem ko so nevarnosti in posledice druge precej večje. Preobilica kapitala lahko povzroči izgubo nadzora, motivacije, zmanjšanje kreativnosti, želje po delovanju in ustvarjanju ter oblikuje okolje, ki je spodbudno za krajo (Ronstadt, 1988, str. 27).

Po raziskavah naj bi bili v predzačetni dobi razvoja podjetja najpogostejši in s tem najpomembnejši lastni in neformalni viri sredstev, saj v večini primerov podjetniki pridobijo zgodnji semenski kapital glede na potreben obseg po vrstnem redu s strani (Mramor, 1993, str. 251):

- lastnih prihrankov (kot investicija),
- prihrankov sorodnikov in prijateljev (kot investicija ali posojilo),
- neformalnih investorjev (kot investicija).

Po mnenju Mramorja naj bi te tri oblike pridobitve lastniškega kapitala tudi najbolj spodbujale podjetnika, da naredi vse, kar je v njegovi moči, za uspešno poslovanje podjetja. Ustrezen obseg lastniškega kapitala hkrati v nadaljevanju predstavlja tudi primerno osnovo za zadolževanje.

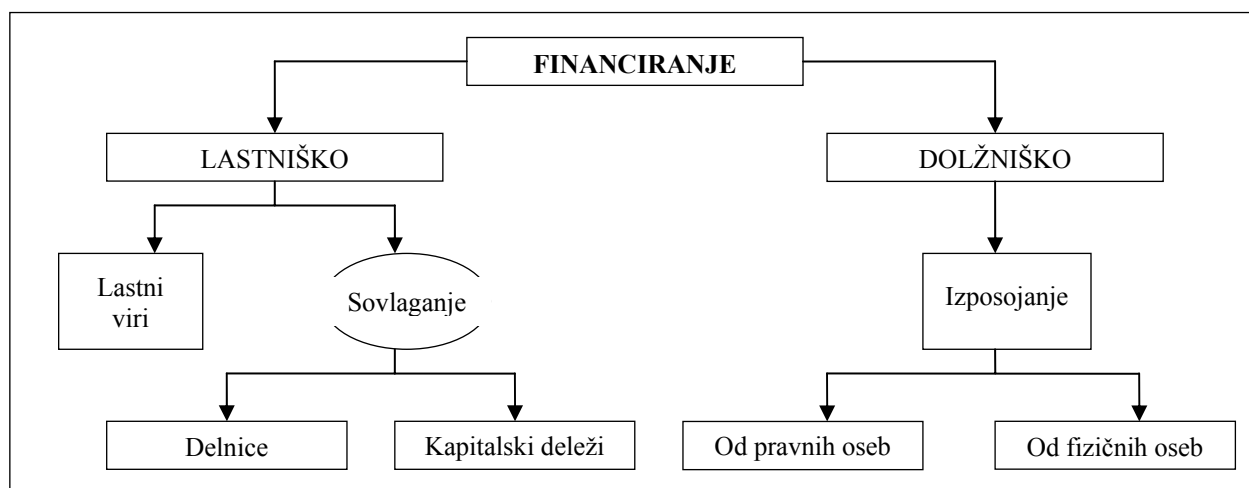
2.3 Lastniško in dolžniško financiranje majhnih gospodarskih družb

Podjetja pridobivajo finančna sredstva na različne načine, kljub temu pa lahko vse oblike virov financiranja uvrstimo v dve osnovni obliki, in sicer v **dolžniški** in **lastniški kapital**. Način in

razmerja obeh virov financiranja, za katere se odločajo posamezna podjetja, je v literaturi opredeljen kot struktura financiranja oz. struktura kapitala.

Kljub obema oblikama financiranja, ki jih grafično ponazarja tudi Slika 6, je v praksi podjetnik v majhnem podjetju precej omejen glede na dejansko dostopnost različnih finančnih virov. Zakaj in kolikšna je ta omejenost, si bomo podrobneje ogledali v drugem, praktičnem sklopu diplomskega dela, na tem mestu pa želim predstaviti predvsem prednosti in slabosti obeh omenjenih oblik.

Slika 6: Načini financiranja majhnih in srednjih gospodarskih družb



Vir: P. Urh, Naj cveti tisoč agencij, 2001, str. 70.

Različna domača in tuja strokovna literatura se pri financiranju MSP nagiba k **lastniškemu kapitalu** zaradi številnih prednosti v primerjavi z dolžniškim. Prvi je namreč veliko bolj fleksibilen in dolgoročnejši od slednjega, predstavljal pa naj bi tudi relativno cenejše financiranje na dolgi rok, saj nima velikih spremljajočih stroškov. Velika prednost lastniškega financiranja je tudi ta, da podjetniku za pridobljena sredstva investitorju ni potrebno jamčiti s sredstvi podjetja, temveč je izplačilo le-temu odvisno od uspešnosti poslovanja družbe. Slabost te vrste financiranja se na drugi strani kaže, kot smo že omenili, predvsem v izgubi nadzora nad upravljanjem podjetja, saj je podjetnik zaradi investicije primoran z deležem lastništva prepustiti investitorju tudi proporcionalen del tega nadzora.

Prednost **dolžniškega financiranja** je, da podjetnik ne prepusti lastništva in nadzora kreditodajalcu ter mu ne odplača dolga takoj, temveč šele obročno v prihodnosti s pripadajočimi obrestmi. Slabost je na drugi strani predvsem v tem, da podjetnik glede na pravno obliko podjetja prevzame nase oz. na podjetje odgovornost odplačevanja dolga in obresti v prihodnosti ne glede na rezultate uspešnosti podjetja. To pomeni, da podjetnik prevzame nase oz. na svojo družbo del tveganja, ki bi ga drugače lahko nosil (so)vlagatelj oz. (so)investitor.

V naslednji tabeli, tabeli pod zaporedno številko 3 na strani 14, so prikazani viri lastniškega in dolžniškega financiranja, kot jih navaja Urh.

Tabela 3: Viri lastniškega in dolžniškega financiranja

Viri lastniškega financiranja:	Viri dolžniškega financiranja:
lastna sredstva ustanovitelja, družine, prijateljev, norcev	banke, hranilnice, posojilnice
zadržani dobički	proračunska sredstva, republiški in občinski skladi
tvegani kapital	mednarodna sredstva
poslovni angeli	factoring
zaprta prodaja	zakup oz. leasing
od drugega podjetja	obveznosti do dobaviteljev
prva javna prodaja (IPO)	neformalni viri

Vir: P. Urh, *Naj cveti tisoč agencij*, 2001, str. 70.

Ronstadt (1988, str. 30-32) v svojem delu zagovarja tezo, da je pametno uporabiti lastniški kapital v predzačetni dobi, čeprav je na voljo tudi dolžniški, saj minimizira tveganje. Izjema naj bi bila uporaba dolžniških sredstev za nakup stalnih oz. osnovnih sredstev, katerih prodajna vrednost bi ob likvidaciji zadostovala vsaj za delno kritje dolga. Prav tako to velja za obratna sredstva, saj imajo tudi ta vedno neko tržno vrednost ter so relativno likvidna. Če v tej fazi lastniških sredstev ni v zadovoljivem obsegu, je iz previdnostnih razlogov bolje poiskati drugo podjetniško idejo, kjer finančne oz. vstopne ovire niso tako visoke. Prav tako je pomembno vzeti v razmislek podjetnikovo nepripravljenost investirati velik del osebnega kapitala v svojo idejo oz. podjetje in tudi nepripravljenost drugih. Pomeni namreč, da najverjetneje je ali pa še bo s podjetjem oz. poslovno idejo nekaj narobe.

Po mnenju strokovnjakov se večina podjetij po svetu financira pretežno z dolžniškim kapitalom, a obenem le-ti poudarjajo, da bo v prihodnje financiranje z lastniškim kapitalom tisti finančni instrument, ki bo zaznamoval obdobje razvoja podjetništva.

V drugem, praktičnem delu diplomskega dela, nameravam raziskati dejansko razpoložljivost lastniškega in dolžniškega kapitala na slovenskem finančnem trgu v začetnih dobah poslovanja podjetja. Ali so banke res pripravljene odobriti kredit zgolj že dobro delujočim podjetjem in ali so skladi tveganega kapitala na podlagi dobre ideje in možne realizacije pripravljene investirati v visoko tvegano naložbo?

Pri finančni strategiji pa ni dovolj razmišljati zgolj o »dolgu ali lastništvu«. Pomembna je njuna kombinacija oz. razmerje, ki pa ga v primeru dostopnosti podatkov in virov dobimo s pomočjo primerjanja in analiziranja njenih relativnih stroškov in tveganja.

2.4 Optimalna struktura kapitala za sodobna podjetja

Na kakšen način se bo podjetje financiralo, je odvisno od pravne oblike podjetja, njegove bonitete, podjetnikovega nagnjenja k tveganju, možnosti dostopa do obeh virov sredstev in predvsem pogojev, ki so z njima povezani (Ronstadt, 1988, str. 31).

V praksi je v veliki meri vir financiranja determiniran z odgovoroma na vprašanji, **koliko sredstev** in predvsem **kdaj** jih podjetnik potrebuje.

Pri določanju stroškov kapitala podjetja je potrebno upoštevati vse investitorje oz. vse stroške vseh virov financiranja podjetja. Vrednost gospodarske družbe bo nato največja pri najnižjem strošku kapitala oz. pri njeni optimalni strukturi financiranja. Slednjo je možno določiti z najrazličnejšimi metodami in modeli (teorija izključevanja (DCF z WACC), teorija vrstnega reda, premoženjska teorija (CAPM), teorija tempiranja trga, okna priložnosti itd.), za katere pa so značilne mnoge (večkrat nerealne) predpostavke, ki spodbijajo ustreznost rezultatov.

Struktura kapitala, ki vsebuje preveč posojil in premalo lastniškega kapitala, povečuje tveganje gospodarske družbe in je velika ovira za nadaljnje naložbe. Tudi obdavčenje, ki spodbuja posojila namesto zadržanega dobička in novega lastniškega kapitala, ovira izboljšanje bilance stanja, zato je zelo pomembno čim bolj nevtrarno obdavčenje različnih oblik financiranja.

Natančnega odgovora, kako naj podjetja izbirajo ustrezno razmerje med dolžniškim in lastniškim kapitalom, v strokovni literaturi še ni bilo podanega, zato bo taka problematika še naprej gnala številne ekonomiste in vodilne managerje v nadaljnje raziskovanje. Najuspešnejša bodo predvsem tista podjetja, ki bodo neprestano zasledovala na trenutne razmere najustreznejšo strukturo kapitala na podlagi primarnih stroškov, ročnosti virov, dostopnosti virov, pravočasnosti virov, davčnih vidikov ter makroekonomskih kazalcev. Pri tem je pomembno upoštevati, da na optimalno razmerje vpliva kompleksen sklop dejavnikov, med katerimi je nekatere težko ovrednotiti (Kržič, 2006, str. 36).

3 VIRI FINANCIRANJA MAJHNIH GOSPODARSKIH DRUŽB

V naslednjem poglavju imam namen čim bolj jedrnato predstaviti vse vire financiranja, ki so na voljo majhnim podjetjem ter se v kakršnikoli obliki pojavljajo na razvitih finančnih trgih. S tem želim bralcu podati znanje o njih, da bo lažje razumel praktični del diplomskega dela, v katerem bodo primerjani in podrobneje analizirani le viri, ki so dejansko prisotni tudi na slovenskem trgu.

3.1 Bančna posojila

Dejstvo je, da je za večino podjetij financiranje preko bank eden izmed najpomembnejših virov (zunanjega) financiranja tako pri nas kot v tujini. Pomembno je poudariti, da pri tem banke večinoma označujejo posojila novoustanovljenim podjetjem kot zelo visoko tvegana, zato jih obravnavajo še posebej previdno. Lastnik majhnega podjetja ima zatorej veliko prednost, če dodobra pozna postopke, pravila in kriterije pri odobravanju posojil oz. naložb v sami banki.

Skoraj vse sodelujoče banke na javnem razpisu Evropske komisije za zbiranje podatkov o uporabi notranjih bonitet za MSP menijo, da so bonitete najpomembnejši kriterij v postopku odločitve glede odobritve kredita, kakor je prikazano tudi v Tabeli 4.

Tabela 4: Skupni kriteriji, ki jih uporabljajo banke pri svojih odločitvah glede odobritve kreditov

Skoraj vse banke (oz. 85 – 95% bank)	Večina bank (oz. 75 – 85% bank)	Mnoge banke (oz. 60 – 75% bank)
<ul style="list-style-type: none">• boniteto (rating) podjetja• zavarovanje kredita	<ul style="list-style-type: none">• ročnost kredita• splošno sodelovanje oz. odnos stranke	<ul style="list-style-type: none">• obseg posla• dogovore

Vir: Kako obravnavati novo kulturo določanja bonitete, 2008, str. 15, slika 4.

Pri izbiri prave banke je poleg različnih dejavnikov potrebno upoštevati, da ni edino merilo višina obrestne mere, po kateri se najame kredit, temveč je pomembnejše, da banka odobri kredit ali drugo bančno storitev predvsem pravočasno in kakovostno (Finančni trgi, 2003, str. 16).

Ker so bančna posojila dobro poznana ne le pravnim, ampak tudi fizičnim osebam, jih nameravam predstaviti zgolj na kratko.

3.1.1 Vrste bančnih posojil

Bančna posojila delimo glede na ročnost na **kratkoročna** in **dolgoročna**, meja med njimi pa je praviloma **1 leto**. Sredstva, ki jih podjetja pridobijo na podlagi **kratkoročnih posojil**, so namenjena predvsem financiranju tekočega poslovanja podjetja, kot je na primer nabava materiala, blaga in storitev, financiranje proizvodnje, zalog in terjatev iz poslovanja, splošno vzdrževanje likvidnosti podjetja itd. Višina kredita je odvisna od obsega poslovanja komitentata in namena kreditiranja. Tveganje za banko je ob ustrezni kreditni analizi lažje oceniti kot pri dolgoročnih kreditih zaradi krajših odplačilnih rokov (Žnidar, 2003, str. 22).

Dolgoročna posojila so namenjena predvsem investiranju v dolgoročna sredstva, kot so opredmetena osnovna sredstva, neopredmetena sredstva, naložbene nepremičnine, dolgoročne finančne naložbe, dolgoročne poslovne terjatve ipd. Banka takšna posojila odobri na podlagi predloženega investicijskega programa oz. poslovnega načrta za leta kreditiranja, višina kredita

pa je seveda odvisna od predračunske vrednosti investicije, kreditne sposobnosti komitenta, načina zavarovanja itd. Bančno tveganje je precej višje kot pri kratkoročnih kreditih, saj se kredit odplačuje dalj časa in je ob odobritvi težko napovedati oz. oceniti vse elemente, ki lahko vplivajo na solventnost podjetja.

3.1.1.1 Kratkoročna bančna posojila

Kratkoročna bančna posojila delimo na zavarovana in nezavarovana.

Nezavarovana bančna posojila so odobrena le na podlagi kreditne sposobnosti podjetja. Majhna podjetja, ki se nahajajo v začetni fazi svojega poslovanja, nimajo velike možnosti odobritve nezavarovanega kratkoročnega posojila, kar pomeni, da jim na voljo ostane le posojilo z ustreznim zavarovanjem, kar pa ceno posojila poviša.

Na splošno banke pri kreditiranju majhnih podjetij kot osnovna zavarovanja kratkoročnih naložb zahtevajo bianco menice z meničnimi izjavami ter pobot s prilivi na vseh računih podjetja.

3.1.1.2 Dolgoročna bančna posojila

Dolgoročno bančno posojilo mora biti še posebej v manjšem podjetju uporabljeno izredno preudarno, saj lahko pride v nasprotnem primeru dokaj hitro do nezmožnosti poravnave pogodbenih obveznosti napram bankam. Situacija s prevelikim dolgoročnim kreditom lahko v skrajnem primeru vodi celo v stečaj.

Zaradi večjega bančnega tveganja je presoja bonitetne sposobnosti podjetja obsežnejša in obrestna mera višja kot pri kratkoročnem posojilu.

3.1.2 Lastnosti bančnih posojil

Majhna podjetja se pri svoji rasti in razvoju med drugim nenehno srečujejo tudi s problemom zagotavljanja jamstev za zelene kredite ter s pomanjkanjem razumevanja poslovnih bank za hiter razvoj malega gospodarstva. Takšno nerazumevanje se kaže v pomanjkanju razpoložljivega kapitala za takšne naložbe in posledično visoki ceni bančnega kapitala.

Pogoji oz. kriteriji za odobritev kreditov majhnim in relativno novim podjetjem so v bankah precej strožji (še posebno v primerih dolgoročnih kreditov), kot bi bili za že uveljavljena dobrostoječa starejša podjetja. Banka tako najprej preveri investicijski načrt, oceni kreditno sposobnost podjetja in njegovo boniteto ter naposled določi obseg kapitala, ki bi ga bila pripravljena posoditi podjetju. Pri tej analizi je izredno pomembno premoženjsko stanje podjetja v smislu raznih nepremičnin, ki bi lahko služile banki kot zastavna pravica oz. hipoteka, in njegova predvidena plačilna sposobnost. Banka pogosto zaradi visoke stopnje tveganja zavaruje dani kredit z več zavarovalnimi instrumenti ter zahteva višjo obrestno mero kot ceno kapitala.

Če povzamemo podpoglavje, lahko enostavno zaključimo, da majhna podjetja brez ustreznih zavarovanj in jamstev izredno težko pridejo do zelenega (dolgoročnega) bančnega kredita, še posebej cenovno ugodnega.

3.1.3 Mezzanine financiranje

Mezzanine financiranje je novejše, inovativno finančno orodje, ki je kombinacija tako lastniškega kot dolžniškega kapitala. V finančno razvitem svetu se uporablja največkrat pri rasti in razvoju podjetja, pri razvoju in plasiranju novega produkta, pri prevzemu podjetja, pred prvo javno kotacijo delnic itd. Primarno gre za dolg z opcijo, ki posojilodajalcu omogoča v primeru nepopolnega plačila, nepravočasnega plačila ali na njegovo željo konvertiranje dolga v lastniški delež.

Hibridno financiranje je koristno zaradi njegove uvrstitve v bilanci stanja med lastniški kapital, kar dejansko omogoča finančni vzvod, s katerim lahko podjetje še lažje pridobiva nove (bančne) dolžniške vire. Obenem omogoča, da lastniki obdržijo večji lastniški delež kot pri drugih lastniških virih financiranja. Pogosto postane zanimiv v obdobjih gospodarske krize ali recesije, ko se mnogim podjetjem zaprejo ali omejijo klasični viri financiranja.

Za pridobitev omenjenega financiranja se mora podjetje izkazati s svojimi preteklimi poslovnimi rezultati, s svojim nadpovprečnim izdelkom, s svojo dobičkonosnostjo in z investicijskim načrtom raznim velikim igralcem, kot so zavarovalnice, banke, pokojninski skladi, hedge skladi itd. Vidimo lahko torej, da si je takšen način financiranja izredno težko zagotoviti.

Takšna oblika hibridnega dolga je po prioriteti plačil za prednostnim dolgom (krediti bank itd.) in pred navadnim lastniškim kapitalom, kar pomeni, da je tudi v praksi dražji od prednostnega dolga in cenejši od lastniškega kapitala. Posojilodajalec podrejenega dolga namreč nosi večje tveganje, saj mora računati na presežek denarnega toka po plačilih prednostnega dolga. Posledično je zaradi tega ter zaradi zelo hitre ponudbe kapitala njegova cena v razponu od 20 do 30%, stroški pridobitve pa se tipično gibljejo med 2 in 4% vrednosti transakcije (Mezzanine Financing, 2008).

Mezzanine financiranje je ponavadi strukturirano kot dolžniški instrument s fiksno ali spremenljivo obrestno mero in opcijo na lastniški delež oz. delnice. Večinoma gre za srednjeročni dolg z dobo zapadlosti okoli 6 do 10 let, vendar zaradi neugodne cene podjetja mezzanine dolg odplačajo hitreje, v 3. do 5. letih (Petrič, 2002, str. 16).

Čeprav se je uporaba instrumentov hibridnega financiranja nedavno že precej razširila, je še vedno precej manjša v primerjavi z navadnimi bančnimi posojili. Evropska komisija zato poziva finančne institucije svojih članic, da razvijejo programe mezzanine financiranja, ki bodo ponujali manjše zneske tudi nekoliko slabšim podjetjem ter obenem izobraževala lastne stranke o svojem inovativnem finančnem viru. Želi, da bi države članice jamčile pri takšnih oblikah financiranja ali kako drugače spodbujale razvoj trga (Financing Small Businesses, 2007, str. 2).

