

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**FINANČNI VIRI
KOT DEJAVNIK RAZVOJA PODJETNIŠTVA**

Ljubljana, april 2008

MERI VINKO

IZJAVA

Študentka Meri Vinko izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Sonje Šlander Wostner ter somentorstvom doc. dr. Tjaše Redek, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 10.04.2008

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE

1. UVOD	1
2. PODJETNIŠTVO IN NJEGOV POMEN ZA GOSPODARSKO RAST IN RAZVOJ..	1
2.1. Opredelitev podjetništva	2
2.2. Pomen podjetništva za gospodarsko rast	2
2.2.1. Podjetništvo in gospodarska rast.....	2
2.2.2. Izsledki raziskav.....	3
3. POGOJI ZA RAZVOJ PODJETNIŠTVA	5
3.1. Ključni dejavniki za razvoj podjetništva.....	5
3.2. Pomen finančnih virov za razvoj podjetništva.....	7
3.2.1. Vrste virov	7
3.2.2. Pomen dostopnosti virov za podjetniško aktivnost.....	11
4. RAZVOJ PODJETNIŠTVA IN FINANČNI VIRI V SLOVENIJI	12
4.1. Pomen podjetništva za gospodarski razvoj Slovenije.....	12
4.1.1. Pomen podjetništva za uspešno rast.....	14
4.1.2. Analiza stanja podjetništva v Sloveniji.....	15
4.2. Analiza poslovnega okolja za razvoj podjetništva.....	16
4.2.1. Kazalniki razvitosti podjetniškega sektorja	19
4.3. Razpoložljivost finančnih virov	24
4.3.1. Vrste finančnih virov	24
4.3.2. Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji in obseg finančnih virov.....	29
4.3.3. Omejitve pridobivanja finančnih virov	36
4.3.4. Predlogi okrepljenih in dodatnih finančnih virov	39
5. SKLEP	42
LITERATURA	43
VIRI	45
PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1: Soodvisnost gospodarske razvitosti in zgodnje podjetniške aktivnosti	4
Slika 2: Konceptualni GEM model	6
Slika 3: Delež visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v Sloveniji v obdobju 2000-2005	21
Slika 4: Izbrane mere podjetniške aktivnosti v Sloveniji in ostalih članicah EU, vključenih v projekt GEM, v letu 2006	22
Slika 5: Viri financiranja pri tistih podjetjih, kjer nastajajoči podjetniki ne bodo vsega potrebnega finančnega kapitala zagotovili sami	27
Slika 6: Odstotek neformalnih investorjev med odraslim prebivalstvom	28

KAZALO TABEL

Tabela 1: Viri financiranja po stopnji razvoja podjetja.....	9
Tabela 2: Vrste instrumentov po virih financiranja	11
Tabela 3: Najpomembnejše temeljne prednosti in slabosti ter predlogi za ukrepanje izvedencev leta 2006.....	18
Tabela 4: Izbrane mere podjetniške aktivnosti v Sloveniji, 2002-2006.....	23
Tabela 5: Struktura tokov financiranja podjetij po instrumentih v odstotkih	25
Tabela 6: Razmerje med finančnimi instrumenti in stopnjo razvoja podjetja	37

1. UVOD

Razvoj podjetništva odločilno vpliva na ekonomski in družbeni razvoj. Če želi Slovenija postati bolj dinamično gospodarstvo v evropskem prostoru, bo morala pospešiti svojo gospodarsko rast. To lahko stori z dinamičnim procesom rojevanja novih podjetij ter z uspešnimi, kakovostno-rastočimi podjetji, katerim bo finančni sistem ponudil ustrezne in razpoložljive finančne vire.

Namen diplomskega dela je raziskati in analizirati dosedanji razvoj finančnega sistema skozi ponudbo virov financiranja in proučiti vpliv na kazalce podjetniške razvitosti. Na tej osnovi nameravam dokazati, da obstaja vrzel v zagonskem financiranju podjetij in da lahko bolj razvit finančni sistem s primerno ponudbo virov financiranja pozitivno vpliva ter pospeši razvoj podjetništva. Teoretični del podkrepim z analizo stanja na slovenskem trgu, saj gre pri obravnavi tovrstne tematike za empiričen tip dela. Pri tem se naslanjam na raziskovalno metodo deskripcije in analize.

Delo je strukturirano na pet poglavij. Uvodu sledi poglavje, v katerem definiram koncept podjetništva in njegov pomen za gospodarsko rast in razvoj. Tretje poglavje opredeli potrebne pogoje za razvoj podjetništva, kjer posebno pozornost usmerim na pomen finančnih virov, ki so potrebni za njihov razvoj. Ključni element pri pospeševanju vlaganja v podjetniško dejavnost vidim v dostopnosti virov za podjetniško aktivnost, zato njihov pomen obravnavam na koncu poglavja. V četrtem poglavju pa predstavim razpravo o pomenu podjetništva za gospodarski razvoj Slovenije. Sledi analiza poslovnega okolja za razvoj podjetništva s pomočjo obstoječih mednarodnih raziskav in empiričnih študij. To so primerjalne analize svetovne raziskave o podjetništvu Global Entrepreneurship Monitor (v nadaljevanju GEM), ki preučuje predvsem začetno podjetniško dejavnost prebivalstva, in raziskave mednarodne konkurenčnosti Mednarodnega inštituta za razvoj managementa (v nadaljevanju IMD), Svetovnega ekonomskega foruma (v nadaljevanju WEF) ter raziskave »Doing Business«, izvedene v okviru Svetovne banke. V poglavju »Razpoložljivost finančnih virov« navajam vrste in obseg virov, ki jih podjetja lahko uporabijo za svoje financiranje, ter omejitve, s katerimi se pri njihovem pridobivanju srečujejo. V nadaljevanju podpoglavja podajam predloge za izboljšave in spoznanja, do katerih sem prišla skozi pisanje diplomskega dela. S celostno analizo je podan kritičen vpogled na obstoječe in prihodnje smernice gospodarskega razvoja Slovenije. V sklepnem poglavju diplomskega dela ponovno povzamem nekatere bistvene ugotovitve.

2. PODJETNIŠTVO IN NJEGOV POMEN ZA GOSPODARSKO RAST IN RAZVOJ

Podjetništvo je globoko vgrajena značilnost vsakega nacionalnega gospodarstva. Je proces, kamor se podajajo posamezniki, ki želijo izkoristiti dobro poslovno priložnost ali si želijo zagotoviti eksistenco s samozaposlitvijo in podjetniško aktivnostjo. Drugo poglavje začenjam z opredelitvijo podjetništva in njegovim pomenom za gospodarsko rast.

2.1. Opredelitev podjetništva

Podjetništvo je imelo od nekdanj mnogo pomenov (Hebert, Link, 1989, str. 39-49; Gartner, 1990, str. 15-28), vendarle pa jih lahko poenostavimo na tri: poklicnega, vedenjskega in družbeno-ekonomskega (Sternberg, Wennekers, 2005, str. 196). V *poklicnem* pomenu se podjetništvo razume kot poklic, lastništvo in upravljanje lastnega podjetja, kot samozaposlitev. Znotraj tega poimenovanja dinamični pogled na podjetništvo usmerja pozornost na ustvarjanje novih podjetij, novih načrtov, statični pa na število in značilnosti podjetnikov. *Vedenjski* vidik podjetništva se osredotoči na podjetniško obnašanje v smislu iskanja in izkoriščanja poslovnih priložnosti ter organiziranja resursov za njihovo realizacijo, bodisi da gre za ustvarjanje lastnega podjetja ali za notranje podjetništvo. *Družbeno-ekonomski* zorni kot pa nas pripelje k razmisleku o ekonomskih in družbenih vzvodih ter o sklopu dejavnikov, ki vplivajo na ponudbeno in povpraševalno stran za odločitev o podjetniški aktivnosti (Thornton, 1999, str. 24; Audretsch, Thurik, 2004, str. 6; Wennekers et al., 2005, str. 298).

GEM opredeljuje podjetništvo kot kakršenkoli poskus posameznika, skupine posameznikov ali obstoječega podjetja, da bi ustvarili novo podjetje ali poslovno dejavnost, bodisi da gre za samozaposlitev, novo podjetje ali razširitev že obstoječega podjetja (Rebernik, Tominc, Pušnik, 2007, str. 30)¹. To širšo opredelitev in izsledke raziskave GEM uporabim tudi v poglavju o razvoju podjetništva in finančnih virov v Sloveniji.

2.2. Pomen podjetništva za gospodarsko rast

Podjetništvo je eden izmed ključnih dejavnikov mednarodnih konkurenčnih prednosti gledano z vidika tehnologije, inovativnosti, fleksibilnosti, načrtovanj in vključevanj strategij stalnih izboljšav v proizvodnem postopku ter proizvodov. Več kot 99 % vseh podjetij slovenskega in tudi evropskega gospodarstva zajemajo mikro, mala in srednje velika podjetja. Zakaj so temeljni vir gospodarske rasti, zaposlitve, podjetniškega znanja, inovacij in ekonomske ter socialne kohezije, obravnavam v tem poglavju.

2.2.1. Podjetništvo in gospodarska rast

Podjetništvo je nedvomno pomembno gonilo gospodarskega razvoja, vendar h gospodarskemu razvoju vsi podjetniki ne prispevajo enako. S pomočjo podatkov projekta GEM je bilo ugotovljeno, da podjetniki iz nuje t.i. posamezniki, ki se lotijo podjetništva zaradi pomanjkanja drugih možnosti na trgu dela ne prispevajo k gospodarski rasti; medtem, ko imajo podjetniki iz priložnosti t.i. posamezniki, ki se lotijo podjetništva zaradi zaznane poslovne priložnosti, izredno močan učinek na gospodarsko rast (Acs, Varga, 2005, str. 324). Namreč podjetniki, ki ustanavljajo podjetja zaradi nujnosti, imajo manjše ambicije po rasti in izkazujejo manjšo nagnjenost za zaposlovanje in razvoj kot podjetniki, ki se lotijo podjetništva zaradi priložnosti.

¹ V seznamu literature so navedeni avtorji raziskave, ki jih v nadaljevanju diplomskega dela citiram pod oznako GEM.

Hkrati v državah, kjer prevladuje podjetništvo zaradi priložnosti, izkazujejo nižjo stopnjo propadanja novih podjetij. Integracija dejavnikov, ki določajo izbiro za poklic posameznika je z analizo pokazala povezanost z gospodarsko rastjo preko endogene podjetniške rasti. Tezo potrjujejo tudi drugi avtorji (Wennekers, Thurik, 1999, str. 27-55; Dejardin, 2000, str. 7), ki sicer razlikujejo več vrst podjetnikov, vendar le inovacijsko aktivni posamezniki prispevajo h gospodarski rasti, ker ustvarjajo nove priložnosti na trgu (nove izdelke, proizvodne metode, organizacijske sheme ...). Wennekers in Thurik (1999, str. 50) izpostavita vlogo podjetništva na gospodarsko rast v odvisnosti od konkurence, inovativnosti in ustanavljanja novih podjetij.

Empirične študije kažejo, da se porast konkurenčnosti odrazi v naraščajočem zaposlovanju kakor tudi v pospešeni rasti celotne factorske produktivnosti. Majhna podjetja ustvarijo velik del v celotnem številu vseh inovacij in veljajo za temeljne snovalce inovativnosti. Vendar obstaja manjša polemika v povezavi z vplivom majhnih podjetij na ustvarjanje neto zaposlitev. Sektor malih in srednje velikih podjetij ima izredno močan potencial ustvarjanja novih delovnih mest, vendar hkrati tudi visoko stopnjo nestanovitnosti in umrljivosti podjetij. Končen sklep je, da so tako mala kot tudi velika podjetja pomembna pri doprinosu h gospodarski rasti (Karlsson, Friis, Paulsson, 2004, str. 13-17).

Rezultati raziskav odpirajo vrsto vprašanj. Eno izmed zanimivejših se pojavi v povezavi s podjetniki, ki se lotijo podjetništva zaradi zaznane poslovne priložnosti. Ali in v kakšni meri je mogoče trditi, da njihova visoka podjetniška pričakovanja vodijo tudi k dejanski visoki rasti podjetij in s tem k dvigu gospodarske rasti? Namreč, bolj kot sama količina podjetniške aktivnosti je z vidika rasti narodnega gospodarstva pomembnejša njena kakovost, merjena z različnimi ekonomskimi kazalci podjetniške rasti kot so bruto dodana vrednost na zaposlenega, nova delovna mesta, delež visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti ipd.

2.2.2. Izsledki raziskav

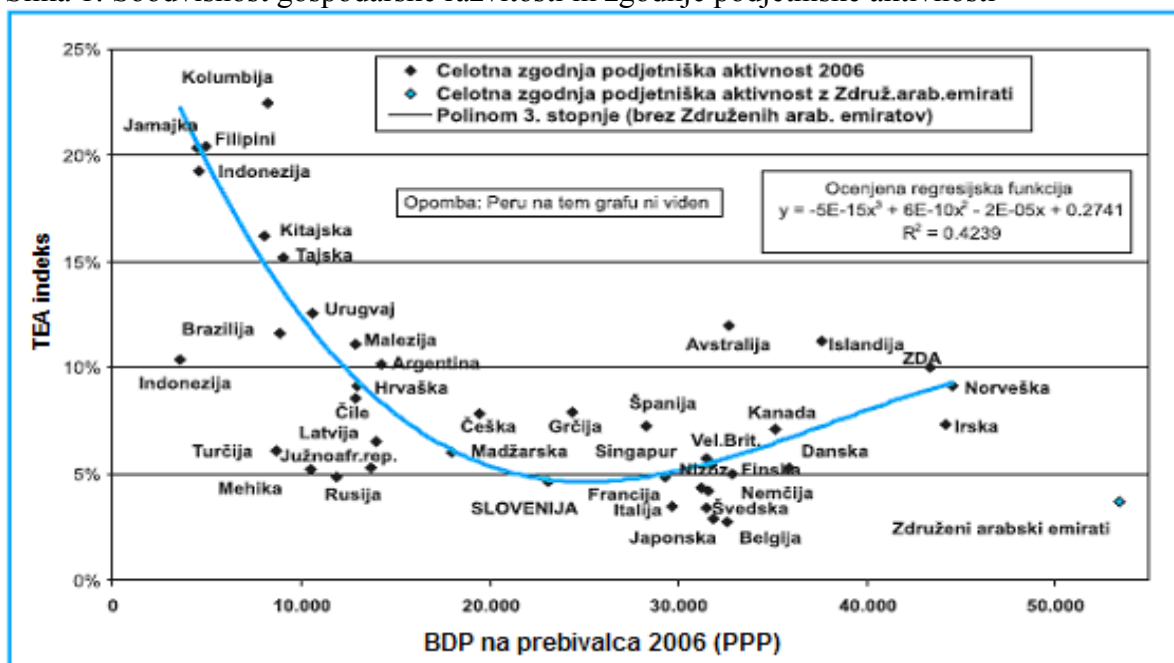
Kot je razvidno iz predhodnega poglavja, podjetništvo, inovativnost, dinamika, konkurenčnost in prilagodljivost podjetij pospešujejo gospodarsko rast. Raziskave (npr. Acs, 2006, str. 100; GEM, 2007, str. 50) kažejo, da je možno pokazati soodvisnost med podjetništvom in gospodarsko razvitostjo s pomočjo U-krivulje. Natančneje, velja soodvisnost med stopnjo zgodnje podjetniške aktivnosti² (TEA indeks) in bruto domačim proizvodom (v nadaljevanju BDP) na prebivalca. To razmerje je prikazano na Sliki 1 na strani 4. Ob nizkem BDP na prebivalca je zgodnja podjetniška aktivnost visoka, potem pa z rastjo BDP na prebivalca upada in na določeni razvojni stopnji države začne ponovno naraščati. Tako imajo manj razvite države višjo stopnjo zgodnje podjetniške aktivnosti kot bolj razvite države.

² Z zgodnjo podjetniško aktivnostjo se po podatkih snovalcev raziskave GEM (2007, str. 9) identificira posameznike, stare med 18 in 64 let, ki so bodisi pričeli z nekaterimi aktivnostmi, da bi ustanovili podjetje, ali pa podjetje že imajo, vendar še niso izplačevali plač dalj časa kot tri mesece (*nastajajoči podjetniki*), posameznike, ki imajo podjetje in izplačujejo plače dalj kot tri mesece, a manj kot tri leta in pol (*novi podjetniki*). Seštevek deleža nastajajočih in novih podjetnikov (kjer posameznike, ki se uvrščajo v obe skupini, štejemo le enkrat), izrazimo s TEA (Total Early-Stage Entrepreneurial Activity) indeksom, ki kaže zgodnje faze podjetniškega procesa v posamezni državi in je še zlasti občutljiv na dejavnike poslovnega okolja, ki posameznike bodisi spodbujajo bodisi odvrtaajo od podjetništva.

Enaka stopnja vključevanja podjetniške aktivnosti ni primerna za vsako državo, temveč mora biti v skladu z razvojno ravniyo vsake države. Posamezni razvojni stopnji morajo biti pri pospeševanju podjetništva prilagojeni tudi ukrepi ekonomske politike, ki upošteva specifične pogoje vsakega nacionalnega gospodarstva, v katerih se razvija podjetništvo. V kolikor ne bi upoštevali kompleksnosti podjetniškega okolja, bi to lahko negativno vplivalo na gospodarsko rast.

GEM (2007, str. 49) navaja, da lahko razdelimo vseh 42 sodelujočih držav v njihovi raziskavi v dva razreda po 21 držav z ločnico stopnje razvitosti pri 20.000 USD BDP na prebivalca in na temelju 156.898 anketirancev ugotovimo, da znaša TEA indeks v razredu manj razvitih držav 12,54 %, v razredu bolj razvitih držav pa le 5,63 %. Te ugotovitve so skladne s spoznanji, ki jih prinaša U-krivulja, ki prikazuje razmerje med stopnjo razvitosti države, merjeno z BDP na prebivalca in zgodnjo podjetniško aktivnostjo.

Slika 1: Soodvisnost gospodarske razvitosti in zgodnje podjetniške aktivnosti



Vir: GEM, 2007, str. 49.

Tudi raziskava (Carree et al., 2002, str. 271-290), ki je za 23 držav, sodelujočih v okviru Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (v nadaljevanju OECD) na dvajsetletni seriji podatkov (obdobje 1976-1996) analizirala soodvisnosti med gospodarskim razvojem in lastništvom podjetij (samozaposlovanjem oz. ustanavljanjem lastnih podjetij), je potrdila, da je soodvisnost med razširjenostjo lastništva podjetij in gospodarskim razvojem, merjenim z BDP na prebivalca v obliki U-krivulje. Število lastnikov podjetij z naraščanjem BDP na prebivalca kaže tendenco upadanja do določene stopnje, zatem pa znova narašča. Vzpostavljena je hipoteza o ravnovesni stopnji lastništva, navedeni pa so nekateri dokazi, da so države, ki odstopajo od ravnovesja, lahko kaznovane z nižjo gospodarsko rastjo. Države torej lahko imajo premalo ali preveč lastnikov podjetij, v obeh primerih bo to slabo učinkovalo na gospodarsko rast.

Podobno ugotavlja tudi raziskava o nastajajočih podjetnikih (Wennekers et al., 2005, str. 293-309), ki s pomočjo GEM podatkov za 36 držav odkriva soodvisnost v obliki U-krivulje ne samo med BDP na prebivalca in zgodnjo podjetniško aktivnostjo, ampak tudi med BDP na prebivalca in indeksom inovacijske zmogljivosti³.

Omeniti pa je potrebno še eno raziskavo (Stel van, Carree, Thurik, 2005, str. 313), ki je proučevala učinek podjetniške aktivnosti na gospodarsko rast in odkrila negativno korelacijo med ustvarjanjem novih podjetij in rastjo v državah z nizkim BDP na prebivalca. Države, ki imajo preveč samozaposlenih, so »kaznovane« z nižjo gospodarsko rastjo. To ne pomeni, da podjetništvo ni potrebno, postavljata pa se vprašanja, ali je v teh državah dovolj velikih podjetij, ki bi omogočila uspešno delovanje malih podjetij, in ali imajo podjetniki v revnih državah enak človeški in socialni kapital kot v razvitih državah. Skleпам lahko, da bi v državah z nizkim BDP morali graditi na usposabljanju podjetniških znanj in veščin ter razpoznavanju poslovnih priložnosti. Te so jedro podjetništva in odvisne od podjetnika, ki jih zaznava ali (so)ustvarja in od okolja, kjer nastajajo. S tem bi aktivirali prebivalstvo (podjetnike iz priložnosti), ki bi pripomogli k pospeševanju gospodarske rasti.

3. POGOJI ZA RAZVOJ PODJETNIŠTVA

Obseg in kakovost podjetništva sta odvisna od specifičnih okoliščin za izvajanje podjetniške aktivnosti v nacionalnem gospodarstvu. Kateri so ti ključni dejavniki, pomembni za podjetniško aktivnost, in kakšen je pomen finančnih virov za razvoj podjetništva, obravnavam v pričujočem poglavju.

