

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

ZAKLJUČNA PROJEKTNA NALOGA

DEJAN SKOK

KOPER, 2016

2016

ZAKLJUČNA PROJEKTNA NALOGA

DEJAN SKOK

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

Zaključna projektna naloga

MNOŽIČNO FINANCIRANJE MIKRO, MALIH
IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ

Dejan Skok

Mentor: doc. dr. Suzana Laporšek

POVZETEK

Namen zaključne projektne naloge je raziskati in opredeliti številne oblike virov financiranja (zunanje in notranje vire) za mikro, majhna in srednje velika podjetja (MSP), pri tem pa posebno pozornost namenjamo množičnemu financiranju kot eni od sodobnih oblik financiranja, ki je v zadnjih letih v porastu. MSP imajo pomembno vlogo v slovenskem gospodarstvu, saj zaposlujejo več kot polovico vseh zaposlenih. Kljub številnim virom financiranja pa MSP beležijo težave pri pridobivanju finančnih sredstev. To je tudi eden od razlogov, da MSP na začetku poti posegajo po oblikah množičnega financiranja. Slovenska podjetja (četrtnsko uspešna v zadnjih dveh letih) večinoma uporabljajo spletni platformi Kickstarter in IndieGoGo, v porastu je tudi uporaba slovenske platforme Adrifund. Ugotavljamo, da pri uspešnih projektih sodeluje ekipa in ne posameznik.

Ključne besede: viri financiranja, MSP, množično financiranje, platforma, projekt.

SUMMARY

SMEs play a crucial role in Slovenia's economy, providing half of Slovenia's private sector jobs. Despite the different sources of financing available, Slovenian SMEs struggle with raising the amount of capital required. This is also among the reasons why crowdsourcing is so popular among Slovenian SMEs (a quarter of funding success in the past two years) in their early stages of formation. Particularly popular are the platforms Kickstarter and IndieGoGo, with the Slovenian platform Adrifund also increasing in popularity. It has been established, that successful projects were carried out by teams not individuals.

Keywords: sources of financing, SMEs, crowdfunding, platform, project.

UDK: 658.14(043.2)

ZAHVALA

Zahvaljujem se profesorici doc. dr. Suzani Laporšek za sprejeto mentorstvo in za strokovno pomoč pri izdelavi zaključne projektne naloge.

VSEBINA

1	Uvod.....	1
1.1	Opis področja in opredelitev problema	1
1.2	Namen in cilji naloge	4
1.3	Predvidene metode za doseganje ciljev zaključnega projektnega dela	4
1.4	Predvidene predpostavke in omejitve pri obravnavanju problema	5
2	Podjetje.....	6
2.1	Podjetje.....	6
2.2	Razdelitev podjetij po velikosti.....	6
2.3	Oblike podjetij.....	10
2.3.1	Samostojni podjetnik.....	10
2.3.2	Osebne družbe	11
2.3.3	Kapitalske družbe	11
3	Viri financiranja.....	13
3.1	Financiranje skozi razvojni cikel podjetja.....	13
3.2	Notranje financiranje.....	15
3.2.1	Lastna sredstva podjetnika oziroma samofinanciranje.....	16
3.2.2	Ostalo notranje financiranje	16
3.3	Zunanje financiranje.....	18
3.3.1	Dolžniško financiranje	19
3.3.2	Posebne oblike dolžniškega financiranja	24
3.3.3	Lastniško financiranje	26
3.3.4	Tvegani kapital.....	27
3.3.5	Subvencije oziroma podjetniške spodbude	30
3.4	Sredstva Evropske unije za MSP	32
4	Množično financiranje	37
4.1	Opredelitev množičnega financiranja	38
4.2	Oblike.....	39
4.2.1	Vzajemna posojila.....	39
4.2.2	Množično financiranje lastniškega kapitala	40
4.2.3	Množično financiranje v zameno za nagrado.....	41
4.2.4	Množično financiranje na podlagi donacij	42
4.2.5	Množično financiranje z udeležbo pri dobičku/prihodku.....	42
4.2.6	Množično financiranje dolžniških vrednostnih papirjev	43
4.2.7	Hibridni modeli množičnega financiranja.....	43

4.3	Platforme množičnega financiranja.....	43
4.3.1	Kickstarter	43
4.3.2	IndieGoGo	46
4.3.3	Primerjava platform Kickstarter in IndieGoGo.....	47
4.4	Slovenske platforme množičnega financiranja	49
4.5	Slovenski projekti na platformah množičnega financiranja.....	50
5	Sklep	56
	Literatura in viri.....	59
	Priloga	65