3.2 Državni viri financiranja

Država naj bi s svojo pomočjo karseda spodbujala razvoj malega gospodarstva tako na regionalni kot na lokalni ravni. S svojimi instrumenti in skladi, ki imajo v glavnem razvojni in raziskovalni značaj, nudi najrazličnejše oblike pomoči: subvencioniranje obrestnih mer, izvozne spodbude, dodatna sredstva za raziskave in razvoj, tehnološke parke, inkubatorje, centre za pomoč podjetništvu itd. Ker ima vsaka država lastno politiko pospeševanja podjetništva, med seboj pa so si precej različne, ne nameravam opisati splošnih možnih javnih virov financiranja, marveč imam namen osredotočiti se v drugem delu diplomske naloge zgolj na pomembnejše slovenske vire.

3.3 Trajni kapital

Trajni kapital predstavlja dolgoročni vir financiranja poslovanja in se načeloma ob uporabi »zlatega pravila ročnosti« nameni za dolgoročne naložbe oz. dolgoročna sredstva podjetja, nasprotno pa se kratkoročne naložbe oz. kratkoročna sredstva financira s kratkoročnimi viri. Vlagatelj trajnega kapitala si s takšno potezo zagotovi določeno solastništvo nad podjetjem ter ima zaradi tega popolnoma enake pravice in obveznosti, določene z zakonom, kot prvotni lastnik podjetja.

V primerjavi z dolžniškimi viri financiranja je trajni kapital povsem drugačna rešitev za podjetnika, saj le-ta ni finančno obremenjen z vračanjem dolga, temveč skuša z novim partnerjem doseči skupno zastavljene cilje.

Trajni kapital se lahko pojavlja v dveh osnovnih oblikah, kot **tvegani kapital** in kot **lastniški kapital** (Glas & Pšeničny, 2000, str. 345-347).

3.3.1 Tvegani kapital

Ime ponazarja tveganost takšne investicije za vlagatelja, saj mu podjetnik kot prejemnik takšnega kapitala ne more z ničemer resnično jamčiti vračila vloženih sredstev, kaj šele primerne donosa. Le v primeru uresničene zelene realizacije poslovanja lahko vlagatelj pričakuje dosežen kapitalski dobiček s prodajo svojega deleža ali pa donos v obliki pripadajočega deleža letnega dobička, če se mu zdi naložba perspektivna na še daljši rok.

Po tveganem kapitalu posegajo predvsem hitro rastoča podjetja, ki potrebujejo veliko več svežega kapitala za nadpovprečen razvoj, kot so ga pripravljene posoditi banke in druge finančne institucije. Lahko bi tudi rekli, da omenjeni kapital omogoča mladim inovativnim oz. novoustanovljenim podjetjem uresničitev poslovne ideje. Po svetu se pojavlja v več oblikah, od neformalnih (osebni kapital, družina, znanci itd.) preko napol formalnih (poslovni angeli) do popolnoma formalnih (uradni skladi tveganega kapitala).

Tvegani kapital ima predvsem dve poglavitni lastnosti. Prva, pozitivna, je, da je financer tveganega kapitala (naj bo to poslovni angel kot fizična oseba ali pa sklad kot skupina mnogih strokovnjakov) s svojimi izkušnjami in znanjem pomemben člen podjetja. Na ta način namreč podjetje pridobi še kako pomemben dodatni človeški kapital, ki lahko vodi v še uspešnejše poslovanje. Druga, negativna lastnost z vidika podjetnika, pa je, da lahko prodor tveganega kapitala pomeni tudi možno izgubo nadzora nad podjetjem. Motiv prvotnega lastnika in lastnika tveganega kapitala se namreč lahko razlikuje. Motiv slednjih je izključno maksimirati lastni dobiček, saj za visoko tveganje pričakujejo tudi zelo visok donos. Pričakovani svetovni donosi za tak kapital so v povprečju med 30 in 50%, izhajajo pa predvsem iz kapitalskega dobička. Pomembno je poudariti, da se ne pričakuje takojšnjih donosov, ampak se računa na uspeh v daljšem roku, ki zajema različno časovno obdobje od 2 do 7 let. Zato omenjeni kapital imenujemo tudi t.i. potrpežljivi kapital.

Tvegani kapital izredno pripomore k tehnološkemu napredku, saj je njegov vpliv na inovacije od štiri do petkrat večji, kot je vpliv po znesku precej večjih sredstev velikih korporacij, namenjenih za raziskave in razvoj. Njegovo bistvo je v tem, da za razliko od prvih podpre zgolj najbolj perspektivne tehnologije, ideje, podjetja, ljudi itd.

Po mnenju podjetij, ki so tvegani kapital že uporabile pri svojem financiranju, prinaša takšen vir predvsem naslednje poglavitne prednosti:

- sveža finančna injekcija omogoča hitro organsko rast,
- višja vrednost lastnega kapitala v bilanci stanja poveča kreditno sposobnost podjetja in posledično omogoča večje zadolževanje v prihodnosti (finančni vzvod),
- z novimi solastniki se pridobijo dragocene poslovne izkušnje, nova poslovna partnerstva, tehnološka in ostala specifična znanja itd.,
- notranji nadzor poslovanja podjetja s strani upravljalcev naložbenikov kot delnih lastnikov vpliva na stabilnost in varnost podjetja.

3.3.1.1 Skladi tveganega kapitala

Upravljalci skladov tveganega kapitala sistematično iščejo in vlagajo v podjetja, za katera smatrajo, da imajo možnost zelo visokega povečanja vrednosti kapitala. Ker pa so naložbe z zelo visokim pričakovanim donosom povezane tudi z visoko stopnjo tveganja, upravljalci zmanjšajo tveganje s preudarno diverzifikacijo svojih finančnih sredstev. Oblikujejo t.i. portfelj naložb, v katerem uspešna vlaganja pokrijejo in presežejo neuspešna. Skozi prakso so se uveljavila naslednja temeljna načela in lastnosti skladov tveganega kapitala:

- Visoki donosi so možni predvsem v zgodnjih fazah razvoja podjetja, saj so takrat potrebni vložki še majhni, ali pa v primeru težav podjetja ter posledično nizke tržne vrednosti.
- Uspešni upravljalci skladov tveganega kapitala imajo veliko znanja in izkušenj z managementom, financami, računovodstvom, kot tudi s specifičnimi tehničnimi

področji iz dejavnosti, v katera vlagajo. V kolikor le-teh nimajo, so pogosto primorani najeti in plačati visoko specializirane strokovnjake, ki namesto njih opravijo podrobno analizo možnosti ideje oz. podjetja za uspeh. Takšna dejanja pa omogočajo komparativno prednost pred ostalimi naložbeniki, ki so zaradi nepopolnih informacij pasivnejši in negotovi ter nepripravljeni plačati visoko ceno za lastniški delež. Na ta način je zato omogočeno tistim, ki podjetje in panogo bolje poznajo, se pravi so bolj specializirani, pridobiti delež po še smotrni ceni. Ključ te oblike vlaganja v lastniške deleže v primerjavi z drugimi je torej velika strokovnost analitikov.

- Skladi tveganega kapitala izredno neradi vlagajo v podjetja na samem začetku njihove poti, se pravi v obliki semenskega kapitala. Razlog je v velikem tveganju pri začetnem poslovanju takih podjetij in visokih stroških skladov zaradi podrobnih analiz, ki so povezane z relativno majhno naložbo. Največ naložb skladi namreč najraje namenijo drugi stopnji, ko podjetje že kontinuirano raste, ko je na pragu reorganizacije oz. preoblikovanja, ko ima management velik potencial itd.
- Empirično so se skozi leta izoblikovali osnovni kriteriji, ki zagotavljajo skladom uspešno naložbo:
 - izbrano podjetje mora imeti izredno sposobno podjetniško ekipo,
 - izdelek oz. storitev mora omogočati vsaj začasni monopol (težko ponovljiv proizvodni postopek, patent, zaščitena blagovna znamka itd.),
 - obstoj primerno velikega trga,
 - možnost izhoda naložbenika v razmeroma kratkem času.
- Skladi tveganega kapitala imajo v podjetjih večinoma manjšinski delež. Njihovo aktivno poseganje v delovanje podjetja, zlasti če stvari ne potekajo po načrtih, jim omogočajo v glavnem posebne pogodbe. Večina skladov zatorej teži k lokalnemu oz. regionalnemu delovanju, da so lahko v vsakodnevnem stiku s »svojimi« podjetji. Takšno medsebojno sodelovanje v večini primerov bistveno pripomore k hitri rasti podjetja in njegovega dobička, ni pa nujno. V svetu lahko opazimo celo trend, kako večji skladi ustanavljajo kar lastne inkubatorje za potrebe svojih podjetij kot naložb.
- Sklad tveganega kapitala ima resen namen v podjetju ostati le nekaj let, čas pa je odvisen od dolgoročnega potenciala podjetja. Po treh do sedmih letih bo želel sklad odprodati svoj delež v podjetju s čim večjim dobičkom.

Da lahko tvegani kapital, ki financira inovativna MSP, prispeva veliko k ustvarjanju novih delovnih mest in razvoju tehnologije, kažejo tudi zadnje študije. Podjetja v EU, ki so prejemale sredstva zasebnega in tveganega kapitala, so v obdobju od l. 2000 do 2004 ustvarila 1 milijon novih delovnih mest, od teh so 630.000 mest ustvarila podjetja s podporo tveganega kapitala. Zaposlenost je v slednjih podjetjih v povprečju zrasla za 30% letno med leti 1997 in 2004, kar je štiridesetkrat več kot je letna rast celotne zaposlenosti v EU-25 med leti 2000 in 2004, ki je znašala 0,7%. Poleg tega so inovativna in v rast usmerjena podjetja s podporo tveganega kapitala v povprečju namenila 45% svojih celotnih izdatkov za raziskave in razvoj. To znaša v povprečju 3,4 milijonov EUR letno na podjetje ali 50.500 EUR na zaposlenega, kar je šestkrat več od 500

največjih vlagateljev v raziskave in razvoj v EU-25 (Employment Contribution of PE and VC in Europe, 2005, str. 7, 19).

Evropska panoga tveganega kapitala je l. 2006 dosegla zelo visoko raven: zbrala je 17 mlrd EUR novih sredstev, kar je pomenilo 60% povečanje v primerjavi z l. 2005. Od 71 mlrd EUR skupnih vloženih sredstev lastniškega kapitala v l. 2006 pa so naložbe tveganega kapitala znašale 17,2 mlrd EUR, kar je pomenilo 36% povečanje v primerjavi s prejšnjim letom. Potencial za rast je omejen zaradi majhnega zneska naložbe tveganega kapitala na posamezno transakcijo oz. posel. Velikost povprečnega evropskega posla za naložbe v začetni fazi znaša samo 0,4 mio EUR v primerjavi z 2,2 mio EUR v ZDA (Removing Obstacles, 2007, str. 4).

Evropski upravljalci skladov tveganega kapitala so v l. 2005 investirali 12,7 mlrd EUR (0,11% BDP) za razliko od ameriških upravljalcev, ki so za naložbe porabili 17,4 mlrd EUR (0,17% BDP) oz. 37% več kot njihovi evropski kolegi (Meyer, 2006, str. 1).

Global Entrepreneurship Monitor (GEM) raziskave kažejo, da je pri analizi zajetih državah v povprečju na eno podjetje, ki je financirano iz skladov tveganega kapitala, 10.000 podjetij, katerih ustanovitev financirajo podjetniki sami ter neformalni investitorji (Rebernik, Tominc & Pušnik, 2006, str. 74).

Evropske sklade tveganega kapitala v povprečju zanimajo investicije nad 300.000 EUR, medtem ko so želeni zneski bančnih posojil manjših podjetij v grobem nekaj 10.000 EUR. Vrzal v financiranju dobičkonosnih projektov, ki nastane med obema skupinama institucij, zapolni napol formalni tvegani kapital oz. poslovni angeli.

3.3.1.2 Poslovni angeli

Poslovni angeli so fizične osebe, ki so v poklicnem življenju nagnjene k prevzemanju tveganja. So premožne osebe z razpoložljivim oz. prostim kapitalom, ki ga želijo oplemenititi. Bolj kot motiv po dobičku jih žene podjetništvo, kreativnost, uspeh, samorealizacija, samodokazovanje, akcija ipd. Ti ljudje so družbeno aktivni in se pojavljajo na pomembnih položajih v podjetjih, v raznih nadzornih svetih, društvih, klubih in ostalih združenjih, saj premorejo ugled ter izredno specifično strokovno znanje in izkušnje iz določenih trgov, tehnologij, proizvodnih postopkov, proizvodov, storitev itd. Zainteresirani so v glavnem za podjetja iz svoje dejavnosti, saj jo najbolj poznajo in ravno tu lahko doprinesejo novemu podjetju največjo komparativno prednost. Še bolj kot skladi tveganega kapitala so usmerjeni v tipično lokalno delovanje, ki jim omogoča osebni nadzor in upravljanje podjetja.

Poslovni angeli s svojim vstopom v podjetje pa ne doprinesejo zgolj svežega kapitala in znanja ter izkušenj, temveč tudi izredno pomembne osebne stike z novimi poslovnimi partnerji in strankami.

V preteklosti ni bilo preprosto najti takšnih vlagateljev, saj ni bilo organiziranega in transparentnega trga. Stik z njimi je dandanes mogoč preko njihovih klubov, državnih institucij za malo gospodarstvo, univerz, agentov za patentno pravo, odvetnikov, finančnikov, bančnikov, računovodij in ostalih vlagateljev.

Zadnje ekonometrične analize (Meyer, 2006, str. 6) ocenjujejo, da povečanje investicij zasebnega kapitala za 0,1% BDP prispeva k povečanju realne gospodarske rasti za 0,2 odstotne točke (o.t.), če so izvršene v fazi zrelosti oz. odkupa, za 0,4 o.t., če so izvršene v fazi rasti oz. tveganega kapitala, in za kar več kot 1 o.t., če so investicije izvršene v zagonski oz. zgodnji fazi podjetja. Iz raziskave je zelo lepo razvidno, da so najpomembnejše in najučinkovitejše investicije v čim zgodnejši fazi podjetja.

3.3.2 Lastniški kapital

Lastniški kapital predstavlja najpomembnejši dolgoročni vir financiranja poslovanja podjetja in njegove rasti. Ločimo več oblik, ki se pojavljajo v različnih fazah poslovanja in rasti podjetja. Za mikro in majhna podjetja pa so najpomembnejše naslednje oblike:

- lastna sredstva podjetnika (zunanji lastniški kapital),
- zadržani dobiček (notranji lastniški kapital),
- javna prodaja,
- zaprta prodaja,
- odprodaja dela podjetja.

3.3.2.1 Lastna sredstva podjetnika

Kot sem v diplomskem delu že omenil, gre tu za lastna privarčevana sredstva podjetnika oz. celotnega podjetniškega tima, dopolnjena s prihranki podjetniški ideji naklonjene bližnje okolice. V ZDA se je za tovrstni začetni kapital ustalila kar kratica »4F« (angl. *Founders, Family, Friends and Fools*). Takšna sredstva so v praksi izredno omejena ter ne zadostujejo dolgo za financiranje poslovanja in rasti podjetja.

3.3.2.2 Zadržani dobiček

V primeru pozitivnega poslovanja novoustanovljenega podjetja se skozi poslovno leto generira bilančni dobiček. Le-tega si lahko lastnik(i) izplača(jo) v obliki plač ali sorazmerno z višino poslovnih deležev, če družbena pogodba ne določa drugače. V kolikor se za slednje ne odloči(jo) delno ali v celoti, lahko takšen preostanek dobička nameni(jo) za financiranje nadaljnje rasti podjetja.

3.3.2.3 Javna prodaja

Ko pride podjetje v fazi rasti do določene velikosti, potrebuje veliko denarja za poravnavanje tekočih obveznosti, ki nastanejo zaradi povečanega obsega proizvodnje, prodaje itd. Takrat se mora pravočasno organizirati oz. preoblikovati v odprto, javno delniško družbo in pridobiti prepotreben novi kapital z izdajo ter (na borzi transparentno) prodajo lastnih delnic.

Dodatna finančna sredstva lahko podjetje pridobi z javno prodajo tako, da poveča obseg trajnega kapitala oz. se dokapitalizira ali spremeni del dolžniškega kapitala v lastniški kapital. Javna prodaja se uporablja tudi, ko želijo v podjetju zamenjati lastnika, povečati trajnost in stabilnost v očeh kupcev, konkurentov, dobaviteljev in zaposlenih (Glas & Pšeničny, 2000, str. 346).

3.3.2.4 Zaprta prodaja

Zaprta prodaja je nejavna prodaja oz. prodaja zaprtega tipa, kar pomeni, da gre za nejavno delniško družbo (družbo, ki ne kotira na borzi) ali kakšno drugo pravno-organizacijsko obliko podjetja, v katerem je lastništvo povečini izredno skoncentrirano. Takšna prodaja se nato izvrši v smislu povečanja obsega lastniškega kapitala, predvsem s strani zaposlenih.

Takšen način financiranja pride v poštev pri hitro rastočih podjetjih, ki lahko dokažejo rast na osnovi mnenj svojih kupcev in dobaviteljev ter na podlagi bilančnih izkazov.

3.3.2.5 Odprodaja dela podjetja

Za odprodajo dela podjetja se le-ta običajno odločajo zaradi dveh temeljnih razlogov (Žnidar, 2003, str. 30):

- gre predvsem za problematičen del podjetja,
- gre za del podjetja, ki zadovoljuje specifičen tržni segment in za katerega samo podjetje nima več resnih strateških interesov.

Odprodaja dela podjetja ima za posledico prejeto kupnino ter s tem povečano likvidnost podjetja. V aktivi bilance stanja so namreč prodano premoženje nadomestila denarna sredstva, takšen povečan obseg likvidnih sredstev pa lahko podjetje porabi za financiranje tistih poslovnih programov oz. dejavnosti, za katere misli, da bodo uspešnejše od prodane.

3.4 Faktoring ali odkup oziroma prodaja terjatev

Factoring je tujka za slovensko besedno zvezo **odkup terjatev** oz. v nekateri literaturi poimenovan tudi kot **prodaja terjatev** do kupcev finančni instituciji ali drugemu podjetju (Mramor, 1999, str. 28). Poleg omenjene poglavitne storitve pa zajema v sodobnem času tudi

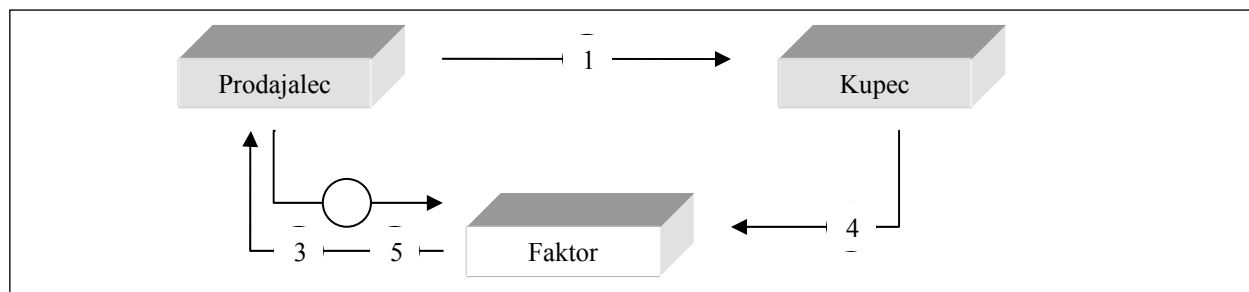
ostale celovite poslovne rešitve v smislu dolgoročnih pogodbenih poslov, predstavljenih v nadaljevanju. V grobem se faktoring deli na (Prvi faktor, 2008):

- domači faktoring,
- izvozni faktoring,
- uvozni faktoring.

Domači faktoring je enofaktorinški sistem, kar pomeni, da eno samo podjetje za klienta opravlja vse v pogodbi določene storitve. Da bi ga lažje razumeli, ga prikazimo v poenostavljenih petih korakih skupaj s Sliko 7:

1. Ob dobavi blaga ali po opravljeni storitvi **prodajalec** izda **kupcu** račun, ki ga zavezuje k poravnavi svojih dolgov.
2. Takoj po opravljeni storitvi lahko **prodajalec** svojo terjatev odstopi **faktorju**, za kar potrebuje kopijo računa in odstopno izjavo, ki sta jo podpisala tako **prodajalec** (odstopnik terjatve) kot **kupec**.
3. **Faktor** lahko **prodajalcu** že naslednji dan izplača predujem, ki običajno znaša 80% vrednosti fakture, zmanjšanih za faktorinško provizijo.
4. Ob dospelosti terjatve je **kupec** svoje obveznosti dolžan poravnati z nakazilom na **faktorjev** račun.
5. **Faktor** pripravi poračun in **prodajalcu** izplača razliko do polne vrednosti računa, zmanjšano za obresti na uporabljeno financiranje oz. predujem.