3.1. Ključni dejavniki za razvoj podjetništva

Za uspešno gospodarsko rast in razvoj podjetništva so potrebni ustrezni *nacionalni* ter *podjetniški* pogoji. Če se naslonimo na izsledke raziskave GEM, ki se osredotoča na dejavnike zgodnje faze podjetniškega procesa, sta, kot prikazuje Slika 2, str. 6, razvidna dva širša mehanizma (poti) do gospodarske rasti. Zaradi večje preglednosti in jedrnatosti diplomskega dela obravnavam v spodaj navedenih točkah le okvir podjetniških pogojev, kamor spadajo številni dejavniki (glej Sliko 2, str. 6, za podroben prikaz), med katerimi so ključni (GEM, 2007, str. 31) tudi:

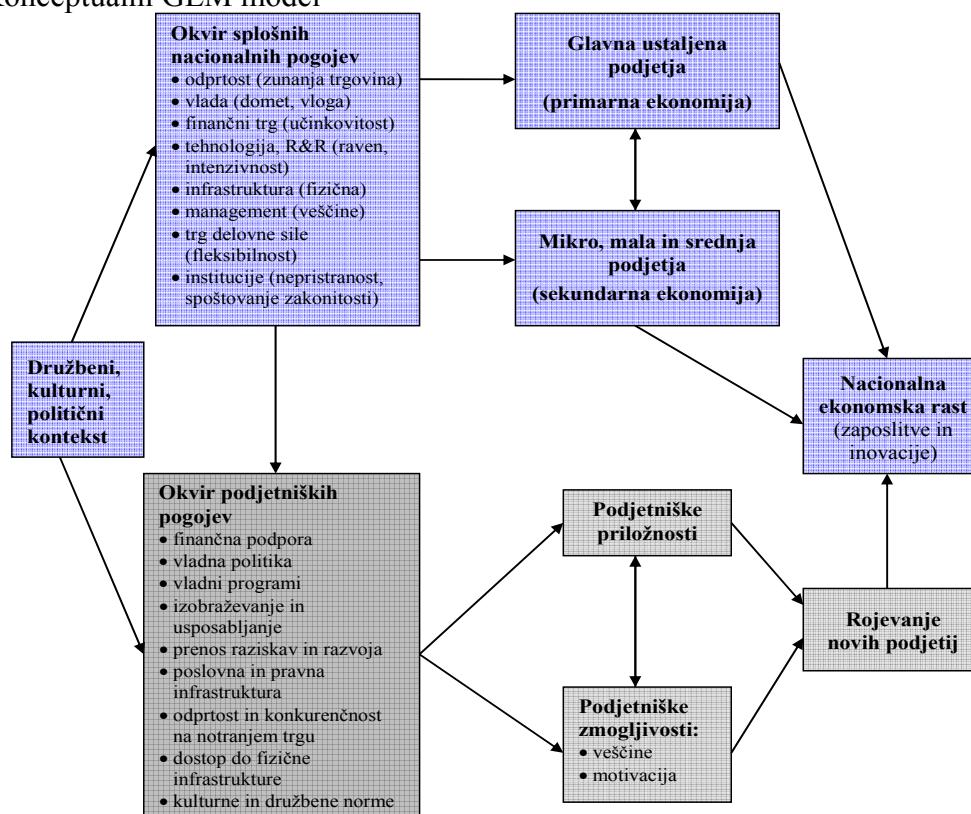
1. finančna podpora (razpoložljivost različnih formalnih, institucionalnih in neformalnih finančnih virov za nova in rastoča podjetja – bančni sistem, rizični kapital, neformalno investiranje, poslovni angeli);

³ Indeks inovacijske zmogljivosti je podindeks indeksa globalne konkurenčnosti, ki ga izračunava WEF, upošteva dejavnike inoviranja in izdelanosti proizvodov in proizvodnih procesov posamezne države. Teža dejavnikov kot so: inovacije, poslovna izdelanost, razmerje raziskovalcev in tehničnega osebja kot nacionalne infrastrukture za inovacije, zavarovanje intelektualne lastnine, davčne olajšave za raziskave in razvoj ipd. je skladna s težo dejavnikov glede na razvojno stopnjo gospodarstva in institucij.

2. izobraževanje in usposabljanje (razširjenost in kakovost izobraževanja in usposabljanja za podjetništvo v okviru različnih programov formalnega izobraževanja ter programov usposabljanja podjetnikov in zaposlenih v malih in srednje velikih podjetjih);
3. kulturne in družbene norme (naklonjenost ali nenaklonjenost kulturnih in družbenih norm podjetniške aktivnosti);
4. zmogljivosti za podjetništvo (sposobnost posameznikov, da ustvarijo ali prepoznajo in izkoristijo dobre poslovne priložnosti – inovativnost, tekmovalnost, kreativnost ipd.).

Na zaznavanje podjetniških priložnosti ter na veščine in motivacijo odraslega prebivalstva, da te priložnosti izkoristijo in ustanovijo novo podjetje, širijo obstoječe podjetje ali vlagajo svoja sredstva v nastajajoča in nova podjetja, vplivajo torej številni dejavniki. Zato za razumevanje podjetniškega procesa ni dovolj vedeti samo, kolikšen delež prebivalstva proučuje namero, da bi ustanovilo podjetje, ali pa je to že storilo (GEM, 2007, str. 32).

Slika 2: Konceptualni GEM model



Vir: GEM, 2007, str. 31.

S pomočjo Slike 2 poskušamo razumeti kompleksnost podjetniških procesov in soodvisnost velikega števila dejavnikov, ki vplivajo na podjetništvo. Obravnavani model predpostavlja, da se ekonomski procesi odvijajo v relativno stabilnem družbenem, kulturnem in političnem okolju, in da delujeta dva temeljna mehanizma rasti. Prvi vir so glavna ustaljena podjetja, ki igrajo odločilno vlogo zlasti v mednarodni menjavi, drugi vir pa je podjetniški proces, ki se odvija v novih in rastočih podjetjih. V okviru podjetniških pogojev izpostavljam finančno podporo, ki jo v nadaljevanju diplomskega dela obravnavam skozi vrste virov financiranja, ki so dostopni podjetjem.

3.2. Pomen finančnih virov za razvoj podjetništva

Pomen dostopa in razpoložljivosti finančnih virov je za podjetnika bistvenega pomena pri odločitvi za ustanovitev lastnega podjetja in kasnejši rasti lastne dejavnosti. Njihov pomen je še toliko večji, saj podjetja s pomočjo finančnih virov posredno pridobivajo tudi kvalificirano delovno silo, ustrezno poslovno infrastrukturo, primerne dobavitelje in socialni kapital. V nadaljevanju se omejim na razlago nekaterih finančnih virov, pridobljenih z bančnega ali kapitalskega trga, vrsto ustreznega financiranja pa predstavim glede na razvojno stopnjo podjetja.

3.2.1. Vrste virov

Če želimo razumeti podjetništvo kot proces, moramo biti pozorni na tri bistvene elemente, da bi se dana poslovna priložnost izkoristila: podjetnika in njegovo ekipo sodelavcev, na poslovno priložnost ter na potrebne vire. Prisotni morajo biti vsi elementi istočasno in usklajeno. Za zagon in izvedbo podjetniške ideje pa mora podjetnik neusklajenosti po proizvodnih, finančnih in človeških virih odpraviti (Timmons, 1990, str. 5-6; Rebernik, Repovž, 2000, str. 11).

Vrsta financiranja, ki je za podjetje najustreznejša, je odvisna od njegove razvojne stopnje, zato je potrebno izbrati prave ponudnike kapitala. Podjetniki lahko izbirajo med **dolžniškimi ali lastniškimi viri financiranja**. Razvoj podjetij, preden ta pridejo do organiziranega trga kapitala, lahko razdelimo na šest stopenj (Mikuž, 2007, str. 20):

1. V prvi, imenovani tudi "idejni fazi" (angl. *Initial Concept*), podjetnik razvija idejo o novi podjetniški priložnosti. To fazo imenujemo tudi semenska faza in na tej stopnji podjetniške začetke ter razvoj ideje **podjetnik običajno financira sam**.

2. Druga faza se imenuje "faza preverjanja ideje" (angl. *Proof of Concept*) ali začetna faza. Na tej točki podjetnik vabi soustanovitelje, da skupaj razvijajo prototip, nadalje razvijajo idejo, izdelajo poslovni načrt, ustanovijo podjetje in morda zaposlijo prve ljudi. Financiranje na tej stopnji deluje prek **prijateljev, znancev, soustanoviteljev in morda kakega poslovnega angela**⁴.

3. Tretja faza razvoja se imenuje "faza razvoja proizvoda/storitve" (angl. *Product Development*). Oblikuje se ekipa razvijalcev in vodstvena skupina, izdelava se marketinški načrt in vložijo se morebitne prijave patentov. Na tej stopnji govorimo o prvem krogu iskanja virov financiranja. Tu ponavadi nastopijo skladi **tveganega kapitala**⁵, ki vstopajo v podjetje prek prednostnih deležev, ki so običajno manjšinski. Glede na poznejše faze so zneski, ki jih vložijo skladi tveganega kapitala, relativno nizki, se pa seveda močno razlikujejo med posameznimi

⁴ Poslovni angeli so uspešni poslovneži, katerim finančno stanje omogoča, da lahko investirajo tudi v zelo tvegane naložbe. Običajno so prvi zunanji investitorji v podjetje, pred skladi tveganega kapitala ali drugimi viri financiranja. Podrobnejša razlaga in definicija sta podani na strani 10.

⁵ Tvegan kapital je v podjetje trajno vloženo premoženje, ki ga lahko štejemo k lastniškemu kapitalu (Ribnikar, 1991, str. 198).

industrijskimi panogami. Manjša podjetja, lahko pridobijo sredstva tudi s pomočjo različnih storitev **bančnih institucij** (npr. kreditna linija, oprema na leasing).

4. Fazi razvoja produktov sledi "faza vstopa na trg" (angl. *Market Launch*). V tem času se izdelajo beta verzije proizvodov in distribuirajo izbranim kupcem. Glede na odzive slednjih se proizvodi optimizirajo in prilagajajo pričakovanjem trga. Zaposli se osebje, ki skrbi za trženje in izdelajo se prve prilagoditve poslovnega načrta, ki sledijo realnim odzivom s trga. Dolžniško financiranje poteka preko **bančnih posojil** ali drugih virov financiranja, vključno z leasingom in faktoringom. Nastopi drugi krog financiranja, ki je po vsebini zelo podoben prvemu, le da gre tukaj za večje zneske. Ponudniki financiranja so še vedno **skladi tveganega kapitala ali banke**, sredstva pa so namenjena predvsem marketinškim aktivnostim in razvoju produktov.

5. Peta razvojna faza se imenuje "faza razvoja trga proizvoda" (angl. *Market Development*). V tem času je izrazita rast prihodkov iz poslovanja podjetij. Povečuje se zaposlovanje kadrov, število zaposlenih lahko v posameznih primerih preseže petdeset in več. Osnovnemu proizvodu se dodajo nove funkcionalnosti in napadajo se posamezne niše na trgu, ki nastanejo v času od nastopa podjetja na trgu. Zelo pogosto je, da podjetje v tej fazi še vedno posluje z izgubo. Financiranje poteka še vedno iz **skladov tveganega kapitala** in v posameznih primerih prek skladov "mezzanine". Slednji ponujajo premostitveno financiranje in pričakujejo, da bodo delnice podjetja uvrščene na organiziran trg v dveh letih. Sredstva so namenjena intenzivni marketinški aktivnosti in širitvi palete proizvodov ali storitev. V primeru **premostitvenega financiranja** podjetje z njim premošča časovno vrzel do uvrstitve na organiziran trg, ki je nastala zaradi različnih dejavnikov (neustrezne razmere na kapitalskih trgih, zamude pri razvoju proizvodov in podobno).

6. Zadnja faza pred uvrstitvijo delnic podjetja na organiziran trg je "razširitvena faza" (angl. *Expansion*). Podjetja so v tej fazi običajno že dobičkonosna. Stremijo k hitri rasti prek geografske širitve in s tem pospešene organske rasti, ter prek nakupov drugih podjetij. Financiranje poteka preko **poslovnih naložb**, izdelovati pa se pričnejo načrti uvrstitve delnic na organiziran trg. V ta podjetja vstopajo tako skladi, ki ponujajo **premostitveni kapital**, kot tudi **zasebni naložbeni skladi** (angl. *Private Equity Funds*) ter drugi večji **institucionalni vlagatelji**. V nasprotju s prejšnjimi na tej stopnji ne gre tako pogosto za vstop v podjetje prek dokapitalizacij, temveč tudi prek odkupov deležev zdajšnjih družbenikov.

Opisano predstavitev faz razvoja in virov financiranja prikazuje tudi Tabela 1 na strani 9. Po navedbah te literature, so stopnje razvoja podjetja poimenovane podobno, viri financiranja pa razporejeni drugače. Običajno se podjetni posamezniki v vseh fazah razvoja podjetja razen v prvi in drugi fazi po Mikužu (2007, str. 20) lahko poslužujejo dolžniških ali lastniških virov financiranja. Mikro, mala in srednje velika podjetja, si žal v začetnih fazah razvoja ne morejo zagotoviti zadostnih sredstev. Za financiranje z dolžniškimi viri, pa so potrebni poslovni dosežki in zadostna kreditna sposobnost. Premostitev vrzeli v zunanjem financiranju v začetnih stopnjah omogoča tvegani kapital, ki ga v podjetje investirajo poslovni angeli (ali neformalni investitorji) in skladi tveganega kapitala.

Tabela 1: Viri financiranja po stopnji razvoja podjetja

Stopnja razvoja podjetja	Viri financiranja
Zbiranje sredstev (idejna faza, faza preverjanja ideje)	Lastni kapital ustanovitelja in družabnikov. Bančno posojilo, če je na voljo in ga podjetje potrebuje.
Zagon podjetja (faza razvoja proizvoda/storitve)	Lastni kapital ustanovitelja, držabnikov in drugih vlagateljev. Bančno posojilo, če je na voljo. Oprema na leasing.
Razširitev podjetja (faza vstopa na trg, faza razvoja trga proizvoda)	Lastni kapital iz prvotnih virov ter poslovne naložbe ali tvegani kapital. Bančna posojila. Drugi viri financiranja, vključno z leasingom in faktoringom.
Zamenjava (razširitvena faza)	Poslovne naložbe, tvegani kapital ali prva javna prodaja vrednostnih papirjev.

Vir: Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 10.

V nadaljevanju na kratko predstavim le nekatere vrste finančnih instrumentov dolžniških in lastniških virov financiranja. Izvzeta je obširnejša razlaga o javnem delniškem trgu (borzi), nepovratnih sredstvih in različnih vrstah posojil bank, leasing in faktoring, saj so to visoko razviti komercialni viri.

A. Dolžniške vire financiranja ponujajo:

- 1. Banke** z vrsto bančnih posojil kot so mikro krediti, krediti za financiranje gibljivih sredstev, uvoza blaga, dolgoročnih naložb ipd.
- 2. Garancijski skladi**, ki s strani garancijskih shem predstavnikov institucij podpornega okolja za podjetništvo (npr. Center za razvoj malega gospodarstva (v nadaljevanju CRMG)) lahko ponudijo pomoč podjetjem.

Garancijski skladi. Garancijski skladi ali garancijska združenja v zameno za plačilo stroškov poslovanja in vodenja ter prevzemanje tveganja nudijo malim in srednje velikim podjetjem (v nadaljevanju MSP) garancije⁶, da bi jim tako olajšali dostop do zunanjih sredstev (v glavnem posojila in tudi lastniški kapital). Garancije so ustrezen finančni instrument v primerih, ko MSP posojilodajalcu (banki ali lizinskiemu podjetju) ne more ponuditi zadostnega jamstva, da bi lahko prišel do sredstev na ugoden način. Garancije običajno uporabljajo podjetja v nastajanju in hitro rastoča podjetja, katerih dejavnost je inovativne narave. Obstajata dve različni vrsti garancijskih skladov, ki sta si v nekaterih pogledih podobni, in sicer garancijski skladi ter združenja za vzajemne garancije. (1) Garancijske sklade običajno financirajo regionalni ali nacionalni organi z javnimi sredstvi. Garancije dajejo neposredno MSP ali posredno z zavarovanjem garancij za posojila, ki so jih izdala združenja za vzajemne garancije. Nekateri garancijski skladi ponujajo tudi posojila, ki so namenjena MSP in mikro podjetjem. (2) Združenja za vzajemne garancije so ustanovljena s strani MSP, poslovnih združenj ali gospodarskih zbornic, lahko tudi skupaj z bankami. Takšna združenja za vzajemne garancije se lahko z bankami dogovorijo za posojilo pod zelenimi pogoji in pogosto lahko strankam nudijo strokovno svetovanje, saj odlično poznajo

⁶ Garancija je pravno zavezujoča obveza tretje osebe, da bo poravnala preostanek posojila in neplačane obresti, če glavni posojilojemalec ne more izpolniti svojih plačilnih obveznosti (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 30).

razmere v poslovnih panogah, kjer poslujejo. Garancije delujejo po načelu delitve tveganja med posojilodajalcem in garancijskim združenjem, kar običajno zajema od 40 % do 80 % vrednosti posojila, kar občutno zmanjša tveganje, ki ga prevzema posojilodajalec (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 30).

B. Lastniške vire financiranja ponujajo:

- 1. Zasebniki**, kamor štejemo prijatelje, znance, sorodnike ali družabnike (angl. *4F – family, friends, fools, founders*), ki pomagajo podjetniku z denarnimi sredstvi.
- 2. Družbe oz. skladi tveganega kapitala.**
- 3. Poslovni angeli ali neformalni investitorji.**

Družbe tveganega kapitala. V Sloveniji se je s sprejetim Zakonom o družbah tveganega kapitala v letu 2007 odprl zelo pomemben vir finančnih sredstev za podjetja. Z njim je opredeljen ustrezen pravnoorganizacijski okvir za akumulacijo prostih sredstev in distribucijo teh za naložbe tveganega kapitala prek družb tveganega kapitala⁷ v rastoča mala in srednje velika podjetja. Tvegani kapital se zagotavlja v obliki povečanja osnovnega kapitala z vložki ali ustanovitve gospodarske družbe. Pri tem pa je osnovni motiv, s katerim se privablja prost kapital, davčni vidik, saj so kapitalski dobički iz teh naložb neobdavčljivi. Tako so vlagatelji stimulirani za vlaganja v družbe tveganega kapitala in te so pripravljene vlagati v tvegane projekte.

Družba tveganega kapitala mora po prvem letu delovanja najmanj 50 % sredstev nameniti za naložbe tveganega kapitala v mala in srednja podjetja, nadaljnjih 30 % pa za naložbe zasebnega lastniškega kapitala oz. za posojila družbam, v katerih je udeležena s tveganim kapitalom. Predvidena minimalna vrednost udeležbe vlagatelja v njej je 50.000 EUR (Zakon o družbah tveganega kapitala, 2007). V letu 2008 bodo uveljavljene tudi statusne in davčne rešitve za spodbujanje lastniškega financiranja podjetij v Sloveniji, kar naj bi prineslo povečanje ponudbe in povpraševanja po tveganem kapitalu. Hkrati z zakonodajnimi rešitvami je ustanovljena tudi Javna družba tveganega kapitala, ki deluje po načelu javno-zasebnega partnerstva in spodbuja zasebne družbe tveganega kapitala, da bodo vstopale v mlada rastoča in inovativna podjetja (Vizjak, 2007).

Poslovni angeli ali neformalni investitorji. Poslovni angeli so po definiciji bogati posamezniki, ki imajo željo in dovolj zasebnega premoženja, katerega del so pripravljene vlagati v rizična podjetja z visoko stopnjo donosnosti, v zameno za delež v upravljanju in kapitalskem dobičku (Hindle, Wenban, 1999, str. 169-186). Poleg denarja ti posamezniki »investirajo« tudi svoje poslovno izkustvo, povezave, nekateri pa tudi »mentorirajo« podjetnika, v čigar podjetje so vložili denar. Ker številni vlagatelji ne opravljajo vseh teh funkcij, jih v raziskavi GEM (2007, str. 72) poimenujejo s splošnim izrazom neformalni investitorji.

Dejavnost mrež poslovnih angelov vključuje tudi navezovanje stikov med potencialnimi investitorji in podjetniki. Te mreže ponavadi ne iščejo možnosti za naložbe – to ostaja med

⁷ Družbe tveganega kapitala s sedežem v Sloveniji (Zakon o družbah tveganega kapitala, 2007).

investitorjem in podjetji, ki se sporazumejo o obsegu in pogojih. Mreže lahko pri tem odtegnejo le nagrado za uspešnost ali zaračunavajo prijavnino (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 18).

C. Sofinanciranje različnih vrst projektov ponujajo tudi državne ustanove, predstavniki lokalnih skupnosti in institucij Evropske unije (v nadaljevanju EU) ter programi Evropske skupnosti, pri čemer pa si mora na začetku posameznik sredstva zagotoviti sam.

Ob koncu razdelka o vrstah virov v Tabeli 2 na kratko povzemam glavne finančne instrumente, ki so pri financiranju dostopni posameznikom, ki se podajajo v podjetništvo.

Tabela 2: Vrste instrumentov po virih financiranja

Vrsta instrumenta	Značilni viri
Lastniški kapital - tvegani kapital	Skladi tveganega kapitala, banke
Lastniški kapital - poslovni angeli ali neformalni investitorji	Mreže investitorjev in individualni investitorji
Posojila	Banke in skladi, ki jih vodijo razvojne agencije
Mikro krediti	Posebni skladi, banke
Garancije	Garancijski skladi in združenja za vzajemne garancije

Vir: Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 11.

Iz opisanih razvojnih stopenj podjetja je razvidno, da družbe tveganega kapitala in poslovni angeli zapolnjujejo kapitalsko vrzel, s katero se soočajo podjetja, ko presežejo zmožnosti lastnega financiranja razvoja svojih podjetij in preden dosežejo fazo, ko postanejo kompetenten sogovornik pri tradicionalnih ponudnikih dolžniškega kapitala.

3.2.2. Pomen dostopnosti virov za podjetniško aktivnost

Pridobivanje finančnih virov ni vselej enostavno, saj vsa okolja niso enako prijazna do podjetnikov glede pridobivanja le-teh. Za zagon in izvedbo podjetja so nujna vsaj minimalna lastna sredstva podjetnika, večja razpoložljivost finančnih virov pa mora biti zagotovljena z dostopom do bančnih kreditov, rizičnega kapitala, poslovnih angelov ali drugih investicijskih mrež. Področje financiranja ustanovitve in rasti podjetij je pomembno področje analize podjetništva. S pomočjo raziskav v tem razdelku podajam ugotovitve o pomenu dostopnosti virov za podjetniško aktivnost.

V literaturi najdemo tudi deloma nasprotujoče si trditve o pomembnosti dostopa do finančnega kapitala za podjetništvo, saj ni stabilnih dokazov o tovrstnem vplivu. Nekateri avtorji pomen dostopnosti finančnih virov povezujejo v odvisnosti od razvojne stopnje podjetja. Pomanjkanje virov je lahko v začetni fazi nastajajočega podjetja razlog za opustitev procesa podjetniške aktivnosti (Blanchflower, Oswald, 1998, str. 45; Holtz-Eakin, Joulfaian, Rosen, 1994, str. 69), ker lahko predstavlja večja vsota začetnega kapitala priskrbljena s strani bank ali poslovnih angelov, dejavnik tveganja. To pa je v nasprotju z nadaljnjimi stopnjami razvoja podjetja, kjer ti finančni viri predstavljajo dejavnik uspeha (Gelderen van, Thurik, Bosma, 2006, str. 321).

Druge raziskave pa kažejo, da dostop do finančnega kapitala v splošnem le malo vpliva na to, ali se bo posameznik podal v podjetništvo ali ne (Gelderen van, Thurik, Bosma, 2006, str. 319-335). Tako kot vpliv razpoložljivosti finančnega kapitala na vključevanje v podjetništvo ni jasno izražen, se včasih na primer kaže celo, da je nezaposlenost pozitivno povezana z vključenostjo v podjetništvo (Reynolds, 1997, str. 81); da bi imeli nezaposleni ustrezen finančni kapital za uspešen zagon novega podjetja, pa se zdi malo verjetno. Medtem ko je dostop do finančnega kapitala izjemno pomemben za določene vrste visoko obetavnih podjetij, ki se navezujejo na ustvarjanje in širjenje novih tržišč, kaže da finančni kapital v splošnem ni faktor, ki bi bil odločilen za to, ali podjetje dolgoročno uspe ali ne (Davidsson, 2006, str. 15). Pri tem se zlasti v državah z visokim BDP na prebivalca kaže tvegani kapital kot pomemben vir financiranja (Shepherd, Zacharakis, Baron, 2003, str. 381-401; Zacharakis, Shepherd, 2005, str. 673-689). Čeprav so skladi tveganega kapitala pomembni – zlasti v novih industrijskih panogah in predvsem v visoko tehnoloških dejavnostih – pa je število podjetij, ki jih skladi financirajo, minimalno v primerjavi s številom tistih, ki se financirajo iz drugih virov; pri tem je pomemben vpliv poslovnih angelov ali neformalnih investitorjev (Minniti, Bygrave, Autio, 2006, str. 52).