SLIKE

Slika 1: Gospodarske dejavnosti	10
Slika 2: Finančni življenjski cikel podjetja	14
Slika 3: Priskrba virov financiranja.....	15
Slika 4: Nastanek in izvajanje faktoring pogodbe.....	25
Slika 5: Osnovna struktura zakupa.....	26
Slika 6: Prikazane spremenljivke in njihov vpliv na verjetnost uspeha projekta v kategorijah tehnologije in dizajna.....	45
Slika 7: Prikaz odstotkov uspešnosti na dolžino projekta	46
Slika 8: Prikaz uspešno financiranih projektov (v odstotkih)	49
Slika 9: Število slovenskih projektov na platformah med leti 2011 in 2015	51
Slika 10: Število slovenskih projektov na platformah Kickstarter in IndieGoGo.....	53

PREGLEDNICE

Preglednica 1: Razdelitev MSP po kriterijih ZGD-1	7
Preglednica 2: Razdelitev podjetij po velikosti po kriterijih EU	7
Preglednica 3: Razlike med MSP in velikimi podjetji	8
Preglednica 4: Velikostna struktura slovenskega gospodarstva v letu 2014.....	9
Preglednica 5: Število podjetij in zaposlenih po velikosti podjetij v EU.....	9
Preglednica 6: Primerjava različnih virov financiranja.....	38
Preglednica 7: Primerjava različnih oblik množičnega financiranja.....	42
Preglednica 8: Primerjava platform Kickstarter in IndieGoGo.....	48
Preglednica 9: Nekateri slovenski projekti na Kickstarterju do leta 2014	52
Preglednica 10: Nekateri slovenski projekti na IndieGoGo do leta 2014.....	52

KRAJŠAVE

DDV	davek na dodano vrednost
EU	Evropska unija
EUR	Evro (denarna enota)
MSP	mikro, majhna in srednje velika podjetja
USD	Ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZDDPO-2	Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb
ZFPPIPP	Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju
ZGD-1	Zakon o gospodarskih družbah
ZRSZ	Zavod republike Slovenije za zaposlovanje
ZZRZI	Zakon o zaposlitveni rehabilitaciji in zaposlovanju invalidov

1 UVOD

Zaradi posojilnega krča so podjetja začela uporabljati druge oblike financiranja poslovanja podjetja, mi se bomo osredotočili predvsem na množično financiranje.

1.1 Opis področja in opredelitev problema

Za mikro, majhna in srednja velika podjetja (v nadaljevanju MSP) je pridobitev ustreznih virov financiranja ena večjih ovir pri zagonu poslovanja podjetja. MSP se tako soočajo z ovirami, kot so zagotavljanje jamstev za posojila, pomanjkanje razumevanja s strani bank, pomanjkanje kapitala za naložbe v trajna sredstva in pomanjkanje semenskega ter tveganega kapitala, ki bi z vložki v podjetje, pospešila razvoj MSP (Stupica 2005).

Financiranje je zagotavljanje kapitala za podjetniške dejavnosti. Je plačilni tok, ki se začne z vplačilom ali z izognitvijo plačil, sledijo izplačila in nadaljnja vplačila (bančno posojilo) (Glogovšek 2008). Stupica (2005) vire financiranja deli na dve skupini:

- *notranje financiranje* (samofinanciranje, ostalo notranje financiranje),
- *zunanje financiranje* (lastno financiranje, dolžniške oblike financiranja, subvencije in posebne oblike financiranja).

Notranje financiranje podjetje doseže z ustvarjanjem dobička, obračunano in neporabljeno amortizacijo, vkalkuliranimi rezervacijami, drugimi kratkoročnimi denarnimi tokovi in s prodajo (dezinvestiranjem) sredstev podjetja. Tem oblikam lahko dodamo še kapital, ki ga v podjetje prinesejo lastniki (Repovž in Peterlin 2000). Notranje financiranje tako obsega (Repovž in Peterlin 2000; Barčič 2009):

- lastno financiranje s strani lastnika (samofinanciranje),
- ostalo notranje financiranje (zadržani dobiček, amortizacija, rezervacije, dezinvestiranje).