Slika 7: Shematični prikaz domačega faktoringa



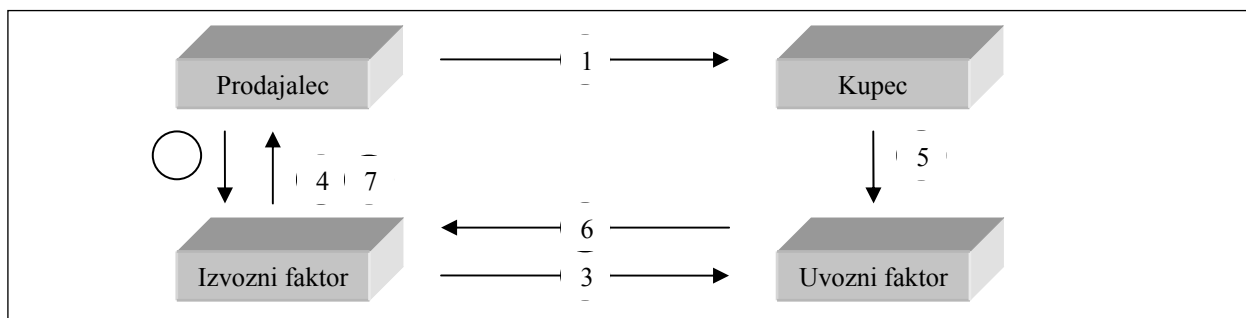
Vir: Prvi faktor, 2008.

Izvozni faktoring je za razliko od domačega običajno dvofaktorinški sistem. Pri njem izvozni faktor prevzema terjatve do kupcev iz držav, ki jih prodajalec sam težko obvladuje zaradi drugačnega ekonomsko-pravnega sistema, lokalnih navad in jezika. Kupcu kot uvozniku pa prinaša prednosti uvozni faktor, ki mu zagotavlja konkurenčne pogoje, enake tistim, ki jih nudijo domači dobavitelji poslovanje po domačih pravnih predpisih. Preko osnovnih korakov in Slike 8 na strani 26 bi izvozni faktoring izgledal takole:

1. & 2. Koraka sta identična domačemu faktoringu, le da **prodajalec** sedaj nastopa tudi kot izvoznik.
3. **Izvozni faktor** po vnaprej dogovorjenem formalnem postopku odstopi terjatev **uvoznemu faktorju** v državi **kupca** (uvoznika).

4. Korak enak 3. pri domačem faktoringu.
5. Ob dospelosti terjatve **kupec** nakaže na račun **uvoznega faktorja**.
6. **Uvozni faktor** najkasneje naslednji delovni dan prenakaže sredstva na račun **izvoznega faktorja**.
7. Korak enak 5. pri domačem faktoringu.

Slika 8: Shematični prikaz izvoznega faktoringa



Vir: Prvi faktor, 2008.

Uvozni faktoring je nato le obrnjena slika izvoznega, zato ga ne nameravam ponovno opisati in narisati. Izvoznemu in uvoznemu faktoringu skupaj rečemo tudi **mednarodni faktoring**. Ta prinaša podjetjem dodatni vir financiranja, visoko varnost in obenem večjo konkurenčnost pri poslovanju na tujih tržiščih zaradi upada administrativnih stroškov.

Faktorinška podjetja so finančne institucije, specializirane za poslovanje s terjatvami. Poleg financiranja poslovanja iz naslova odstopljenih kratkoročnih terjatev pa podjetjem ponujajo tudi (Odkup terjatev – faktoring, 2008):

- zavarovanje pred tveganjem neplačila (faktoring brez regresne pravice oz. z zavarovanjem terjatev),
- vodenje računov, unovčevanje terjatev in izterjava,
- spremljanje bonitete in kreditne sposobnosti partnerskih in konkurenčnih podjetij,
- odkup nezapadlih domačih in tujih menic, akreditivov itd.

Faktoring je torej neke vrste prožna alternativa bančnemu financiranju s prednostjo, da se izredno prilagaja posameznemu klientu in je v primerjavi z bančnimi posojili precej hitrejši. Po drugi strani je dražja rešitev, a je za rastoča podjetja, ki so že izrabila kreditno linijo, dobrodošla in včasih tudi edina možnost. Glavna ciljna skupina faktorinških podjetij so majhna in srednja podjetja, še posebej hitro rastoče gazele, čeprav se tudi čedalje več večjih posojilno sposobnih podjetij odloča za faktoring kot celovito upravljanje terjatev (Vozel, 2005). Izboljšanje likvidnosti s faktoringom je še posebej privlačno za podjetja, ki širijo obseg poslovanja, in podjetja, ki vpeljujejo nov izdelek, saj se le-ta redno srečujejo s pomanjkanjem obratnih sredstev (Žnidar, 2003, str. 32).

Faktorinške družbe izpostavljajo naslednje prednosti in koristi svojih storitev (Prvi faktor, 2008):

- predčasna pridobitev finančnih sredstev ter posledično izboljšana likvidnost ter predvidljiv denarni tok,
- izboljšano upravljanje s poslovnim tveganjem prek zavarovanja terjatev zaradi prenosa rizikov plačil na faktorja,
- zmanjšani stroški poslovanja, obsega administriranja ter prihranek časa,
- zmanjšanje tečajnih tveganj pri mednarodnem faktoringu (valutna klavzula),
- lažja rast podjetja, konkurenčnosti, izboljšana bonitetna in kreditna sposobnost,
- hitrost, prilagodljivost, celovitost storitve itd.

Stroški faktoringa so sestavljeni iz treh postavk (Odkup terjatev – faktoring, 2008):

- faktorinška provizija,
- administrativni stroški,
- obrestna mera.

Faktorinška provizija je procentualna provizija od višine zneska odstopljenih terjatev, medtem ko se **administrativni stroški** nanašajo na posamezen odstop terjatve in so tako fiksna postavka. **Obrestna mera** se obračunava od dejansko izposojenega zneska ter se veže na valuto, v kateri so izstavljeni računi. Njena višina se spreminja v skladu z razmerami na trgu. Višina obrestne mere in faktorinške provizije je odvisna tudi od vrste in obsega odstopljenih terjatev, obstoja oziroma neobstoja police kreditnega zavarovanja, števila kupcev in njihove bonitete, plačilnih pogojev, števila računov, vrednosti posameznih dobav in bonitete drugih udeležencev poslovnih transakcij. Višina stroškov za prodajalca odstopnika običajno pada s povečevanjem dogovorjenega letnega obsega prometa.

Kako razširjena je ta oblika kratkoročnega financiranja v Sloveniji, koliko je domačih ponudnikov teh storitev, kakšne cene ponujajo in ali sploh so konkurenčne tujim, pa bom podrobneje predstavil v zadnjem delu diplomskega dela.

3.4.1 Forfeting ali odkup oziroma prodaja dolgoročnih terjatev

Ta oblika financiranja podjetja je izredno podobna zgoraj omenjeni obliki. Faktoring se, glede na to, da so predmet odkupa kratkoročne terjatve, uporablja predvsem za kratkoročno financiranje komitentov, kar z drugimi besedami pomeni, da gre predvsem za financiranje obratnih sredstev. Pri forfetiranju pa so predmet odkupa izključno srednjeročne in dolgoročne terjatve, kar pomeni, da omogoča forfeter (npr. banka) financiranje celo investicij. Kratkoročne terjatve torej v nobenem primeru ne morejo biti predmet forfetiranja.

Pri forfetiranju vedno sklepamo kupoprodajo posamične srednjeročne ali dolgoročne terjatve, ki je navadno iz zunanjetrgovinskega poslovanja. Gre torej za trenutni in ne dolgoročni odnos med forfeterjem in komitentom, terjatve, ki so predmet kupoprodaje, pa so skoraj brez izjeme zavarovane. Kljub omenjenemu, forfeter prevzema veliko večja tveganja kot faktor (obenem tudi

nima pravice do ugovora iz osnovnega posla), za kar je upravičen tudi do večje provizije (Žnidar, 2003, str. 34).

3.5 Leasing ali zakup oziroma najem

Tuja strokovna literatura pojmuje angleško besedo *leasing* kot prakso najemanja opreme namesto neposrednega nakupa le-te. Takšno ravnanje omogoča podjetjem poslovati z manj kapitala, kot bi ga potrebovala v primeru, da bi morala celotno opremo tudi kupiti. Ker obenem najem prevale tveganje (tehnološke in tehnične) zastarelosti na lastnika predmeta najema, je potrebno plačevati ustrezno najemnino oz. rento (Black, 2003, str. 266).

V slovenskem prevodu je leasing preveden kot **najem** ali **zakup**, v praksi pa se uporablja tudi sposojenka »**lizing**«. Mednarodna finančna korporacija (International Finance Corporation, v nadaljevanju IFC) definira zakup kot pogodbeni dogovor dveh strani, kjer lastnik določenega sredstva dovoljuje koriščenje le-tega v zameno za periodična plačila ali najemnine za določen čas. Zakupodajalec oz. lizingodajalec prejema najemnino v zameno za prenos pravice do uporabe sredstev, zakupojemalec oz. lizingojemalec pa se pogaja za uporabo sredstev in plačuje najemnino prvemu. Pri tem raba predmeta najema pomeni tudi uživanje te stvari oz. prevzemanje koristi (Lease or buy, 2008, str. 1).

Z ekonomskega vidika je leasing posebej zanimiv, saj je pravni posel, ki omogoča koriščenje določenega sredstva brez obveze nakupa le-tega ob izteku pogodbe. Lastnina lahko namreč predstavlja, v primerjavi s koristmi, nesorazmerno finančno breme, bodisi z vidika nabavne cene zaradi podkapitaliziranosti podjetja, hitrega tehnološkega in tehničnega zastaranja, stroškov vzdrževanja (nosilec stroškov določen z določbo o vzdrževanju v leasing pogodbi) itd. Gre torej za gospodarski posel s posebnim načinom financiranja nabave investicijskih dobrin brez angažiranja lastnega kapitala, s čimer se odpre možnost za gospodarsko učinkovitejše poslovanje. V izračunu najemnine za predmet leasinga so vštete razne vrste stroškov, ki jih bo lizingodajalec nadomeščal skozi najemnino (Jakin, 2005, str. 2).

Posebnost leasinga je, da ima po prenehanju pogodbe o leasingu, sklenjene za določen čas, jemalec leasinga pravico do izbire, saj lahko v leasing prejeto premočnino ali nepremočnino odkupi in postane njen lastnik, jo vrne, podaljša pogodbo ali celo zamenja stvar za novo, če je s pogodbo tako dogovorjeno. Leasing pogodba ni nikoli sklenjena za nedoločen čas, temveč za čas, ki je enak ali krajši od redne amortizacije predmeta najema. V večini primerov leasing poslov so le-ti sklenjeni za premočnine, ki so visoke vrednosti ali tehnološko hitro zastarljive ali oboje. V času trajanja leasinga lizingodajalec obdrži na stvari lastninsko pravico, dejansko posest nad stvarjo pa izvršuje lizingojemalec (Penko Natlačen, 2008).

Struktura najemnine za predmet leasinga je pri vsaki pogodbi specifična in je sestavljena iz več elementov (Penko Natlačen, 2008):

- amortizacijske stopnje predmeta najema (metoda enakomernega časovnega amort., metoda padajočega amort., metoda proizvedenih enot, metoda seštevanja števki),
- različnih stroškov lizingodajalca: davki, takse, carine, obresti itd.,
- planiranega dobička lizingodajalca itd.

Cena mesečnega obroka je torej sestavljena iz dveh glavnih delov: stroškov amortizacije in stroškov obresti. Prvi del kompenzira zakupodajalcu izgubo vrednosti opreme zaradi koriščenja le-te (povračilo glavnice), drugi del pa so obresti na kapital, ki ga ima zakupodajalec vezanega v opremi med oddajanjem.

Lizingojemalca poleg najemnine lahko bremenijo še ostali stroški: zavarovanje, vzdrževanje, montaža, prevoz itd.

S stališča računovodskih pravil poznamo dve osnovni vrsti leasinga: **finančni leasing** in **operativni** oz. **poslovni leasing**. Razlike med njima najlepše prikaže Tabela 5.

Tabela 5: Razlike med finančnim in poslovnim leasingom

Kriterij:	Finančni leasing:	Poslovni (operativni) leasing:
Značilna pogodbeno doba	Pokriva večji del dobe koristnosti predmeta zakupa.	Pokriva le manjši del dobe koristnosti predmeta zakupa, zato se ga večkrat ponudi v zakup.
Odpoved pogodbe	Zakupojemalec mora ob predčasni prekinitvi plačati sedanjo vrednost še neplačanih obrokov.	Mogoča brez večjih posledic za zakupojemalca.
Obveznost vzdrževanja in zavarovanja predmeta zakupa	Krije zakupojemalec.	Lahko krije tudi zakupodajalec.
Nosilec tveganj, povezanih z lastništvom (okvara, kraja,...)	Zakupojemalec.	Zakupodajalec.
Prodaja predmeta zakupa	Velika možnost odkupa s strani zakupojemalca oz. avtomatični prenos lastništva ob prenehanju pogodbe.	V rokah zakupodajalca.
Izkazovanje v poslovnih knjigah kot osnovno sredstvo	Da, zaradi predvidenega odkupa tudi amortizacija.	Ne, izvenbilančno vodenje.

Vir: R. Grant, D. Gent, Asset finance and leasing handbook, 1992, str. 16 – 17; prirejeno za slovenske razmere.

V grobem lahko torej rečemo, da je finančni leasing namenjen vsem, ki želijo ob izteku obdobja leasinga postati lastnik predmeta najema, medtem ko je poslovni leasing namenjen tistim, ki jih zanima predvsem uporaba le-tega v poslovne namene (Zakup – leasing, 2008).

Osnovni smoter odločitve za leasing je, če prinaša najem določenega sredstva večji prihranek pri poslovanju podjetja, kot če bi se isto podjetje odločilo za nakup le-tega. Z drugimi besedami, pravica do ekonomske uporabe predmeta mora biti racionalnejša kot lastninska pravica na tem

predmetu. Pri tem pa ne smemo pozabiti, da lahko omejujejo nakup tudi pomanjkanje denarnih sredstev podjetja oz. kreditna nesposobnost. V takšnem primeru nezmožnosti nakupa se bo racionalno podjetje še zmeraj odločilo za leasing, v kolikor bo pričakovan donos bodoče investicije po naložbenih merilih podjetja še zmeraj presegal stroške leasinga, četudi je ta precej dražji od samega nakupa.

Dandanes je na razvitih trgih precej prisotna oblika leasinga »*sale and lease back*« (v prevodu: prodaja in povratni najem), pri katerem lastnik določenega investicijskega sredstva le-to proda zakupodajalcu, ta pa mu isto sredstvo vrne nazaj v zakup. Na ta način podjetja, ki imajo iz preteklosti že v lasti draga osnovna sredstva (npr. nepremičnine, zemljišča, specifične stroje in mehanizacijo itd.), sprostijo svoja »vezana« sredstva ter jih preusmerijo na druge ravni svojega poslovanja ali med obratni kapital. Končni rezultat je še večja specializacija takšnih podjetij na področju svojih izdelkov oz. storitev in višja dobičkonosnost kapitala (ROE).

Praksa je pokazala, da je skozi prizmo višine davčne stopnje¹ bančni kredit oz. nakup vedno ugodnejši od leasinga. Zakup postane cenovno zanimiv za manjša podjetja oz. podjetja s slabšo boniteto, ki imajo s pridobitvijo bančnega posojila tako ali tako težave. Pogosto tudi banke pri posojilih, večjih od 10 % letnega prometa, zahtevajo zavarovanje s hipoteko, kar je ponovno točka v korist zakupa. Pri slednjem namreč hipoteka ni potrebna, saj podjetje ni lastnik sredstva. Kot jamstvo služi zavarovanje in vinkulacija zavarovalne police v korist zakupodajalca (Urh, 2001, str. 70).

Kljub dejstvu, da je sleherni zakup specifičen dogovor oz. pogodba med zakupojemalcem in zakupodajalcem, lahko štejemo naslednje lastnosti zakupa kot njegove splošne prednosti pred bančnim posojilom (Lease or buy, 2008, str. 1-6 in Žnidar, 2003, str. 38):

- Poroštvo v večini primerov ni potrebno, saj služi za zavarovanje predmet zakupa, ki ostane ves čas trajanja zakupa v lasti zakupodajalca.
- Zahtevana dokumentacija je manj obsežna in manj zapletena, manj stroga je tudi presoja bonitete podjetja. Posledično je hitrejši z nižjimi transakcijskimi stroški.
- Posebej novim in hitro rastočim malim podjetjem, ki težje zagotovijo strožja zavarovanja pri posojilu, predstavlja nov dodaten vir financiranja. S tem predstavlja tudi nadaljnjo diverzifikacijo virov financiranja.
- Omogoča večjo možnost dostopa zakupojemalcev do novih tehnologij, saj je moč tveganje tehničnega in tehnološkega zastaranja opreme prenesti z določbo na zakupodajalca.
- Pri poslovnem oz. operativnem leasingu se ne vodi predmeta zakupa niti kot sredstvo niti kot obveznost do virov sredstev v bilanci stanja zakupojemalca, temveč oboje izvenbilančno. Edina sprememba se pojavi v izkazu poslovnega izida, kjer se evidentira obroke najemnin, ki bremenijo poslovni izid. S tem se mnogi finančni kazalci izboljšajo, zato podjetje zgleda donosnejše in bolj likvidno. Mnogi uporabljajo zakup za

¹ Ta namreč skupaj s plačanimi obrestmi premosorazmerno vpliva na višino davčnega prihranka. Stroški dolga po davkih so torej manjši kot pred njimi, saj obresti zmanjšujejo davčno osnovo – dobiček pred davki.

uravnavanje ciljne strukture kapitala podjetja oz. razmerja med lastniškim in dolžniškim kapitalom.

- Za razliko od bank zakup nima visokih predplačil, začetni visoki stroški prevoza, montaže in zagona pa so lahko vključeni že v mesečno ceno zakupa ter tako enakomerno porazdeljeni.
- Začetek odplačevanja obrokov najemnin se lahko prilagodi po sistemu »*pay as you earn*« (v prevodu: plača, ko zaslužiš) ali drugim potrebam zakupojemalca.
- Zakup zahteva manj knjigovodskega spremljanja kot nakup (ni stroškov amortizacije, itd.).
- Omogoča možnost boljše in večkratne modernizacije proizvodnje in tehnološke osvežitve ter spodbuja razvoj malega gospodarstva (njegov pozitiven vpliv je še posebej značilen za države v razvoju).

Poleg naštetih prednosti so glavne pomanjkljivosti leasinga naslednje:

- Večinoma je po finančnih merilih dražji od nakupa, zato je potrebno skrbno pretehtati vse ostale prednosti in slabosti.
- Zakupojemalec brez posebnih določb v pogodbi o zakupu oz. privolitve zakupodajalca nima pravice do izboljšave oz. modificiranja sredstev, vzetih v zakup, uporabe sredstva v nasprotju s pogodbo, nadaljnjega leasinga itd.
- Pogodbe o leasingu le redko predvidevajo, da bi jo lahko odpovedal jemalec leasinga, saj ima to pravico v glavnem le dajalec leasinga.
- Zakupodajalec ima načeloma pravico do prekinitve pogodbe tudi zaradi zamolčanja bistvenih okoliščin, zaradi katerih ne bi prišlo do sklenitve pogodbe, kar mu omogoča precej dodatnega manevrskega prostora.
- Obstaja možnost kakršnegakoli izkoriščanja prednostnega položaja zakupodajalca.

Najem in nakup sta preprosto dve različni metodi financiranja sredstev. Prva financira uporabo oz. njihovo izkoriščanje, medtem ko druga zagotovi tudi trajno lastninsko in razpolagalno pravico. Kot sem prikazal, ima vsaka metoda svoje prednosti in slabosti, zato ne moremo zaključiti, da je prva zmeraj boljša od druge ali obratno, saj je odgovor odvisen od vsake specifične situacije.

Ko se odločamo za »zakup ali nakup«, ne smemo gledati le finančnih kriterijev (meril, kot so NSV, ISD itd.), temveč tudi naše osebne oz. poslovne prioritete. Ali bo za nemoteno poslovanje podjetja pomembneje imeti novo opremo na dve do tri leta brez tveganja večjih popravil ali nižje dolgoročne stroške? Dajemo kot podjetnik prednost lastnini ali majhnim začetnim stroškom brez velikih predplačil? Želimo odplačati kredite za opremo in biti vsaj začasno prosti dolgov tudi za ceno večjih mesečnih obrokov v začetnih letih? Odločitev torej, kot lahko vidimo, nikakor ni šablonska.