4. RAZVOJ PODJETNIŠTVA IN FINANČNI VIRI V SLOVENIJI

Podjetniška aktivnost v smislu nastajanja in rojevanja novih podjetij je nedvomno eden od ključnih dejavnikov razvoja, ustvarjanja nove vrednosti in zaposlovanja. Skozi analizo razvojne moči slovenskega podjetništva ugotavljam potrebe po razpoložljivih finančnih virih za njegovo pospešeno delovanje.

4.1. Pomen podjetništva za gospodarski razvoj Slovenije

Slovenijo je v letih 1990-1994 zajel začetni dinamični podjetniški val. Že v času tranzicije se je gradilo na podjetniškem podpornem okolju, ko je Zakon o spodbujanju razvoja malega gospodarstva leta 1991 ustvaril zakonsko podlago za tedanji nacionalni Sklad za razvoj malega gospodarstva ter Pospeševalni center za malo gospodarstvo. Sistem se je razvijal postopno, vendar je pomanjkanje enotne koncepcije, skromnih finančnih sredstev za podporo ter hitro menjavanje podpornih konceptov in programov povzročilo razkorak med potrebami in pričakovanji podjetnikov ter stvarnimi možnostmi.

Od osamosvojitve do danes je Slovenija dosegla pomemben napredek v gospodarskem razvoju in dvigu življenjskega standarda. Gospodarska rast je od leta 1993 znašala v povprečju okoli 4 % na leto, raven BDP pa je bila leta 2005 realno že za 56 % višja kakor leta 1991. Dosežena je bila v stabilnem makroekonomskem okolju, glavna dejavnika rasti pa sta bila visoka izvozna in investicijska dejavnost, slednja zlasti v devetdesetih letih. Sloveniji je tako uspelo zmanjšati zaostanek za povprečjem EU, saj je BDP na prebivalca po kupni moči, ki je leta 1995 znašal 68 % povprečja EU, v letu 2005 dosegel že 82 %, Slovenija pa se je med vsemi državami članicami EU po tem kazalcu uvrstila na 16. mesto (Resolucija o nacionalnih razvojnih projektih za obdobje 2007-2023, 2008, str. 5).

Dosežena makroekonomska in socialna stabilnost v zadnjih petnajstih letih je bila rezultat ukrepov ekonomskih politik, za katere sta bili značilni postopnost in previdnost, nujni zaradi tranzicije in vključevanja v EU. Vendar pa je bila cena za ohranjanje te stabilnosti tudi žrtvovanje razvojne in družbene dinamike, kar se kaže v nezadovoljivi ravni dosedanjega razvoja Slovenije na področju konkurenčnosti in spodbujanja podjetniškega razvoja. V primerjavi z evropskim povprečjem Slovenija zaostaja na številnih področjih, ki so ključna za nadaljnji gospodarski razvoj – pri inovativnosti gospodarstva, podjetništvu, davčnimi in administrativnimi obremenitvami, odprtosti za tokove kapitala je celo med zadnjimi v EU. Glavni vzrok temu zaostajanju je počasnost dosedanjega prestrukturiranja, ki se kaže v ohranjanju razmeroma visokega deleža delovno intenzivne industrije, prenizki tehnološki zahtevnosti izvoza ter počasni rasti obsega tržnih storitev in finančnega posredništva. Pomemben razlog za zaostajanje Slovenije na teh področjih je tudi, da se je v letih razmeroma stabilnega razvoja nakopičila vrsta predpisov, ki izjemno zapletajo poslovno in siceršnje življenje. Tudi za to je podjetništvo, ki bi z dinamičnim nastajanjem novih podjetij in njihovo rastjo postopno lahko nadomeščalo staro in predvsem nizko tehnološko intenzivno industrijo ter pospešilo razvoj najbolj dinamičnih, na znanju temelječih storitev, še vedno slabo razvito. Tudi ocene mednarodnih institucij (WEF, IMD, Evropske banke za obnovo in razvoj (v nadaljevanju EBRD), Svetovne banke) kažejo, da ima Slovenija težave s konkurenčnostjo in podjetništvom predvsem na področjih učinkovitosti podjetij, infrastrukture, kakovosti nacionalnega poslovnega okolja, lastniške vloge države v gospodarstvu, pravne varnosti in davčnih obremenitev, zlasti stroškov dela (Resolucija o nacionalnih razvojnih projektih za obdobje 2007-2023, 2008, str. 7).

Ustanavljanje novih podjetij prinaša nova delovna mesta, rast, potrebno dinamičnost in konkurenčnost v gospodarstvo. K uresničitvi naštetega veliko pripomore tudi podjetništvu naklonjena kultura družbe, zato ji v nadaljevanju posvetim krajšo obravnavo. Poudarek namenim tudi pomenu družbene klime za podjetništvo, saj je podjetniška aktivnost odvisna tudi od zaželenosti podjetniškega poklica in ugleda v družbi. Pri primerjavi (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 136-137) vrednosti agregatnih indeksov konkurenčnosti⁸ po poročilu IMD in WEF je Slovenija, v skupini držav EU-25, po IMD pri dejavnikih učinkovitosti podjetij že tretje leto zapored izkazala največjo konkurenčno šibkost (19. mesto), predvsem po zaslugi naravnosti in vrednot, praks upravljanja in financiranja, kljub izboljšanju produktivnosti in učinkovitosti ter trga dela. Po WEF beleži poslabšanje poslovne izdelanosti znotraj dejavnikov inoviranja in izdelanosti proizvodov in poslovnih procesov, ki prehajajo leta 2006 v relativno nacionalno

⁸ Indeksi niso neposredno primerljivi, saj oba sistema spremljata dva različna vidika konkurenčnosti in zaradi tega odražata tudi različne metodološke pristope. Sistem WEF uporablja za izračun indeksov 90 kazalnikov, indekse pa ponderira na podlagi teorije rasti. IMD računa uvrstitve na podlagi več kot 300 kazalnikov, ki so razvrščeni po indeksih, ki imajo enako težo. Poleg osnovnih metodoloških razlik poimenovanja indeksov IMD in WEF niso skladna. Podobni indeksi zajemajo kazalnike z različnih področij (npr. institucije WEF in institucionalni okvir IMD), zato uvrstitve pri podobno poimenovanih področjih ni smiselno direktno primerjati. Za primerjavo med leti najbolj služijo uvrstitve oz. relativne razlike med dejavniki in državami v posameznem letu (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 136).

šibkost⁹ (to je skladno z znižanjem IMD - indeksov praks upravljanja ter naravnosti vrednot). Slovenija je nekoliko izboljšala tehnološko pripravljenost, vendar pa je znotraj te skupine tudi največja nacionalna šibkost, in sicer pri učinkovitosti trga, ki izstopa s 23. mestom (delna vsebinska skladnost z indeksi IMD, ki pa največje nacionalne šibkosti razporedi pri treh dejavnikih svetovne konkurenčnosti – mednarodne investicije (21. mesto), poslovna zakonodaja (20. mesto) ter naravnost in vrednote (20. mesto)).

V okviru naravnosti in vrednot je bilo po podatkih GEM (2007, str. 65) v Sloveniji ugotovljeno, da je podjetniški poklic manj zaželen kot v veliko drugih državah¹⁰, vključenih v raziskavo. Slovenija se je uvrstila šele na 31. mesto po deležu prebivalstva, kjer je večina ljudi mnenja, da je podjetništvo dobra izbira kariere (56,68 %). Ta odstotek pa je še nižji med ljudmi, ki se v Sloveniji že ukvarjajo s podjetništvom, kar je še posebej skrb zbujajoče. Ta rezultat pa je morda bolj kot z neprimernostjo podjetniškega poklica kot takega povezan z mnenjem, da je takšna izbira kariere zelo težavna, nelahka in naporna, saj je podjetniški poklic v Sloveniji hkrati tudi spoštovan. V povprečju kar tri četrtine ljudi pravi, da večina ljudi v Sloveniji meni, da imajo uspešni ustanovitelji podjetja visok družbeni status. Med GEM državami se je Slovenija uvrstila na visoko 10. mesto.

4.1.1. Pomen podjetništva za uspešno rast

Razmerje med podjetništvom in gospodarsko rastjo je zelo kompleksno in komplementarno hkrati. Kako velik pomen pripisujemo podjetništvu za uspešno rast gospodarstva v prihodnosti, pričajo *ustaljena podjetja*, ki so *prvi temeljni vir* gospodarske rasti, saj igrajo odločilno vlogo zlasti v mednarodni menjavi. In v kolikor so splošni nacionalni pogoji poslovanja urejeni in naravnani h konkurenčnosti, so ta podjetja mednarodno uspešna, zmorejo ustanavljati nove obrate in podjetja ter lahko pripomorejo k rasti mikro, malih in srednje velikih podjetij. Z rastjo in ustanavljanjem novih podjetij le-ta ne ustvarjajo le novih delovnih mest ampak vnašajo v gospodarstvo tudi potrebno dinamičnost in konkurenčnost (GEM, 2007, str. 30).

Podjetniški proces, ki se odvija v novih in rastočih podjetjih je *drugi temeljni vir* gospodarske rasti. Kot je razvidno iz slikovnega prikaza na strani 6, so ključne niti za ekonomsko rast v okviru podjetniških pogojev, ki so povezani s splošnimi pogoji in vplivi družbenega, kulturnega in političnega konteksta. Na odvijanje podjetniškega procesa bistveno vplivajo podjetniške priložnosti ter zmogljivost ljudi, da se lotevajo novih podjetij. Vse to pa vpliva na dinamiko v gospodarstvu, kjer se rojevajo novi načrti in podjetja, kar prispeva h gospodarski rasti (GEM, 2007, str. 30).

⁹ Nižja uvrstitev od uvrstitve pri agregatnem indeksu konkurenčnosti. Uvrstitev Slovenije se je v poročilu IMD 2006 vidno izboljšala, pri svetovni konkurenčnosti (WCI) za 7 mest na 45. mesto; medtem ko je v poročilu WEF 2006-2007 vidno poslabšala svojo uvrstitev (pri indeksu globalne konkurenčnosti (IGC) za tri mesta na 33. in pri indeksu poslovne konkurenčnosti (BCI) za tri mesta na 36). V poročilu je WEF ocenjevala 125, IMD pa 60 držav.

¹⁰ V svetovni GEM raziskavi je v obravnavanem letu 2006 sodelovalo 42 držav.

Za doseganje skupnih razvojnih ciljev Slovenije je država v letu 2006 sestavila Strategijo razvoja Slovenije (v nadaljevanju SRS), ki predstavlja temeljni dokument, za določitev raziskovalnih prioritet na posameznih področjih javnega interesa v obdobju 2006-2010. Dokument je nastal v okviru Ciljnega raziskovalnega programa »Konkurenčnost Slovenije« in vsebuje pet temeljnih težišč: (1) Konkurenčno gospodarstvo in hitrejša rast, (2) Učinkovito ustvarjanje, dvosmerni pretok in uporaba znanja za gospodarski razvoj in kakovostna delovna mesta, (3) Učinkovita in cenejša država, (4) Moderna socialna država in večja zaposlenost ter (5) Povezovanje ukrepov za doseganje trajnostnega razvoja (Usmeritve Ministrstva za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo za pripravo javnega razpisa Ciljnega raziskovalnega programa (CRP) »Konkurenčnost Slovenije« za 2006, 2005). V diplomskem delu se osredotočim na obravnavo prvega težišča in v tem okviru le na prvo izmed izbranih prioritetnih ciljev »Spodbujanje podjetniškega razvoja«, medtem ko se ostalih (»Povečanje konkurenčnosti gospodarstva«, »Povečanje konkurenčnosti storitev«, »Povečanje razvojno spodbudnih domačih in tujih naložb«) ne bom dotaknila.

4.1.2. Analiza stanja podjetništva v Sloveniji

Po navedbah Poročila o razvoju (2007, str. 9-10) se konkurenčnost podjetniškega sektorja v Sloveniji, merjena z uspešnostjo na izvoznih trgih, še naprej izboljšuje, vendar pa vrsta dejavnikov, ki so pomembni za njeno vzdržno povečevanje in so povezani z inovativnostjo gospodarstva, ob precejšnjem zaostanku za razvitejšimi državami, kaže na prepočasen napredek ali celo poslabšanje. Ugodnejši razvoj je v zadnjih letih na področju podjetništva, kjer se ponovno krepi zgodnja podjetniška aktivnost, izboljšujeta se učinkovitost in kakovost podjetniškega procesa, še vedno pa je prešibka podpora za financiranje tveganih inovativnih podjetniških projektov. Na konkurenčnost gospodarstva naj bi ugodno vplivali tudi učinki liberalizacije mrežnih dejavnosti, ki pa poteka postopno le v nekaterih dejavnostih, zlasti v telekomunikacijah. Za nadaljnji gospodarski napredek je potrebno okrepiti storitve, predvsem tiste, ki so najtesneje povezane s poslovanjem (finančne in poslovne storitve), in povečati njihovo učinkovitost. V zadnjem letu se je razvitost finančnega sektorja izboljšala le v segmentu bančništva, pri poslovnih storitvah pa je bilo opazno relativno skromno izboljšanje konkurenčnosti. Šibka je tudi inovacijska dejavnost v storitvah.

Glavna konkurenčna prednost podjetij je njihova inovacijska sposobnost, ki predstavlja pomemben dejavnik gospodarske rasti, prav tako pa spodbuja nadaljnjo podjetniško aktivnost. Zadnji dosegljivi podatki o inovacijski dejavnosti v Sloveniji v obdobju 2002-2004¹¹ kažejo, da je bilo inovacijsko aktivnih 26,9 % podjetij, kar je več kot v obdobju 2001-2002. Ne glede na določen napredek v inovacijski aktivnosti, ne moremo biti zadovoljni tako z doseženo ravno inovacijske aktivnosti podjetij in z zelo nizkim deležem podjetij, ki inovirajo, kot tudi ne z deležem inovativnih podjetij v storitvenih dejavnostih, ki je več kot še enkrat nižji od deleža inovativnih podjetij v predelovalnih dejavnostih (16 % v primerjavi s 35 %) (Inovacijska dejavnost v predelovalnih in izbranih storitvenih dejavnostih, 2006). Raziskava, ki se je ukvarjala s posebnostmi merjenja inovacij v storitvah v EU in pri tem upoštevala še vrsto drugih

¹¹ Anketa SURS sledi standardiziranemu vprašalniku Community Innovation Survey, ki se izvaja v državah EU.

dejavnikov, relevantnih za inovacijsko dejavnost v storitvah, je ugotovila, da je Slovenija po vrednosti inovacijskega indeksa v storitvah¹² med državami EU-27 zasedla 23. mesto (Kanerva et. al., 2006, str. 91- 92). Natančnejša primerjava Slovenije in EU kaže, da sodi Slovenija v skupino držav, ki dohitevajo najbolj inovativne države EU, vendar pa obenem ugotavlja, da je učinkovitost inovacijskega sistema v Sloveniji šibka¹³ (Parvan, 2007, str. 2).

Kljub temu, da je napovedovanje dejanske kasnejše rasti nastajajočih podjetij na osnovi inovativne in razvojne stopnje podjetnika v zgodnjih fazah podjetništva zelo težavno, je po podatkih GEM (2007, str. 83-84) v svetovnem merilu v povprečju največji delež nastajajočih in novih podjetij aktivnih v sektorju poslovnih storitev¹⁴, manjši del pa v sektorju dejavnosti, ki se ukvarjajo s pridobivanjem produktov iz naravnega okolja. Pri tem se pomembna razlika pojavlja v različnih svetovnih regijah. Če bolj podrobno pogledamo razdeljene dejavnosti se v Sloveniji, izrazitejša razlika kaže v deležu med poslovnimi storitvami med nastajajočimi in novimi podjetji (30 %), v primerjavi z ustaljenimi podjetji (20,9 %). Večji delež v strukturi je opazen tudi na področju vladnih dejavnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva, kjer znaša ta delež med nastajajočimi in novimi podjetji 11,1 %, med ustaljenimi podjetji pa 2,7 %.

4.2. Analiza poslovnega okolja za razvoj podjetništva

Ustanavljanje podjetij ni odmaknjen ekonomski proces, ampak je vpet v okolje, v katerem se ustanavljajo podjetja (Jack, Anderson, 2002, str. 467-487). Komplementarnost med številnimi ekonomskimi, demografskimi in subjektivnimi dejavniki pa potrjuje, da je odločitev posameznikov, da se lotijo podjetništva, tudi kompleksen večfazni proces, ki pa je v velikem delu odvisen tudi od okolja ter okoliščin, v katerem odločanje poteka (Chell, Baines, 2000, str. 195-215). Raziskave so pokazale, da na zgodnje faze podjetništva pomembno vplivajo predvsem tehnologija, raven ekonomskega razvoja, kultura in institucije, ki ustvarjajo priložnosti za ustanavljanje podjetij in s tem vplivajo na povpraševanje po podjetništvu, po drugi strani pa ti dejavniki pozitivno vplivajo tudi na ponudbo podjetništva, saj vplivajo na veščine, vire in preference posameznikov (Thurik, Uhlaner, Wenekers, 2002, str. 25-64). Zato raziskovalci (Blanchflower, 2000, str. 471-505; Verheul et al., 2001, str. 7) razlike v podjetniški aktivnosti med državami pripisujejo razlikam v demografskih, kulturnih in institucionalnih značilnostih

¹² V indeksu so upoštevani s podvrstami kazalniki kot so: človeški viri, inovacijsko povpraševanje, tehnološko znanje, netehnološke spremembe, viri znanja oz. njegova razširjenost, oglaševanje novih produktov in intelektualna lastnina.

¹³ V European Innovation Scoreboard 2006 se učinkovitost nacionalnega inovacijskega sistema meri kot razmerje med vložki v inovacijsko aktivnost (14 kazalnikov na področju izobraževanja, vlaganj v znanje in inovacije) in rezultati inovacijske aktivnosti (10 kazalnikov, ki zajemajo prodajo novih proizvodov in storitev, zaposlovanje v viskotehnoloških sektorjih, število patentov idr.) (Comparative Analysis Of Innovation Performance, 2007, str. 17, 35).

¹⁴ V raziskavi GEM (2007, str. 83) zaradi velikega števila preučevanih držav s tako raznolikimi značilnostmi, kjer uradne statistične klasifikacije niso primerljive med seboj, uporabljajo poenostavljeno klasifikacijo štirih skupin dejavnosti: dejavnost pridobivanja iz narave (kmetijstvo, gozdarstvo, lov in ribolov); preoblikovalne dejavnosti (rudarstvo, gradbeništvo, predelovalne dejavnosti, promet, skladiščenja in zveze); storitve usmerjene na potrošnika (trgovina na debelo, trgovina na drobno, gostinska dejavnost) in poslovno usmerjene storitve (finančno posredništvo in nepremičninske dejavnosti, poslovne storitve, vladne dejavnosti, zdravstvo, izobraževanje, socialno varstvo, osebne storitvene dejavnosti).

okolja. V državah, kjer je okolje naklonjeno podjetništvu, je zato podjetniška aktivnost višja kot v državah, kjer okolje podjetništvu ne daje ustreznega pomena (Blanchflower, 2004, str. 20; Reynolds, Bygrave, Hay, 2003, str. 22-24). Posledično sta v teh državah višja tudi gospodarska rast in razvoj.

Za analizo poslovnega okolja za razvoj podjetništva sem se naslonila na podatke iz raziskave GEM in Doing Business, ki jo izvaja Svetovna banka ter druge publikacije, kot je Poročilo o razvoju 2007. Nadaljnje v tem poglavju preučim tudi dejavnike podjetniškega sektorja, ki na daljši rok opredeljujejo konkurenčnost gospodarstva.

Rezultate značilnosti okolja, v katerem se posamezniki v Sloveniji odločajo, ali bodo sprejeli izziv ter ustvarili, izkoristili ter udeležili podjetniške ideje, so v raziskavi GEM preučevali s standardiziranim vprašalnikom za izvedence iz gospodarstva, politike, državne uprave in akademske stroke, ki imajo znanje in izkušnje z delovanjem na različnih področjih, ki vplivajo na nastanek in razvoj podjetništva v posamezni državi. Z vprašalnikom¹⁵ so pridobili mnenja izvedencev (v letu 2006 je bilo 53 sodelujočih) o okvirnih pogojih za podjetništvo in predstavili različne vidike celotnega spleta dejavnikov okolja, ki v posamezni državi vplivajo na odločitev posameznikov o ustanavljanju podjetij in na razvoj podjetništva.

V letu 2006 se Slovenija pri nobenem pogoju za nastanek in razvoj podjetništva ni uvrstila najvišje oz. najnižje na lestvici GEM držav, ampak je pri večini pogojev ostala v drugi polovici (ali pri dnu) lestvice. Slovenski izvedenci so, tako kot pretekla leta, zelo kritično ocenili podjetniško okolje v Sloveniji: podjetniškim okvirom so na lestvici od 1 do 5 dodelili povprečno oceno 2,63. Najnižjo povprečno oceno so si leta 2006 prislužile vladne politike na področju regulative (1,65), izobraževanje in usposabljanje v osnovnih in srednjih šolah (2,11), kulturne in družbene norme (2,19), prenos raziskav in razvoja (2,25) in vladni programi (2,26). To so torej področja, ki terjajo resen razmislek, kako jih izboljšati (GEM, 2007, str. 15).

Gledano razvojno, so po mnenju izvedencev najšibkejši člen razvoja slovenskega podjetništva *kulturne ter družbene norme*, saj so jih izvedenci največkrat navedli kot prvi najpomembnejši dejavnik, ki v Sloveniji zavira podjetništvo (38,9 % izvedencev). Drugi najpomembnejši zaviralni dejavnik podjetništva v Sloveniji so, sodeč po mnenju izvedencev, *vladne politike in zmogljivosti za podjetništvo* (15,2 % izvedencev), tretji najpomembnejši zaviralni dejavnik pa *ekonomska klima* (17,4 % izvedencev)¹⁶. Kulturne in družbene norme v Sloveniji torej niso naklonjene posameznikom, ki želijo ustanoviti ali razvijati podjetje. Na razvoj novih in rastočih podjetij zaviralno vpliva tudi zasnovanost in vodenje vladne politike. Tudi sposobnosti, ki jih imajo posamezniki, da ustvarijo ali prepoznajo ter izkoristijo dobre poslovne priložnosti kot so inovativnost, tekmovalnost, kreativnost ipd., niso dovolj, da bi bistveno prispevali k podjetniški

¹⁵ Bralec si lahko preučevane dimenzije celotnega spleta dejavnikov okolja (devet osnovnih in pet dodatnih okvirnih pogojev) natančneje ogleda v dokumentaciji GEM, 2007, str. 88.