Na drugi strani zunanje financiranje obsega (Repovž in Peterlin 2000; Barčič 2009):

- *lastniško financiranje* (zaprta prodaja podjetja, javna prodaja podjetja in kapitalski vložki),
- *dolžniško financiranje* (bančna posojila, posojila drugih pravnih oseb, obveznice),
- *posebne oblike dolžniškega financiranja* (zakup, faktoring, forfeiting),
- *subvencije* (neposredne, posredne).

Za podjetja na začetku podjetniške poti je pomembno predvsem notranje financiranje. Med zunanjimi oblikami financiranja prevladuje dolžniško financiranje, pri čemer so najpomembnejši vir dolžniškega financiranja v Sloveniji banke, ki se pri financiranju MSP-jev povezujejo tudi z občinami, zavarovalnicami, zbornicami, Ministrstvom za gospodarski razvoj in tehnologijo in njegovimi agencijami (na primer, Javna agencija Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije oziroma

SPIRIT Slovenija), javnimi skladi (na primer, Slovenski podjetniški sklad), podjetniškimi centri in podobno. Pri dolžniškem financiranju podjetnik prevzame odgovornost za plačevanje glavnice in obresti. Prednosti zadolževanja so, da podjetnik pridobljena sredstva skupaj z obrestmi vrne v prihodnosti, s čimer podjetnik ne prepusti lastništva drugim, prav tako pa se posojilodajalec ne vmešava v vodenje podjetja. Na drugi strani pa je temeljna slabost to, da je treba posojilo skupaj z obrestmi v prihodnosti vrniti neodvisno od uspešnosti poslovanja podjetja (Stupica 2005).

Pomemben vir financiranja MSP-jev je lahko tudi financiranje, pridobljeno s strani EU, kar obsega sredstva Evropskega investicijskega sklada (v nadaljevanju EIF), Evropske investicijske banke (EIB), Evropskega združenja garancijskih shem (izdajanje garancijskih posojil MSP), Programa EU za zaposlovanje in socialne inovacije ter preko programov COSME 2014–2020 in Obzorje 2020 (Evropska unija 2016).

V zadnjih letih kot način zbiranja finančnih sredstev za financiranje podjetij in projektov v ospredje stopa množično financiranje. Najpogostejše vrste množičnega financiranja so (Petrič 2005):

- *vzajemna posojila* (gre za vračilo denarja z obrestmi po načelih bančnega posojila),
- *množična financiranja lastniškega kapitala* (prodaja deleža oziroma delnic podjetja večjim vlagateljem),
- *množično financiranje v zameno za nagrado* (vlagatelj za svoja vložena finančna sredstva pričakuje nagrado – naj gre za končni produkt ali storitev).

V zaključni projektni nalogi se osredotočamo predvsem na množično financiranje v zameno za nagrado. Množično financiranje osebam oziroma podjetjem, ki potrebujejo finančna sredstva za poslovne projekte, omogoča, da zbirajo potrebna sredstva preko spletnih platform s pomočjo večjega števila ljudi (Evropska komisija 2015b). Ta oblika financiranja je v zadnjih letih v izjemnem porastu. V nadaljevanju predstavljamo nekaj dejstev o množičnem financiranju projektov (Foundable 2016):

- *manjši cilji so lažje dosegljivi:*
- povprečna uspešna kampanja znaša 7.000 USD,
- povprečna kampanja traja 9 tednov,
- kampanja, ki zbere 30 % ciljnih sredstev v prvem tednu, ima več možnosti za uspeh;
- *marketing pospešuje zbiranje sredstev:*
- obstaja neposredna povezava med številom zunanjih internetnih povezav do kampanje in uspešnostjo pri zbiranju sredstev,
- socialna omrežja so ključni faktor pri zbiranju denarja na teh platformah – za vsak višji velikostni red (10, 100, 1000) se odstotek uspešnosti izredno poveča (od 9 %, 20 %, do 40 %),

- demografske značilnosti podpornikov: iz raziskave v okviru kompozitnega indeksa ameriških sanj (angl. American Dream Composite Index – ADCI) v ZDA v letu 2012 izhaja, da kampanje množičnega financiranja bolj verjetno podprejo;
- posamezniki stari med 24–35 let;
- moški,
- osebe z višjimi dohodki.

Največje platforme za množično financiranje so (Barnett 2013):

- *Kickstarter* (<https://www.kickstarter.com>),
- *Gofundme* (<https://www.gofundme.com>),
- *IndieGoGo* (<https://www.indiegogo.com/>).