Mednarodna finančna korporacija, članica skupine Svetovne Banke, primerja nakup in najem preko stroškov različnih časovnih obdobj (Lease or buy, 2008, str. 5):

1. Mesečni stroški na kratki rok so pri leasingu zmeraj znatno nižji kot pri nakupu. Pri popolnoma enaki ceni za opremo, pri enakih pogojih in enakem predplačilu so mesečni obroki najemnin vedno za 30 – 60% nižji kot kreditni obroki. To velja tudi v primeru zelo nizke ali nične obrestne mere pri nakupu.
2. Celotni stroški na srednji rok so ob predpostavki, da obdobje leasinga in odplačevanja kredita trajata približno enako dolgo ter da kupec ob izteku posojila sredstvo proda, zakupojemalec pa ga ob izteku pogodbe vrne, bolj ali manj enaki.
3. Celotni dolgoročni stroški leasinga so vedno večji od stroškov nakupa. V primeru, da kupec obdrži in vestno uporablja opremo še precej let po odplačanem kreditu, se stroški razdelijo na večje časovno obdobje in padejo na posamezno časovno enoto. Če so nam torej pri pridobitvi opreme prioriteta dolgoročni prihranki, bo zmeraj racionalnejši nakup in uporaba opreme do konca njene življenjske dobe oz. do točke, ko so stroški vzdrževanja in popravil še manjši kot zamenjava starega za novo.

V prejšnjem odstavku omenjena organizacija je za pomoč pri odločitvi »nakup ali zakup« podala naslednje osnovne kriterije, ki jih prikazuje Tabela 6. Opaziti bo precejšnjo naklonjenost IFC leasingu, ki pa v praksi spet ne potrjuje tako velikih prednosti.

Tabela 6: Osnovni kriteriji kot vodilo pri odločitvi o nakupu ali zakupu

Kriterij:	Leasing:	Nakup:
Predplačilo	Minimalno, odvisno od podjetja in stopnje tveganja.	Večje, lahko tudi do 50 %.
Učinek na kreditno linijo	Ponavadi smatran kot dodatna kreditna linija.	Zmanjšana za celotno vrednost opreme.
Učinek na obratni kapital	Minimalni zaradi majhnega predplačila in manjših mesečnih stroškov najemnin.	Lahko precej velik, če gre za visoko predplačilo in kratkoročno posojilo.
Plačila	Nizki stalni mesečni obroki plačil.	Večinoma višji (stalni) mesečni obroki.
Zavarovanje	Lahko je vključeno v pogodbo – plačnik lizingojemalec.	Zavarovalna polica mora biti vključena.
Skriti stroški	Stroški odobritve, ki so lahko znižani.	Hramba, stroški uničenja, recikliranja itd.
Tehnična in tehnološka zastarelost	Preprosta zamenjava za zadnjo tehnologijo.	Ponavadi oprema zastari, še preden je poplačana; draga nadgradnja.
Zavarovanje pred inflacijo	Obroki plačil se ne spreminjajo.	Obroki plačil se lahko spreminjajo.
Proces odobritve vloge in njegova težavnost	Odobritev hitra in preprosta zaradi nizkih mesečnih obrokov, ki so ponavadi lahko plačani iz obratnega kapitala podjetja.	Odobritev potrebujemo za celotno vrednost nakupa. Je dolgotrajna z veliko dokumentacije.

Vir: Lease or buy, 2008, str. 5.

Če torej povzamemo bistveno, leasing ne povečuje premoženja podjetja, medtem ko nakup vsekakor ga. Razlog, da kupcu po odplačanem posojilu ostane sredstvo v trajni posesti, je zaradi njegovih večjih mesečnih plačil kot pri najemu. Če torej potrebujemo neko sredstvo danes in ga nameravamo uporabljati le krajše časovno obdobje z večjo intenziteto, je leasing najverjetneje najboljša možnost. V nasprotnem primeru pa bo nakup bolj ekonomsko racionalna odločitev.

3.6 Drugi viri in načini financiranja

Uspešni podjetniki so izvorni, ustvarjalni, predani, pripravljeni tvegati in prevzeti odgovornost. In natančno takšne karakterne lastnosti pripeljejo do ideje, ki nato kmalu postane tudi realnost. Novi neformalni viri financiranja, ki jih moramo iskati predvsem na t.i. sivem trgu finančnega kapitala, so odraz iznajdljivosti in želje po zgrabljeni priložnosti. Nekatere izmed alternativnih virov želim na kratko predstaviti.

3.6.1 Financiranje preko dobaviteljev

Majhna podjetja se, predvsem kadar so zunanji viri težko dostopni, rada zatečejo k financiranju preko dobaviteljev s podaljševanjem plačilnih rokov. Tako je dolžina povprečnih plačilnih rokov v posamezni državi obratnosorazmerna z dostopnostjo drugih virov financiranja. Učinek takšnega kreditiranja se lahko izniči z zamujanjem prejetih plačil iz naslova terjatev, ki jih ima podjetje nasproti kupcem, kar na koncu vodi k splošnemu podaljševanju plačilnih rokov brez realnih finančnih učinkov.

Majhna in srednja podjetja najemajo več kratkoročnih kot dolgoročnih virov sredstev. Zanimivo je, da je pri kratkoročnih virih najpogostejša oblika financiranja preko dobaviteljev, šele nato je bančno financiranje, ki je v EU najpomembnejši formalni vir zunanjega financiranja za omenjena podjetja (Groznič et al., 2003, str. 110).

Ocene kažejo, da se eno izmed štirih podjetij znajde v nesolventnosti prav zaradi plačilne nediscipline, kar pomeni vsako leto izgubo 450.000 delovnih mest in 23,6 mlrd EUR odprtih zapadlih terjatev. Najbolj zamuda s plačili prizadene prav manjša podjetja (Creating an entrepreneurial Europe, 2003, str. 45).

V Sloveniji je v koledarskem l. 2007 povprečni dnevni znesek dospelih neporavnanih obveznosti znašal 122.897.871 EUR, povprečno število pravnih oseb s takšnimi obveznostmi pa je bilo 3.226 (Neporavnane obveznosti, 2008). Slovenska podjetja so v prvih dveh mesecih l. 2008 račune poravnala v povprečju z 22 dnevno zamudo, skupaj pa pravočasno ni bilo plačanih več kot polovica računov (Kenda, 2008).

3.6.2 Neformalni nedenarni viri financiranja in sredstev

Gre za obliko nedenarne pomoči majhnemu podjetju s strani samega lastnika, njegove družine, znancev, prijateljev, poslovnih partnerjev itd. Različne oblike teh virov so na primer:

- Sredstva za poslovanje, ki jih podjetnik zagotovi sam:
 - zmanjševanje ali neizplačevanje lastne plače,
 - brezplačna uporaba lastnega privatnega prostora za poslovne namene,
 - brezplačna uporaba lastne privatne opreme (avtomobil, telefon, računalnik...) ipd.
- Sredstva, ki jih lahko zagotovijo družina, prijatelji, znanci itd.:
 - delo ali strokovno svetovanje družinskih članov, prijateljev itd. brez ustreznega denarnega nadomestila,
 - uporaba najrazličnejših premičnin in nepremičnin družinskih članov, prijateljev itd. brez ustreznega denarnega nadomestila.
- Izmenjave nedenarnih uslug med podjetji v smislu blagovnih, storitvenih in ostalih kompenzacij, ki zmanjšujejo tudi transakcijske stroške.

3.6.3 Financiranje podjetnikov iz nerazvitih delov sveta

Revija New York Times Magazine je za najboljšo idejo l. 2006 razglasila neprofitno javno organizacijo Kiva, ki preko spletne platforme zbira denarna sredstva za različne ideje podjetnikov iz najrevnejših držav. Gre za možnost mikrofinanciranja posameznih podjetnikov ali skupin, ki zaradi nerazvitosti domačega finančnega trga, bančnega sistema, neustreznega poročstva in brezposelnosti ne morejo priti do potrebnih sredstev za dostojno samozaposlitev ter finančno neodvisnost, ki bi vodila v izboljšanje kvalitete njihovega osebnega življenja, življenja njihovih družin in lokalne skupnosti.

Proces se začne z izbiro podjetnika preko spletne strani Kiva.org, kjer se nahaja skrbno izbrana baza profilov bodočih podjetnikov iz držav od Haitija preko Republike Niger do Kambodže. Gre za izjemno različne primarne dejavnosti od poljedelstva, krojaštva, kovaštva do prodaje rabljenih oblek. Posojilodajalci s celega sveta nato izbrani osebi preko kreditne kartice ali PayPal-a brezobrestno posodijo odgovarjajoč denarni znesek. Ko se celoten potreben znesek zbere, ga organizacija Kiva brez posredniških provizij prenese na lokalnega partnerja, ki je ponavadi druga humanitarna organizacija, dobrodela mikrofinančna institucija, društvo itd. Ta nato posreduje posojilo izbranemu podjetniku ter mu pogosto nudi tudi asistenco, izobraževanje in drugo pomoč za večji uspeh v poslu. Obrestna mera, ki jo lokalni partnerji zaradi samopreživetja zaračunajo, je v povprečju 22% in vsebuje stroške kapitala, stroške neizpolnitve vračila, valutno tveganje in transakcijske stroške. Doba odplačila znaša med 6 in 12 mesecev, delež skupnih uspešno odplačanih posojil pa znaša v povprečju 99,7%.

Od začetka delovanja organizacije Kiva oktobra l. 2005 je čez 88 lokalnih partnerjev iz 42 držav preko nje zbralo denarna sredstva z 0% obrestno mero od več kot 230.000 socialnih investitorjev (Kiva, 2008).

V poglavju omenjeni alternativni instrumenti, viri financiranja in sredstev ter še kopica drugih možnosti bodo v prihodnosti igrali čedalje pomembnejšo vlogo, saj bodo vedno bolj fleksibilni, odzivni, cenovno ugodnejši ter dostopnejši.

4 VIRI FINANCIRANJA MAJHNIH GOSPODARSKIH DRUŽB V EVROPSKI UNIJI

Slovenija je od maja leta 2004 polnopravna članica EU ter od januarja 2007 članica EMU, zato je smotrno pred podrobno analizo njenega lokalnega finančnega trga pogledati, kakšno je njeno širše poslovno-finančno okolje.

Majhna slovenska podjetja lahko pridobijo možne vire financiranja s strani EU neposredno ali s transferjem sredstev preko slovenskih državnih institucij.

4.1 Trenutno stanje malega gospodarstva v Evropski uniji

V visoko konkurenčnem svetovnem gospodarstvu je boljši dostop inovativnih majhnih in srednje velikih podjetij do finančnih sredstev postal ključen za uresničevanje ciljev lizbonskega partnerstva za rast in delovna mesta, ki ga je sklenila EU l. 2000 v okviru Lizbonske strategije.

Dejstvo je, da celotna Evropa potrebuje več svežih majhnih podjetij za pomladitev gospodarstva v smislu večje dinamičnosti in inovativnosti. Nizka podjetniška aktivnost je eden izmed pomembnih razlogov za neblestečo predstavo večine evropskih ekonomij. V Nemčiji je, za primer, manj kot 4% prebivalstva odprtih za nove podjetniške priložnosti, medtem ko je v ZDA takšnega prebivalstva kar 11% (Meyer, 2006, str. 1).

EU s svojimi različnimi programi za spodbujanje raziskav in razvoja, tehnologije, zaščite okolja itd. želi doseči čim večjo medregionalno, čezmejno in mednarodno sodelovanje na vseh ravneh, zato je potrebno za večino projektov, ki tekmujejo za sredstva programov, zagotoviti tudi partnerstvo udeležencev iz drugih držav članic EU, izjemoma tudi iz nečlanic. Za mikro in majhna podjetja so takšni projekti sila nedostopni, saj je potrebno poleg dobrih stikov, vezi in poznanstev v tujini imeti tudi dobro organizirano in učinkovito razvojno dejavnost ter precej administrativnega znanja, ki omogoča uspešno pridobivanje sredstev. Delo na skupnih mednarodnih projektih je izredno zahtevno, saj je potrebno veliko usklajevanja in specifičnega znanja. S tem so oportunitetni stroški visoki, saj že sama priprava prijave, ki še zdaleč ne zagotavlja virov, zahteva veliko časa in posledično denarja. Slovensko Ministrstvo za gospodarstvo preko javnega razpisa sofinancira določene postopke prijave in svetuje, naj se podjetja, ki nameravajo kandidirati s svojimi projekti v takšnih programih, povežejo z domačimi fakultetami in inštituti, saj imajo le-ti za to dovolj znanja in ustrezne povezave v tujini.

Glavna instrumenta EU za spodbujanje podjetništva in inovacij ter za izboljšanje dostopa MSP do financiranja sta **Okvirni program za konkurenčnost in inovativnost** (Competitiveness and Innovation Programme - CIP) in **Skupna evropska sredstva za mikro do srednja podjetja** (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises - JEREMIE). **7. okvirni program za raziskave** pa bo vključeval ukrepe za pomoč MSP, da bi izpolnila določene finančne potrebe, povezane z raziskavami in razvojem.

V **programu za konkurenčnost in inovativnost** je 1,1 mlrd EUR namenjena izboljšanju dostopa MSP do finančnih sredstev v obdobju 2007 – 2013. Ta nova pomoč je bila uvedena za povečanje ponudbe lastniškega kapitala za hitro rastoča in inovativna podjetja, in sicer preko tržno naravnanih naložb v sklade tveganega kapitala, ki se osredotočajo na MSP v začetni fazi in fazi širitve. Zagotovil bo tudi podporo bankam pri posojilih MSP s sprostitevijo posojilne zmogljivosti, jamstva za finančna posojila, dolžniško-lastniško financiranje ter mikrokredite za MSP. V skupnem se pričakuje, da bo v omenjenem obdobju iz teh sredstev prejelo ugodnosti od 350.000 do 400.000 MSP (Implementing the Community Lisbon Programme, 2006, str. 8).

Pobuda **JEREMIE** bo črpala sredstva predvsem iz strukturnih skladov EU z namenom podpore pri ustanavljanju in širjenju inovativnih mikro, malih in srednjih podjetij v določenih regijah EU. Podpirala bo tudi prenos tehnologij in povezave med podjetji, univerzami in raziskovalnimi središči ter izboljšala dostopnost mikrokreditov tistim, ki nimajo dostopa do komercialnih kreditov.

Kot je moč razbrati iz različnih poročil Komisije evropskih skupnosti, se ta precej bori za boljši dostop majhnih inovativnih podjetij do finančnih sredstev. Članice EU skupaj s strokovno skupino poziva k tesnemu sodelovanju s trgom oz. panogo, saj želi doseči predvsem: zmanjšanje razdrobljenosti trga oz. homogen evropski trg tveganega kapitala, izboljšanje zakonodajnega okvira za prost pretok kapitala, znižanje neposrednih davčnih ovir in dvojnega obdavčevanja, javno državno sofinanciranje MSP ter ostale državne pomoči, večjo specializacijo in diverzifikacijo skladov tveganega kapitala itd.

Komisija Evropskih skupnosti poziva države članice tudi k temu, naj z nacionalno zakonodajo lajšajo mikrofinanciranje oz. posojila v vrednosti manj kot 25.000 EUR. Takšna posojila so pomembno sredstvo spodbujanja podjetništva prek samozaposlovanja in mikropodjetij, zlasti za ženske in manjšine. Ta instrument ne podpira samo konkurenčnosti in podjetništva, temveč tudi socialno vključevanje. Priporočila Komisije so, da države članice: dovolijo posojanje tudi nebančnim finančnim institucijam, ne zavirajo mikrokreditov z omejevanjem višine obrestnih mer, z zakonodajo zagotovijo minimalne standarde in ustvarijo okolje, naklonjeno mikropodjetjem in samozaposlovanju (The Regulation of Microcredit in Europe, 2007, str. 28).

Obenem Komisija od institucij EU in držav članic zahteva uresničitev pogojev, ki bodo omogočali trajno trikratno povečanje naložb skladov tveganega kapitala v podjetja v začetni fazi in v novoustanovljena podjetja do l. 2013 (Implementing the Community Lisbon Programme, 2006, str. 11).

V Evropi močno primanjkuje resnih poslovnih angelov in drugih začetnih vlagateljev. Naložbe teh so v EU ocenjene na manj kot 10% enakih naložb v ZDA. Vzrok za takšno pomanjkanje je deloma tudi v nizki donosnosti, saj je znašal desetletni donos vseh naložb tveganega kapitala do konca l. 2004 v EU 6,3%, medtem ko v ZDA 26% (Implementing the Community Lisbon Programme, 2006, str. 4). Donos v EU zmanjšuje togost na proizvodnem trgu in trgu dela, vrzeli v verigi financiranja pa veliko novoustanovljenim družbam onemogočajo, da bi dosegle svoj potencial rasti.

Promet novih leasing poslov je v državah članicah združenja Leasurope Member Associations (Evropa in Rusija) v l. 2006 ponovno dosegel rekordno raven, saj je znašal kar 297,5 mlrd EUR (ZDA 175,2 mlrd EUR), kar je pomenilo 2,6% delež povprečnega BDP članic. V povprečju je od l. 1994 zrasel na letni ravni za 10,9%, v l. 2006 najbolj prav v srednji in vzhodni Evropi – 38,6% rast. V istem letu je bilo večino na leasing pridobljene opreme – 84%, ki je bila sestavljena iz: 41% osebnih vozil, 21% industrijske opreme, 19% transportnih vozil, 8% računalniške in poslovne opreme ter drugo. Leasing poslov nepremičnin je bilo zgolj 16%: 28% industrijskih zgradb, 28% prodajnih prostorov in drugo (Leaseurope, 2008).

Promet faktoring poslov je v evropskih (vključno z Rusijo) državah članicah globalne mreže Factors Chain International (FCI) v l. 2006 znašal 806,98 mlrd EUR (ZDA 96 mlrd EUR), kar je pomenilo povprečno letno rast prometa v zadnjih šestih letih 11,7%. Od tega zneska je znašal delež domačega faktoringa (faktoring znotraj posameznih držav) 91%. Slovenija je v istem letu dosegla 270 mio EUR domačega in 70 mio EUR mednarodnega faktoringa oz. 79% delež faktoringa na domačem trgu. Povprečna letna rast skupnega prometa faktor poslov je pri nas v zadnjih šestih letih znašala kar 31,8% (Annual Review 2007, str. 19 – 20).

Empirični podatki kažejo, da promet leasing in faktoring poslov v Evropi skupaj z Rusijo po letih konstantno narašča in dosega že precej višje vrednosti kot v ZDA.

Pomembni instituciji pri zagotavljanju virov financiranja za MSP sta tudi Evropska investicijska banka (European Investment Bank – EIB) in Evropski investicijski sklad (European Investment Fund – EIF), ki pa ju zaradi omejenega obsega diplomskega dela ne nameravam natančneje predstaviti. Obe instituciji sodelujeta tudi pri že omenjeni iniciativi JEREMIE. Prva v večini primerov indirektno preko posredniških oz. lokalnih bank ali drugih finančnih institucij ponuja različna posojila, garancije, tvegani kapital, tehnično asistenco in podobno. Pri posojilih lahko EIB financira projekt MSP v maksimalni višini 50% celotnih stroškov oz. med 20.000 in 12,5 mio EUR na posamezen projekt z minimalno dospelostjo 4 let. Odločitev o odobritvi takšnih posojil ter tudi o samih pogojih kredita odločajo partnerji EIB, ki so v Sloveniji: UniCredit Banka Slovenija d.d., Hypo Alpe-Adria-Bank d.d., Nova Ljubljanska Banka d.d. (vključena tudi v dodatni program pospeševanja dolgoročnega financiranja MSP) in Banka Koper d.d. (European Investment Bank, 2008).

EIF je specializirana finančna institucija EU za MSP, ki podobno kot EIB vedno deluje pod tržnimi pogoji ter preko finančnih posrednikov. Aktivnost sklada je usmerjena predvsem v (European Investment Fund, 2008):

- investicije v sklade tveganega kapitala za vzpostavitev skupnega homogenega evropskega trga tveganega kapitala,
- instrumente garancij za posojila MSP preko širokega izbora posredniških bank in finančnih institucij za izboljšanje dostopa do dolžniškega kapitala ter prevzema dela tveganja nase.