¹⁶ Izvedenci so dali omenjenim zaviralnim dejavnikom večjo težo, vendar med ostalimi najpogosteje omenjenimi navajajo tudi nezadostno razpoložljivost različnih formalnih, institucionalnih in neformalnih finančnih virov za nova in rastoča podjetja (11,4 % navedb).

aktivnosti v Sloveniji (GEM, 2007, str. 15, 109). Povzetek rezultatov analize poslovnega okolja za razvoj podjetništva so navedeni v Tabeli 3.

Tabela 3: Najpomembnejše temeljne prednosti in slabosti ter predlogi za ukrepanje izvedencev leta 2006

Pomembnost	Slabosti	Prednosti	Predlogi
Primarni	Kulturne in družbene norme (15)	Zmogljivosti za podjetništvo (12)	Zasnovanost in vodenje vladne politike (9)
Sekundaren	Zasnovanost in vodenje vladne politike (7) ter Zmogljivosti za podjetništvo (7)	Poslovna in strokovna infrastruktura (7)	Prenos raziskav in razvoja (9)
Terciaren	Ekonomska klima (8)	Dostop do fizične infrastrukture (10)	Prenos raziskav in razvoja (13)

Opomba: V oklepajih pri podjetniškem okviru so pogostosti navedb (frekvence).

Vir: GEM, 2007, str. 109.

Izvedenci menijo, da so prvo najpomembnejše področje, kjer bi morali ukrepati, vladne politike, drugo najpomembnejše področje pa je področje prenosa raziskav in razvoja. Ostali predlogi izvedencev o tem, kaj bi bilo treba v Sloveniji udejanjiti, da bi se več ljudi vključevalo v podjetništvo, se najpogosteje nanašajo tudi na finančno podporo, vladne programe, kulturne in družbene norme, izobraževanje in usposabljanje ter odprtost in konkurenčnost na notranjem trgu (GEM, 2007, str. 15-16).

Raziskava Svetovne banke podaja analizo poslovnega okolja glede na uvrstitev posamezne države po indeksu enostavnosti poslovanja, ki kaže na prijaznost regulatornega in administrativnega okolja za poslovanje podjetij v tej državi. Slovenija se je po indeksu enostavnosti poslovanja (angl. *Ease of doing business*) v letu 2008 uvrstila med 178 državami na 55. mesto. Odpravljanje regulatornih in administrativnih ovir za ustanovitev podjetja pozitivno vpliva na stopnjo podjetniške aktivnosti, saj zmanjšuje oportunitetne stroške podjetniške kariere. Slednje meri indeks enostavnosti registracije novega podjetja¹⁷, ki je sestavni del indeksa enostavnosti poslovanja, in meri povprečno število postopkov in dni, potrebnih za registracijo podjetja, stroške zahtevanih postopkov ter minimalni ustanovitveni kapital. Po enostavnosti registracije¹⁸ novega podjetja se Slovenija uvršča na 120. mesto oz. štiri mesta slabše od predhodnega leta. Negativno izstopamo po povprečnem številu dni, potrebnih za odprtje novega podjetja, kjer smo s 60. dnevi za 9 zahtevanih postopkov, kar kaže na togost institucij, ki so pristojne za registracijo podjetij. Stroški registracije znašajo 8,5 % bruto nacionalnega dohodka (v nadaljevanju BND), velikost minimalnega ustanovitvenega kapitala pa znaša 49,8 % BND (Doing Business 2008, 2007, str. 149).

¹⁷ Drugi podindeksi so še enostavnost pridobivanja dovoljenj, enostavnost zaposlovanja in odpuščanja delavcev, registracija poslovnih nepremičnin, dostop do posojil, zaščita vlagateljev, plačevanje davkov, sodna uveljavitev pogodb, enostavnost mednarodnega poslovanja in enostavnost ukinitve podjetja (Doing Business 2008, 2007, str. 87-102).

¹⁸ Pri merjenju indeksa enostavnosti ustanovitve podjetja so uporabljene precej stroge predpostavke (npr. podjetje je po pravni obliki družba z omejeno odgovornostjo, posluje v najbolj poseljenem mestu v državi, je v 100-odstotni domači lasti in ima pet lastnikov, med katerimi ni pravne osebe (Doing Business 2008, 2007, str. 82).

K izboljšanju pogojev za podjetništvo v Sloveniji in s tem k zmanjšanju administrativnih ovir pa je pripomogel tudi portal Vse na enem mestu (v nadaljevanju VEM ali e-VEM). E-VEM je bil vzpostavljen za samostojne podjetnike v letu 2005 in deluje prek 223 vstopnih točk ter spletne vstopne točke. V celoti se bodo postopki za registracijo in poslovanje gospodarskih družb prek točk VEM začeli izvajati v začetku leta 2008. Izvedeni so bili že vsi postopki za spremembo predpisov, ki bodo omogočali uresničenje vseh ciljev projekta. Vsi postopki registracije in objave bodo brezplačni¹⁹. Čas za ustanovitev podjetja bo skrajšan na 4 dni. V Sloveniji med 222 vstopnimi točkami trenutno deluje tudi 38 lokalnih vstopnih točk VEM²⁰, ki jih usklajuje Javna agencija za podjetništvo in tuje investicije, ki potencialnim podjetnikom in delujočim podjetjem zagotavljajo vse podporne in svetovalne storitve, tudi postopke registracije in statusnih sprememb. Z lokalno podporno mrežo VEM je bilo 2006 ustanovljenih 2000 novih podjetij, ki so prejeli celovite podporne storitve (preveritev poslovne ideje, priprava poslovnih načrtov, svetovanje za začetek poslovanja) (Program reform za izvajanje lizbonske strategije, 2007, str. 51).

Spodbujanje podjetništva in ustvarjanje podjetniške klime za nastajanje novih ter rast obstoječih podjetij je dolgoročen proces in izsledki raziskav kažejo, da je vključevanje v podjetništvo posledica dejavnikov, ki so v veliki meri strukturne narave in kulturno pogojeni. Številne raziskave kažejo, da so podjetništvu naklonjene kultura in vrednote ključni dejavniki podjetništva. Pomembno vlogo pri ustvarjanju pozitivnega odnosa do podjetništva in spreminjanju vrednot družbe imajo politiki in druge javne osebnosti ter mediji, ki naj bi promovirali vlogo in mesto podjetništva v družbi in njegov pomen za gospodarski razvoj. Podjetništvo kot vrednoto bi morali vgraditi tudi v izobraževalne programe v osnovnih, srednjih in visokih šolah ter z vsebinami in metodami poučevanja spodbujati ustvarjalnost in podjetniško miselnost. Četudi posamezniki ne bodo nikoli ustanovili svojega podjetja, bodo pridobili miselni okvir in vrednostni sistem, ki se bo zmožen spoprijeti s spremembami v okolju in obvladovati konkurenčne pritiske (GEM, 2007, str. 17).

4.2.1. Kazalniki razvitosti podjetniškega sektorja

Konkurenčnost podjetniškega sektorja se v odprtem gospodarstvu, kot je slovensko, pomembno odraža v doseženih rezultatih na zunanjih trgih. Uspešnost na zunanjih trgih se meri z rastjo tržnih deležev. Med dejavniki, ki imajo bolj kratkoročen vpliv na konkurenčnost, analiziramo gibanje stroškov dela na enoto proizvoda ter produktivnost dela. Med tistimi z dolgoročnejsimi in bolj posrednimi vplivi, pa se spremlja delež visoko tehnoloških proizvodov v blagovnem izvozu, delež izvoza in uvoza v BDP, neposredne tuje investicije, razvoj podjetništva, internacionalizacija gospodarstva ter liberalizacija mrežnih dejavnosti²¹ (Poročilo o razvoju

¹⁹ Vsi podatki o registraciji podjetja (ob združitvi poslovnega in sodnega registra) bodo javni in brezplačno dostopni vsem uporabnikom na spletnem portalu.

²⁰ Vseh 32 točk VEM je usposobljenih za izvajanje tovrstnih storitev, usklajuje jih Javna agencija za podjetništvo in tuje investicije, in se pripravljajo za registracije drugih družb na enem mestu v letu 2008.

²¹ Na konkurenčnost vpliva še vrsta drugih dejavnikov, kot so npr. znanje, vlaganja v raziskave in razvoj, inovativnost, učinkovitost države itd.

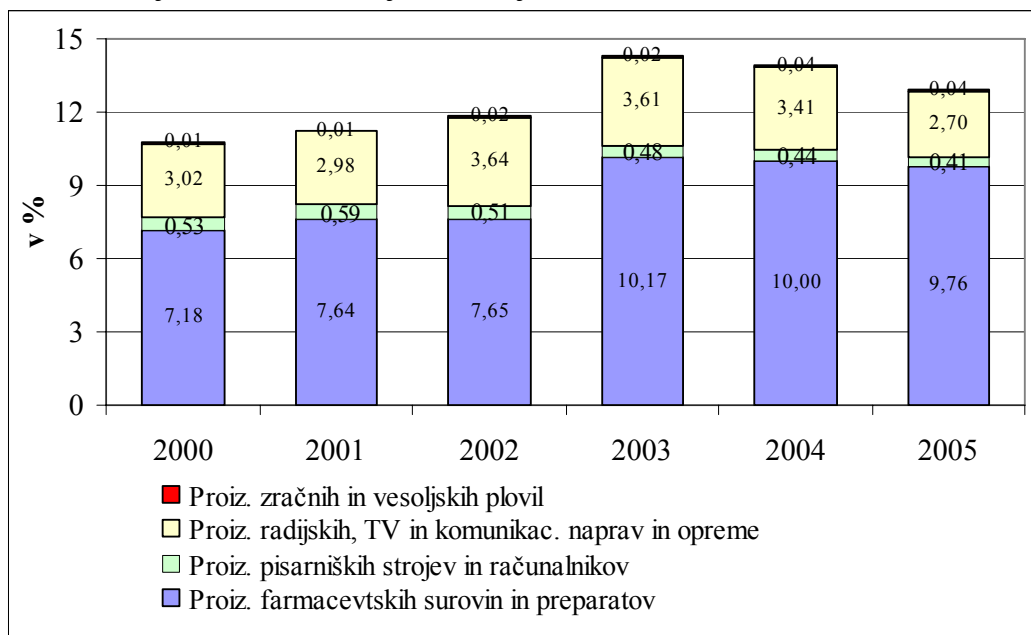
2007, 2007, str. 22-23). Ti indikatorji odsevajo potencial podjetniške aktivnosti v posamezni državi.

Zaradi večje osredotočenosti na predmet obravnave diplomskega dela obravnavam le dva kazalnika razvitosti podjetniškega sektorja. To sta delež visoko tehnoloških proizvodov v blagovnem izvozu ter razvoj podjetništva.

Tehnološka zahtevnost blagovnega izvoza, ki ima dolgoročnejši vpliv na konkurenčnost gospodarstva, se je v letih 2004 in 2005 poslabšala, iz posrednih kazalnikov pa lahko sklepamo, da je v letu 2006 ponovno prišlo do pozitivnih premikov. Delež visoko tehnološko intenzivnih proizvodov v blagovnem izvozu je po zmanjšanju za 0,7 odstotne točke (v nadaljevanju o.t.) v letu 2004, v letu 2005 upadel še za 1,2 o.t. na 16 % blagovnega izvoza. Podobna gibanja se zrcalijo v strukturi dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti, kjer se od leta 2004 zmanjšuje delež visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti (glej Sliko 3, str. 21). Tako v izvozu proizvodov kot v strukturi dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti se je znižal delež obeh najpomembnejših visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti v Sloveniji, to je farmacevtske industrije ter proizvodnje RTV in komunikacijske opreme²². Podatki za devet mesecev leta 2006, ki so na voljo le za strukturo izvoza po dejavnostih in so prej bolj agregirani, kažejo, da se je delež kemične industrije, kamor sodi visoko tehnološko intenzivna farmacevtska industrija, po dveletnem upadanju ponovno povišal, zniževanje deleža elektroindustrije, ki vključuje proizvodnjo RTV in komunikacijske opreme, pa se je upočasnilo. Slovenija po tehnološki zahtevnosti izvoza močno zaostaja za evropskim povprečjem (27, 9 % v letu 2005), v tem dveletnem obdobju pa se je razlika še poglobila, kar pomeni odmik od uresničevanja ciljev SRS (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 24).

²² Po podatkih iz European Innovation Scoreboard 2006 (Comparative Analysis Of Innovation Performance, 2007, str. 17, 35), ki jih pripravlja Evropska komisija in temeljijo na bolj podrobni klasifikaciji proizvodov ter tako upoštevajo samo najbolj visoko tehnološko zahtevne proizvode, je zaostanek Slovenije za povprečjem EU še večji. Po teh podatkih je namreč delež visokotehnološko zahtevnih proizvodov v slovenskem blagovnem izvozu znašal 5,2 %, v EU-25 pa 18,4 %.

Slika 3: Delež visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti¹ v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti v Sloveniji v obdobju 2000-2005



Opomba: ¹ Definicija po metodologiji OECD (glej legendo slike).

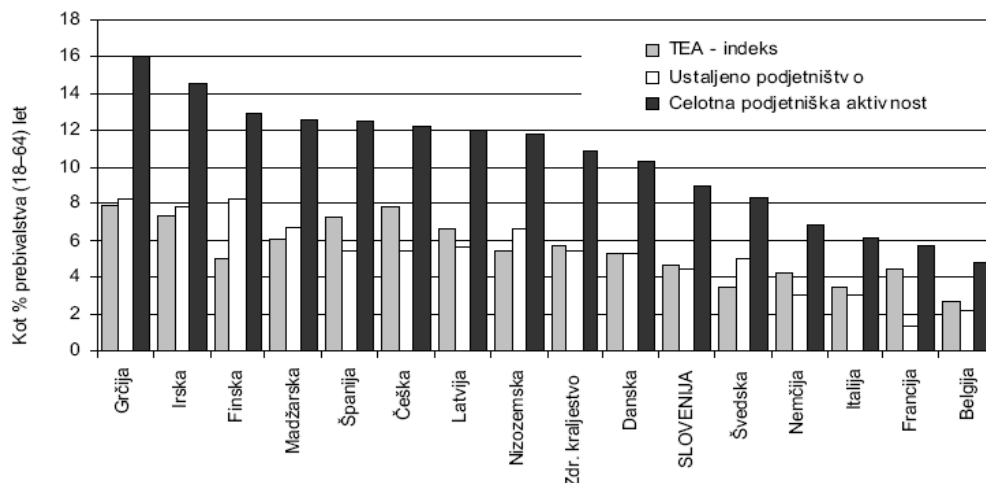
Vir: Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 25.

Na področju *razvoja podjetništva* se po dveletnem upadanju v zadnjih letih ponovno povečuje celotna zgodnja podjetniška aktivnost (TEA indeks)²³, zmanjšuje pa se vključenost v ustaljeno podjetništvo. V letu 2006 se je vrednost TEA-indeksa zvišala drugo leto zapored, vendar se je s tem le vrnila na že doseženo raven v letu 2002 (4,6 %). Med 16-imi članicami EU, ki so v letu 2006 sodelovale v projektu GEM²⁴, se je Slovenija uvrstila na 11. mesto, povprečje teh držav pa je znašalo 5,5 % (glej Sliko 4, str. 22). Vključenost prebivalstva v zgodnje faze podjetniške aktivnosti se je v primerjavi z letom 2005 povečala zaradi dviga stopnje vključenosti v podjetništvo zaradi zaznane poslovne priložnosti (za 0,2 o.t. na 4,0 %). Stopnja vključenosti v podjetništvo zaradi nuje je stagnirala na ravni iz leta 2005. Prikazane spremembe so ugodne s stališča izboljševanja kakovosti in obstojnosti nastajajočih podjetij v Sloveniji. Podjetniki iz priložnosti so namreč v primerjavi s podjetniki iz nuje praviloma bolj razvojno naravnani, obstojnost njihovih podjetij na trgu pa je večja (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 25, 98).

²³ Stopnja celotne zgodnje podjetniške aktivnosti (TEA indeks) je opredeljena kot delež prebivalstva (18-64 let), ki načrtuje ustanovitev podjetja ali vodi podjetje, mlajše od 42 mesecev (Rebernik, Tominc, Pušnik, 2007, str. 35).

²⁴ Povprečje držav članic EU, ki so bile v letu 2006 vključene v projekt GEM, vključuje podatke za države prikazane na Sliki 4, str. 22.

Slika 4: Izbrane mere podjetniške aktivnosti v Sloveniji in ostalih članicah EU, vključenih v projekt GEM, v letu 2006



Vir: GEM, 2007, str. 47.

Učinkovitost in kakovost zgodnjih faz podjetniškega procesa se postopno izboljšujeta. Na to kaže zmanjševanje stopnje smrtnosti podjetij²⁵ in izboljševanje razmerja med prebivalstvom, ki se v podjetništvo vključuje zaradi neznane poslovne priložnosti, ter prebivalstvom, ki se v podjetništva loteva zaradi pomanjkanja primerne ponudbe na trgu dela. *Stopnja smrtnosti* je v letu 2006 dosegla najnižjo vrednost doslej. Upad z 2,1 na 1,6 pomeni, da je med 16 nastajajočimi podjetji v povprečju na trgu obstalo 10 podjetij. *Razmerje med podjetniki iz priložnosti ter podjetniki iz nuje* se je s 7,8 okrepilo na 8,6; kar je prav tako najvišja zabeležena vrednost do sedaj. Obe merili sta bili pri nas v letu 2006 ugodnejši od povprečja 16 sodelujočih držav EU v raziskavi GEM (povprečje EU: indeks smrtnosti: 1,8; razmerje TEA-priložnost/TEA-nuja: 7,4) (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 26, 98).

Na izboljševanje razmer na področju podjetniške aktivnosti kaže tudi pospešena rast števila podjetij v poslovnem sektorju²⁶ v zadnjih letih. Manj ugodno pa je precejšnje zmanjšanje deleža prebivalcev, vključenih v *ustaljeno podjetništvo*²⁷ in manjša *stopnja celotne podjetniške aktivnosti*. Delež prebivalcev v ustaljenem podjetništvu se je zmanjšal za 1,9 o.t. (na 4,4 %; povprečje 16 držav EU: 5,2 %), kar je povzročilo upad celotne podjetniške aktivnosti z 10,1 % na 9,0 % (povprečje 16 držav EU: 10,4 %). S tem se je število podjetniško aktivnih prebivalcev v Sloveniji zmanjšalo za desetino, na dobrih 121.000, kar je ob ugodnih makroekonomskih razmerah do neke mere presenetljivo. Ob prikazanih spremembah v letu 2006 je potrebno tudi poudariti, da je povečevanje deleža podjetniško aktivnega prebivalstva²⁸ s stališča (samo)zaposlovanja sicer pomembno, vendar je z vidika izboljševanja konkurenčnosti gospodarstva razvojna usmerjenost podjetnikov pomembnejša od njihovega števila (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 25, 98).

²⁵ Indeks smrtnosti je po definiciji GEM izračunan kot razmerje med deležem nastajajočih in deležem novih podjetij.

²⁶ Po Standardni klasifikaciji dejavnosti so to dejavnosti od C do K.

²⁷ Za metodološko razlago mer podjetniške aktivnosti glej opombe pod Tabelo 4, str. 23.

²⁸ Glej opombe pod Tabelo 4, str. 23.

Tabela 4: Izbrane mere podjetniške aktivnosti v Sloveniji, 2002-2006

V % prebivalstva (18-64 let)	2002	2003	2004	2005	2006
TEA-indeks ¹	4,6	4,1	2,6	4,4	4,6
TEA-nastajajoči ²	3,3	3,0	1,9	3,0	2,9
TEA-novi ³	1,5	1,1	0,7	1,4	1,8
TEA-priložnost ⁴	3,3	3,1	2,2	3,8	4,0
TEA-nuja ⁵	1,4	0,8	0,4	0,5	0,5
Ustaljeno podjetništvo ⁶	-	-	-	6,3	4,4
Stopnja celotne podjetniške aktivnosti ⁷	-	-	-	10,1	9,0

Opombe: ¹TEA-indeks je stopnja celotne zgodnje podjetniške aktivnosti in meri delež prebivalstva, ki se vključuje v podjetništvo. Zajema posameznike, ki so začeli vzpostavljati nova podjetja ali opravljati nove poslovne dejavnosti, vključujoč samozaposlitev (²TEA-nastajajoči podjetniki, ki še niso plačevali plač dlje kot tri mesece). Poleg njih vključuje tudi posameznike, ki so zaposleni kot lastniki/managerji novih podjetij, ki ne izplačujejo plač dlje kot 42 mesecev (³TEA-novi). ⁴TEA-priložnost meri delež prebivalstva, ki se je lotil podjetništva zaradi zaznane poslovne priložnosti. ⁵TEA-nuja meri delež prebivalstva, ki se je lotil podjetništva zaradi pomanjkanja drugih možnosti na trgu dela. ⁶Ustaljeno podjetništvo predstavlja delež podjetnikov v prebivalstvu, ki poslujejo dlje kot 42 mesecev. ⁷Stopnja celotne podjetniške aktivnosti zajema TEA-indeks in delež ustaljenih podjetnikov.

Določeno število posameznikov podjetniško deluje v več kot enem podjetju, zato bi bili lahko hkrati vključeni v več indeksov. Da ne bi prišlo do podvajanja štetja, so po metodologiji GEM v TEA-indeksu in indeksu celotne podjetniške aktivnosti omenjeni posamezniki šteti samo enkrat. To je razlog, da je vrednost TEA-indeksa za posamezno državo manjša ali enaka seštevku deležev nastajajočih in novih podjetnikov (TEA-nastajajoči + TEA-novi) ter da je stopnja celotne podjetniške aktivnosti manjša od seštevka TEA-indeksa in indeksa ustaljenih podjetij ali enaka temu seštevku. Prav tako seštevku deležev nastajajočih in novih podjetnikov ni enak stopnji celotne zgodnje podjetniške aktivnosti (TEA-indeks), saj so nekateri posamezniki podjetniško aktivni v nastajajočih kot novih podjetjih, v vsoti pa so upoštevani le enkrat (glej Minniti, Bygrave, Autio, 2006, str. 19).