V zaključni projektni nalogi se osredotočamo predvsem na platformi Kickstarter in IndieGoGo, saj sta najbolj primerni za predstavitev poslovnih projektov oz. podjetij in ne za osebne projekte, hkrati pa je na teh platformah največja udeležba slovenskih projektov.

Platforme množičnega financiranja se v zadnjih letih razvijajo tudi v Sloveniji. Trenutno so v Sloveniji na voljo naslednje platforme:

- *Adrifund* (platforma deluje na nagradnem modelu financiranja, ki je podoben modelu platforme Kickstarter, namenjena pa je lokalnim projektom, katerim bi kampanja na Kickstarterju predstavljala prevelik izziv) (Kern 2016),
- *Chariyo* (med izbranimi projekti se lahko uporabnik odloči za enega in si ogleda oglas podjetja, nato to družbeno odgovorno podjetje donira določena finančna sredstva za dobrodelni namen, za katerega se uporabnik odloči) (Žibert 2015),
- *StoryLink* (humanitarni partner predlaga socialno ogrožene osebe oziroma družine, ki potrebujejo pomoč za nakup življenjskih potrebščin, donatorji pa nato izberejo za katero stvar in koliko sredstev bodo donirali) (Garbajs 2015).

Do leta 2014 je bilo na platformah množičnega financiranja uspešnih več kot 150 slovenskih projektov, ki so skupaj zbrali več kot štiri milijone USD. Med temi projekti je 10 projektov zbralo več kot 100.000 USD. Večina uspešnih slovenskih star-up podjetij/projektov je sodelovalo na platformi Kickstarter (Borštnik 2014). Med najbolj uspešnimi slovenskimi projekti so (Borštnik 2014):

- FlyKly – pametno kolo (zbrali so 701.239 USD),
- GOAT MUG – pitje kave v stilu (zbrali so 458.071 USD),
- SipaBoards – veslaška deska (zbrali so 344.638 USD),
- Lumu Power – fotometer prihodnosti (zbrali so 318.877 USD).

V letu 2014 je bilo na platformah Kickstarter in IndieGoGo predstavljenih 59 slovenskih projektov s povprečno uspešnostjo 23 % (Kickstarter 45 % uspešnost, IndieGoGo pa le 9 %). V tem letu so slovenski projekti iskali 1.519.498 EUR. V letu 2015 so bili na zgoraj

omenjenih platformah množičnega financiranja predstavljeni 103 slovenski projekti, njihova uspešnost je bila 26 %, kar pomeni, da je bilo uspešnih 27 projektov (projekti oziroma podjetja, ki so zbrala enako ali več denarnih sredstev, kot so jih iskali na začetku projekta oziroma podjetja), skupno pa so slovenski projekti oziroma podjetja iskali 2.694.697 EUR (Žibert 2016).

V zaključni projektni nalogi se ukvarjamo s podjetji in njihovimi viri financiranja. Podjetja imajo ob zagonu, rasti in širitvi podjetja na voljo veliko različnih virov financiranja, ki jih predstavljamo v nalogi, še posebej pa osredotočamo na novo obliko financiranja, tj. množično financiranje.

1.2 Namen in cilji naloge

Namen zaključne projektne naloge je preučiti vire financiranja, s posebnim poudarkom na množičnem financiranju kot obliki financiranja MSP. V okviru tega predstavljamo uspešnost nekaterih slovenskih podjetij in projektov pri zbiranju denarnih sredstev za zagon podjetja oziroma za financiranje določenega projekta na platformah za množično financiranje ter prvo slovensko platformo Adrifund, ki je začela delovati v mesecu marcu 2016.

Cilji zaključne projektne naloge so naslednji:

- opredeliti MSP ter njihove značilnosti,
- raziskati in opredeliti vire financiranja MSP, njihove značilnosti in vrste, opredeliti množično financiranje, vrste ter značilnosti tega,
- raziskati in opredeliti platforme množičnega financiranja,
- primerjati dve največji platformi množičnega financiranja (IndieGoGo in Kickstarter) po postavkah, kot so uspešnost podjetij oziroma projektov pri zbiranju finančnih sredstev, pogoji prijav podjetij oziroma projektov, plačilo provizije pri uspešnem zbiranju finančnih sredstev ...,
- predstaviti slovenske platforme za množično financiranje, s posebnim poudarkom na platformi Adrifund,
- analizirati slovenska podjetja oziroma slovenske projekte, ki so bili uspešni na teh platformah.