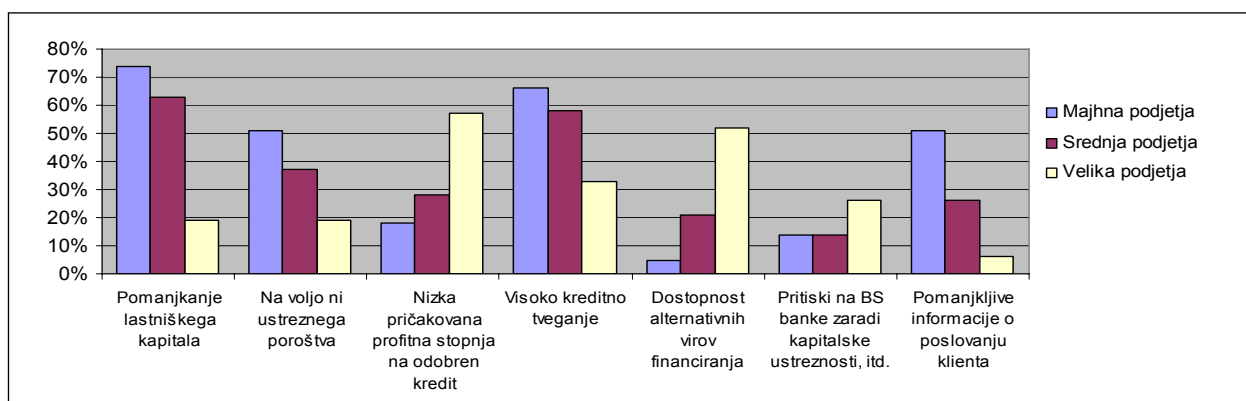
V EU se lahko podjetja financirajo med drugim tudi preko raznih okoljskih skladov, skladov za vzpodbujanje mednarodnega sodelovanja, namenskih sredstev za raziskave in razvoj ter strukturnih skladov, ki so glavni instrument EU za finančno podporo MSP.

4.2 Splošni kriteriji za odobritev bančnega posojila v Evropski uniji

Bančno financiranje je po podatkih, tako v Sloveniji kot v EU, najpogostejši in s tem najpomembnejši vir financiranja za MSP. Velike banke v EU prav slednjim namenijo skoraj 70% svojega celotnega kreditnega portfelja, medtem ko je pri majhnih in srednjih komercialnih bankah ta odstotek še višji.

Rien Wagenvoort (2003, str. 25) iz EIB je konec l. 2003 v svoji raziskavi zajel 74 bank s področja EU ter razkril glavne ovire pri izboljšanju rasti posojil bank podjetjem. Te ovire so v večini primerov pomembnejši kriteriji, pri katerih podjetjem kot prosilcem kredita največkrat spodleti. Na Sliki 9 so prikazani v medsebojnem razmerju glede na smatrano pomembnost pri bankah in razvrščeni glede na velikost podjetja.

Slika 9: Glavne ovire pri izboljšanju rasti posojil bank podjetjem



Vir: R. Wagenvoort, Bank survey evidence on »bank lending to SMEs in the EU«, 2003, str. 25.

V zgornjem grafu bijejo v oči predvsem štiri ovire, ki majhnim podjetjem onemogočajo večje kreditiranje. Več kot polovica v vzorec zajetih bank meni, da so pri odobritvi največja ovira pomanjkanje lastniškega kapitala, ustreznega poroštva, informacij o poslovanju kreditorejmalca

in visoko kreditno tveganje. Iz grafa je tudi razvidno, da sta pri srednjih podjetjih za več kot polovico bank faktorja pomanjkanje poročevanja in informacij o poslovanju šteta kot veliko manj relevantna v primerjavi z majhnimi podjetji. Za velike družbe pa sta pomembna spet popolnoma druga kriterija. Povzamemo lahko, da je ponudba posojil precej manj kritična pri srednjih podjetjih kot pri majhnih, ter da so izrazite razlike med ovirami oz. kriteriji za različne velikosti podjetij.

Sad skupnega projekta več združenj evropskih bank je bila izdaja priročnika »*SME Toolkit*«, ki MSP pomaga s praktičnimi napotki analizirati, oceniti in primerjati vsa pomembnejša področja podjetja. Detajlno prikaže informacije, ki bodo na podlagi direktiv Basel II/CRD zahtevane s strani bank EU v primeru želje po financiranju poslovanja oz. kaj natančneje bo pod drobnogledom bank, ko bodo ocenjevale finančno stanje podjetja, nadzor vodenja podjetja, obvladovanje poslovnega tveganja, realnost poslovnega in finančnega planiranja, konkurenco, trg itd. Poudaril bi osredotočenost napotkov ne le na finančno analizo in njene koeficiente, temveč tudi na kvalitativne oz. mehke dejavnike ali kriterije, ki zahtevajo opis trenutne in najverjetnejše bodoče situacije. Za takšno lastno ocenjevanje podjetja in okolja je nato največkrat v smislu lažje primerjave priporočena izdelava tabel in pretvorba rezultatov v standardizirane končne točke.

4.3 Odnos bank do majhnih in srednjih podjetij v Evropski uniji

Evropska komisija si zaradi pomembnosti bank pri financiranju MSP močno prizadeva, da bi v njihov odnos privedla večje vzajemno razumevanje in učinkovitejši dialog, v samo delovanje bank pa želi vnesti precej večjo transparentnost. Na ta način bi se lahko odobrena bančna posojila MSP dvignila na višjo raven, saj bi tudi mala podjetja spoznala svoje pomanjkljivosti v očeh bank.

Različne evropske banke so že pred novo kapitalno ureditvijo (BASEL II – Capital Requirements Directive) uporabljale sofisticirane interne sisteme za ocenjevanje tveganja pri poslovanju s svojimi klienti, ta pa je še bolj spodbudila banke k razvijanju takšnega ocenjevanja. Uporaba takšnega sistema omogoča bankam boljše poznavanje rizičnosti poslovanja strank in njihovo realnejšo oceno, oboje pa seveda rezultira v lažji in boljši odločitvi pri posamezni situaciji. Na podlagi nove ureditve bodo tako kreditne institucije, v kolikor bo to od njih zahtevano, pisno obrazložile podjetjem svojo odločitev glede njihove ocene. S tem bodo končno tudi manjša podjetja dobila informacijo, katere kriterije uporabljajo in katere informacije potrebujejo banke za svoje odločitve.

Od sredine l. 2006 lahko banke in stranke skupine German Sparkassen-Finanzgruppe uporabljajo svetovalno programsko orodje SPP, ki na podlagi s strani strank priskrbljenih informacij avtomatsko generira njihove individualne analize in ocene (opisne, številčne, grafične itd.), jih uvrsti na lestvico konkurentov in primerja s panogo, obenem pa omogoča hitro medsebojno

korespondenco, nudi konkretne nasvete, v smislu kako izboljšati posamezen kazalnik, in še marsikaj (Transparency, 2007, str. 14).

Na drugi strani nudi nemško združenje bank BVR (Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken) »*Rating Report*« podjetja na zahtevo, ki vsebuje od kazalnikov poslovanja, bonitetnega razreda, verjetnosti nesolventnosti, do tržne konkurenčnosti in seveda splošne ocene. Povpraševanje kaže na precejšno popularnost nove storitve (Transparency, 2007, str. 15).

Za povečanje transparentnosti delovanja bank pa je nemški finančni sektor vzpostavil iniciativo Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD), ki je poleg drugih stvari vzpostavila skupno IFD lestvico ocen kreditne sposobnosti podjetij. Banke članice preko šestih enotnih ocenjevalnih kategorij tako razkrijejo svojo oceno podjetjem ter jih uvrstijo na posamezno mesto na lestvici. S tem je tako bankam kot ocenjenim podjetjem omogočena neposredna primerjava s konkurenti, podjetja pa imajo vpogled v proces in kategorije ocenjevanja.

Banka Česká spořitelna je v pomoč MSP izdala brošuro, ki nazorno prikaže, kako je zastavljen proces ocenjevanja podjetja ter kateri trdi in mehki kriteriji bodo pod drobnogledom banke. Brošura nudi tudi uporabne nasvete, kako izboljšati posamezne kategorije in splošno oceno (Capital adequacy regulations for banking institutions, 2008, str. 9).

Kot lahko vidimo iz praktičnih primerov, se banke v EU zavedajo svoje pomembnosti pri financiranju malega gospodarstva in se trudijo olajšati položaj podjetnikov pri iskanju virov financiranja. Vprašajmo pa se, ali delujejo tudi slovenske banke v isti smeri.

5 VIRI FINANCIRANJA MAJHNIH GOSPODARSKIH DRUŽB V SLOVENIJI

Ker menim, da je analiza primarnih podatkov izredno pomembna za prikaz dejanskega financiranja mikro in majhnih podjetij v Sloveniji, želim pred mojo analizo ponudbe kapitala še prej predstaviti samo povpraševanje po njem. Kakšne so potrebe teh podjetij, njihove realne težave in ovire, preference, stopnja informiranosti itd.

Žnidar v svoji raziskavi iz l. 2003 podobno kot mednarodna raziskava Global Entrepreneurship Monitor iz l. 2002 prikazuje nezadovoljstvo slovenskih podjetnikov nad domačo ponudbo virov financiranja. Žnidar je za svoj reprezentativni vzorec vzela 68 podjetij, povečini mikro družbe, mlajše od 10 let.

Analiza je pokazala, da 82 % izbranih podjetij vodi aktivno politiko strukture kapitala in izbire virov financiranja. Kot najpomembnejši dejavnik pri izboru financiranja so podjetja ocenila pravočasnost vira financiranja, nato njegovo dostopnost in šele na tretjem mestu obrestno mero.

Za kratkoročno financiranje uporabljajo največ bančna posojila (71% anketiranih podjetij), kreditne linije (41%) in zatem factoring (18%). Tudi med dolgoročnimi viri se na prvem mestu pojavi bančni kredit (47%), nato leasing (41%) in na tretjem mestu lastniški kapital (29%).

Največjo težavo pri pridobivanju finančnega vira predstavljajo anketiranim podjetjem visoke zahtevane garancije in zavarovanja, nezaupljiv odnos njihovih ponudnikov, preobsežna potrebna dokumentacija ter dolgotrajen postopek odobritve s strani ponudnika. Glede dostopnosti informacij o virih financiranja so podjetja večinoma odgovarjala, da niso dovolj informirana o obstoječih možnostih, še manj pa o njihovih cenah (70%) in bi pri tem želela pomoč države (70%) (Žnidar, 2003, str. 52).

Bodoči podjetniki v Sloveniji so v okviru raziskave GEM I. 2006 ovrednotili povprečen potreben znesek začetnega kapitala za svoj podjem v višini 53.458 EUR. Nekaj več kot 60% v raziskavo zajetih podjetnikov namerava poleg lastnih sredstev zagotoviti tudi druge vire financiranja, kar je več kot 26 o. t. nad svetovnim povprečjem. Delež lastnega začetnega kapitala v skupnem potrebnem znesku pri omenjenih podjetnikih naj bi v povprečju znašal 40,2%, kar je približno 17.500 EUR. Slovenska raziskava je tudi pokazala, da približno 40% nastajajočih podjetnikov namerava pritegniti enega, dva ali tri različne vire za financiranje ustanovitve svojega podjetja. Največji pomen bodo pri tem imele banke in finančne institucije (51%), sledijo bližnji družinski člani (33%), vladni programi pa imajo žal približno enak pomen kot skupni kolegi v službi in sosedje ali prijatelji. Skoraj 70% anketirancev pričakuje v naslednjih desetih letih vsaj petkratno povračilo za denar, ki so ga vložili v svoje podjetje, ravno takšen delež podjetnikov pa računa na povračilo investiranih finančnih sredstev med 1. in 5. letom (Rebernik, Tominc & Pušnik, 2006, str. 70-72).

5.1 Bančna posojila v Sloveniji

Svèt Evropske centralne banke v skladu s svojo monetarno politiko določa v okviru EMU ključno obrestno mero, na katero je vezana obrestna mera EURIBOR. Slednja znotraj posamezne poslovne banke skupaj z njeno poslovno politiko nato določa izhodiščno obrestno mero, kar pomeni, da se nanjo nanašajo še določeni dodatni pribitki. Višina pribitkov je odvisna od mnogih dejavnikov, skupni vsem bankam pa so načeloma: boniteta stranke, ročnost kredita, ponujena oblika zavarovanja, namen porabe sredstev, preteklo sodelovanje s klientom ipd. Ker banke majhna podjetja že po osnovi uvrščajo med tvegana posojila, so seveda posledično tudi pribitki precej višji.

V Sloveniji je v l. 2008 imelo po Zakonu o Bančništvu dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje bančnih, vzajemno priznanih in dodatnih finančnih storitev 21 bank ter 3 hranilnice. Glede na tržni delež si sledijo: Nova ljubljanska banka d.d., Nova Kreditna banka Maribor d.d., Abanka Vipava d.d., SKB banka d.d., UniCredit Banka Slovenija d.d., Banka Koper d.d., Banka Celje d.d., Gorenjska banka d.d. in še mnoge druge.

Za lažjo primerjavo stroškov in kriterijev določenih virov financiranja sem sklenil vzeti preprost primer dolgoročnega kredita za financiranje opreme v vrednosti 100.000 EUR brez DDV. Odplačilna doba naj znaša 5 let z mesečnim odplačevanjem obresti in glavnice. Ker gre za majhno novonastalo podjetje, je temu seveda primerna tudi slabša boniteta podjetja. Poizvedovanje po poslovnih bankah v Sloveniji je za izbrani primer prineslo naslednje rezultate.

Naše banke so povečini pripravljene odobriti takšen kredit tudi podjetjem, ki samostojno poslujejo šele 3 do 4 mesece. Vsa podjetja, mlajša od 5 let, pa morajo zavarovati omenjeno novo obveznost z vsaj tremi naslednjimi jamstvi, ki so tudi **kriteriji za odobritev posojila**:

- **zastava premičnine**² (v našem primeru nabavljene opreme),
- **poroštvo** druge pravne osebe z najvišjo (A) boniteto,
- **zastava nepremičnine**², ki je lahko v lasti tudi fizičnih oseb (prioriteta so poslovni prostori, naložbene nepremičnine itd.).

Ostali predlagani načini zavarovanja so nato še: bančni depoziti, (prvovrstni) vrednostni papirji in drugo. Odstop terjatev oz. factoring pri dolgoročnem kreditu za banke ne pride v poštev.

Povprečni razponi stroškov, povezani z dolgoročnim kreditom, bi po posameznih postavkah na znesek odobrenega kredita znašali približno:

- **obrestna mera**: 6M EURIBOR + 1,6 do 2,2%,
- **stroški odobritve**: 0,4 do 0,8%,
- **stroški vodenja kredita**: 0,1 do 0,5%.

Med dodatne stroške bančnega kredita lahko štejemo še **obvezno zavarovanje predmeta nakupa**, ki ga zahtevajo zaradi vinkulacije zavarovalne police banke kreditodajalke.

Slehera kreditna vloga MSP gre preko kreditnega odbora, organa banke, ki odloča o dejanski odobritvi oz. zavrnitvi posojila. Banke v Sloveniji zatrjujejo, da poskušajo svoje kliente obravnavati čim bolj individualno in biti pri sklepanju kreditnih pogodb tudi čim bolj prilagodljive. Ocenjujejo, da se zavrne v povprečju med 5 in 10% vlog. Podjetjem v finančnih težavah, ki so že sklenila kredit, pa poskušajo pomagati pri odplačevanju z možnostjo dodatnega moratorija na odplačilo glavnice ipd. Dolgoročni poslovni krediti se pri nas sklepajo do praviloma 10 let, osnova za odobritev pa so investicijski programi oz. za manjše vrednosti poslovni načrti s planom bodočih denarnih tokov.

Povprečen čas za odobritev kredita od prejema vloge je v bankah v Sloveniji različen, v povprečju pa se giblje okrog 14 dni. Odvisen je predvsem od načina zavarovanja kredita ter od tega, ali je kreditojemalec že komitent banke. V takšnem primeru banka namreč že poseduje večino zahtevane dokumentacije.

² V primeru zastave nepremičnine oz. rabljene premičnine je potrebno predložiti banki tudi uradno cenitev pooblaščenega ocenjevalca, kar je dodatni strošek za kreditojemalca.

Mezzanine financiranja slovenske banke povečini žal ne sklepajo. Katere specifične kvalitativne in kvantitativne informacije, kriterije, vire itd. ter predvsem kakšen celoten proces oz. sistem uporabljajo bonitetne službe pri svojih določitvah glede končne notranje bonitetne ocene podjetja, pa zaradi poslovne skrivnosti ne želi razkriti nobena izmed bank. V Prilogi 1 zato prilagam bralcu predvsem v vednost splošne napotke in kriterije, ki bodo upoštevani pri ocenjevanju bonitete podjetja v bankah, leasing družbah, skladih tveganega kapitala itd.

5.2 Državni viri financiranja v Sloveniji

Vire financiranja za majhna in srednja podjetja s strani državnega in občinskih proračunov delimo na:

1. Ministrstva:

- Ministrstvo za gospodarstvo,
- Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve,
- Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano,
- Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo,
- Ministrstvo za okolje in prostor.

2. Skladi in garancijske sheme:

- Javni sklad RS za podjetništvo,
- Regionalne garancijske sheme,
- Ekološki sklad RS,
- Javni sklad RS za regionalni razvoj in ohranjanje poseljenosti slovenskega podeželja,
- drugi.

3. Viri občinskih proračunov.

Oblike financiranja omenjenih virov pa so različne:

- ugodna kratkoročna ali dolgoročna posredna ali neposredna posojila,
- subvencioniranje obrestne mere, stroškov kreditiranja in stroškov garancij,
- izdaja garancij za posojila, leasing itd.,
- subvencije za specifične razvojne projekte MSP,
- finančni leasing,
- dotacije kot nepovratna sredstva,
- subvencije fizičnim osebam za ustanovitev in zagon podjetij,
- mezzanine oblike financiranja in drugo.

Te (lokalne) državne institucije objavijo javni razpis v Uradnem listu RS ter na njegovi podlagi izberejo podjetnika, podjetje ali projekt, ki ustreza razpisanim pogojem. Pomanjkanje kadrov, ustreznih znanj in časa pa večkrat sili majhna podjetja, da pripravo težavne razpisne dokumentacije, kot je npr. investicijski načrt, prepustijo tretjim osebam oz. specializiranim podjetjem s tovrstno dejavnostjo.

5.2.1 Ministrstvo za gospodarstvo in Javni sklad RS za podjetništvo

Program Ministrstva za gospodarstvo je v okviru podjetniškega sektorja po njihovih besedah prioritarno usmerjen v izboljšanje konkurenčnih in inovacijskih sposobnosti podjetij za uspešno nastopanje na mednarodnih trgih, v ukrepe za povečanje novih, domačih in tujih, investicij v razvoj proizvodov in storitev z visoko dodano vrednostjo za rast malih, inovativnih podjetij, hitrejši prenos znanja ter novih tehnologij, ustvarjanje novih delovnih mest itd. Poudarjajo ukrepe pri promociji podjetništva, ustvarjanju podjetniške klime in okolja, spodbudnega predvsem za nastajanje in rast majhnih podjetij.

Javni sklad RS za podjetništvo oz. krajše Slovenski podjetniški sklad je izvajalska institucija Ministrstva za gospodarstvo in je bil ustanovljen prav z namenom izboljšanja dostopa MSP v Sloveniji do finančnih virov. Za finančno podporo podjetniškemu sektorju je v prvi tretjini l. 2008 kot agent preko ministrstva v vlogi posredniškega telesa razpisal dva javna razpisa za nepovratna sredstva. Namen prvega je bilo sofinanciranje oz. subvencioniranje zagona inkubiranih in inovativnih podjetij ali drugače povedano podjetij, ki so se razvijala v inovativnih okoljih (tehnološki parki, podjetniški inkubatorji in univerzitetni inkubatorji). Okvirna višina nepovratnih sredstev je za ta razpis znašala 2.155.000 EUR. Predmet drugega razpisa je bil sofinanciranje nakupa nove tehnološke opreme za MSP z najmanj 1 in največ 9 zaposlenimi z namenom spodbujanja podjetij v investicijska vlaganja. Sredstva v višini 10.576.135 EUR prispevata RS in Evropski sklad za regionalni razvoj v razmerju 15 proti 85%.

Sklad je v l. 2008 razpisal tudi lastne garancije za bančne investicijske kredite s subvencijo obrestne mere v sodelovanju z večino bank, ki poslujejo v Sloveniji. Ugodnost kredita je izražena v nižji obrestni meri, ročnosti kredita in možnosti koriščenja moratorija pri vračilu kreditov. Garancija Sklada predstavlja povečano možnost pridobitve kredita za tista podjetja, ki nimajo zadostnih jamstev za zavarovanje bančnega kredita, ali za podjetja, ki želijo del svojih jamstev sprostiti za nov investicijski cikel. Skupna višina garancijskega potenciala znaša 16 mio EUR, do njega pa so upravičena zgolj MSP. Maksimalna višina bančnega kredita, ki je zavarovan z garancijo Sklada, je 350.000 EUR, sama garancija pa se sklone v višini 80 ali 60% glavnice kredita brez obresti. Obrestna mera kredita pri banki znaša 6M EURIBOR + 0,7%, prišteti pa je potrebno še stroške kredita, ki se določijo v skladu s tarifo banke³, ter 0,5% provizijo od vrednosti garancije za njeno odobritev in vodenje. Odplačilna doba kredita je od 3 do 10 let z možnostjo moratorija do dveh let (Skupni pregled razpisov 2008, 2008).