Vir: Rebernik et al., 2003, str. 11-38; Rebernik et al., 2004 str. 23; Rebernik, Tominc, Pušnik, 2005, str. 27; Rebernik, Tominc, Pušnik, 2006, str. 24; Rebernik, Tominc, Pušnik, 2007, str. 47.

Na krepitev podjetniške aktivnosti kažejo tudi podatki iz strukturne statistike podjetij, po kateri se je v letu 2005 število podjetij že drugo leto zapored povečalo za 4,3 %. Po podatkih AJ PES (2008) se je med velikostnimi razredi podjetij (gospodarskih družb in samostojnih podjetnikov skupaj) po številu zaposlenih v obdobju 2003-2005 najbolj opazno povečalo število mikro (za 9,1 % oz. 7.925) in malih podjetij (za 6,3 % oz. 304), vseh podjetij skupaj pa iz 93.233 na 101.477²⁹. Povečanje števila podjetij v omenjenem obdobju je bilo mnogo hitrejše kot v predhodnem triletnem obdobju, ko je pretežno stagniralo. Povezujemo ga lahko z ugodnimi makroekonomskimi razmerami, z novimi poslovnimi priložnostmi, povezanimi z vstopom v EU, z zniževanjem obrestnih mer ter v zadnjem času tudi s popularizacijo podjetništva kot kariere in z izboljševanjem administrativnega okolja za poslovanje podjetnikov (npr. projekt VEM).

Podjetniška aktivnost se krepi predvsem v storitvenih dejavnostih, kar je ugodno z vidika strukturnih sprememb v slovenskem gospodarstvu. V proizvodnih in poslovnih storitvah je po podatkih AJ PES (2008) v obdobju 2003-2005 nastalo 4.497 podjetij oz. 54,5 %, v industriji in gradbeništvu pa 2.441 oz. 29,6 % vseh podjetij. Med posameznimi dejavnostmi po številu novih podjetij izstopajo: poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve (3.134), gradbeništvo (2.219), druge javne, skupne in osebne storitve (885) ter trgovina, popravila

²⁹ Dinamika sprememb v podjetniški aktivnosti se po podatkih iz strukturne statistike razlikuje od dinamike prikazane s pomočjo indeksov GEM, kar nakazuje na neprimerljivost obeh skupin podatkov.

motornih vozil in izdelkov široke porabe (680). Za več kot 300 se je število podjetij povečalo še v gostinstvu in finančnem posredništvu.

Največja ovira, s katero se pri svojem delovanju srečujejo slovenski podjetniki, ostaja plačilna nedisciplina. Po podatkih ankete³⁰ za obdobje 2004-2006 med pomembne ovire sodijo še davčna politika in birokracija, v zadnjem času pa postopoma naraščajo predvsem težave podjetnikov s pridobivanjem ustreznih kadrov na trgu dela. Na togost našega institucionalnega okolja kaže tudi nizka uvrstitev Slovenije po indeksu enostavnosti poslovanja Svetovne banke (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 26).

4.3. Razpoložljivost finančnih virov

Neustrezen dostop do finančnih virov je ena od ovir pri poslovanju mikro, malih in srednjih podjetij, saj ta podjetja zaradi svoje majhnosti, nepredvidljivega denarnega toka in asimetričnosti informacij za finančni sektor mnogokrat pomenijo preveliko poslovno tveganje (Dajčman, 2004, str. 38).

4.3.1. Vrste finančnih virov

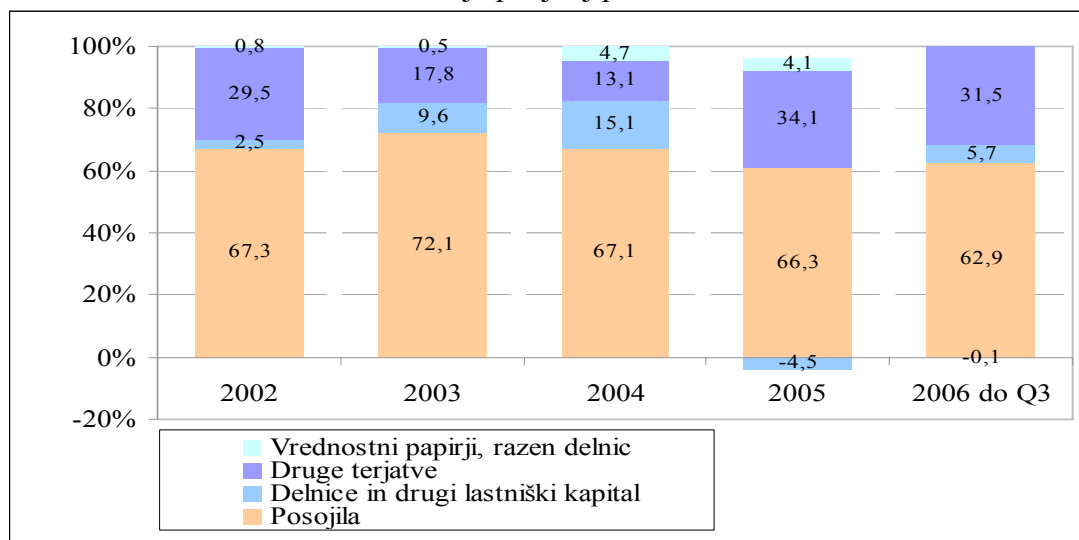
Po podatkih GEM 2005 (2006, str. 47) v Sloveniji primanjkuje finančnih virov za financiranje ustanovitve in rasti podjetij. Razlogi za to so nerazvit kapitalski trg, pomanjkanje skladov tveganega kapitala, premalo neposrednih investicij tujcev, bančni instrumenti, ki niso prilagojeni financiranju ustanovitve in rasti podjetij ter premalo državnih subvencij. Možnosti financiranja podjetniškega sektorja na slovenskem finančnem trgu se postopno krepijo predvsem na bančnem trgu. Precej manjši pomen pa imajo še vedno ostali viri financiranja.

Ob primerljivih pogojih financiranja doma in v tujini se je v letu 2006 nadaljeval proces nadomeščanja tujega z domačim financiranjem. Medtem ko se je delež tujine v celotnem financiranju podjetij znižal na 14 % v devetih mesecih 2006, se je hkrati delež domačih bank v strukturi financiranja podjetij v posameznem letu prvič povzpел nad 50 %. Medpodjetniško financiranje je v letu 2006 predstavljalo skoraj četrtinski delež, vendar s tendenco zniževanja. Drugi sektorji, predvsem nedenarne finančne institucije in gospodinjstva, ostajajo s svojimi deleži v financiranju pod 10 % (Poročilo o finančni stabilnosti, 2007, str. 24).

Potrebe po novem financiranju podjetja v največji meri pokrivajo z najemanjem posojil. Kljub visoki, 36-odstotni rasti se je njihov delež v strukturi financiranja podjetjem nekoliko zmanjšal, ker se je v tem času, po neto razdolževanju v letu 2004, znova povečalo najemanje komercialnih kreditov, večinoma med domačimi podjetji, delno pa tudi od tujih dobaviteljev. Financiranje z izdajami dolžniških vrednostnih papirjev (v nadaljevanju VP) podjetja uporabljajo izjemoma (Poročilo o finančni stabilnosti, 2007, str. 24). Struktura financiranja je prikazana v Tabeli 5 na strani 25.

³⁰ Anketne podatke o ovirah pri poslovanju podjetnikov v Sloveniji v okviru merjenja slovenskega podjetniškega indeksa pripravlja komunikacijska skupina SPEM.

Tabela 5: Struktura tokov financiranja podjetij po instrumentih v odstotkih



Vir: Poročilo o finančni stabilnosti, 2007, str. 25.

Pri financiranju podjetniškega sektorja s posojili dosežajo največji in hkrati naraščajoči delež domače banke. V prvih devetih mesecih 2006 so neto odobrile 80 % vseh posojil, ki so jih v tem obdobju najela podjetja, kar predstavlja za 12 oz. 10 o.t. več kot v dveh letih pred tem. Po letu 2003 se hitro povečuje tudi najemanje posojil pri nenedarnih finančnih institucijah, predvsem v obliki lizinskih posojil. Delež teh institucij v financiranju podjetij s posojili se je opazno dvignil že v letu 2004, ko je dosegel 16 %, enak delež pa, po predhodnem znižanju v 2005, dosegajo tudi v devetih mesecih 2006 (Poročilo o finančni stabilnosti, 2007, str. 25).

V strukturi finančnih obveznosti podjetij po instrumentih s 50 % prevladuje lastniški kapital (delnice in drug lastniški kapital). V tekočem financiranju podjetij je vloga kapitala precej majhna, zato se njegov delež v stanjih z leti zmanjšuje. Naraščanje deleža posojil (kratkoročnih in dolgoročnih) v tekočem financiranju je prispevalo k naraščanju njegovega deleža v strukturi obveznosti podjetij na skoraj 30 %. Nadaljnjih 20 % predstavljajo druge oblike financiranja, večinoma kratkoročni komercialni krediti (trgovinski krediti in avansi). Komercialni krediti so pomemben vir neposrednega financiranja prodaje, še posebno financiranja izvoza, saj so dani komercialni krediti podjetij celo večji od prejetih (Poročilo o finančni stabilnosti, 2007, str. 27).

Struktura finančnih obveznosti med slovenskimi podjetji in podjetji evroobmočja se ne razlikuje bistveno. Tudi pri podjetjih evroobmočja s 54 % obveznosti prevladuje lastniški kapital. Delež posojil s 33 % finančnih obveznosti prav tako ne odstopa bistveno od istovrstnega deleža pri slovenskih podjetjih. Podobna struktura financiranja podjetij v Sloveniji z načinom financiranja podjetij evroobmočja pomeni tudi podobno odzivanje na spreminjanje pogojev financiranja, ki so posledica vodenja skupne denarne politike. Večje odstopanje je le pri deležu drugih instrumentov (predvsem komercialnih kreditov), ki pri slovenskih podjetjih dosega skoraj 20-odstotni, v evroobmočju pa le 12-odstotni delež. Visok delež financiranja znotraj sektorja podjetij, ki predstavlja skoraj tretjino vseh virov financiranja, kaže na močne finančne povezave med slovenskimi podjetji, hkrati pa tudi na dodatne možnosti za vstop finančnih posrednikov, tako bank kot tudi drugih finančnih institucij (Poročilo o finančni stabilnosti, 2007, str. 27).

Precej manjši pomen imajo še vedno ostali viri financiranja. Primarni trg VP ostaja še naprej slabo razvit, vendar pa podatki kažejo na njegovo krepitev. Tako so podjetja v letu 2005 okrepila izdajanje VP, saj jih je bilo v tem letu izdanih 2,5-krat toliko kot leto prej, od tega je bila dobra polovica delnic³¹. Okrepil se je obseg nadaljnjih javnih ponudb znanim investitorjem in nejavnih ponudb³², prvih javnih ponudb VP širšemu krogu vlagateljev pa tudi v letu 2005 ni bilo. Nadaljnji razvoj primarnega trga kapitala omejuje tudi lastniška struktura, saj je velik del družb še vedno v kontrolni lasti države oz. njenih skladov, ki zaradi različnih interesov niso vedno pripravljeni podpreti tovrstni način financiranja razvojnih projektov. To ima negativne učinke tako na razvoj podjetja kot tudi na razvoj trga kapitala. Glede na obseg financiranja so še manj pomembni skladi tveganega kapitala, kjer se Slovenija uvršča na rep držav članic EU³³. To lahko negativno vpliva na že tako šibko inovacijsko dejavnost podjetij, saj je razpoložljivost tveganega kapitala zelo pomembna pri uresničevanju inovacijskih projektov (Poročilo o razvoju 2007, 2007, str. 33).

Večji nabor možnih raznolikih instrumentov finančnega sistema bi podjetjem ponudil možnost izkoriščati lastna finančna sredstva za razvoj podjetništva, ki jih finančni (bančni) sistem težko odobri ravno zaradi velikega tveganja in vprašljivim končnim rezultatom njihove dejavnosti. Zato na tem mestu podajam kratek pregled virov financiranja po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije in projekta GEM.

Po podatkih Statističnega urada RS (Poslovni subjekti, 2006, str. 2) so podjetniki ustanovitev podjetja v letu 2002 večinoma financirali iz lastnih prihrankov (92 %); drugi viri financiranja pa so si sledili takole: financiranje s pomočjo družine ali prijateljev (27 %), z bančnim posojilom brez zahteve po poroštvu (7 %), s finančno pomočjo organov oblasti (5 %), z bančnim posojilom z zahtevo po poroštvu (4 %), 2 % podjetnikov sta financirala ustanovitev podjetja s tveganim kapitalom, 1 % pa s kapitalskim prispevkom drugih podjetij³⁴.

Po podatkih raziskave GEM v Sloveniji v povprečju nekaj manj kot 40 % nastajajočih podjetnikov pričakuje, da bodo ves potreben začetni finančni kapital zagotovili sami, kar je manj kot povprečje držav, ki sodelujejo v GEM raziskavi. V svetovni GEM raziskavi namreč ugotavljajo, da je povprečni delež začetnega finančnega kapitala, ki ga zagotavlja nastajajoči podjetnik sam, približno 66 %. Pri financiranju podjetij imajo za slovenske podjetnike največji pomen banke in finančne institucije, vladni programi pa približno enak pomen kot kolegi v službi (glej Sliko 5, str. 27). Rezultati te raziskave kažejo tudi, da približno 40 % nastajajočih podjetnikov namerava pritegniti enega, dva ali tri različne vire za financiranje ustanovitve svojega podjetja (GEM, 2007, str. 13). Potrebno je opozoriti, da se rezultati nekaterih raziskav,

³¹ Pri tem je potrebno upoštevati, da gre za vsa podjetja in ne le za dinamičen podjetniški sektor, ki ga tvorijo v večini majhna in hitro rastoča podjetja. Gazele in podjetja z velikim potencialom za razvoj v prihodnosti navadno v fazi zgodnje rasti (oz. fazi vstopa na trg) življenjskega cikla podjetja še ne posegajo po financiranju na organiziranem trgu kapitala.

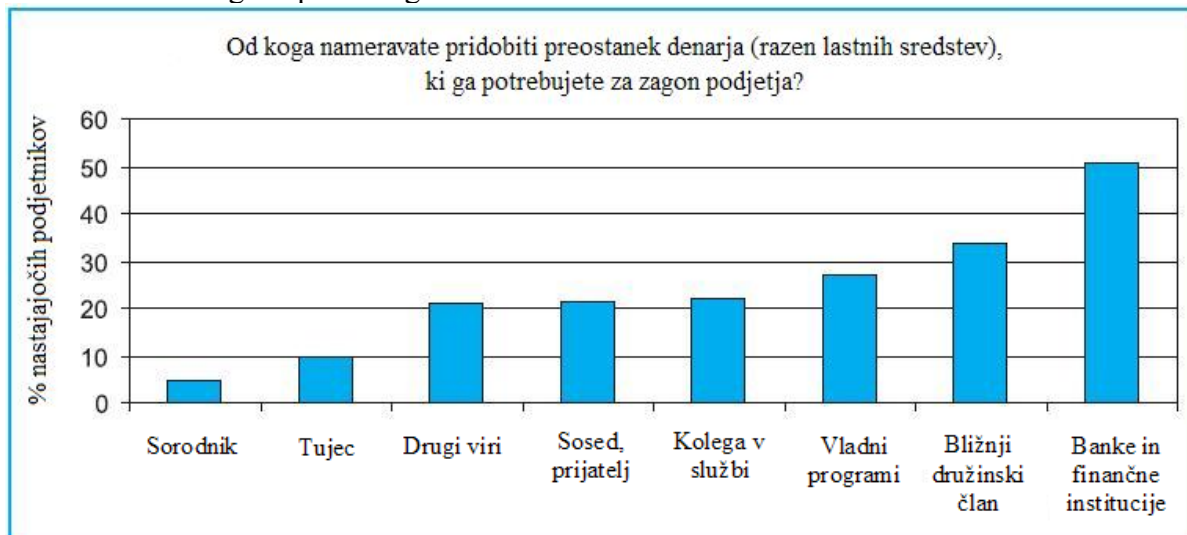
³² S tovrstnimi VP se ne sme trgovati niti na borzi niti jih kako drugače javno ponujati.

³³ Prav z namenom, da bi okrepili tovrstni način financiranja malih perspektivnih podjetij, je v Sloveniji od 27.11.2007 v veljavi Zakon o družbah tveganega kapitala.

³⁴ Skupni seštevki deležev presegajo 100 %, ker so podjetniki imeli možnost izbire večih odgovorov.

kot je že omenjena (Poslovni subjekti, 2006), nanašajo na drugače oblikovan način vzorčenja in drugačen vzorčni okvir, sicer pa prav tako kažejo, da so lastna sredstva res najpomembnejši (a ne nujno edini) vir financiranja ustanovitve podjetja.

Slika 5: Viri financiranja pri tistih podjetjih, kjer nastajajoči podjetniki ne bodo vsega potrebnega finančnega kapitala zagotovili sami



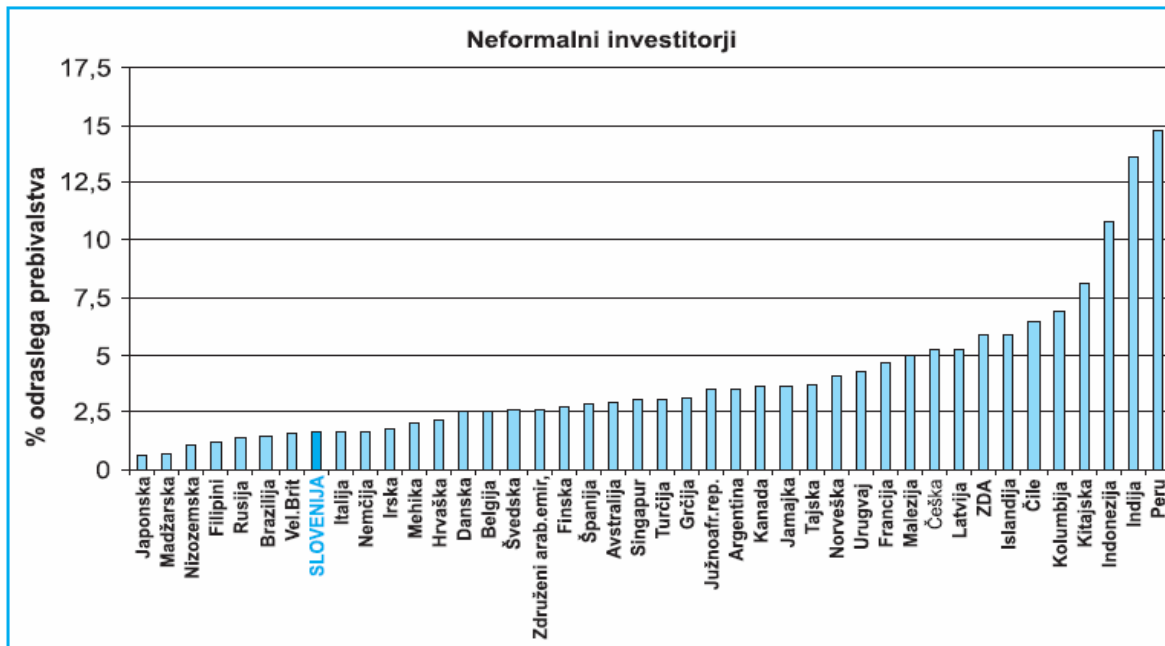
Vir: GEM, 2007, str. 71.

V tem razdelku navajam pričakovanja **podjetnikov**, ki bodo sami financirali svoje podjetje. Po podatkih raziskave GEM (2007, str. 13) skoraj 70 % anketiranih nastajajočih podjetnikov pričakuje vsaj petkrat toliko, kot so vložili, približno 8 % pa jih ne pričakuje nobenega povračila investiranih finančnih sredstev, ali pa toliko, kot so vložili. Več kot 60 % jih pričakuje, da se bodo investirana finančna sredstva povrnila v kratkem časovnem obdobju – v dveh letih ali manj. Približno četrtina, da bo to obdobje dolgo pet let, le malo pa jih meni, da bo obdobje, ko se jim bo denar povrnil, daljše – deset let (12,3 %) ali dvajset let (1,6 %).

V državah, vključenih v GEM, se odstotek **poslovnih angelov ali neformalnih investitorjev** giblje od 0,58 % na Japonskem do čez 10 % v Peruju, Indiji in Indoneziji. V Sloveniji se je v letu 2005 v povprečju nekaj več kot 2 % prebivalstva identificiralo za neformalne investitorje – v letu 2006 je ta vrednost 1,62 %. Približno enak odstotek je v Veliki Britaniji, Italiji, Nemčiji in na Irskem. V Sloveniji je največ neformalnih investitorjev (skoraj 60 %) financiralo podjetja ožjih družinskih članov (GEM, 2007, str. 13). Delež neformalnih investitorjev med odraslim prebivalstvom je v posamičnih državah, sodelujočih v raziskavi GEM, prikazan na Sliki 6³⁵ na strani 28.

³⁵ Ugotovitve raziskave GEM o višini zneskov investiranja neformalnih investitorjev in razmerja do podjetnika, v katerega posle so investirali, pričakovano povračilo in čas povračila investiranih finančnih sredstev so natančneje prikazani v Prilogi 1.

Slika 6: Odstotek neformalnih investitorjev med odraslim prebivalstvom



Vir: GEM, 2007, str. 73.

V povprečju je v GEM državah na eno podjetje, ki je financirano iz skladov tveganega kapitala, 10.000 podjetij, ki jih financirajo ustanovitelji sami ali jim pomagajo neformalni investitorji (Minniti, Bygrave, Autio, 2006, str. 52-53). Zato je potrebno večjo pozornost pri razvoju in pospeševanju podjetništva nameniti skladom tveganega kapitala, kot pomembnemu razpoložljivemu viru finančnega sistema. Običajno se le-ti odločajo za financiranje podjetij v kasnejših fazah njihovega razvoja v nasprotju z neformalnimi investitorji, ki se odločajo za investiranje že v začetnih stopnjah rasti podjetja. Glavna razlika med skladi tveganega kapitala in neformalnimi investitorji je predvsem v fazi vstopa v podjetje in s tem povezanim tveganjem, potencialnim donosom, vrednostjo investicije ter načinom investiranja. Še pomembnejšo vlogo imajo skladi tveganega kapitala, ki so pripravljene vložiti kapital že v semenski ali zagonski fazi podjetja, ko podjetnik sam težko pridobi sredstva za razvoj svoje dejavnosti.