1.3 Predvidene metode za doseganje ciljev zaključnega projektne dela

Zaključna projektna naloga je sestavljena iz teoretičnega in empiričnega dela.

Teoretični del zaključne projektne naloge temelji na pregledu strokovne literature slovenskih in tujih avtorjev. V tem delu tako najprej predstavimo podjetja in oblike le-teh. Sledi opis virov financiranja MSP ter pregled potreb po virih financiranja skozi različne faze razvoja podjetja. Raziskujemo vire financiranja, ki so MSP na voljo v Sloveniji in v svetu, v okviru

tega pa posebno pozornost namenimo množičnemu financiranju. Pri tem opravimo primerjavo dveh največjih platform za množično financiranje (Kickstarter in IndieGoGo) po posameznih postavkah. Teoretični del temelji na metodi deskripcije, ki jo uporabljamo pri opisu posameznih pojmov in oblik financiranja, metodi komparacije za primerjavo različnih vrst financiranja in platform za množično financiranje ter metodi kompilacije za povzemanje bistvenih ugotovitev.

V empiričnem delu na podlagi statističnih podatkov o množičnem financiranju, ki jih pridobimo iz domačih in tujih spletnih strani platform za množično financiranje, analiziramo uspešnost slovenskih podjetij, ki so zbirala sredstva na spletnih platformah množičnega financiranja. Pridobljene rezultate predstavimo z grafikoni in tabelami. V nadaljevanju predstavimo še dobre prakse slovenskih podjetij oziroma projektov, ki so bili uspešni na platformah množičnega financiranja.

1.4 Predvidene predpostavke in omejitve pri obravnavanju problema

Množično financiranje je pri nas v začetni fazi, saj se je šele v letošnjem letu ustanovila prva prava slovenska platforma za tovrstno financiranje. Do sedaj so se posamezna slovenska podjetja za namen zbiranja sredstev prijavila na tujih platformah množičnega financiranja in še to s pomočjo drugih oseb v tujini. Zato menimo, da bo dostop do podatkov o uspešnosti slovenskih podjetij na teh platformah otežen, kar je ena od omejitev te zaključne projektne naloge.

Slovenskih platform množičnega financiranja je malo. Večji del slovenskih platform temelji na dobrodelnosti. Edina, ki podjetjem omogoča financiranje projektov, je platforma Adrifund. Zato se v nalogi osredotočamo le na to platformo.

Platforma množičnega financiranja Kickstarter je najbolj znana, zato predpostavljamo, da je odstotek uspešnih kampanj večji kot na platformi IndieGoGo. Na platformi Kickstarter lahko najdemo različne projekte, a predpostavljamo, da tehnološki projekti potrebujejo za uspešnost kampanje časovni okvir, daljši od 30 dni.

2 PODJETJE

V tem poglavju opredeljujemo podjetje in predstavili kriterije, na podlagi katerih jih delimo po velikosti. V nadaljevanju bomo primerjali MSP in velika podjetja po značilnostih. Predstavili bomo tudi posamezne organizacijske oblike podjetij.

2.1 Podjetje

Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1, Uradni list RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 82/13 in 55/15) opredeljuje podjetje kot "pravno osebo, ki na trgu opravlja pridobitno dejavnost kot svojo izključno dejavnost" (55. člen).

V gospodarstvu je podjetje temeljna enota, ki določene gospodarske naloge opravlja samostojno. Podjetje poskuša ob delitvi dela ustvariti čim večjo vrednost čistega rezultata (dobička). Podjetje lahko opredelimo tudi kot organizacijo, znotraj katere poteka menjava dobrin in storitev (Bojnec 2007). Kot pojasnjuje Glogovšek (2008) je podjetje, gospodarski subjekt v katerega se vnaša blago v širšem pomenu (material, delovna sila) in dobrine okolja (voda, zrak, sončna energija, veter), da se proizvaja in prodaja blago drugemu subjektu.

2.2 Razdelitev podjetij po velikosti

Skladno s 55. členom ZGD-1 podjetja po velikosti delimo z uporabo spodaj navedenih meril na bilančni presečni dan letne bilance stanja:

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

Podjetje je mikro podjetje, če izpolnjuje dve od naštetih meril (55. člen ZGD-1):

- povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 10,
- čisti prihodki od prodaje so enaki ali manjši od 700.000 EUR,
- vrednost aktive je enaka ali manjša od 350.000 EUR.