Slovenski podjetniški sklad ponuja poleg omenjenih še mnogo drugih finančnih ugodnosti in razpisov za MSP, kar pričajo tudi rezultati. V l. 2007 so odobrili 607 projektov oz. 65,04 mio EUR sredstev, ki so se delila na: 49 mio EUR subvencij, 9,7 mio EUR kreditov, 5,8 mio EUR garancij ter 0,6 mio EUR pogarancij.

³ Povprečni stroški kredita pri poslovnih bankah za predstavljen razpis so (na znesek odobrenega kredita): stroški odobritve v višini 1,5% (min 300 EUR) in stroški vodenja med 1 in 1,5% letno.

5.2.2 Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve ter Zavod RS za zaposlovanje

Glavno aktivnost spodbujanja in financiranja malega gospodarstva izvaja Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve preko Zavoda RS za zaposlovanje (ZRSZ), katerega sestavni del rednih dejavnosti predstavlja tudi Evropski socialni sklad z dodatnimi evropskimi sredstvi.

ZRSZ poleg ukrepov in programov svetovanja, informiranja in pomoči pri iskanju zaposlitve, programov praktičnega usposabljanja in izobraževanja za delovna mesta ponuja tudi različne koristne programe za spodbujanje zaposlovanja in predvsem samozaposlovanja. V l. 2008 so z namenom priprave brezposelnih oseb na samozaposlitev v okviru delavnic »Priprava na samozaposlitev« preko praktičnih vsebin udeležence usposabljali za samostojno podjetništvo. Drugi program pospeševanja podjetništva so subvencije za samozaposlitev v višini 4.500 EUR, ki so izplačane v enkratnem znesku po realizaciji samozaposlitve na poslovni račun ustanovljenega gospodarskega subjekta za najmanj dve leti.

Kot vir financiranja podjetja lahko štejejo tudi subvencioniranje plač zaposlenim. ZRSZ namreč podjetjem kot delodajalcem, izbranim preko javnega razpisa, v l. 2008 omogoča v primeru zaposlitve za polni delovni čas za obdobje najmanj enega leta dolgotrajno brezposelne osebe, brezposelne osebe starejše od 50 let ali brezposelne osebe mlajše od 25 let oz. iskalca prve zaposlitve subvencijo za zaposlitev, ki znaša od 3.350 do 3.700 EUR na pogodbo o zaposlitvi. Zavod pri zaposlitvi za obdobje najmanj enega leta določene skupine brezposelnih oseb ali pri nadomeščanju zaposlenih med porodniškim dopustom omogoča tudi povračilo prispevkov delodajalca na izplačane plače za eno leto (Katalog ukrepov aktivne politike zaposlovanja 2007/2008, str. 47-58).

Možnost subvencioniranja plač ter ostalih finančnih vzpodbud omogoča prav tako Sklad RS za vzpodbujanje zaposlovanja invalidov v primeru, da podjetje presega z zakonom določeno kvoto za zaposlovanje invalidov. S takšno politiko zaposlovanja se lahko podjetje tudi izogne obveznemu plačilu prispevka zaradi neizpolnjevanja kvote (Sklad RS za vzpodbujanje zaposlovanja invalidov, 2008).

5.2.3 Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano

Marca l. 2008 je Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano v sodelovanju z Evropskim kmetijskim skladom za razvoj podeželja objavilo javni razpis, odprt do porabe sredstev, v višini 12 mio EUR. Predmet razpisa je dodelitev nepovratnih sredstev iz naslova Program razvoja podeželja RS za obdobje 2007 – 2013 za podporo ustanavljanju in razvoju mikro podjetij, ki prispevajo k razvoju dodatnih dejavnosti na podeželju in s tem k izboljšanju učinkovitosti razporejanja dela, k zagotovitvi dodatnih zaposlitvenih možnosti in povečanju dohodka. Projekt podjetja se mora za upravičenost podpore nanašati na: predelovalne dejavnosti, gostinsko-nastanitvene dejavnosti, veterinarstvo, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo, oskrbo z električno energijo, plinom ali vodo ipd. Višina javne podpore na upravičenca znaša od

minimalno 20.000 EUR do maksimalno 200.000 EUR, medtem ko mora obvezno 50% upravičenih izdatkov projekta zagotoviti upravičenec sam.

5.2.4 Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo

Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo je konec l. 2007 objavilo javni razpis EraSME za sofinanciranje projektov, ki spodbujajo mednarodno sodelovanje med MSP in raziskovalno-razvojnimi organizacijami na področju raziskav, razvoja, demonstracij ter inovacij, in sicer na vseh tehnoloških področjih. Gre za program v okviru EU z namenom usklajevanja politik spodbujanja raziskav in tehnološkega razvoja, pomembnega zlasti za MSP. Le-ta se tudi edina lahko prijavijo na razpis, v kolikor so član mednarodne projektne skupine najmanj dveh podjetij in raziskovalno-razvojne organizacije. Sam projekt konzorcija mora biti inovativen in usmerjen bodisi v razvoj novih produktov, postopkov ali storitev, bodisi v izboljšavo obstoječih in izkazovati resnično možnost trženja. Za sofinanciranje projektov EraSME je v l. 2008 namenjenih 80.000 EUR, v l. 2009 prav tako, financiranje pa je mišljeno v višini 50% dokazanih upravičenih stroškov (Razpisna dokumentacija – EraSME, 2007, str. 2-8).

5.2.5 Ministrstvo za okolje in prostor ter Ekološki sklad RS

Za delovanje Ekološkega sklada RS je pristojno Ministrstvo za okolje in prostor, njegov namen pa je vzpodbujanje naložb, ki so skladne z nacionalnim programom varstva okolja in z okoljsko politiko EU. Dejavnosti sklada so zlasti ugodno kreditiranje naložb v varstvo okolja ter izdajanje garancij in drugih oblik poroštev za takšne naložbe, finančno, ekonomsko in tehnično svetovanje ter ostale naloge varstva okolja.

V okviru programa kreditiranja okoljskih naložb pravnih oseb je Eko Sklad v l. 2008 objavil javni razpis v vrednosti 14 mio EUR za okoljske naložbe na območju Republike Slovenije, kot so zmanjšanje emisij toplogrednih plinov, zmanjšanje onesnaževanja zraka, gospodarjenje z odpadki, varstvo voda ipd. Višina posameznega kredita je omejena na 2 mio EUR, najnižja obrestna mera pa znaša 3M EURIBOR + 0,3%. Strošek vodenja kredita znaša 5,4 EUR mesečno, plačati pa je potrebno tudi nadomestilo za sklenitev kreditne pogodbe v višini 0,1% kredita. Odplačilna doba je krajša ali enaka dobi vračila naložbe oz. maksimalno 15 let (Javni razpis za kreditiranje okoljskih naložb, 2008, str. 1-7).

5.2.6 Regionalne garancijske sheme

Za razvijanje podjetništva oz. malega gospodarstva na regionalni ravni so zadolžene različne regionalne razvojne agencije. Teh je bilo v Sloveniji l. 2008 12, pokrivala pa so vse slovenske regije (RRA Mura, EIM Maribor, BSC Kranj, RRA Posavje, RC Koper itd.). Agencije nudijo MSP najrazličnejše produkte in storitve, od dolgoročnih kreditov in mikrokreditov, garancij za bančne kredite, do priprave poslovnih načrtov, izvedbe projektov in animacije neposrednih tujih investitorjev.

Kot vzorčni primer želim predstaviti zgolj razpis za dolgoročne kredite in garancije Garancijske sheme za Pomurje (RRA Mura d.o.o.), namenjene pospeševanju razvoja podjetništva v Pomurju za l. 2008, v višini 600.000 EUR. Glavna pogoja sta, da gre za MSP, locirano v Pomurju, in da se na tem območju izvaja tudi investicija. Maksimalen znesek zaprosenega kredita je 135.625 EUR, garancija pa znaša do 80% kreditnega zneska, vendar največ do 108.500 EUR. Upravičeni stroški investicije so široko zastavljeni, povprečna obrestna mera 5. bank je 5,37%⁴, doba vračanja kredita pa je največ do 10 let (Razpis za dolgoročne kredite ter garancije, namenjene pospeševanju razvoja podjetništva v Pomurju, 2008, str. 1-2).

5.2.7 Ostali državni viri financiranja v Sloveniji

Poleg vseh omenjenih državnih virov financiranja v Sloveniji oz. razpisanih namenskih sredstev ministrstev obstaja še kar nekaj drugih, ki jih zaradi omejitev dela ne morem predstaviti. Kot pomembnejša bi omenil le Javni sklad RS za regionalni razvoj in ohranjanje poseljenosti slovenskega podeželja⁵, ki je pomemben predvsem za podjetja iz manj razvitih regij, in različne občinske podpore podjetništvu, ki se nahajajo na skupnem slovenskem občinskem portalu⁶.

5.3 Tvegani kapital v Sloveniji

5.3.1 Skladi tveganega kapitala v Sloveniji

V Sloveniji je trenutno 10 večjih formalnih ponudnikov tveganega kapitala, ki jih skupaj z njihovimi osnovnimi lastnostmi prikazuje Tabela 7 na strani 48. Opaziti je predvsem značilnost, da so pri nas prisotni skladi zaradi svoje relativne majhnosti v svetovnem merilu ter zaradi pomanjkanja inovativnih in potencialnih podjetij v regiji pogosto pripravljene, kot sami večkrat poudarjajo, financirati tudi že zelo majhno podjetje oz. projekt. To pomeni, da selektivno vlagajo semenski kapital v podjetja s še nerazvitim poslovnim modelom ali trženjem. Povedano drugače, z majhnimi visoko tveganimi investicijami prevzemajo včasih celo vlogo poslovnih angelov.

⁴ Pri izračunu sem upošteval različne povprečne mesečne Euribor-e v mesecu marcu 2008 (Priloga 2).

⁵ Spletni naslov Sklada: <http://www.rdf-sklad.si/>

⁶ Spletni naslov portala: <http://www.obcine.net/>

Tabela 7: Skladi tveganega kapitala v Sloveniji

Naziv sklada:	Ustanovitelj:	Vrsta sklada:	Panoga/Stopnja razvoja p.:	Velikost sklada (EUR):	Višina vložka (EUR):	Kriterij:	Dosedanji rezultati v SLO:
Alpe-Adria Venture Fund	Horizonte Venture Management d.o.o. in drugi	Zasebni, pretežno tuj K	Vse panoge	20 mio	300.000 do 2 mio	PN, pregled družbe	6 projektov; 30 mio EUR
Horizonte Slovene Enterprise Fund	Horizonte Venture Management d.o.o. in drugi	Zasebni, pretežno tuj K	Vse panoge	8,4 mio	300.000 do 1,5 mio	PN, pregled družbe	12 investicij
KD Private Equity Fund B.V.	KD Holding d.d.	Zasebni slovenski in mednarodni K	Finančne storitve, logistika, komunikacije, zdravstvo, ipd.	70 mio	3 do 15 mio	Aktivno lastništvo	Simobil d.d., Seaway d.o.o., Kolosej d.o.o.
Sklad tveganega kapitala NLB d.d.	NLB d.d.	Zasebni slovenski bančni K	Vse stopnje	5 – 10 mio	100.000 do 1 mio	Pregled družbe	GA d.d., Contraco d.o.o.
Sklad tveganega kapitala Poteza Ventures	Poteza skupina d.d.	Zasebni slovenski in mednarodni K	Informacijsko-komunikacijska, medicinska, okoljevarstvena in bio-tehnologija, ipd.	40 mio	0,5 do 4 mio	Preizkus tehnologije in poslovne zamisli, PN, vodstvena ekipa	Ocean Orchids d.o.o.
Prophetes d.d.	Fizične in pravne osebe iz SLO	Slovenski zasebni K	Zaprta partnerska in družinska p.	1 mio	10.000 dalje	Proizvodni program za globalno tržno nišo	Mycycle d.o.o.
Javna družba tveganega kapitala d.o.o.	Javni sklad RS za podjetništvo; upravitelj: Prvi kapital d.o.o.	Javno-zasebno partnerstvo	Začetna in razširitvena faza	cca. 6 mio	do 1,5 mio	Delež zasebnih virov nad 30%	Prvo sofinanciranje v l. 09
The SEAF Greater Europe Opportunities Partners L.P. (GEO)	The Small Enterprise Assistance Funds	Zasebni tuji K	Različne panoge	150 mio	5 do 10 mio	Uspešno diferencirano pozicioniranje na trgu	np
Razvojni sklad gospodarstva (RSG d.o.o.)	Gospodarska zbornica Slovenije	Zasebni domači K	np	3,5 mio	np	Sposobnost lastnika ideje	Bioenerg d.o.o.
SIVENT d.d.	Prestrukturiranje družbe Mercata Holding d.d.	Zasebni domači K	Različne panoge	6,8 mio	Praviloma 35% kapitala družbe	Visoka stopnja aktivnega upravljanja	GPL d.d., Sinfonika d.d., Cinemania Group d.o.o.

Vir: M. Vadnjal, Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 10 – 19.

Pri nas je bilo v zadnjem času kar nekaj sprememb na področju skladov tveganega kapitala. Oktobra 2007 je bil šele prvič sprejet Zakon o družbah tveganega kapitala (ZDTK) (Uradni list RS, št. 92/2007), zato v skladu s tem zakonom še ne deluje nobena našeta družba.

Slovenski podjetniški sklad je januarja l. 2007 ustanovil družbo Prvi kapital d.o.o. z namenom upravljanja prvega državnega sklada po imenu Javna družba tveganega kapitala d.o.o. Država želi z njegovo ustanovitvijo dodatno razviti trg tveganega kapitala in spodbuditi izobraževanje strokovnih kadrov na tem področju. Prve kapitalske vložke v MSP pričakujejo v l. 2009, za cilj

pa so si zadali ustvariti 21 visoko tehnoloških podjetij, 200 novih delovnih mest in povprečno 10% povečanje dodane vrednosti na zaposlenega v podjetju.

Trenutni naložbeni potencial 10 skladov tveganega kapitala v Sloveniji znaša v grobem 313 mio EUR, vendar je potrebno omeniti, da je večina skladov osredotočena na celotno JV Evropo in ne le na RS. V finančno razvitih državah tovrstne naložbe skladov dosegajo okoli 1% BDP letno, kar bi za Slovenijo pomenilo okoli 335 mio EUR dejanskih naložb⁷, ne zgolj naložbenega potenciala. Žal pa ni znano, koliko je bilo opravljenih takšnih investicij v l. 2007. Razpolagamo le s podatki, da so se gibalni investicijski vložki v posamezna podjetja pri nas v l. 2003 od 125.000 EUR do 3,5 mio EUR, medsebojna sodelovanja pa so trajala od 3 do nekako 10 let (Žnidar, 2003, str. 71).

Najpomembnejši kriterij za investiranje posameznega sklada je na grobo vključen v tabelo, medtem ko sledijo skupna podrobnejša merila s stroški kapitala v naslednjem poglavju, saj so namreč na moč podobna tistim, ki jih uporabljajo tudi slovenski poslovni angeli.

5.3.2 Slovenija in poslovni angeli oziroma neformalni investitorji

Ta neformalni vir financiranja je še kako pomemben tudi v Sloveniji, saj se nova majhna domača podjetja srečujejo s finančnimi potrebami največkrat od 20.000 do 100.000 EUR začetnega kapitala, kar je premalo za resno zanimanje velikih skladov, preveč za samofinanciranje podjetnika in ravno prav za poslovne angele oz. neformalne investitorje.

Prvi takšen formalni klub pri nas je klub **Poslovni angeli Slovenije** s trenutno 23 poslovnimi angeli, letos pa jih v elitno družbo nameravajo sprejeti še 7. Ponujajo začetne sindicirane finančne investicije med 50.000 in 300.000 EUR in storitve, kot so realna ocena poslovnega načrta oz. ideje, poslovna izobraževanja, namenjena izdelavi poslovnega načrta, hitrejši dostop do skladov tveganega kapitala itd. Klub ima zaradi optimizacije investicijskega procesa natančno določena navodila in korake, ki vodijo podjetnika pri izdelavi investicijske dokumentacije ter uspešni javni predstavitvi poslovne ideje. Kot investicijski mehanizem uporabljajo poleg lastniškega financiranja tudi konvertibilno opcijsko posojilo (mezzanine financiranje) ali druge izvedene finančne instrumente. Osnovni kriteriji poslovnih angelov za investicijo pa so:

- Nahajanje podjetja v semenski (zagonski) fazi ali zgodnji fazi rasti.
- Inovativna ideja in jasna vizija, poslanstvo in vrednote podjetja, ki so razvidne iz ustreznega poslovnega načrta. Natančno je definirana tudi jedrna kompetenca podjetja in njegov diferenciator.
- Velikost in rast trga omogočata potencial hitre rasti podjetja.
- Sposoben podjetniški tim, ki ima ustrezno znanje in izkušnje tako na tehničnem kot tudi poslovnem delu za realizacijo ideje.
- Člani podjetniškega tima bodo ali so vložili tudi svoja lastna finančna sredstva.

⁷ V izračunu sem uporabil podatke SURS, kar pomeni, da sem za BDP za RS v tekočih cenah v l. 2007 vzel 33.542 mio EUR (Nacionalni računi, 2008, str. 7).

- Realno izdelane finančne projekcije in ustrezna analiza donosnosti ter osnovni finančni kazalniki.
- Časovni okvir investicije je od 3 do 7 let z vsaj 30% donosom na letni ravni.
- Investicijski rang med 50.000 in 300.000 EUR z obstojem potencialne možnosti izhoda investitorja. S strani podjetnika je nazorno prikazan optimalni investicijski znesek ter ponujeno lastništvo.

Skladi tveganega kapitala, delujoči na področju Slovenije, se pri naložbenih kriterijih razlikujejo od kluba poslovnih angelov le v dveh točkah. Preferirajo namreč investicije v že dobro delujoča podjetja oz. podjetja, ki se že nahajajo v fazi hitre rasti in imajo investicijske vložke v povprečju od 300.000 EUR dalje. Zahtevan donos je zelo podoben poslovnim angelom, le časovni okvir naložbe je v povprečju za kakšno leto krajši.

V klubu so mnenja, da je 30 tovrstnih investitorjev glede na majhnost Slovenije dovolj, saj ambicioznih idej, ki bi ustrezale strogim kriterijem, ni na pretek. Kljub panožni neomejenosti poslovnih angelov statistike kažejo, da se v najožji izbor uvrsti manj kot 3% za njih zanimivih idej, kar pomeni 2 do 3 investicije na letni ravni (Cergolj, 2008).

Malo drugačen klub od zgornjega je **Združenje mladih poslovnežev YES** (Young Executives Society), ki po lastnih besedah povezuje uspešne mlade vodje, podjetnike in »kreativce« ter tesno sodeluje z vladnimi institucijami, univerzami in gospodarstvom. Tudi to združenje ima člane, ki se radi spogledujejo z novimi poslovnimi idejami in so ravno tako pripravljeni investirati dragocene izkušnje in kapital.

Pred klubom Poslovni angeli Slovenije je pod okriljem Pospesovalnega centra za malo gospodarstvo (PCMG) in nato Javne agencije RS za podjetništvo in tuje investicije (JAPTI) do l. 2006 delovala nekakšna spletna oblika neposrednega zbiranja ponudbe in povpraševanja po kapitalu. Spletni portal je tako služil kot posredovalec podatkov in orodje za navezovanje stikov med poslovnimi angeli in podjetniki. V zadnjih petih letih delovanja je bilo vključenih 26 poslovnih angelov, registriranih 170 podjetniških projektov, opravljeni 32 poslovnih sestankov ter sklenjeni le 4 posli (Golmajer, 2006, str. 47).

Pojem neformalni investitor se v teoriji uporablja predvsem za investitorje, ki ne opravljajo vseh funkcij poslovnih angelov, kar pomeni, da podjetniku v glavnem nudijo le finančna sredstva in ne tudi socialnega kapitala. V Sloveniji se je v l. 2005 v povprečju nekaj več kot 2% prebivalcev identificiralo za neformalne investitorje, l. 2006 pa je ta delež padel na 1,62%. Približno enak odstotek je v Veliki Britaniji, Italiji, Nemčiji in na Irskem, medtem ko v ZDA znaša 6%. Povprečni znesek investiranja je pri nas znašal 33.500 EUR, največ neformalnih investitorjev pa je financiralo podjetja ožjih družinskih članov, skoraj 60%. Sledijo finančne injekcije prijateljev in sosedov z 20%, investicije tujcev pa z 11% zasedajo tretje mesto. Slovenski neformalni investitorji so veliko skromnejši od podjetnikov, saj jih 70% pričakuje največ dvakrat tolikšno povračilo vloženega denarja v naslednjih desetih letih. Več kot polovica neformalnih

investitorjev pa pričakuje, da se jim bo investirani denar povrnil v petih letih (Rebernik, Tominc & Pušnik, 2006, str. 70-72).