Tvegani kapital. Po podatkih Evropskega združenja tveganega kapitala (v nadaljevanju EVCA) je bil v letu 2003 delež investicij tveganega kapitala v Sloveniji v BDP 0,009 %, v Evropi je znašalo to povprečje 0,288 %. Slovenija je v letu 2005 investirala 2,009 mio EUR, kar je predstavljalo 0,007 % tveganega kapitala v BDP, že leta 2006 pa je znesek narasel na 38,712 mio EUR kar predstavlja 0,130 % tveganega kapitala v BDP. Za primerjavo, je v Evropi leta 2006 največ v ta namen investirala Švedska z 1,437 % BDP, v Evropi pa je skupno povprečje investicij tveganega kapitala v BDP znašalo 0,552 %. Letni statistični podatki o zasebnem kapitalu, ki ga zajema omenjena institucija, kažejo, da je bilo na področju Srednje in Vzhodne Evrope (kamor poleg Slovenije vključujemo tudi druge države³⁶) leta 2006 v podjetja kot semenski kapital investiranega 0,1 % (v celotni Evropi 0,9 %) celotnih investicij tveganega

³⁶ Obravnavane države so: Bosna in Hercegovina, Bolgarija, Hrvaška, Češka, Estonija, Madžarska, Litva, Latvija, Poljska, Romunija, Srbija, Črna gora in Slovaška (Central and Eastern Europe Statistic 2006, 2007, str. 2).

kapitala, v podjetja v zagonski fazi 2,7 % (v celotni Evropi 10,0 %), v fazi razširitve 5,7 % (v celotni Evropi 15,4 %), premostitvenega kapitala 0,5 % (v celotni Evropi 5,1 %), kapitala za prevzeme (angl. *buyout*) pa 91,0 % (v celotni Evropi 69,2 %); v celotnem znesku je bilo namenjenega 1,667 mrd EUR (v celotni Evropi 64,788 mrd EUR) (Central and Eastern Europe Statistic 2006, 2007, str. 5-6).

Na osnovi statističnih podatkov sklepam, da družbe tveganega kapitala nerade vlagajo v kapital prav na začetku poti podjetja, v t.i. semenski kapital. Zato večji del naložb namenijo v drugo in tretjo fazo financiranja podjetja, v reorganizacijo podjetij, kot so preoblikovanja podjetij ali managerski odkupi podjetij. Možen vzrok je poleg velikega tveganja in negotovosti tudi potreba po natančnem poznavanju in analizi podjetja ter predvidevanju o možnostih za njihov uspeh že v samem začetku poslovanja podjetja. Ta oblika vlaganja v lastniške deleže pa v primerjavi z drugimi zahteva veliko strokovnosti ter zaposlovanje ljudi z veliko znanja in izkušnjami. Iz tega sledi, da to prinaša skladu visoke fiksne stroške aktivnega upravljanja (njihove plače) in visoke oportunitetne stroške, ki so pri majhnih naložbah še višji.

Tvegani kapital je sicer v svetu precej razširjen, saj so se nekateri največji internetni giganti (npr. Google, Yahoo, Youtube) na noge postavili ravno s pomočjo tovrstnih finančnih prilivov. V Sloveniji naložbe, ki jih pokriva tvegani kapital ne dosežejo 0,2 % BDP. Lastniški kapital predstavlja s strani družb tveganega kapitala najbolj tvegan element v finančni strukturi mikro, malih in srednje velikih podjetij. Za zmanjšanje tveganja morajo zato upravljavci skladov zgraditi portfelj naložb, tako da vlaganja, ki so uspešna, pokrijejo izgube iz neuspešnih vlaganj, pri tem pa je pričakovani donos še vedno zelo visok. Dovolj visok lastniški kapital lahko izboljša kreditno sposobnost podjetja, zaradi česar ima lažji dostop do posojil s komercialno obrestno mero ali drugih oblik financiranja.

4.3.2. Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji in obseg finančnih virov

Odsotnost tveganega kapitala povzroča izgubo potencialov, ki bi jih lahko pomenila hitro rastoča inovativna podjetja. Velika večina investicij, ki jih izpelje tvegani kapital, pa je navadno usmerjena v rast podjetij, ki so že v poslu. V nadaljevanju razvrstim in predstavim vire podjetniškega financiranja s strani ponudnikov tveganega kapitala v Sloveniji. Slovenski podjetniški sklad ni sklad tveganega kapitala, vendar ga uvrščam v razlago zaradi njegove pomembne vloge, ki jo ima za slovenska podjetja. Zbrani skladi tveganega kapitala imajo ustaljen način vlaganja v družbe z različnimi kriteriji in so z dosedanjimi zneski vložkov v naložbe že ustvarili nekatere pomembnejše rezultate. Tokove o dosedanjem dostopu do finančnih virov s strani poslovnih angelov ali neformalnih investitorjev in obsegu dosedanjih investicij pa ni možno obravnavati, saj teh podatkov institucije v Sloveniji statistično še ne zajemajo.

1. Slovenski podjetniški sklad je nacionalna finančna institucija, ustanovljena z namenom olajšanja dostopa MSP do virov financiranja razvojnih naložb podjetij. Kot izvajalska institucija Ministrstva za gospodarstvo za finančno podporo podjetniškemu sektorju v Sloveniji vsako leto razpisuje državne pomoči za razvojne investicije v podjetniškem sektorju v Sloveniji. Ukrepe

izvaja prek poslovnih bank, družb tveganega kapitala ter drugih finančnih institucij in pravnih oseb. Produkti, ki jih lahko mikro, mala in srednje velika podjetja, registrirana v RS, pridobijo v skladu so ugodna posredna in neposredna bančna posojila v začetnih fazah poslovanja z nižjo obrestno mero, neposredni investicijski krediti za raziskovalno razvojne projekte in za obratna sredstva. Sledijo še produkti kot so: različne vrste garancij (najetih pri slovenskih poslovnih bankah), vlaganja v razvoj poslovne infrastrukture za pospeševanje naložb, kapitalske naložbe, pogarancije za regionalne garancijske sheme, sofinanciranje (subvencije) za tehnološko opremo v MSP ter oblike financiranja, kjer je mogoče spremeniti obliko financiranja v časovno opredeljenem okviru iz kreditne in garancijske pogodbe v lastniški delež v podjetju, v zvezi z instrumenti iz prej navedenih produktov (»mezzanine« oblike financiranja) (Slovenski podjetniški sklad, 2008).

Slovenski podjetniški sklad deluje kot posrednik med bankami in enotami malega gospodarstva. Sklad je kljub razmeroma majhnim razpoložljivim sredstvom primer uspešne pomoči države MSP pri zagotavljanju finančnih virov. Deluje kot banka, vendar s svojimi finančnimi instrumenti bankam ne konkurira, saj deluje na področju bančnih poslov, ki so zaradi prevelikega tveganja za banke zanemarljivi. Obenem s svojimi finančnimi instrumenti spodbuja banke k investicijskim vlaganjem v obstoječa MSP in podjetja, ki šele začenejajo poslovati. Osrednja dejavnost sklada pa je posredna ponudba posojil za MSP z nižjo obrestno mero od tržne z ugodnejšimi pogoji odobritve kreditov (nižji stroški, daljša ročnost, moratorij ...). Garancije so zavarovane s pogarancijo Evropskega investicijskega sklada v okviru večletnega programa Evropske skupnosti za podjetja in podjetništvo, zlasti za MSP (2001-2005) (Žakelj, 2006, str. 28).

Sklad je v zadnjih 12 letih svojega delovanja podprl skupno 2.507 razvojnih investicij v MSP v Sloveniji in odobril 236,57 mio EUR različnih ugodnih finančnih sredstev. S tem je omogočil nastanek ali ohranitev v povprečju 640 delovnih mest na leto v segmentu MSP in izboljšal njihovo konkurenčno sposobnost, zaradi kvalitetnih vlaganj v tehnološke in druge posodobitve v vseh gospodarskih panogah, oz. v zadnjih dveh letih v tistih, ki jih ni prepovedoval Zakon o nadzoru državnih pomoči. Skupaj je bilo v letu 2007 objavljenih 10 razpisov sklada in 1 produkt za pogarancije, kjer so razpise objavile sodelujoče institucije v okviru Regionalnih garancijskih shem. V celoti je bilo v tem letu od razpisanih zneskov v skupni vrednosti 98.870.954 EUR, odobrenih pa 65.037.714 EUR, kar predstavlja 65,78 % porabo sredstev (Program ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007 – 2013, 2006, str. 61; Slovenski podjetniški sklad, 2008).

2. Javna družba tveganega kapitala (DTK) je državni sklad tveganega kapitala RS za podjetništvo, ki deluje po principu javno-zasebnega partnerstva in ima okoli 36 mio EUR kapitala. *Namen* je investirati v lastniške deleže malih in srednje velikih rastočih inovativnih podjetij in s tem zagotoviti ugodna finančna sredstva za semensko, zagonsko in razširitveno fazo razvoja podjetij. Geografsko pokriva področje Slovenije, financira pa predvsem podjetja v začetni fazi. *Višina vložka*, ki ga investira znaša do največ 1,5 mio EUR. *Način vlaganja* so

skupne investicije v podjetja z ostalimi skladi tveganega kapitala. Delež zasebnih virov pa mora biti nad 30 % kapitala družbe prejemnice. Za vodenje in investicijsko upravljanje je zadolžena ločena upravljaljska ekipa, ki se financira iz upravljaljske provizije za vodenje sredstev, zbranih v javni DTK. *Kriterije za sprejemanje odločitev o naložbah v podjetja na predlog investicijskega menedžmenta sprejema investicijski odbor, ki je sestavljen iz predstavnikov lastnikov, znanstvenoraziskovalnih institucij in gospodarstva. Z namenom čim širšega povezovanja z okoljem bo oblikovan programski svet kot posvetovalno telo. Do sedaj rezultatov investicijskih naložb še ni, saj je javna DTK z delovanjem začela šele v letu 2007 (Trg tveganega kapitala pri nas, 2008; Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 16).*

3. Poteza Innovation & Growth Fund je zasebni sklad tveganega kapitala ustanovljen leta 2007, ki je do sedaj zbral 23,4 mio EUR, želi pa si zbrati 40 mio EUR kapitala. Doslej so pregledali približno 70 projektov, od tega jih je sedem potencialno obetavnih, *višina naložbe*, ki jih predvidevajo investirati znaša do 2 mio EUR. *Način vlaganja* bo predvsem v mlada in srednja inovativna podjetja z visokim potencialom rasti na območju Slovenije, Hrvaške in Srbije. V povprečju naj bi naložbo prodali po štirih do šestih letih (Trg tveganega kapitala pri nas, 2008).

4. Sivent d.d. je zasebni sklad domačega tveganega kapitala, ustanovljen leta 2002 z razdelitvijo premoženja in obveznosti družbe Mercata Holding, d.d., Ljubljana. Svoja sredstva investira skladno z načeli "tveganja" (angl. *venture*) in "vlaganja v lastniški kapital" (angl. *equity*), katerega glavni namen je udeležba v kapitalu drugih družb. *Namen* je direktno vlaganje (portfeljsko ali neportfeljsko) ali indirektno preko svojih podjetij, ki jih za ta namen ustanovi v tujini. Geografsko se usmerja v Slovenijo, Jugovzhodno Evropo in države EU. Velikost sklada je 12 mio EUR, *višina naložbe* pa znaša praviloma od 0,1-1 mio EUR in je odvisna od velikosti družbe in števila družbenikov. Optimalna naložba je ocenjena na 35 % kapitala družbe prejemnice. *Način vlaganja* je lastniško financiranje, praviloma brez večinskega deleža. *Kriteriji* za odločitev investiranja je izvajanje relativno visoke stopnje aktivnega upravljanja z naložbo - imeti mora svojega predstavnika v organih družbe (nadzorni svet ali upravni odbor), možnost imenovati člane uprave, nadzornega sveta ali upravnega odbora ter možnost sodelovanja z upravo in nadzornim svetom družbe pri oblikovanju poslovne politike. *Dosedanje število naložb* je 17, najpomembnejše med njimi so: Gostinsko podjetje Ljubljana, d.d. (GPL d.d.), Cinemania Group d.o.o., Sinfonika d.d., Moneta a.d., družba za upravljanje investicijskih skladov (Srbija in Črna Gora), In.life d.d., Zora-plus d.o.o. (Trg tveganega kapitala pri nas, 2008; Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 19).

5. Alpe-Adria Venture Fund je sklad zasebnega, pretežno tujega tveganega kapitala, katerih ustanovitelji so Horizonte Venture Management d.o.o. ter drugi institucionalni investitorji. Upravljajo štiri sklade: Horizonte (ustanovljen leta 1994), Horizonte Austrian Technology Fund in Horizonte Bosnia-Herzegovina Enterprise Fund (ustanovljena 1998) in od leta 2001 tudi Alpe-Adria Venture Fund. *Namen* je vlagati v MSP, usmerjena v rast, še posebej v zgodnjih razvojnih fazah. Panožno se osredotočajo na vse panoge in storitve, ki temeljijo na tehnološko visoki dodani vrednosti. Geografsko so prisotni v Sloveniji, na Hrvaškem in v BiH. Skupaj je bilo v

skladih 65 mio EUR kapitala, običajno pa so pripravljene *vložiti* od 300.000 do 2 mio EUR v posamezno podjetje. *Način vlaganja* je lastniško financiranje, najraje z največjim deležem, ki pa ni nujno večinski. Pomagajo tudi pri iskanju prave vodstvene ekipe. Alpe Adria Venture Fond svoj delež v podjetju običajno odproda v treh do petih letih. *Kriteriji* za njihov vložek je, da Horizonte s solastniki imenuje svojega predstavnika v strateški odbor za aktivno podporo managementu pri vprašanih razvoja družbe. Pred investiranjem je potrebno obvezno izdelati poslovni načrt ter opraviti skrbni pregled družbe. *Dosedanji rezultati* so investicije v šest projektov v skupni vrednosti 3 mio EUR (Trg tveganega kapitala pri nas, 2008; Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 10).

6. Gama III je tretji sklad, ki so ga ustanovili avstrijski upravljavci skladov tveganega kapitala Gamma Capital Partners (GCP). Ustanovljen je bil 2007 leta, v njem pa je približno 70-100 mio EUR kapitala. Njihova posebnost pa je ta, da vlagajo tudi v podjetja v začetni razvojni fazi (Trg tveganega kapitala pri nas, 2008).

5. KD Private Equity Fund je zasebni sklad slovenskega in mednarodnega tveganega kapitala, večinoma institucionalnih investitorjev, ki ga je leta 2007 s 70 mio EUR vložka ustanovila KD Holding, finančna družba, d.d. *Namen* je vlagati geografsko na območje Slovenije in v druge države nekdanje Jugoslavije, Romunijo, Bolgarijo; panožno bodo iskali naložbe na področju finančnih storitev, distribucije, logistike, komunikacije in medijev ter zdravstva. V podjetja bodo vstopali z *vložkom* med 3 in 15 mio EUR, v zameno pa pričakujejo kontrolni lastniški delež. *Način vlaganja* je preferenčno dokapitalizacija, možno pa je tudi financiranje managerskih odkupov podjetij s strani obstoječega managementa (angl. *MBO-management buy-out*) ali zunanjega (angl. *MBI-management buy-in*). *Kriteriji* so, da investira predvsem v že obstoječa podjetja, ki potrebujejo dodatni kapital in znanje za nadaljnjo rast. Sklad želi biti aktiven lastnik v podjetju. *Dosedanji rezultati* so investicije v Simobil, Seaway ter Kolosej (Trg tveganega kapitala pri nas, 2008; Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 12).

6. Razvojni sklad gospodarstva (RSG d.o.o.) je 2006 ustanovila Gospodarska zbornica Slovenije. *Namen* sklada je nuditi strokovno pomoč in svetovanje pri preverjanju poslovne ideje, pripravi razvojnih načrtov, iskanju razvojnih partnerjev ali najugodnejših virov financiranja. Sklad prav tako sofinancira pripravo projekta z neposrednim kritjem dela stroškov, potrebnih za kvalitetno pripravo projekta. V primeru uspešne realizacije projekta se vložena sredstva skladu povrnejo, v nasprotnem primeru sklad kot partner deli tveganje. Ukvarja se izključno z vlaganjem v slovenska podjetja do 3,5 mio EUR *višine sredstev*. *Način vlaganja* je, da za zdaj v podjetja še ne vstopajo z lastniškim kapitalom, sofinancirajo pa pripravo poslovnega in finančnega načrta podjetja (projekta). Poleg tega podjetjem v zgodnji fazi razvoja ponujajo premostitveno financiranje in jim nato pomagajo najti druge vire financiranja. Sklad ima za finančne instrumente skupaj na voljo 3,5 mio EUR in se že dogovarja za finančno udeležbo v petih družbah. Druga oblika financiranja, ki je na voljo prek RSG, je tako imenovano opcijsko konvertibilno posojilo. Za to obliko udeležbe v podjetju se na skladu odločijo, kadar presodijo, da je potencial rasti podjetja izjemno velik. Podjetja si na eni strani potem običajno lahko

zagotovijo dodatne vire dolžniškega financiranja. Njihovo posojilo pa, če podjetje dosega zastavljene cilje, konvertirajo v lastniški delež pod vnaprej določenimi pogoji. V tem primeru je pričakovana doba naložbe od tri do pet let. Višina vložka je odvisna od projekta, ključni *kriteriji* pri nudenju podpore sklada pa so kredibilnost, prepričljivost in sposobnost lastnika ideje, da zastavljene cilje tudi doseže ter velika verjetnost uspeha poslovne ideje. *Dosedanji rezultat* je investicija v podjetje Bioenerg d.o.o. (Trg tveganega kapitala pri nas, 2008; Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 18).

7. PV Invest, d.o.o. (PV – Premogovnik Velenje Invest) je podjetje za naložbe, inženiring in svetovanje, ustanovljeno leta 2006. *Namen* je vlagati predvsem v podjetja, ki bodo vključena v njen podjetniški inkubator za savinjsko-šaleško regijo po merilih, ki veljajo za sklade tveganega kapitala. Iskali pa bodo inovativne, obetavne projekte z visoko dodano vrednostjo, ki bodo zanimivi bodisi za regijo bodisi v luči prestrukturiranja Premogovnika Velenje, predvsem v storitvenih dejavnostih. Ocenjena *višina sredstev* za naložbe tveganega kapitala pri PV Invest je 8,3 mio EUR z možnostjo povečanja do 20,7 mio EUR (PV Invest d.o.o., 2008; Trg tveganega kapitala pri nas, 2008).

8. Era je naložbena poslovna skupina ustanovljena leta 2006, *višina naložb* naj bi okvirno znašala od 0,1-2 mio EUR v posamezno podjetje. Era, ki se je v letu 2007 preoblikovala v več opravilno (angl. *multi business*) skupino, prek svoje mreže podjetniških centrov v Sloveniji in državah nekdanje Jugoslavije lahko podpre pripravo projektov, postavitve organizacije ali infrastrukture, internacionalizacijo ali financiranje podjetij. *Namen* je vlagati predvsem v projekte s področja informacijskih in komunikacijskih tehnologij, ekologije, energetike, zdrave prehrane in drugih dejavnosti z visoko dodano vrednostjo, in to v vseh fazah podjetniškega procesa, od zagonske faze podjetij do zrelih uveljavljenih družb. V Eri, kjer načrtujejo do konca leta vstopiti v tri do štiri podjetja, ocenjujejo, da bodo za financiranje različnih projektov lahko vsako leto namenili do 30 mio EUR (Era d.d., 2008; Trg tveganega kapitala pri nas, 2008).

9. SEED-REG (Development of specific regional policies through the analysis of early-stage financing opportunities for innovative start-ups and spin-offs), je projekt v katerem CRMG kot partner pripravlja podlago za ustanovitev sklada semenskega kapitala ljubljanski regiji (Predstavitev CRMG, 2008). Partnerji projekta SEED-REG vidijo tudi v okviru iniciative JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) možnosti vzpostavitve finančnih instrumentov pomoči. Inicijativa namreč podpira finančne potrebe mikro, malih in srednjih podjetij in izboljšuje ponudbo finančnih storitev ter produktov lokalnih finančnih posrednikov, kot so tehnična pomoč, kreditne garancije in garancije, kar je pomembno tudi za institucije lokalnega podpornega podjetniškega okolja kot je CRMG (Predstavitev CRMG, 2008).

10. GEO (The SEAF (Small Enterprise Assistance Funds) Greater Europe Opportunities Partners L.P.) s sedežem v Washingtonu DC je sklad zasebnega tujega kapitala, ki investira preko podjetja Luxembourg Holding Company. *Namen* sklada je investirati v podjetja iz

različnih sektorjev, za katera je prepričan, da izkoriščajo pozitiven in dinamičen gospodarski razvoj v Srednji in Vzhodni Evropi. Osredotoča se predvsem na lokalna podjetja v regiji, ki imajo zanesljivo in sposobno vodstvo, pozitivne pretekle rezultate poslovanja in so usmerjena v iskanje priložnosti, povezanih z integracijo in povezovanjem novih članic v EU ter priložnostmi visoke gospodarske rasti v regiji. Velikost sklada je 150 mio EUR, *višina vložka* pa znaša od 5 do 10 mio EUR v posamezno podjetje. *Način vlaganja* je lastniško financiranje, pretežno s kontrolnim deležem oz. pomembnim manjšinskim deležem v lokalnih podjetjih. Sklad ni vpleten v vsakodnevno poslovanje podjetij v portfelju sklada, vendar pa imajo svetovalci sklada aktivno vlogo v po-investicijski fazi. *Kriteriji* za naložbo so močna vodstvena ekipa z uspešno zgodovino poslovanja in jasno vizijo prihodnje rasti podjetja; močna konkurenčna prednost podjetja oz. uspešno diferencirano pozicioniranje na trgu; potencial, da podjetje postane vodilno podjetje v določenem tržnem segmentu in jasno definirana izhodna strategija, ki vključuje alternativne poti glede izhoda tveganega kapitala. *Dosedanji rezultati* krovnega sklada SEAF, pod katerega spada tudi GEO, ki ima 15 podružnic po svetu, upravlja s 300 mio USD investicijskega kapitala je izvedel v 10. letih več kot 230 investicij, od tega je iz 130 podjetij že dokončno ali pa vsaj delno tudi izstopil (Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 15).

11. Prophetes d.d. je sklad zasebnega tveganega kapitala, ki ga je ustanovilo več fizičnih in pravnih oseb iz Slovenije. Velikost sklada je vloženi kapital v znesku 993.000 EUR kapitala. *Namen* je vlagati zlasti v zelo inovativna, zaprta partnerska ali družinska podjetja, v inovacije ter podjetja gazele. *Višina investicije* pa znaša od 10.000 EUR dalje. *Način vlaganja* je poleg lastniškega financiranja tudi strokovna podpora inovativnim družbam, inovatorjem posameznikom in podjetjem gazelam pri izpeljavi podjetniške ideje s celovitim podjetniškim znanjem, kriteriji in metodologijami za sestavo celostnega poslovnega načrta. *Kriterij* naložbe je proizvodni program za globalno tržno nišo. Najpomembnejši *dosedanji naložbi* sta: Mycycle d.o.o. (izdelovalec invalidskih vozičkov) in blagovna znamka X-safe, ki označuje projekt izdelave ogledal za mrtve kote pri vožnji z avtomobilom in vzratnih ogledal za kolesarjenje, za računalniške monitorje ter uporabo v stanovanju ali druge namene (Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 16).