Podjetje je majhno podjetje, če ni mikro podjetje po prejšnjih kriterijih, in izpolnjuje dve od naslednjih meril (55. člen ZGD-1):

- povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 50,
- čisti prihodki od prodaje so enaki ali manjši od 8.000.000 EUR,
- vrednost aktive je enaka ali manjša od 4.000.000 EUR.

Podjetje je srednje podjetje, če ni mikro ali majhno podjetje po prejšnjih dveh kriterijih, in izpolnjuje dve od naslednjih meril (55. člen ZGD-1):

- povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 250,
- čisti prihodki od prodaje so enaki ali manjši od 40.000.000 EUR,
- vrednost aktive je enaka ali manjša od 20.000.000 EUR.

V preglednici 1 so navedeni kriteriji razdelitev MSP.

Preglednica 1: Razdelitev MSP po kriterijih ZGD-1¹

Kriteriji	Mikro podjetja	Majhna podjetja	Srednja podjetja
Povprečno število delavcev v poslovnem letu	< 10	< 50	< 250
Čisti prihodek od prodaje (v EUR)	≤ 700.000	≤ 8.000.000	≤ 40.000.000
Vrednost aktive (v EUR)	≤ 350.000	≤ 4.000.000	≤ 20.000.000

Vir: 55. člen ZGD-1.

V preglednici 2 so prikazane razdelitve velikosti podjetij po kriterijih EU. Kriteriji EU razdelitve podjetij v velikostne razrede se od slovenskih razlikujejo v višini zneskov (so višji), čistih prihodkov od prodaje in vrednosti aktive. V Sloveniji se na razdelitev podjetij po velikosti uporablja razdelitev po ZGD-1.

Preglednica 2: Razdelitev podjetij po velikosti po kriterijih EU

Kriteriji	Mikro podjetja	Majhna podjetja	Srednja podjetja
Povprečno število delavcev v poslovnem letu	< 10	< 50	< 250
Čisti prihodek od prodaje (v EUR)	≤ 2.000.000	≤ 10.000.000	≤ 50.000.000
Vrednost aktive (v EUR)	≤ 2.000.000	≤ 10.000.000	≤ 43.000.000

Vir: Evropska komisija 2015a.

V preglednici 3 so opisane značilnosti MSP v primerjavi z velikimi podjetji. Pri preučevanju kriterijev za razmejitve majhnih, srednjih in velikih podjetij je Duh (2015) ugotovila, da se lahko te kriterije razvrsti v dve skupini, in sicer v skupino kakovostnih kriterijev in v skupino veličinskih kriterijev. Skupina kriterijev oziroma njihova vsebina hkrati odraža tudi značilnosti majhnih in srednjih podjetij v primerjavi z velikimi. Glavne razlike med majhnimi in srednjimi ter velikimi podjetji so predvsem v delitvi dela in financiranja. Velika podjetja imajo organizirano delitev dela (vsak oddelek ima svoj kader, ki je strokovnjak na svojem področju), pri MSP pa gre pogosto za ožjo delitev dela, kar pomeni, da mora vsak zaposlen delati in poznati vsa dela. Pri financiranju je razlika predvsem pri možnostih financiranja, ki

¹ Veliko podjetje je podjetje, ki ni mikro, majhno in srednje podjetje po kriterijih, ki so določeni v 55. členu ZGD-1.

jih imajo velika podjetja veliko, na drugi strani pa so MSP odvisna predvsem od lastnih virov ustanovitelja in, ob uspešnem poslovanju, bančnih posojil in tveganega kapitala.

Preglednica 3: Razlike med MSP in velikimi podjetji

Značilnosti podjetja	MSP	Velika podjetja
Vodenje podjetja	lastnik/podjetnik pomanjkljivo znanje o vodenju podjetja	Manager temeljito znanje o vodenju podjetja
Organiziranost	redko oblikovanje oddelkov visoka fleksibilnost	razvito oblikovanje oddelkov neznatna fleksibilnost
Nabava	pogosto nabava materiala po naročilu	pretežna nabava materiala, neodvisna od naročil
Proizvodnja	delovno intenzivna neznatna delitev dela	kapitalno intenzivna visoka delitev dela
Prodaja	zadovoljevanje individualiziranega povpraševanja brez stalnega	zadovoljevanje povpraševanja velikega obsega
Raziskave in razvoj	raziskovalnega-razvojnega oddelka izključno v uporabo usmerjen razvoj izdelkov, temeljnih raziskav skoraj ni omejene možnosti	stalen raziskovalno-razvojni oddelek razvoj oddelkov in postopkov v tesni povezavi s temeljnimi raziskavami veliko različnih možnosti
Financiranje	financiranja v družinski lasti	financiranja praviloma široko razpršena lastnina
Kadri	majhno število zaposlenih široka strokovna znanja	veliko število zaposlenih močno izražena tendenca po specializaciji
Logistika	ni oddelka za logistiko poudarek na izvedbi operativnih logističnih dejavnosti	poseben oddelek za logistiko operativni in strateški logistični management