Menim, da lahko na podlagi podatkov globalne primerjave in izkušenj sklenemo, da je v Sloveniji premalo investicij tveganega kapitala, še posebej skladov in poslovnih angelov, ki povečini spadajo v zgoraj omenjeno skupino tujcev z 11%. Čeprav ni nekih trdnih dokazov, si upam trditi, da edinole slednja skupina namreč opravlja večino funkcij socialnega kapitala, kar pa je za uspešno in hitro rast ter razvoj novih podjetij absolutno premalo. Profesionalni poslovni angeli oz. v finančnem žargonu kar »pametni denar« (angl. *smart money*) s svojim preišljenim vstopom v podjetje prinašajo veliko dodano vrednost in tako posledično zahtevajo in tudi pripomorejo k precej višjim donosom ter boljšim rezultatom podjetja. Na majhen delež poslovnih angelov med neformalnimi investitorji pa kaže prav nizka pričakovana donosnost v desetih letih (v povprečju jih največ pričakuje 7,2% letno nominalno obrestno mero) in precej dolg pričakovani čas povračila investiranih finančnih sredstev. Prevladujejo torej relativno nezahtevni vlagatelji in zdi se, da gre pri mnogih bolj za obliko dolgoročnega varčevanja kot za dejansko poslovno vlaganje.

5.4 Faktoring v Sloveniji

Faktoringa se večinoma poslužujejo podjetja, kjer se obratni kapital obrača zelo hitro in se tako pričakuje tudi v prihodnje. V kolikor takšna podjetja naletijo na večjo plačilno nedisciplino, se hitro znajdejo v težavah in so prisiljena za nemoteno nadaljnje poslovanje koristiti vse razpoložljive vire, četudi malenkostno dražje.

V Sloveniji kljub veliki letni rasti faktoring zaenkrat predstavlja še vedno manjši del zunanjega financiranja majhnih podjetij (Žnidar, 2003, str. 72), kar potrjuje tudi manjše število ponudnikov teh storitev. Trenutno največja specializirana podjetja, med katerimi so tudi članice mednarodne mreže faktoring družb FCI, so Prvi faktor d.o.o., Finea holding d.o.o. in Afaktor d.o.o.. Veliko manjša podjetja glede prometa poslov so nato še Lesprom d.o.o., Rating d.o.o., Pancom d.o.o. in druga.

Po razgovoru z vodilnimi podjetji s področja faktoring poslov ugotavljam, da večina le-teh obravnava vsak posel oz. klienta individualno. Primarno ocenjujejo boniteto klientovega dolžnika oz. kupca, s čimer omogočajo tudi novonastalim majhnim podjetjem ugodno financiranje. Po njihovih grobih ocenah zavrnejo manj kot 0,5% vlog, kar pomeni, da tudi v primeru slabših dolžnikov najdejo rešitve, kot so faktoring z regresno pravico oz. v primeru slabših bonitet tako odstopnika terjatev kot njegovih dolžnikov rešujejo situacijo s prvovrstnim jamstvom (hipoteka, bančna garancija itd.). Zaradi ostre konkurence bank se torej trudijo biti čim bolj fleksibilni in čim manj konzervativni, še posebej do MSP.

Slovenske faktorinške družbe zaračunavajo fiksno letno obrestno mero med 6 in 11% oz. 1M EURIBOR + v povprečju 2,5% za fakture v evro valuti. Faktorinška provizija se giblje za

domači faktoring med 0,5 in 2%, za mednarodni pa med 1 in 2%. Administrativni stroški, kot zadnja postavka cene, pri enkratnih poslih odkupa terjatve znašajo 10 EUR, medtem ko sklop večih v obliki odstopnih izjav 50 EUR. Lasten odzivni čas oz. čas, v katerem lahko klient prejme denar za odstopljeno terjatev v primeru predložitve vseh potrebnih originalnih dokumentov, ocenjujejo slovenski faktorji od dveh delovnih dni dalje.

Cene faktoring storitev so po mnenju 3 največjih družb pri nas konkurenčne cenam v EU, velikokrat tudi nižje. Omenjene družbe se s forfetiranjem v pravi obliki besede ne ukvarjajo, zaenkrat pa je možno izpeljati takšne posle zgolj preko bank oz. njihovih hčerinskih družb (npr. preko članice NLB Skupine LHB Internationale Handelsbank AG).

5.5 Leasing v Sloveniji

Žnidar v svoji anketi iz l. 2003 ugotavlja, da se večina slovenskih mikropodjetij, ki se odloči za leasing, odloči za finančnega, in sicer v glavnem za financiranje opreme, strojev, mehanizacije ali osebnih vozil. Zelo redko se odločajo za leasing nepremičnin, vlogo operativnega leasinga pa mnoga sploh ne poznajo. Podjetja so menila, da je zakup ugoden vir financiranja, predvsem zaradi (Žnidar, 2003, str. 75):

- hitre odobritve zakupa, saj je večina leasing hiš potrebovala le teden dni,
- dejstva, da je na začetku eden redkih dosegljivih virov financiranja,
- velike priročnosti vira zaradi njegove enostavne dokumentacije v primerjavi z ostalimi,
- v primeru uspešnega dolgoletnega medsebojnega poslovnega sodelovanja se med leasing hišo ter njenim komitentom zgradi visok nivo zaupanja, fleksibilnosti in možnosti pogajanj, ki se zrcalijo tudi v ugodnejši ceni zakupa,
- lizingojemalec se z ustrezno zakupno pogodbo lažje zaščiti v primeru slabega poslovanja kot v primeru črpanega kredita,
- uresničenih komercialnih pogojev, ki jih je obljubljal lizingodajalec.

Raven financiranja novih naložb z leasingom je v Sloveniji že primerljiva z ravni EU, kjer na tak način uresničujejo od 15 do 25% vseh naložb. Medtem ko v EU prevladuje oblika poslovnega leasinga, se pri nas srečujemo s prevlado finančnega, pri katerem lizingojemalec kot »lastnik« predmeta leasinga obračunava amortizacijo in koristi zakonsko priznane davčne olajšave. Slovenska leasing podjetja poudarjajo, da je leasing vedno bolj konkurenčen bančnemu kreditu, predvsem pa je za stranko hitrejši, prilagodljivejši, enostavnejši pri izvedbi posla, zaradi dodatnih preverb nad predmetom zakupa večkrat tudi varnejši in predvsem primeren za stranke, ki težje izkažejo bonitetno sposobnost odplačevanja (Bajec, 2008). Z drugimi besedami, takšnim strankam je ta vir financiranja dostopnejši zaradi dejstva, da pri leasingu načeloma ni potrebno pridobiti dodatnih poroštev oz. zavarovanj, saj je jamstvo že sama lastninska pravica v rokah lizingodajalca.

V I. 2007 je v Sloveniji obseg leasing poslov zrasel glede na prejšnje leto za 34,3%, saj je financirana vrednost znašala 2,45 mlrd EUR, kar je 4,4 krat več kot leta 2001. Največji delež v strukturi celotnega leasing trga še vedno pripada osebnim vozilom, sledijo jim nepremičnine ter komercialna vozila. Trenutno je pri nas okoli 20 leasing hiš, tržni delež pa je precej skoncentriran. Največje družbe so po vrstnem redu Hypo Leasing d.o.o., Skupina NLB Leasing, Summit Leasing Slovenija d.o.o., SKB Leasing d.o.o. in Skupina Sparkassen/Immorent, ki skupaj obvladujejo skoraj 70% trga (Hafner, 2008).

Na podlagi korespondence z nekaterimi zgoraj omenjenimi družbami lahko na kratko predstavim trenutno stanje slovenskega leasing trga za pravne osebe in okvirne stroške ter kriterije našega primera, ki smo si ga ogledali že pri bančnih posojilih.

Lizingojemalec se ima pri nas možnost odločiti za fiksno ali variabilno obrestno mero z EUR ali CHF klavzulo (EURIBOR, LIBOR). Ta je tako kot znesek minimalnega pologa ter potrebna (dodatna) zavarovanja (poroštvo pravne osebe, zastava nepremičnin, hranilnih vlog itd.) odvisna od bonitete lizingojemalca oz. njegove plačilne sposobnosti, dobe financiranja, zneska financiranja, predmeta leasinga in v primeru projekta od narave investicije. Ponudniki leasinga poudarjajo, da je boniteta stranke odločilen element za odobritev financiranja, hkrati pa analizirajo tudi predmet leasinga in izpostavljenost svoje stranke nasproti podjetju. Slovenski lizingodajalci nudijo možno dobo financiranja praviloma vse do 6 let za vozila in 15 let za nepremičnine, medtem ko je povprečje leasing poslov okoli 48 mesecev. Znesek minimalnega možnega pologa znaša večinoma 10% vrednosti predmeta leasinga na trgu, po poslovni politiki pa je pri vozilih povečini zahtevan 30% polog, pri nepremičninah pa 20%. Ponudniki leasinga imajo različne sisteme določanja stroškov odobritve, saj so pri nekaterih odvisni od višine zneska, pri drugih od trajanja obdobja odplačevanja, ponekod pa se sploh ne razlikujejo. Nekateri jih obračunavajo absolutno glede na lestvico, drugi v odstotkih od zneska. Kot povprečje sem vzela, da se strošek odobritve leasing posla in priprava dokumentacije giblje okvirno od 0,5 do 2% bruto vrednosti predmeta leasinga, medtem ko stroškov vodenja pri zakupu ni. Povečini slovenske leasing družbe ne zahtevajo zavarovanj svojih terjatev, je pa obvezno zavarovanje samega predmeta leasinga.

Ob sklenitvi leasing pogodbe se lahko pojavijo tudi drugi možni stroški, na katere leasing družba nima vpliva: notarske in odvetniške storitve, zemljiškoknjžne takse, cenitve, davki itd. Hitrost pridobitve vira financiranja je odvisna od kompleksnosti posla in predmeta leasinga, načeloma pa velja, da so roki od pridobitve vse potrebne dokumentacije za leasing vozil do dva delovna dneva, pri opremi do 5 dni in pri nepremičninah okoli 2 tedna.

Naše leasing družbe so tako kot banke pripravljene odobriti vlogo novonastalim majhnim podjetjem le z ustreznim porokom, ki je lahko pravna ali fizična oseba. Sredi maja 2008 bi tako morala podjetja s slabšo boniteto za znesek financiranja 100.000 EUR v povprečju plačati 6M EURIBOR + 3 do 4,5% oz. v primeru odločitve za fiksno obrestno mero od 8,5 do 11%. Ob sklenitvi pogodbe bi bilo potrebno plačati stroške odobritve v višini 600 EUR (0,6%) in DDV

tako za predmet najema kot za obresti leasinga. Višina posameznega mesečnega obroka bi znašala približno 2.050 EUR.

5.6 Drugi viri in načini financiranja v Sloveniji

Poleg najbolj poznanih in uporabljenih virov financiranja, ki so omenjeni v prejšnjih poglavjih, se je v Sloveniji moč poslužiti tudi naslednjih.

5.6.1 Slovenska izvozna in razvojna banka

Slovenska izvozna in razvojna banka d.d. (SID banka) za lasten račun ali pa v imenu RS kot pooblaščenca izvozna kreditna agencija opravlja različne dejavnosti: izvozna in razvojno financiranje, zavarovanje in pozavarovanje kratkoročnih/srednjeročnih izvoznih kreditov in investicij v tujini pred komercialnimi in/ali nekomercialnimi riziki, zavarovanje kratkoročnih domačih in izvoznih terjatev, storitve faktoringa, izvensodne izterjave dolgov, analize in ocene rizičnosti držav ter še mnoge druge posle po posebnih pooblastilih.

Nameni financiranja SID banke slovenskih izvoznikov oz. tujih kupcev slovenskega blaga ali storitev in njihovih bank so predvsem povečati realizacijo prodaj in investicij slovenskih MSP v tujini ter posledično zagotoviti doseganje višjih oblik internacionalizacije le-teh podjetij. Zaradi omejitve samega obsega diplomskega dela pa sem programe SID banke opisal zelo na kratko.

SID banka podjetniškemu sektorju v l. 2008 ponuja 4 različne programe: financiranje internacionalizacije MSP, financiranje okoljevarstvenih naložb MSP, financiranje vlaganj v raziskave, razvoj in inovacije MSP ter prevzemi tveganj na področju podpore vlaganj v raziskave, razvoj in inovacije MSP. Osnovni kriteriji vseh naštetih programov so, da prosilec kredita izpolnjuje pogoje za malo in srednje podjetje po standardih EU, dosega nizko kreditno tveganje in da uporabi sredstva kredita za financiranje dolgoročnih naložb v skladu s posameznim programom. Znesek kredita je lahko največ do 80% stroškov investicije, obrestna mera znaša EURIBOR + največ 2,00% p.a., zapadlost pa lahko znaša do 10 let vključno z do triletnim moratorijem (Interno gradivo SID banke d.d., 2008, str. 17-23).

5.6.2 Pospeševalci malega gospodarstva v Sloveniji

V zadnjo skupino sem vključil še vse ostale institucije, organizacije, projekte itd., ki na kakršenkoli način spodbujajo slovensko malo gospodarstvo. Menim namreč, da med vire financiranja podjetij ne smemo šteti le finančnih virov, ampak tudi vse ostale, ki pomagajo majhnim podjetjem do nižjih stroškov, učinkovitejše distribucije, povečane prodaje ipd., saj je končni rezultat takšnih uspešnih pomoči podoben kot neposredno financiranje – to je povečanje obsega poslovanja in dobička podjetja na dolgi rok.

V okviru agencije JAPTI, ki koordinira mrežo 38 Lokalnih podjetniških centrov Slovenije, je moč poiskati brezplačne informacije, nasvete in nadaljnje napotke o ustanovitvi, zagonu ter financiranju podjetja. Nekateri izmed teh centrov zagotavljajo z občinskimi viri tudi manjše oblike finančne pomoči. Eden izmed ključnih projektov agencije je Program vavčerskega svetovanja, katerega namen je spodbuditi podjetnike h koriščenju zunanjih strokovnjakov, ki so preverjeni in zajeti v seznamu vavčerskih svetovalcev. Delujoča podjetja lahko v okviru programa koristijo subvencije v višini do 50% neto vrednosti upravičenih stroškov svetovanja in največ do 4.000 EUR, potencialni podjetniki pa do 100% stroškov, vendar največ do 1.500 EUR. Za ambicioznejša MSP, ki si želijo prodreti tudi na evropski trg, je JAPTI vzpostavil 3 poslovno-informacijske enote, imenovane Euro Info Centri, ki so nameščene v Ljubljani, Mariboru in Kopru. V njih je možno dobiti informacije o programih, pobudah in javnih razpisih EU, svetovanja o carinskih uredbah in postopkih, pomoč pri vzpostavljanju poslovnih povezav s partnerji iz držav EU ipd.

Projekt e-VEM⁸, ki ga vodi Ministrstvo za javno upravo, omogoča učinkovito in prijazno elektronsko upravo bodočim ter že obstoječim gospodarskim subjektom. Osnovni namen portala je le-tim zagotoviti ustrezno informacijsko podporo in možnost preko spleta v čim krajšem času opraviti čim večji delež administracije ter si tako zmanjšati stroške. Sistem e-VEM omogoča od vpisa družbe v sodni register in izdaje identifikacijske številke za DDV do prijave davčnih podatkov, prijave oseb v obvezna socialna zavarovanja, prijave prostega delovnega mesta itd.

Nadebudnemu podjetniku lahko izjemno podporo pri začetku podjetniške poti nudijo podjetniški inkubatorji. Te organizacije povečini ne nudijo neposrednega financiranja podjetju, so pa usmerjene v pomoč pri ustanovitvi podjetja in h kasnejši vsestranski poslovni podpori pri njegovem razvoju in rasti. Svojim inkubirancem nudijo pomoč v obliki prostora, svetovanja, organizacije poslovanja na osnovi ideje, iskanja primernih virov financiranja in ostalih servisnih storitev.

Število takšnih inkubatorjev je v Sloveniji relativno neznano, saj obstaja poleg javnih tudi kar nekaj zasebnih iniciativ v smislu samooklicanih inkubatorjev. Univerzitetni inkubatorji so naslednji (v oklepaju se nahaja trenutno število podjetij, ki so inkubiranci oz. člani inkubatorja): Ljubljanski Univerzitetni Inkubator – LUI (11 članov), Tovarna podjetmov – Mariborski univerzitetni inkubator (8 članov) in Univerzitetni inkubator Primorske – UIP (15 članov in projektov). Ostali večji inkubatorji, nekateri med njimi tudi zasebni, pa so: Inkubator d.o.o. Sežana (30 članov), Podjetniški inkubator Zasavja (9 članov), Mrežni pomurski podjetniški inkubator (31 članov), Smart Inkubator d.o.o. (3 člani) in drugi.

Najbogatejšo, skoraj celovito ponudbo bodočemu podjetju pa nudijo tehnološki parki, ki so tako rekoč nadgradnja podjetniških inkubatorjev in so namenjeni generiranju predvsem tehnoloških podjetij: informacijska in komunikacijska tehnologija, avtomatizacija v industriji, energetika, nano in biotehnologija, razvoj novih materialov itd. Svojim rednim članom zagotavljajo celotno

⁸ Spletni naslov: <http://evem.gov.si>

infrastrukturo in strokovno pomoč v vseh fazah razvoja podjetja, tako na tržnem, finančnem kot tudi na tehnološkem področju.

Trenutno imamo v Sloveniji 3 tehnološke parke: Tehnološki park Ljubljana (92 članov), Štajerski tehnološki park (31) in Primorski tehnološki park (38 članov). Redno članstvo je brezplačno, z njim pa pridobijo slovenska podjetja v povprečju 4 do 5-letno vsestransko strokovno pomoč in delno subvencionirano okolje s celotno potrebno infrastrukturo. Osnovni kriteriji oz. pristopni pogoji za redno članstvo vseh treh tehnoloških parkov so:

- Poslovna pobuda (projekt, oddelek podjetja, novo podjetje, staro podjetje, s.p.), ki ima cilj in znanje za uvedbo nove tehnologije ali prenos novega izdelka oz. storitve na trg.
- Podjetje oz. kandidat za opravljanje svoje dejavnosti uporablja tehnološko zahtevnejšo in naprednejšo tehnologijo oz. zahtevnejša znanja ali pa potrebuje raziskovalno in razvojno podporo oz. okolje.
- Podjetje deluje v perspektivni panogi, sodeluje z ostalimi gospodarskimi in raziskovalnimi subjekti in nima pretiranega negativnega vpliva na okolje.
- Pozitiven poslovni načrt s tržno, kadrovsko in finančno projekcijo ter uspešna javna predstavitev.
- Izkušenosť in reference zaposlenih ter podjetja.
- Urejena industrijska lastnina.
- Podjetje se mora ukvarjati s prostorsko neintenzivno dejavnostjo (do 300 m²) v smislu maloserijske proizvodnje z visoko dodano vrednostjo. Favorizirana bodo podjetja, ki bodo izvajala večino poslovnih funkcij in bodo zagotavljala pomembno število visoko kvalitetnih delovnih mest.
- Ocenjuje se dodana vrednost, prihodek in kapital na zaposlenega, delež vlaganj v raziskave in razvoj v % od prodaje, delež izvoza v % od prodaje, razvojni kader v % od zaposlenih itd.

Izredno podobne kriterije za redno članstvo imajo tudi podjetniški inkubatorji. Pri večini organizacij obeh skupin pa nudijo veliko brezplačno pomoč pri izpolnitvi navedenih pogojev.

V Tehnološkem parku Ljubljana letno obravnavajo povprečno 25 kandidatov, od katerih jih odda ustrezen poslovni načrt približno 8. Izmed teh je nato po selekciji v park vključenih od 6 do 7 novih podjetij, kar pomeni okoli 25% sprejem (Drozg, 2006).

Zadnja raziskava iz l. 2002 je dokazala, da je v EU 90% vseh podjetij, ustanovljenih znotraj inkubatorjev, po treh letih še zmeraj aktivnih. Javni stroški ustvarjanja novih delovnih mest preko inkubatorjev so znašali 4.000 EUR na delovno mesto, kar je precej manj kot znašajo stroški drugih javnih programov. 850 evropskih inkubatorjev pripomore vsako leto h kreaciji 29.000 novih trajnih delovnih mest v podjetjih, ki so precej bolj konkurenčna od tistih ustanovljenih izven inkubatorjev. Analiza je tudi pokazala veliko razliko med številom inkubatorjev po posameznih državah članicah in delovanjem evropskih in ameriških inkubatorjev podjetništva (Creating an entrepreneurial Europe, 2003, str. 73).