12. Poteza Ventures je investicijski sklad zasebnega domačega in mednarodnega kapitala, ki ga je s 40 mio EUR ustanovilo podjetje Poteza Skupina d.d. *Namen* sklada je financiranje začetnih faz inovativnih MSP z visokim potencialom rasti. Investicijsko območje obsega Slovenijo, Hrvaško in Srbijo. Panožno želi investirati v informacijsko-komunikacijsko tehnologijo, medicinsko in bio-tehnologijo, okoljevarstveno tehnologijo, napredno procesno tehnologijo, inovativne poslovne procese ter druga perspektivna področja. *Višina naložbe* v podjetje znaša od 0,5 do 4 mio EUR. *Način vlaganja* je poleg lastniškega financiranja tudi v obliki pomoči svetovanja začetnikom pri prvih podjetniških korakih ter povezavah z znanstveno-raziskovalnimi centri in gospodarstvom. *Kriteriji* so opravljen preizkus tehnologije in poslovne zamisli, skrbno izdelan poslovni načrt, zagotovljena strokovno usposobljena in zanesljiva vodstvena ekipa, ki bo ta načrt izpeljala. *Dosedanji rezultat* naložb je podjetje Ocean Orchids d.o.o. (Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 14).

13. Sklad tveganega kapitala NLB, d.d. je sklad zasebnega bančnega tveganega kapitala, ki ga je ustanovila NLB d.d. *Namen* je financiranje inovativnih, hitro rastočih in perspektivnih podjetij s potencialom za realizacijo visoke stopnje donosnosti. Vlaga med drugim tudi v družbe, ki jim zaradi neprimerne bonitetne ocene ni omogočeno financiranje v okviru komercialnega bančnega kreditiranja. Geografsko je navzoč v Sloveniji in drugih trgih, kjer je prisotna skupina NLB. Vlaga v podjetja na različnih stopnjah razvoja: semenski fazi, zagonski fazi, fazi hitre rasti in ekspanzije, fazi prestrukturiranja in managerskih odkupov. Velikost sklada znaša 5-10 mio EUR, *višina naložbe* pa znaša od 100.000 EUR do praviloma največ 1 mio EUR. *Način vlaganja* je pretežno lastniško in stopenjsko financiranje, praviloma do pet let, možne so tudi oblike dolžniškega ter "mezzanine" financiranja. Nudi pomoč pri upravljanju. *Kriterij* za naložbo v družbi je potencial hitre rasti, obvezen pa je tudi skrbni pregled družbe. Dosedanji rezultati sta podjetji Contraco - Špesov dom Vojnik d.o.o. in GA - Gospodinjski aparati d.d. (Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 13).

14. Horizonte Slovene Enterprise Fund je sklad zasebnega, pretežno tujega tveganega kapitala v velikosti 8,4 EUR. Ustanovitelji so: Horizonte Venture Management d.o.o. ter drugi institucionalni investitorji, kot so: EBRD, nizozemski pokojninski sklad IBM, USAiD, SRD, SKB, Dunajska zavarovalnica in Hypo-Alpe-Adria. *Namen* je vlagati v MSP, usmerjena v rast, še posebej v zgodnjih razvojnih fazah, ki imajo nadpovprečni razvojni potencial, selektivno je mogoče tudi vlaganje semenskega kapitala v podjetja ali projekte s še nerazvitim poslovnim modelom ali trženjem. Panožno je usmerjen v vse panoge in storitve, ki temeljijo na tehnološko visoki dodani vrednosti; geografsko pa je prisoten v Sloveniji. *Višina investiranega vložka* znaša od 300.000 do 1,5 mio EUR na posamezno podjetje. *Način vlaganja* je lastniško financiranje, najraje z največjim deležem, ki pa ni nujno večinski. Podjetju in podjetnikom pomagajo tudi pri iskanju prave vodstvene ekipe, pri vzpostavljanju poslovnih stikov, iskanju kupcev, strateških ali finančnih partnerjev. Horizonte svoj delež v podjetju običajno odproda v treh do petih letih. *Kriterij* je, da Horizonte s solastniki imenuje strateški odbor za aktivno podporo managementu pri razvoju. Pred investiranjem je potrebno obvezno izdelati poslovni načrt ter opraviti skrbni pregled družbe. *Dosedanji rezultati* so uspešna zaključitev dvanajstih investicij v vrednosti 100 % sklada: Novaflo International d.o.o. Ljubljana, Komptech d.o.o. Ljubljana, EKU Industrial Components d.o.o. Ptuj, Belin d.o.o. Rogaška Slatina, MK Tiskarna d.d. Ljubljana, SAŠ d.o.o. Ljubljana, Educell d.o.o. Ljubljana, Transcell, d.o.o., Ljubljana, Bia separations, d.o.o., Ljubljana, Športni center Rateče - Planica d.o.o., Ljubljana, Keko Varicon d.o.o. Žužemberk in Bofex, d.o.o., Ljubljana (Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji, 2006, str. 11).

Poslovni angeli so razmeroma premožni ljudje s podjetniškimi izkušnjami, ki podjetjem v semenski ali zgodnji fazi rasti nudijo pomoč v obliki finančnega in socialnega kapitala (tj. investitorjevega znanja in izkušenj). Zapolnjujejo vrzel v financiranju podjetij, saj so običajno prvi zunanji investitorji v podjetje, pred skladi tveganega kapitala in drugimi viri financiranja.

1. Klub poslovnih angelov v Sloveniji poznamo, kot obliko zbiranja ponudb in povpraševanja po lastniškem kapitalu od začetka leta 2001. Klub, ki sta ga ustanovila Pospeševalni center za

malo gospodarstvo in revija Podjetnik, je deloval kot stična točka pri posredovanju zbiranja prijav vlagateljev in zainteresiranih prejemnikov kapitala. Vendar pa v polnosti ni zaživel, saj slovensko podjetniško okolje še ni bilo zrelo za tako obliko financiranja.

2. Klub Poslovni angeli Slovenije je bil ustanovljen 1.7.2007 in združuje ugledne slovenske poslovneže, ki so pripravljeni investirati v ambiciozne podjetnike, ki se nahajajo v začetnih fazah rasti podjetja. Aktivno iščejo podjetniške projekte, katerih poslovna priložnost je jasno predstavljena v poslovnem načrtu, za njimi pa stojijo sposobne ekipe, katerim bodo poslovni angeli z investicijo od 50 do 300 tisoč EUR, svojimi izkušnjami ter poslovnimi mrežami v oporo. Nudijo tudi realno oceno poslovnega načrta, poslovna izobraževanja, znanja o gradnji podjetij, učinkovit in hiter proces investiranja, hitrejši dostop do skladov tveganega kapitala ter sinergično delovanje angelov na podlagi sindiciranja investicij (tj. investicija več poslovnih angelov v posamezni projekt). Klub je v postopku pridobivanja članstva mednarodne mreže poslovnih angelov EBAN – European Business Angel Network, sodeluje pa že v projektu EASY (Klub poslovnih angelov Slovenije, 2008).

3. EASY – spodbuda, namenjena financiranju inovativnih projektov (poslovni angel)

Evropska komisija je podprla obsežen razvojni projekt na področju razvoja trga semenskega kapitala EASY - Early stage Investors Action for Growth of Innovation Business. Namen projekta, ki bo trajal dve leti je spodbujanje in promocija transnacionalnega delovanja poslovnih angelov in skladov semenskega kapitala pri investiranju v mlada perspektivna podjetja. Pri projektu EASY sodeluje 17 partnerjev iz 10 držav EU, ki imajo na področju financiranja rasti podjetij s strani tveganega kapitala dolgoletne izkušnje (Predstavitev CRMG, 2008).

4.3.3. Omejitve pridobivanja finančnih virov

Zaradi pomembnega vpliva podjetij na gospodarsko rast se danes v večini razvitih držav posveča velika pozornost pomanjkanju lastniških virov za financiranje podjetij, predvsem MSP v njihovih zgodnjih fazah razvoja. Dolžniške vire financiranja je v tej fazi skoraj nemogoče pridobiti, zato ostajajo prvenstveno lastniški viri. Vendar zadnji rezultati EVCA za leto 2007 kažejo, da žal se tudi zasebni skladi tveganega kapitala v državah EU v večini primerov (12,9 % vseh sredstev naložb) odločajo za investiranje v podjetja v fazi širitve in le 4,1 % naložb je namenjeno podjetniškim aktivnostim v začetnih fazah (Preliminary Figures Show Continued Strength in Private Equity Fundraising and Investment in 2007, 2008, str. 2).

Za zadovoljevanje potreb MSP viri financiranja, ki jih podpirajo javni organi, pogosto nudijo širok izbor finančnih rešitev in se ne osredotočijo na samo en instrument. Finančne organizacije pa največkrat pomagajo samo določeni vrsti podjetjem (npr. tistim, ki so na različnih stopnjah razvoja) (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 11). V nadaljevanju diplomskega dela kritično obravnavam omejitve s katerimi se srečuje podjetnik pri pridobivanju finančnih virov ter predstavim prednosti in slabosti izbrane metode financiranja. V Tabeli 6, ponovno opredelim povezave med vrstami finančnih instrumentov in finančnimi potrebami podjetij na posamezni stopnji razvoja, v odvisnosti od pogostosti uporabe financiranja.

Tabela 6: Razmerje med finančnimi instrumenti in stopnjo razvoja podjetja

	Metode financiranja			
	Tvegan kapital	Poslovni angeli / neformalni investitorji	Posojila	Garancije
Mikro krediti			*	*
Semenski kapital	*	**	**	*
Zagon	*	**	**	**
Razširitev	**	*	**	**
Zamenjava	**		**	

Opombe: Število * prikazuje intenzivnost uporabe financiranja.

Vir: Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 11.

Posojila. Za vsako podjetje so potrebni minimalni finančni viri, ki si jih podjetnik zagotovi sam ali s pomočjo družine, prijateljev, znancev. Podjetja, predvsem mala in srednje velika, pa si žal v začetnih fazah razvoja ne morejo zagotoviti zadostnih sredstev. Dostop do dolžniških virov, kjer bi banka zagotovila potrebna sredstva, podjetjem preprečujejo predvsem naslednje *omejitve*:

- pomanjkanje poslovnih dosežkov,
- nezanesljivo jamstvo,
- presežen limit,
- nezadostne kreditne sposobnosti.

Skupek vseh je pogosto »propad zaradi informacij«, čeprav primerne (javne ali zasebne) sheme obstajajo, jih podjetja ne poznajo. Dodatno je včasih postopek za pridobitev finančnih sredstev tako zahteven in dolgotrajen, da podjetje kljub poznavanju shem ne zaprosi za financiranje (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 10).

Garancijski skladi. Prednost garancijskih skladov je olajšan dostop do ugodnejših posojil za tista MSP (tj. samostojne podjetnike, mikro podjetja, podjetja v nastajanju), ki zelo težko pridejo do sredstev (zaradi neugodne kreditne preteklosti, so brez ali imajo premalo jamstva in premalo poslovnih dosežkov). Načelo delitve tveganja med garancijskim združenjem ali skladom in posojilodajalcem zmanjša tveganje in deluje vzvodno na posojila zasebnega sektorja. Zniža se tudi zahtevana vrednost kapitala po baselskih priporočilih. Za javne organe imajo garancijska združenja in garancijski skladi vzvodni učinek na sredstva zasebnega sektorja, kar vodi do spodbujanja MSP in boljšega regionalnega razvoja. Strogi postopki presojanja in temeljito poznavanje poslovnih panog, kjer poslujejo stranke, zmanjšuje nevarnost, da MSP ne bi izpolnjeval svojih plačilnih obveznosti. Garancijska združenja in garancijski skladi delujejo na lokalni ravni in nudijo strokovno podporo in svetovanje po meri podjetja. Sredstva garancijskih združenj in garancijskih skladov krožijo, zato imajo visok vzvodni delež (v povprečju je 10-krat višji od garancijskih sredstev) in nizek delež neizpolnitev plačilnih obveznosti. *Slabost oz. omejitve* garancijskih združenj in garancijskih skladov so ponavadi kritja le dela tveganj in pogosto uporabljajo le omejen izbor finančnih instrumentov. Sheme, podprte s strani Evropskega investicijskega sklada, niso primerne za obratna sredstva in na voljo je le nekaj shem, ki krijejo kapitalske naložbe. S tem ko banke niso več izpostavljene visoki stopnji tveganja, lahko tudi garancijske sheme znižajo mejo, po kateri banke obravnavajo nove zahtevke za posojilo. Obseg

podpore, ki jo garancijska združenja in garancijski skladi dobijo od javnih organov, je v Evropski uniji zelo različen in je odvisen predvsem od prevladujoče bančne kulture (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 34).

Skladi tveganega kapitala. *Prednost* podjetij, ki uporabijo sklade tveganega kapitala so izboljšanje bilance stanja podjetja in pridobitev možnosti za dostop do drugih sredstev, kot so npr. posojila. Za sklad tveganega kapitala to pomeni naložbo z visoko stopnjo tveganja, ki pa lahko prinese tudi visoke donose. Za npr. Javni sklad tveganega kapitala v Sloveniji bi kot prednost šteli, da ima lahko naložba z visoko stopnjo tveganja tudi vzvodni učinek na druge vire kapitala in lahko pomeni donos naložbe. *Slabost oz. omejitev* lahko za podjetja predstavlja prodaja svojega lastniškega deleža (npr. v obliki deleža oz. delnic) skladu, kar lahko pomeni oslabitev interesov lastnika. Omejitve, ki jo čuti podjetnik je vstop manjšinskega lastnika (sklada, ki financira podjetje) čigar interese je potrebno spoštovati. Za sklad tveganega kapitala slabost pomeni manjšinski delež v podjetju, ki ga bo morda težko prodal, ko bo želel izstopiti iz naložbe, razen v primeru če se podjetje razširi (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 14).

Poslovni angeli ali neformalni investitorji. *Prednost* podjetij, ki si pridobijo poslovnega angela so v viru kapitala, ki jih ta ponuja in nasvetov v zgodnji fazi razvoja podjetja. Pravi nasvet lahko utrdi položaj podjetja. Za neformalnega investitorja predstavljajo dana sredstva možnost visokega donosa zaradi vlaganja v zgodnji fazi razvoja MSP in davčne olajšave, ki so na voljo. *Slabosti oz. omejitve* za podjetja so, da je potrebno prodati del lastniškega deleža v podjetju. Nekatera podjetja namreč nočejo sprejeti zunanjega investitorja. Za poslovnega angela pa naložba vsekakor pomeni visoko stopnjo tveganja. Raziskave kažejo, da samo ena izmed petih naložb prinese visoke dobičke. Hkrati vemo, da manjšinski delež v MSP ne zagotavlja veliko nadzora nad poslovanjem, zato ga je morda težko prodati. Obojestranska slabost ali omejitev za oba se pojavi ob nastanku nevarnosti, v kolikor pride do spora med investitorjem in vodstvom podjetja (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 20).

Do omejitev pridobivanja finančnih virov za podjetnike v prvi vrsti prihaja pri financiranju ustanovitve podjetja in kasnejše rasti. V začetnih fazah prihaja do omejitev pri pridobivanju ugodnih dolžniških virov in zunanjega kapitala, zlasti tveganega, kasneje pa pri financiranju raziskovalnih in inovacijskih projektov, ker vse to predstavlja veliko finančno tveganje. Do slednjih omejitev prihaja v podjetjih zaradi nezmožnosti zniževanja rizikov z oblikovanjem projektnih portfeljev. Hkrati pa omejitve v fazi rasti podjetja lahko predstavljajo podjetni managerji, ki so nevešči obvladovati naraščajočo kompleksnost organizacije.

Pri skladih tveganega kapitala je omejitev, ki jo čutijo podjetja v naložbeni politiki sklada. Naložbeno politiko skladov vodijo upravitelji iz zasebnega ali javnega sektorja, zato mora biti izbira za financiranje podjetij v skladu z dogovorjenimi kriteriji za izbiro naložbe. Vzrok zakaj prihaja do omejitev je pri skladih lahko tudi mehanizem izstopa iz naložbe ob ukinitvi sklada. Način izstopa je odvisen od uspešnosti naložbe sklada, kjer v primeru uspeha pride do izstopa s prodajo deleža tretji osebi, nazaj podjetju ali s prvo javno prodajo na borzi vrednostnih papirjev.

Če v skladu ostane nekaj manjših lastniških deležev v podjetjih, nekateri skladi te naložbe ob ukinitvi prenesejo v ločen subjekt in jih vodijo naprej.

V povezavi z razvojnimi fazami podjetja so torej posebno problematične prve tri faze, za katere je najtežje dobiti vire financiranja. Zaradi značilnosti zgodnjih faz se investitorji srečujejo z omejitvami kot so visoko naložbeno tveganje, kompleksnost vrednotenja lastniških deležev (ki je izračunan na podlagi bodočih denarnih tokov, ti pa temeljijo na projekcijah), potrebe podjetnikov po več kot le finančnih sredstvih (socialni kapital, strokovna pomoč ...) in že omenjena nujnost predvidevanja izhoda iz naložbe že ob nakupu.

4.3.4. Predlogi okrepljenih in dodatnih finančnih virov

V tem poglavju predstavim možne predloge za pospešitev razvoja podjetništva in dodatne vire podjetniškega financiranja. Za njihovo uresničevanje pa je ključna koordinacija politik na več področjih. Možne so naslednje rešitve: podpora institucionalnega okolja za financiranje tveganih inovativnih podjetniških projektov, krepitev konkurenčnosti finančnega sektorja ter krepitev konkurenčnosti podjetniškega sektorja.

1. Podpora za financiranje tveganih inovativnih podjetniških projektov

Ukrepe za spodbujanje podjetništva z lastniškimi in dolžniškimi viri bi lahko na nacionalni ravni nadaljnje izvrševal Slovenski podjetniški sklad. Dodatno pa bi moral: (a) ponuditi razvite instrumente lastniškega financiranja v povezavi z Javnim skladom tvegane kapitala oz. oblikovati svoje produkte z upoštevanjem trendov, ki izhajajo iz makroekonomskega okolja in tržnih potreb; (b) ponuditi podporo podjetjem kot povezovalna institucija z ostalimi oblikami podpore podjetništva (npr. izobraževalne aktivnosti, ki bi pripomogle pri širjenju uporabe novih finančnih instrumentov); (c) pridobivati sredstva evropske strukturne politike (kot vez med evropskimi finančnimi institucijami kot so Evropski investicijski sklad, Evropska investicijska banka); (d) ponuditi možnost sodelovanja s tehnološkimi parki, inkubatorji in ostalimi institucijami za spodbujanje podjetništva na regionalni in lokalni ravni z namenom doseganja sinergijskih učinkov dodeljevanja državnih pomoči.

Z lastniškim kapitalom bi spodbudil hitro rastoča in inovativna mikro, mala in srednje velika podjetja, odprla bi se nova delovna mesta s povečano dodano vrednostjo na zaposlenega, s tem pa bi se povečalo število visokotehnoloških gazel.

2. Finančni sektor

Povečanje učinkovitosti finančnega sektorja pri lastniških in dolžniških virih bi lahko povečali s predstavljenimi ukrepi. Možne rešitve ukrepov kot *lastniški* vir financiranja so: (a) Slovenija bi morala skozi medije oglaševati shemo poslovnih angelov na nacionalni (ali regionalni) ravni in tako povečati pritek tvegane kapitala. Ustanovljena mreža namreč na trgu predstavlja stično točko med investitorji in podjetniki. (b) Poslovnim angelom oz. neformalnim investitorjem bi morala država dovoliti izvzetje dela naložbe od dohodnine, poleg obstoječe oprostitve plačevanja

davka na kapitalski dobiček. Občutne davčne olajšave pri davku od dohodka, in že obstoječih olajšav davka na kapitalski dobiček, bi dodatno pripomogle k razvoju tovrstnega financiranja.

Možne rešitve ukrepov kot *dolžniški* vir financiranja so: (a) V sklopu komercialnih bank ali posebne agencije zagotoviti in promovirati dostop do mikro kreditov. Mikro krediti bi bili namenjeni za obratna sredstva za mala in nova podjetja, ki težje ali pa sploh ne morejo pridobiti finančnih sredstev pri bankah. (b) V sklopu Slovenskega podjetniškega sklada, z oblikovanjem garancijskega sklada, ponuditi podjetjem dodatno še (1) garancije za mlada podjetja, ki nimajo zadostnih jamstev za pridobitev bančnih kreditov, (2) mikro garancije za kratkoročne likvidnostne kredite, (3) garancije podjetjem za zmanjšanje obremenjenosti hipotek.

Garancijski sklad. Prednosti oblikovanja garancijskega sklada so: (a) sklad bi z garancijami za delno zavarovanje bančnih kreditov ponudil podjetjem izvedbo razvojnih investicij in pri tem zmanjšal poslovna tveganja. Zaradi garancij, ki jo za zavarovanje kredita (tudi do 80 % kredita) izda izvajalska institucija, se podjetju omogoči manjše obremenitve s hipotekami, nižji stroški zavarovanja kreditov in enostavnejše najemanje kreditov za razvojne investicije. (b) Pomemben je tudi multiplikacijski učinek javnih sredstev pri oblikovanju garancijskega sklada, saj izvajalska institucija z enim tolarjem (0,004 EUR) javnih sredstev v obliki rezervacij za garancijska tveganja spodbudi 10 tolarjev (0,04 EUR) bančnih sredstev in 2,5 tolarjev (0,01 EUR) zasebnih virov. Javni viri financiranja so tako povezani s privatnimi viri financiranja (Program ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007 – 2013, 2006, str. 62).

Mikro krediti. Poslovanje z "mikro krediti" je na evropskem finančnem področju dokaj novo. Mikro krediti samostojnim podjetnikom in mikro podjetjem olajšajo dostop do sredstev v manjšem obsegu. Tovrstna podjetja praviloma ne morejo pridobiti sredstev po običajni poti preko bank, ker potrebujejo manjša posojila, ki zahtevajo visoke stroške ocenjevanja kreditne sposobnosti in pomenijo visoko tveganje, saj je podjetje šele na začetku. Mikro krediti - ponavadi pod 10.000 EUR - so namenjeni predvsem posameznikom in zelo majhnim podjetjem (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 27).

Področje mikro kreditov je zelo podobno področju posojil. Glavne razlike so: (a) visoki stroški ocenjevanja kreditne sposobnosti glede na višino posojila in (b) visoki stroški vodenja glede na višino posojila. Zaradi tega številne sheme financiranja z mikro krediti izvajajo posebne agencije. Te agencije se lahko ustanovijo samostojno in imajo točno določene cilje ali pa so del obstoječe finančne ustanove, npr. banke (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 27).