Vir: Duh 2015, 113–116.

MSP so izrednega pomena za slovensko gospodarstvo, saj zaposlujejo 572.049 oseb, kar je leta 2014 predstavljalo 69 % vseh zaposlenih v Sloveniji (SURs 2015).

Preglednica 4: Velikostna struktura slovenskega gospodarstva v letu 2014

Velikostni razredi podjetij	Mikro	Mala	Srednja	MSP skupaj	Velika	Skupaj	Delež MSP
Število podjetij	177.235	6.897	1.971	186.103	330	186.433	99,8 %
Število zaposlenih	240.123	138.355	193.571	572.049	255.351	827.400	69 %

Vir: SURs 2015.

Iz zgornje razpredelnice je razvidno, da delež MSP v Sloveniji predstavlja 99,8 % vseh podjetij in 69 % vseh zaposlenih v Sloveniji (SURs 2015).

MSP prav tako predstavljajo 99 % vseh podjetij v Evropski uniji (v nadaljevanju EU) in zaposlujejo približno 33 milijonov ljudi. MSP zagotavlja 85 % vseh novih delovnih mest in so tako steber evropskega gospodarstva. MSP so bistvenega pomena za razvoj podjetniškega duha in inovacij ter s tem za konkurenčnost evropskih podjetij. Cilj evropske politike za MSP je zagotoviti, da bi bili ukrepi EU in njene politike naklonjeni spodbujanju podjetništva in izboljšanju poslovnega okolja za MSP, ustanavljanju teh podjetij in s tem za oblikovanje dobrih pogojev za podjetništvo v EU. Ti ukrepi so pametna pravna ureditev, dostop do finančnih sredstev, ureditev položaja MSP na enotnem trgu, politika konkurence (Evropska komisija 2014; Gouardères 2015).

V spodnji preglednici je predstavljeno število podjetij in zaposlenih po velikosti podjetij (in odstotki od vseh podjetij in zaposlenih v teh podjetjih) v EU.

Preglednica 5: Število podjetij in zaposlenih po velikosti podjetij v EU

	Mikro	Majhna	Srednja	MSP skupaj	Velika	Skupaj
Podjetja						
Število	18.783.480	1.349.730	222.628	20.355.839	43.454	20.399.291
Odstotek	92,1 %	6,6 %	1,1 %	99,8 %	0,2 %	100 %
Zaposleni						
Število	37.494.458	26.704.352	22.615.906	86.814.717	43.787.013	130.601.730
Odstotek	28,7 %	20,5 %	17,3 %	66,5 %	33,5 %	100 %