SKLEP

Mikro in majhna podjetja so s svojim več kot 90% deležem med vsemi podjetji, tako v Sloveniji kot v Evropski uniji, izredno pomemben generator delovnih mest in prihodka oz. ključen dejavnik gospodarske stabilnosti, socialne kohezije in regionalnega razvoja. Za svoj razvoj in uspešno poslovanje potrebujejo kakovostne ter raznovrstne vire financiranja. Kot najpomembnejši dejavnik pri njihovem izboru majhna slovenska podjetja ocenjujejo hitrost oz. pravočasnost vira, nato njegovo dostopnost in na tretjem mestu obrestno mero kot strošek kapitala. Največjo težavo pri pridobivanju virov pa jim predstavljajo visoke zahtevane garancije in zavarovanja, preobsežna potrebna dokumentacija, nezaupljiv odnos ponudnikov kapitala, dolgotrajen postopek odobritve ter neinformiranost o obstoječi ponudbi sodobnega financiranja.

Neodvisna ameriška institucija Milken Institute je ocenila dostopnost kapitala podjetjem v Sloveniji v primerjavi z državami EU-25 kot precej slabo, saj smo ob primerjavi z omenjenimi državami članicami na samem repu lestvice. Poleg domačih raziskav je nezadovoljstvo slovenskih podjetnikov nad domačo ponudbo kapitala potrdila tudi mednarodna raziskava Global Entrepreneurship Monitor.

Splošen dolgotrajen recept za optimalno strukturo kapitala zaenkrat še ne obstaja. Najuspešnejša bodo predvsem tista podjetja, ki bodo neprestano zasledovala najustreznejše razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom glede na trenutno situacijo. Pri tem bodo morala upoštevati kriterije primarnih stroškov, ročnosti, pravočasnosti in dostopnosti virov in posamezne davčne vidike ter makroekonomske kazalce. Pri mikro in majhnih podjetjih izredno težko govorimo o strukturi kapitala, ki bi izražala želeno stanje oz. optimalno razmerje. Takšna podjetja se namreč lahko odločajo zgolj za tiste vire financiranja, ki so jim v danem trenutku glede na lastnikove kriterije in zahtevano ceno najhitreje dostopna. Posledično prihaja do financiranja pretežno z dolžniškim kapitalom, medtem ko je lastniško financiranje, predvsem v svojih inovativnejših oblikah, pri nas še zmeraj redkost.

Viri financiranja majhnih podjetij v Sloveniji so si, glede na rezultate diplomskega dela, med seboj v splošnem precej konkurenčni. V kolikor podjetje izpolnjuje kriterije za pridobitev državnih nepovratnih sredstev ali investicijskega kredita s subvencionirano obrestno mero in ima veliko verjetnost izbora na javnem razpisu, bo to zanj brez izjeme najugodnejši vir. Problem pri državnih virih financiranja pa je predvsem v njihovi počasni naravi delovanja, izredno specifičnih ter visokih kriterijih in obsežni ter zapleteni administraciji. Ta je potrebna tako za pridobitev sredstev kot tudi za kasnejše dokazovanje upravičenosti črpanja.

Kreditni poslovnih bank so pri nas zaradi ostre konkurence stroškovno precej podobni ostalim komercialnim virom financiranja. Zanje je značilen predvsem nekoliko daljši čas odobritve, kar pa je posledica konzervativnejših kriterijev in potrebe po visokih jamstvih oz. garancijah. Dolžniški kapital je zaradi sedanje globalne hipotekarne in finančne krize iz dneva v dan dražji,

saj je celotni bančno-finančni sektor pri medsebojnem dolgoročnem financiranju precej bolj previden in zadržan.

Leasing je v trenutnih gospodarskih razmerah po finančnih merilih za odtenek dražji od bančnega posojila. Njegova osnovna prednost je v hitrejši odobritvi sredstev in potrebnem zavarovanju obveznosti do leasing družbe le v primeru slabše bonitete podjetja. Za leasing je povečini potreben plog v višini 20 do 30% vrednosti predmeta leasinga, zato je za ta vir potreben že določen začetni kapital.

Tako kot pri nas izjemno narašča število leasing poslov, narašča tudi število faktoring poslov. Za faktoring je značilna izjemno hitra odzivnost in možnost financiranja tudi precej slabše bonitetno ocenjenih podjetij, kamor sodijo tudi popolnoma nova podjetja. Glavni kriterij odkupa terjatve je namreč boniteta dolžnika in ne lastnika terjatve.

Poslovni angeli in skladi tveganega kapitala so v Sloveniji iz leta v leto bolje organizirani ter razpolagajo z vedno višjim naložbenim potencialom. Njihov največji problem je podoben skladom v EU po tem, da imajo premalo realiziranih investicij. Vzrok temu so previsoki naložbeni kriteriji ter premalo inovativnih in drznih domačih podjetniških idej s primerno predstavitvijo. Financiranje s to obliko lastniškega kapitala je daleč najdražje, vendar se na dolgi rok večinoma izkaže kot najkakovostnejše. Glede na hitrost pridobitve sredstev ga lahko uvrstimo ob bok državnim virom, saj zahteva veliko predpriprav, dokumentacije, podrobnega pregleda poslovanja, pogajanj, ipd.

V prihodnosti vidim še večje rivalstvo med obstoječimi ponudniki virov financiranja in tudi pojav novih, saj bo potreba malega gospodarstva po kapitalu vedno prisotna. Tako komercialni kot državni viri bodo po stroških in kriterijih vedno bolj primerljivi, predvsem slednji pa bodo morali postati še enostavnejši, prožnejši in predvsem hitrejši. Poslovne banke v Sloveniji bodo ravno tako morale narediti korak naprej ter tako kot evropske banke počasi razkriti svoj proces določanja bonitete klientom. S tem bodo majhna in srednja podjetja lahko dejansko upravljala s svojo boniteto in posledično lažje prihajala do še kako potrebnih novih finančnih sredstev.

LITERATURA IN VIRI

1. Activities of the European Union for Small and Medium-sized Enterprises (SMEs). SME Envoy Report. (2005, 08. februar). *Commission Staff Working Paper*. Brussels: Commission of the European Communities.
2. *Annual Review 2007*. (2007). Amsterdam: Factors Chain International.
3. Bajec, S. (2008, 03. marec). Nezaupanje do nelastništva. *Kapital*, 437. Najdeno 7. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.revijakapital.com/kapital/nepremicnine.php?idclanka=5377>.
4. Barth, R.J., Li, T., Lu, W., Phumiwasana, T. & Yago, G. (2008). *Capital Access Index 2007: Best Markets for Business Access to Capital*. Santa Monica: Milken Institute.
5. Black, J. (2003). *A Dictionary of Economics*. (2nd ed.) Oxford (NY): Oxford University Press.
6. *Capital adequacy regulations for banking institutions*. Najdeno 20. marca 2008 na spletnem naslovu http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/en/BaselII_final_cj.pdf.
7. Cergolj, A. (2008, 14. marec). Angelski denar za velikopotezne. *Podjetnik*. Najdeno 18. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.podjetnik.si/default.asp?KatID=309&ClanekID=3841>.
8. Creating an entrepreneurial Europe: The activities of the European Union for small and medium-sized enterprises (SMEs). (2003, 21. januar). *Commission Staff Working Paper*.. Brussels: Commission of the European Communities.
9. Davies, L.G., Newman, D.L. & Osteryoung, J.S. (1997). *Small Firm Finance*. Forth Worth (ZDA): The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.
10. Drozg, I. (2006, 25. april). Podjetništvo: Od ideje do profita. *Revija Moje delo*. Najdeno 23. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.revija.mojedelo.com/karierni-razvoj/podjetnistvo-od-ideje-do-profita-700.aspx>.
11. Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe. (2005). *Research Paper*. (2005, november). Zaventem: EVCA Publication.
12. *Enotni programski dokument: 2004 – 2006*. (2003, december). Ljubljana: Vlada Republike Slovenije.
13. *Euribor Monthly average*. Najdeno 20. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.euribor.org/html/download/average-euribor.gif>.
14. *European business – Facts and figures*. (2007). Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
15. *European Investment Bank [Products]*. Najdeno 7. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.eib.org/products/index.htm>.

16. *European Investment Fund*. Najdeno 7. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.eif.org/index.htm>.
17. *Financing Small Businesses: Recommendations for Action*. (2007, september). b.k.: European Commission – Enterprise and Industry.
18. *Finančni trgi*. (2003). Ljubljana: Banka Slovenije.
19. Glas, M. & Pšeničny, V. (2000). *Podjetništvo – izziv za 21. stoletje*. Ljubljana: Gea College.
20. Golmajer, A. (2006). *Poslovni angeli kot vir financiranja malega podjetja v Sloveniji in v svetu*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
21. Grant, R. & Gent, D. (1992). *Asset finance and leasing handbook*. New York: Woodhead-Faulkner.
22. Groznik, P. et al. (2003). Financiranje srednjih podjetij – primerjava nizozemskega in slovenskega bančnega sistema. V J. Prašnikar (ur.), *Srednja podjetja in gospodarska rast* (str. 97-129). Ljubljana: Časnik Finance, (1).
23. Hafner, A. (2008, 3. marec). K rasti največ pripomogel Hypo. *Finance*. Najdeno 7. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/206218>.
24. Hisrich, R.D. & Peters, M.P. (1992). *Entrepreneurship: Starting, Developing and Managing a New Enterprise*. (2nd ed.) Homewood (ZDA): Irwin.
25. Implementing the Community Lisbon Programme: Financing SME Growth – Adding European Value. (2006, 29. junij). *Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*. Brussels: Commission of the European Communities.
26. *Informacija o poslovanju gospodarskih družb in zadrug v Republiki Sloveniji v letu 2006*. (2007). Ljubljana: Agencija RS za javnopravne evidence in storitve.
27. Interno gradivo SID banke d.d. (april 2008).
28. Jakin, A. (2005). *Leasing v Sloveniji*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
29. *Javni razpis za kreditiranje okoljskih naložb 40PO08A*. (2008, 14. marec). Ljubljana: Ekološki sklad RS.
30. *Kako obravnavati novo kulturo določanja bonitete: Praktični priročnik za financiranje s posojili za mala in srednja podjetja*. Najdeno 12. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.evro.si/za-novinarje/publikacije/dolocanje-bonitet.pdf>.
31. *Katalog ukrepov aktivne politike zaposlovanja 2007/2008*. (2008, 27. marec). Ljubljana: Zavod RS za zaposlovanje.
32. Kenda, A. (2008, 1. april). Slovenska podjetja plačujejo hitreje, a še vedno prepozno. *Finance*. Najdeno 2. aprila 2008 na spletnem naslovu http://www.finance.si/208987/Slovenska_podjetja_pla%EB9ujejo_hitreje_a_%B9e_vedno_prepozno?sort=desc.
33. *Kiva – Loans that change lives*. Najdeno 4. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.kiva.org/>.

34. Kržič, M. (2006). *Struktura kapitala v slovenskih podjetjih*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
35. *Lease or buy: International Finance Corporation*. Najdeno 31. januarja 2008 na spletnem naslovu [http://www.ifc.org/ifcext/tanzalep.nsf/AttachmentsByTitle/Lease_or_buy.pdf/\\$FILE/Lease_or_buy.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/tanzalep.nsf/AttachmentsByTitle/Lease_or_buy.pdf/$FILE/Lease_or_buy.pdf).
36. *Leaseurope – The European Federation of Leasing Company Associations*. Najdeno 6. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.leaseurope.org/>.
37. Meyer, T. (2006). *Venture Capital in Europe: Spice for European Economies*. Frankfurt am Main: Deutsche Bank Research.
38. *Mezzanine Financing [Investopedia.com]*. Najdeno 12. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/terms/m/mezzaninefinancing.asp>.
39. Mramor, D. (1993). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
40. Mramor, D. (1999). *Slovar poslovnofinančnih izrazov*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
41. Nacionalni računi. (2008). *Pomembnejši statistični podatki o Sloveniji*. (Let. 3, št. 3, 2008). Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
42. *Neporavnane obveznosti [Agencija RS za javnopravne evidence in storitve]*. Najdeno 3. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.ajpes.si/dokumenti/dokument.asp?id=753>.
43. *Odkup terjatev – factoring [NLB d.d.]*. Najdeno 17. novembra 2007 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=2043>.
44. Pečovnik, G. (2007). Kako banke ocenjujejo boniteto? *DFS – Davčno Finančno Svetovanje*, oktober 2007, str. 12-14.
45. Penko Natlačén, M. (2000, 13. julij). Pogodba o leasingu. *Gospodarska zbornica Slovenije*. Najdeno 25. januarja 2008 na spletnem naslovu http://www.gzs.si/slo/storitve/poslovne_informacije/pravna_podrocja_in_predpisi/gospodarske_pogodbe/pogodba_o_leasingu.
46. Petrič, T. (2002). *Managerski odkupi v Sloveniji*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
47. *Prvi faktor, factoring družba d.o.o. [Storitve]*. Najdeno 15. januarja 2008 na spletnem naslovu <http://www.prvifaktor.si>.
48. *Razpis za dolgoročne kredite ter garancije namenjene pospeševanju razvoja podjetništva v Pomurju za leto 2008*. (2008, 09. februar). Murska Sobota: RRA Mura d.o.o.
49. *Razpisna dokumentacija javnega razpisa za mednarodne raziskovalno-razvojne projekte za mala in srednje velika podjetja – EraSME*. (2007, 06. september). Ljubljana: Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo.
50. Rebernik, M., Tominc, P. & Pušnik, K. (2006). *Počasne spremembe podjetniške stvarnosti: GEM Slovenija 2006*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
51. Rebernik, M. & Krošlin, T. (2007). *Podobe slovenskega podjetništva v letu 2006*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.

52. Regulation of Microcredit in Europe. (2007, april). *Expert Group Report*. b.k.: European Commission.
53. Removing Obstacles to Cross-border Investments by Venture Capital Funds. (2007, 21. december). *Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*. Brussels: Commission of the European Communities.
54. Ronstadt, R.C. (1988). *Entrepreneurial Finance: Taking Control of Your Financial Decision Making*. Dana Point (ZDA): Lord Publishing.
55. Simoneti, M. & Jamnik, B. (2000). *Projekt: Razvoj trga kapitala v Sloveniji. Raziskava investicije in financiranje podjetij – anketa 1999*. Ljubljana: Central & Eastern European Privatization Network.
56. *Sklad RS za vzpodbujanje zaposlovanja invalidov*. Najdeno 11. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.svzi.gov.si/>.
57. *Skupni pregled razpisov 2008 [Slovenski podjetniški sklad]*. Najdeno 9. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.podjetniskisklad.si/index.php?id=264>.
58. *Third Round Table of Bankers and SMEs. Final Report*. (2000, 19. junij). Brussels: Commission of the European Communities.
59. Timmson, J.A. (1999). *New Venture Creation: Entrepreneurship For The 21st Century*. (5th ed.) McGraw-Hill: Irwin.
60. Transparency and Dialogue. (2007). *Fifth Round Table between Banks and SMEs – Final Report*. b.k.: European Commission.
61. Urh, P. (2001). Naj cveti tisoč agencij. *Gospodarski vestnik*, 43, str. 70.
62. Vadnjal, M. (2006). *Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji*. (2. izd.) Ljubljana: A 7.
63. Vozel, M. (2005, 8. november). Kaj je faktoring in kako deluje: Prožna alternativa bančnemu financiranju, predvsem za manjše. *Finance*. Najdeno 7. decembra 2007 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/136354>.
64. Wagenvoort, R. (2003). *Bank survey evidence on »bank lending to SMEs in the European Union«*. *Economic and Financial Report*. Luxembourg: European Investment Bank.
65. Zakon o gospodarskih družbah. (2006). *Uradni list RS*. (Št. 42/2006, 19. april 2006).
66. *Zakup – leasing [NLB d.d.]*. Najdeno 28. januarja 2008 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=2046>.
67. Žnidar, T. (2003). *Viri financiranja malih podjetij v Sloveniji*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

PRILOGI

Priloga 1: Napotki in kriteriji pri ocenjevanju notranjih bonitet podjetij (Pečovnik, 2007, str. 12-14):

- Bilanca stanja (BS) in izkaz poslovnega izida (IPI) se bereta vedno skupaj in s primerno previdnostjo ter koristno mero dvoma v poštenost njenih avtorjev. Pretekli rezultati se berejo najmanj za dve leti nazaj.
- Bonitetnim službam je najpomembneje, da je podjetje solventno, likvidno in plačilno sposobno. Pomeni, da jih bo sprva zanimal predvsem neto pozitiven denarni tok. Zato je pomembno in priporočljivo pripraviti dober poslovni oz. investicijski načrt, ki bo vseboval plan bodočih denarnih tokov, iz katerega bo jasno razvidna sposobnost vračila odobrenega kredita. Pri sami ceni kredita je izjemno pomembno tudi samo zavarovanje kredita, kamor sodi zastava nepremičnin, premičnin, depozitov, vrednostnih papirjev itd.
- Za večino podjetij je v IPI rezultat iz poslovanja tisti, ki poda objektivno sliko o poslovanju podjetja. Prihodki ali odhodki financiranja, predvsem pa relativno visoki izredni oz. drugi prihodki ali odhodki so lahko le prikrita težnja izkazovanja bodisi slabšega ali boljšega končnega rezultata podjetja.
- Za vsak del izkazanega premoženja v aktivih BS se je potrebno vprašati, ali bi lahko podjetje to premoženje zares prodalo po takšni vrednosti.
- Terjatve iz poslovanja so mnogokrat tisti del premoženja podjetja, ki je v slabše stoječih podjetjih previsoko izkazano. Kvaliteto oz. unovčljivost takšnih terjatev je zato vedno potrebno dobro preveriti.
- Nerealno izkazana vrednost zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje v BS je lahko soliden instrument prirejanja rezultata v proizvodnih podjetjih.
- Visoki stroški rezervacij v IPI boljših podjetij večkrat pomenijo prikrivanje dobička, prav tako pa visoki izredni prihodki iz naslova odprave rezervacij v IPI slabših podjetij večkrat pomenijo prikrivanje izgube.
- Ob resni oceni izkazanih obveznosti v BS je vedno potrebno preveriti, ali so sploh evidentirane vse obveznosti, in to skupaj s pripadajočimi ali zamudnimi obrestmi, na plačilu katerih bodo upniki verjetno vztrajali.
- Pomembno je preveriti, ali so tako sredstva kot obveznosti pravilno prikazana z vidika njihove ročnosti (tj. dolgoročne ali kratkoročne kategorije), saj je struktura premoženja prav z vidika ročnosti bistvena za presojo stabilnosti podjetja.
- Višina lastnega kapitala ali kazalec stanja lastniškega financiranja je nadalje eden izmed pomembnejših kriterijev. Več kot ima podjetje lastnega kapitala, toliko manjše je tveganje za banko, da ne bo dobila vrnjene posojila. Z lastništvom pa je povezana tudi mednarodna boniteta. Mednarodnim podjetjem se namreč upoštevajo mednarodne bonitete lastnikov, torej matičnih podjetij, ki vplivajo na samo oceno bonitete hčerinskega podjetja.
- Precejšnje je upoštevanje tudi mehkih subjektivnih dejavnikov:

- kakšno je preteklo sodelovanje podjetja z banko,
 - ali podjetje dosega zastavljene lastne cilje,
 - kakšna je dostopnost rezultatov podjetja,
 - ali je vodstvo podjetja kompetentno in odzivno,
 - kolikšna je perspektivnost panoge in kakšen je tržni položaj podjetja v tej panogi,
 - vpliv konkurence, cen, sezonskega nihanja itd.,
 - ali je bilo podjetje v preteklosti že blokirano, nelikvidno itd.,
 - kakšno je poravnavanje obveznosti podjetja do bank, svojih dobaviteljev itd..
- Pomembni kazalniki, ki se še upoštevajo, so:
 - hitrost obračanja sredstev,
 - povprečni plačilni roki,
 - v kolikem času bo podjetje glede na tekoči denarni tok sposobno vrniti že obstoječe kredite itd.

Priloga 2: Povprečni mesečni EURIBOR od januarja do vključno aprila I. 2008

	januar 08	februar 08	marec 08	april 08
1W	4,134	4,120	4,191	4,236
2W	4,219	4,139	4,219	4,278
3W	4,253	4,159	4,253	4,307
1M	4,197	4,182	4,305	4,369
2M	4,351	4,279	4,429	4,575
3M	4,482	4,362	4,596	4,784
4M	4,493	4,361	4,593	4,787
5M	4,498	4,358	4,593	4,791
6M	4,501	4,356	4,593	4,795
7M	4,500	4,354	4,591	4,799
8M	4,499	4,352	4,590	4,803
9M	4,499	4,350	4,590	4,809
10M	4,498	4,349	4,589	4,812
11M	4,497	4,348	4,589	4,816
12M	4,498	4,349	4,590	4,820

Vir: Euribor Monthly average, 2008.