Rezultati ankete Evrobarometra so na primer pokazali, da je kar 52 % med vsemi MSP-ji v Sloveniji leta 2006 zaprosilo za kredit v vrednosti manj kot 25.000 EUR. 31 % MSP-jev je vložilo zahtevek za posojilo od 25.000 EUR do 100.000 EUR, preostanek pa več kot 100.000 EUR. Najmanjše zneske vrednosti so (do 25.000 EUR) so običajno uporabila mikro in majhna podjetja, medtem ko so srednja podjetja z višjim letnim prometom posegala po višjih zneskih

(SME Access to Finance, 2005, str. 13). Skladno s to raziskavo, lahko trdimo, da obstaja potreba po financiranju podjetij z nižjimi zneski posojil oz. s pomočjo mikro kreditov.

V kolikor bi shema financiranja z mikro krediti zaživela v Sloveniji, je potrebno izpostaviti tudi prednosti in slabosti za različne interesne skupine. *Prednost* mikro kreditov bi pomenila delno odpravo nepopolnosti trga, ki ovira zagon in razvoj mikro podjetij. Nekatere sheme financiranja z mikro krediti ponujajo posojila brez jamstva, zato je dostop MSP do sredstev lažji. Za javne organe pa bi ta finančni instrument pomenil orodje za razvoj mikro podjetij in pomoč ljudem v stiski. *Slabosti* mikro kreditov so stroški najema in vodenja posojil, ki so previsoki, glede na to, da gre za nizke zneske. Običajno posojilo v okviru sheme financiranja z mikro krediti je premajhnega obsega in je kot tako komercialno nezanimivo (zaradi visokih stroškov transakcije in obdelave), finančne ustanove (posojilodajalci) največkrat prenesejo odgovornost za vodenje, urejanje in izplačevanje mikro kreditov na druge organizacije, ki sploh nimajo pravnega statusa finančne ustanove (Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki, 2004, str. 28-29).

3. Podjetniški sektor in ustvarjanje podjetništvu naklonjene kulture družbe

Na področju podjetniškega sektorja so v novih programih Ministrstva za gospodarstvo za obdobje 2007-2013 prvič zapisani tudi ukrepi za povečanje inovativnosti v storitvah. Program ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007 – 2013 navaja jasne usmeritve, prihodnje ukrepe države oz. področja, na katerih bo izvajala določene aktivnosti v prid podjetij in podjetnikov. Program je usmerjen na štiri ključna področja delovanja direktorata za podjetništvo in konkurenčnost. To so: promocija podjetništva in podjetništvu prijaznega okolja, znanje za gospodarstvo, razvoj in inovacije v gospodarstvu - sem sodi tudi razvoj podpornega okolja za podjetništvo - ter področje finančnih virov, zlasti usmerjenih v MSP. Tu so opredeljeni tudi lastniški viri financiranja ter drugi sodobni mehanizmi, vključno s tveganim kapitalom in nastavkom za aktivno vlogo javne družbe tveganega kapitala s katero se želi premostiti razkorak med potrebami podjetij in podjetniških zamisli in ponudbo, ki danes nastaja v zgodnjem financiranju podjetniških zamisli (Program ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007 – 2013, 2006, str. 3-66).

Za ustvarjanje podjetništvu naklonjene kulture družbe pa je potrebna sistemska dolgoročna promocija podjetništva. Podjetništvo mora postati vrednota v razvojni usmeritvi Slovenije s podporo prebivalstva in medijev. Ustvariti se morajo programi (televizijski/radijski) za povečanje ravni podjetniških znanj in veščin. Gre za potrebo po razumevanju podjetništva, njegovih zahtev po potrebnih lastnostih in ravnanju, hkrati pa za ustvarjanje večje samozavesti, odločnosti in iniciativnosti mladih ter ambicioznosti v snovanje kariere, še zlasti pri višje in visoko izobraženih posameznikih, pomenu kulturne in družbene klime za podjetništvo. Kulturne in družbene norme namreč obsegajo sistem vrednot in znanja, ki podpira in spodbuja podjetništvo, tako znanje kot vrednote pa se prenašajo iz ene generacije na drugo tudi preko sistema izobraževanja. Z navedenimi ključnimi premiki na tem področju bi spodbudili predvsem dinamično podjetništvo.

5. SKLEP

Podjetja predstavljajo hrbtenico uspešnega nacionalnega gospodarstva in so ključni dejavnik konkurenčne prednosti v svetovnem merilu. Prav na področju podjetniške aktivnosti pa Slovenija v primerjavi z gospodarsko uspešnejšimi državami bistveno zaostaja.

Analiza stanja razvoja podjetništva v Sloveniji in pregled prednosti in slabosti poslovnega okolja, me navaja k sklepu, da v Sloveniji ni družbenega soglasja o pomembnosti podjetništva in njegovi vlogi za gospodarsko rast in družbeno blaginjo. Pomen podjetništva za gospodarski razvoj priznavajo nekateri strateški razvojni dokumenti države, vendar ostaja podpora podjetništvu še vedno premočno na načelni ravni, saj te težnje niso uresničene v vsakodnevem poslovanju podjetij. Slovenija ne uspe ustrezno izvajati, promovirati in zagotoviti usklajenega delovanja organizacij na finančnem trgu, ponudnikov tveganega kapitala, poslovnih angelov, državnih ter drugih institucij. Menim, da je splošno zavedanje o vlogi, ki jo ima podjetništvo za družbeni blagor, še vedno na relativno nizki ravni in ne omogoča hitrejšega napredka pri uveljavljanju podjetništva.

Za hitrejši gospodarski napredek in pospešen razvoj podjetništva je potrebno okrepiti tiste dejavnike konkurenčnosti, ki temeljijo na znanju in inovativnosti, spremembi odnosa javnosti do podjetništva in povečevanju razpoložljivosti različnih formalnih ter neformalnih finančnih virov za nova rastoča podjetja. Obstoj vrzeli v zagonskem financiranju podjetij pri pregledu vrst finančnih virov pove, da je potrebno mobilizirati obstoječo ponudbo tveganega kapitala v Sloveniji in jo učinkovito prenesti k ciljni skupini nastajajočih in rastočih inovativnih podjetij. Ključno podporo za možne spremembe vidim (1) v zagotavljanju institucionalnega okolja, ki bo spodbujalo podjetnike in lastnike kapitala, da bodo v nastajajočih podjetjih videli dobro investicijsko priložnost; (2) v okrepitvi konkurenčnosti finančnega sektorja s pomočjo oglaševanja mrež poslovnih angelov in družb tveganega kapitala ter ureditvi področja dostopa do mikro kreditov; (3) in v ustvarjanju podjetništvu naklonjene kulture družbe, s čimer bi spodbudili predvsem dinamično podjetništvo. V želji, da bi se podane rešitve v diplomski nalogi v zadostni meri odrazile v njihovem dejanskem uresničevanju, bo potrebno veliko sodelovanja in koordinacije različnih akterjev, politik in šele dolgoročen proces bo morebiti pokazal zelene cilje. Le na takšen način je možno pričakovati zapolnitev vrzeli v financiranju med potrebami podjetnikov in dosedanjo ponudbo finančnih organizacij.

Širša izbira virov financiranja in naklonjena podjetniška kultura družbe bi omogočila aktivnejše odločanje za podjetniško dejavnost in podjetjem pomagala ne le preživeti temveč napredovati. Sprostitev podjetniškega potenciala bi privedla do pridobivanja novih znanj, tesnejših odnosov z raziskovalno skupnostjo, novih proizvodov in storitev ter tehnoloških inovacij. S tem bi povzročili povečano vrednost gospodarstva, višjo rast in omogočili boljše poklicne možnosti za slovensko gospodarstvo.

LITERATURA

1. Acs Zoltan: How is Entrepreneurship Good for Economic Growth?. Str. 97-107. [URL: <http://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/itgg.2006.1.1.97>], 2006.
2. Acs Zoltan, Varga Attila: Entrepreneurship Agglomeration and Technological Change. *Small Business economics*, Dordrecht, 24(2005), 3, str. 323-334.
3. Audretsch David, Thurik Roy: A Model of the Entrepreneurial Economy. Discussion Paper on Entrepreneurship, Growth and Public Policy. Jena : Max-Planck-Gesellschaft, 2004. 17 str.
4. Blanchflower David G.: Self-employment in OECD countries. *Labour Economics*, Hanover, 7(2000), 5, str. 471-505.
5. Blanchflower David G.: Self-employment: More may Not Be Better. NBER Working Paper, Number 10286. *Swedish Economic Policy Review*, Hanover, 11(2004), 2, str. 15-74.
6. Blanchflower David G., Oswald Andrew J.: What makes an entrepreneur?. *Journal of Labor Economics*, Chicago, 16(1998), 1, str. 26-60.
7. Carree Martin et al.: Economic Development and Business Ownership: An Analysis Using Data of 23 OECD Countries in the period 1976-1996. *Small Business Economics*, Dordrecht, 19(2002), 3, str. 271-290.
8. Chell Elizabeth, Baines Susan: Networking, Entrepreneurship and Micro-Business Behaviour. *Entrepreneurship and Regional Development*, London, 12(2000), 3, str. 195-215.
9. Dajčman Silvo: Izzivi bančnega financiranja malih in srednje velikih podjetij v Sloveniji in EU. Rebernik Miroslav et al., Slovenski podjetniški observatorij 2003. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta, Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2004, str. 33-45.
10. Davidsson Per: Nascent entrepreneurs: Empirical studies and developments. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, B.k., 2(2006), 1, str. 1-76.
11. Dejardin Marcus: Entrepreneurship and Economic Growth: An Obvious Conjunction? An Introductory Survey to Specific Topics. Namur : CREW, Faculty of Economics and Social Sciences, 2000. 14 str.
12. Gartner William: What Are We Talking About When We Talk About Entrepreneurship?. *Journal of Business Venturing*, New York, 5(1990), 1, str. 15-28.
13. Gelderen van Marco, Thurik Roy A., Bosma Niels: Success and risk factors in the pre-startup phase. *Small Business Economics*, Dordrecht, 26(2006), 4 str. 319-335.
14. Hebert Robert F., Link Albert N.: In Search of the Meaning of Entrepreneurship. *Small Business Economics*, Dordrecht, 1(1989), 1, str. 39-49.
15. Hindle Kevin G., Wenban Robert: Australia's Informal Venture Capitalists: an Exploratory Profile. *Venture Capital*, B.k., 1(1999), 2, str. 169-186.
16. Holtz-Eakin Douglas, Joulfaian David, Rosen Harvey S.: Sticking it Out: Entrepreneurial Survival and Liquidity Constraints. *Journal of Political Economy*, Chicago, 102(1994), 1, str. 53-76.

17. Jack Sarah L., Anderson Alistair R.: The Effect of Embeddedness on the Entrepreneurial Process. *Journal of Business Venturing*, New York, 17(2002), 5, str. 467-487.
18. Kanerva Minna, Hollanders Hugo, Arundel Anthony: TrendChart report: Can We Measure and Compare Innovation in Services?. Maastricht : Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology, 2006. 112 str., 2 pril.
19. Karlsson Charlie, Friis Christian, Paulsson Thomas: Relating Entrepreneurship to economic Growth. Paper no 13. Stockholm : The Royal Institute of Technology, Centre of Excellence for studies in Science and Innovation, 2004, 27 str.
20. Mikuž Jure: Financiranje podjetij s tveganim kapitalom. *Finance*, Ljubljana, 18.9.2007, str. 20.
21. Minniti Maria, Bygrave William D., Autio Erkki: Global Entrepreneurship Report: 2005 Executive Report. Babson Park : Babson College, 2006. 66 str., 6 pril.
22. Rebernik Miroslav et al.: Kako podjetna je Slovenija. *GEM Slovenija 2002*. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta, Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2003. 56 str.
23. Rebernik Miroslav et al.: Spodbujati in ohraniti razvojne ambicije. *GEM Slovenija 2003*. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta, Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2004. 44. str.
24. Rebernik Miroslav, Repovž Leon: Od ideje do denarja: podjetniški proces. Ljubljana : *Gospodarski vestnik*, 2000. 254 str.
25. Rebernik Miroslav, Tominc Polona, Pušnik Ksenja: Podjetništvo na prehodu. *GEM Slovenija 2004*. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta, Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2005. 71 str.
26. Rebernik Miroslav, Tominc Polona, Pušnik Ksenja: Podjetništvo med željami in stvarnostjo. *GEM Slovenija 2005*. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta, Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2006. 56 str.
27. Rebernik Miroslav, Tominc Polona, Pušnik Ksenja: Počasne spremembe podjetniške stvarnosti. *GEM Slovenija 2006*. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta, Inštitut za podjetništvo in management malih podjetij, 2007. 137 str.
28. Reynolds Paul D.: New and small firms in expanding markets. *Small Business Economics*, Dordrecht, 9(1997), 1, str. 79-85.
29. Reynolds Paul D., Bygrave William, Hay Michael: Global Entrepreneurship Monitor: 2002 Executive Report. Kansas City : Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, 2003. 60 str.
30. Ribnikar Ivan: Ekonomska terminologija: Tvegani kapital. Ljubljana, *Bančni vestnik* 40, 1991, str. 198–199.
31. Shepherd Dean A., Zacharakis Andrew L., Baron Robert A.: Venture capitalists' decision processes: Evidence, Suggesting More Experience May Not Always Be Better. *Journal of Business Venturing*, New York, 18(2003), 3, str. 381-401.
32. Stel van André, Carree Martin, Thurik Roy: The effect of entrepreneurial activity on national economic growth. *Small Business Economics*, Dordrecht, 24(2005), 3, str. 311-321.

33. Sternberg Rolf, Wennekers Sander: Determinants and Effects of New Business Creation Using Global Entrepreneurship Monitor Data. *Small Business Economics*, Dordrecht, 24 (2005), 3, str. 193-203.
34. Thornton Patricia H.: The Sociology of Entrepreneurship. *Annual Review of Sociology*, Palo Alto, 25(1999), str. 19-46.
35. Thurik Roy A., Uhlaner Lorraine M., Wennekers Sander: Entrepreneurship and Its Conditions: a Macro Perspective. *International Journal of Entrepreneurship Education*, Dublin, 1(2002), 1, str. 25-64.
36. Timmons Jeffrey A.: *New Venture Creation: Entrepreneurship in the 1990s*. 3rd ed. Homewood : Irwin, 1990. 677 str.
37. Verheul Ingrid et al.: *An Eclectic Theory of Entrepreneurship: policies, institutions and culture*. Tinbergen Institute Discussion Paper. Rotterdam : The Tinbergen Institute, 2001. 48 str.
38. Wennekers Sander, Thurik Roy A.: Linking Entrepreneurship and Economic Growth. *Small Business Economics*, Dordrecht, 13(1999), 1, str. 27-55.
39. Wennekers Sander et al.: Nascent Entrepreneurship and the level of economic development. *Small business Economics*, Dordrecht, 24(2005), 3, str. 293-309.
40. Zacharakis Andrew L., Shepherd Dean A.: A non-additive decision-aid for venture capitalists' investment decisions. *European Journal of Operational Research*, Amsterdam, 162(2005), 3, str. 673-689.
41. Žakelj Luka: Podjetniška aktivnost in podjetniško okolje v Sloveniji. Delovni zvezek 4/2006. Ljubljana : UMAR, 2006. 38 str.

VIRI

1. AJPES – Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. [URL: <http://www.ajpes.si>], 11.1.2008.
2. Central and Eastern Europe statistic 2006. An EVCA special paper. European Private and Venture Capital Association. [URL: <http://www.evca.com/Toolbox/Search.aspx?s=october+2007>], oktober 2007.
3. Comparative Analysis Of Innovation Performance. European Innovation Scoreboard 2006, 46 str. [URL: http://www.proinno-europe.eu/doc/EIS2006_final.pdf], 2007.
4. Doing business 2008. Washington : The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, 2007. 200 str.
5. Era d. d. [URL: <http://www.era.si/>], 11.1.2008.
6. Inovacijska dejavnost v predelovalnih in izbranih storitvenih dejavnostih. Slovenija. 2002-2004. Začasni podatki. Prva objava. SURS. [URL: http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=304], 13. 7. 2006.
7. Klub poslovnih angelov Slovenije. [URL: <http://www.poslovniangeli.si>], 11.1.2008.
8. Parvan Sergiu-Valentin: Community Innovation Statistics. Fourth Community Innovation Survey (CIS 4) and European Innovation Scoreboard (EIS) 2006. *Statistic in focus*, 116/2007, 2007, 8 str. [URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-07-116/EN/KS-SF-07-116-EN.PDF], 8. 10. 2007.

9. Ponudniki tveganega kapitala v Sloveniji. 2. izd. Ljubljana : CRMG, 2006. 22 str.
10. Poročilo o finančni stabilnosti. Ljubljana : Banka Slovenije, 2007. 140 str.
11. Poročilo o razvoju 2007. Ljubljana : UMAR, 2007. 226 str., 2 pril.
12. Poslovni subjekti. Statistične informacije 14, Ljubljana, 2006, 2, 25 str.
13. Predstavitev CRMG. [URL: <http://www.crmg.si/>], 11.1.2008.
14. Preliminary Figures Show Continued Strength in Private Equity Fundraising and Investment in 2007: EVCA, 2008. str. 9.
15. Priročnik o financiranju z rizičnim kapitalom v regionalni politiki. Bruselj : Evropska komisija, 2004. 77 str.
16. Program reform za izvajanje lizbonske strategije. Poročilo o uresničevanju programa 2007, Ljubljana : Republika Slovenija, 2007, 71 str., 4 pril.
17. Program ukrepov za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007 – 2013. Ljubljana : Ministrstvo za gospodarstvo, 2006. 67 str., 1 pril.
18. PV Invest d.o.o. [URL: <http://www.pvinvest.si/>], 11.1.2008.
19. Resolucija o nacionalnih razvojnih projektih za obdobje 2007-2023. Ljubljana : Služba Vlade Republike Slovenije za razvoj, 2008. 78 str.
20. Slovenski podjetniški sklad. [URL: <http://www.podjetniskisklad.si/>], 11. 1. 2008.
21. SME Access to Finance. Executive Summary. Flash Eurobarometer, 174. 31 str. [URL: http://ec.europa.eu/public_opinion/flash/fl174_summ_en.pdf], oktober 2005.
22. Trg tveganega kapitala pri nas. InfoSPLET, 2008, 14. [URL: <http://www.infosvet.si/>], 11.1.2008.
23. Usmeritve Ministrstva za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo za pripravo javnega razpisa Ciljnega raziskovalnega programa (CRP) »Konkurenčnost Slovenije« za 2006. ARRS. [URL: <http://www.rrs.gov.si/sl/progproj/crp/akti/usmer-mvzt-CRP-konkur-06.asp>], 27.10.2005.
24. Vizjak: Ureditev tveganega kapitala za večjo konkurenčnost. Ministrstvo za gospodarstvo. E-Delo. [URL: http://www.delo.si/index.php?sv_path=41,36,217177&src=rp], 4.6.2007.
25. Zakon o družbah tveganega kapitala (Uradni list RS, št. 92/2007).

PRILOGE

PRILOGA 1: Poslovni angeli ali neformalni investitorji

V Tabeli 1 so prikazani zneski investiranja neformalnih investitorjev, na Sliki 1 njihova razmerja do podjetnikov, v katerega posle je investiral neformalni investitor.

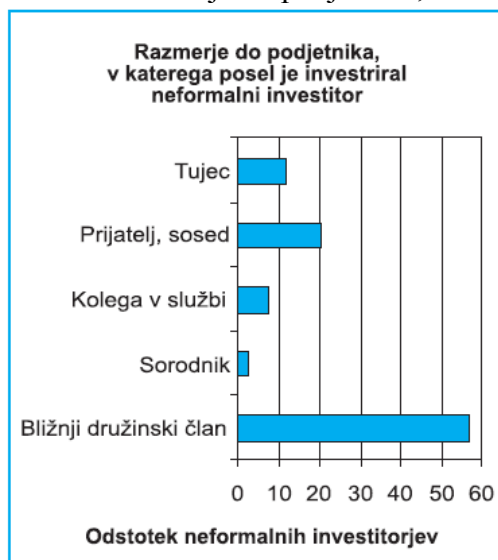
Tabela 1: Zneski investiranja neformalnih investitorjev

Povprečni znesek investiranja	33.506,78 EUR	8.029.565 SIT
Najmanjši znesek investiranja	834,59 EUR	200.000 SIT
Največji znesek investiranja	250.375,56 EUR	60.000.000 SIT

Opomba: Tudi pri teh spremenljivkah je treba biti pri interpretaciji rezultatov pazljiv, saj je skupno število neformalnih investitorjev 49, za 30 pa je znan podatek o znesku investiranja.

Vir: GEM, 2007, str. 73.

Slika 1: Razmerje do podjetnika, v katerega posle je investiral neformalni investitor



Vir: GEM, 2007, str. 74.

Za razliko od nastajajočih podjetnikov, med katerimi jih največ, skoraj 45 %, pričakuje petkratno povračilo vložnega denarja v prihodnjih desetih letih, največ neformalnih investitorjev, 45 %, pričakuje samo dvakratno povračilo vložnega denarja (GEM, 2007, str. 14).

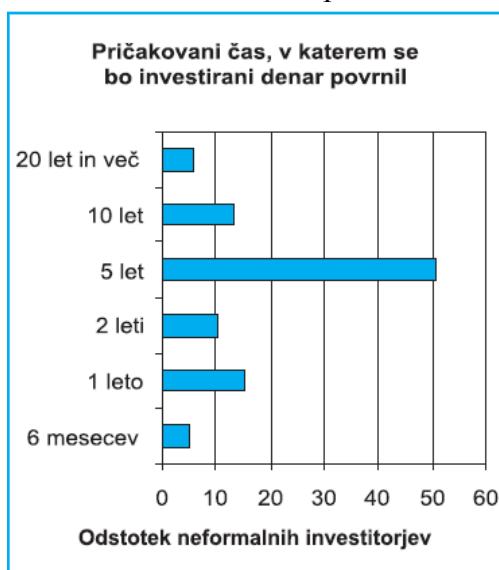
Slika 2: Pričakovano povračilo vložnega denarja



Vir: GEM, 2007, str. 74.

Več kot polovica neformalnih investorjev pričakuje, da se jim bo investirani denar povrnil v petih letih. Prevladujejo torej relativno nezahtevni vlagatelji in zdi se, da gre pri nekaterih bolj za obliko dolgoročnejšega varčevanja kot za dejansko poslovno vlaganje (GEM, 2007, str. 14).

Slika 3: Pričakovani čas povračila investiranih finančnih sredstev



Vir: GEM, 2007, str. 74.