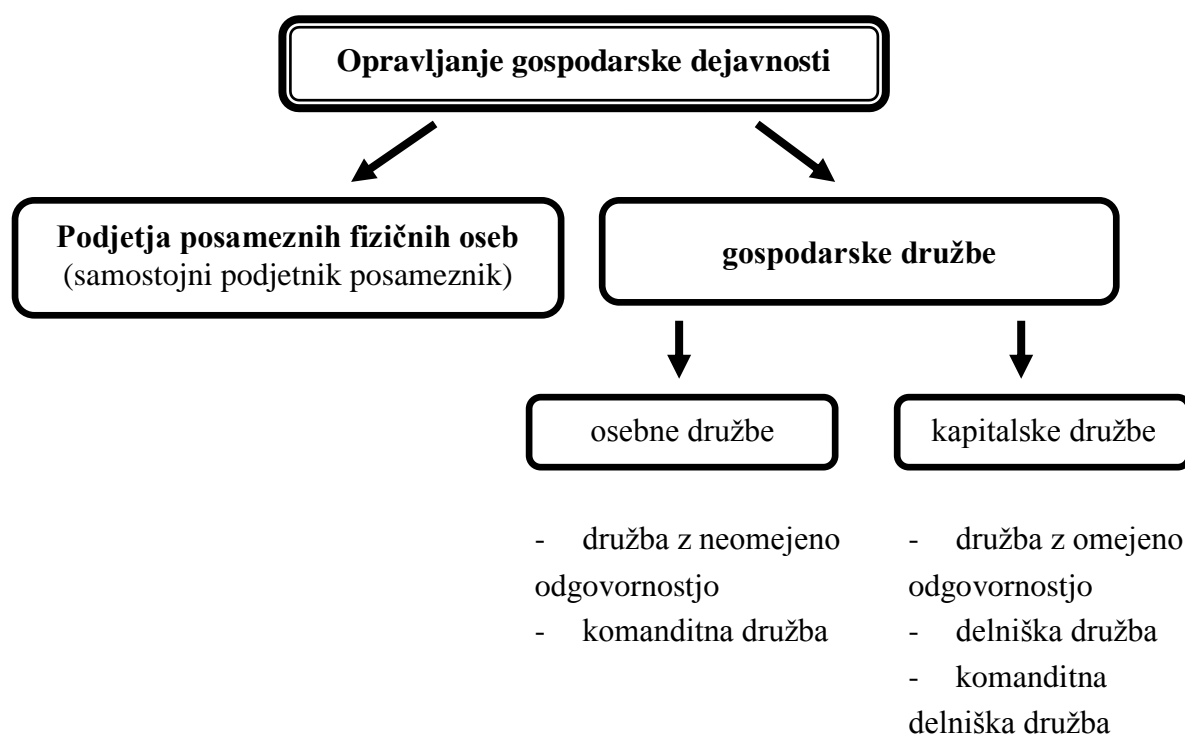
Vir: Evropska komisija 2013.

2.3 Oblike podjetij

Skladno s 3. členom ZGD-1 se gospodarske družbe organizirajo v eni izmed oblik:

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

Fizično osebo, ki na trgu samostojno opravlja pridobitno dejavnost v okviru organiziranega podjetja, imenujemo *podjetnik* (3. člen ZGD-1). Razdelitev podjetij po organizacijski obliki prikazuje spodnja slika.



Slika 1: Gospodarske dejavnosti

Vir: Schneider 2000, 11; 3. člen ZGD-1.

2.3.1 Samostojni podjetnik

Fizično osebo, ki na trgu opravlja dejavnost samostojno s pridobitnim namenom kot svojo izključno dejavnost, imenujemo samostojni podjetnik. Lahko opravlja skoraj vse gospodarske dejavnosti, ne more pa tistih, ki jih posebni predpisi dopuščajo le družbam (bančni ali zavarovalniški posli) (Schneider 2000).

Za svoje obveznosti sta podjetnik in družba odgovorna z vsem svojim premoženjem. Ime in priimek podjetnika vsebuje firma podjetnika, skrajšano oznako (s. p.), oznako dejavnosti in druge dodatne sestavine. Z opravljanjem dejavnosti podjetje lahko začne, ko je AJPES vpisan v poslovni register Slovenije (7., 72., 74. člen ZGD-1).

2.3.2 Osebne družbe

Med osebne družbe po ZGD-1 spadajo:

- *družba z neomejeno odgovornostjo*: družba se ustanovi s pogodbo med dvema ali večjim številom družbenikov, ki za obveznosti družbe odgovarjajo z vsem svojim premoženjem. Gre za najstarejšo obliko in najnižjo stopnjo združevanja podjetniškega kapitala. Prijava (vložiti jo morajo vsi družbeniki) mora vsebovati ime in priimek, prebivališče ali firmo in sedež vsakega družbenika. Če ni drugače opredeljeno, vsi družbeniki vložijo enak delež; ta delež je lahko v denarju, stvari, pravici ali storitvah (76., 78., 80. člen ZGD-1).
- *komanditna družba*: družba dveh ali več oseb, pri čemer je komplementar odgovoren za obveznosti družbe z vsem svojim premoženjem (mora biti najmanj eden), komandatist pa ni odgovoren za obveznosti službe (prav tako mora biti najmanj eden) in s tem izgubi pravico do vodenja družbe in do nasprotovanja poslovanju komplementarjev.

2.3.3 Kapitalske družbe

Med kapitalske družbe po ZGD-1 spadajo:

- *družba z omejeno odgovornostjo*: za ustanovitev družbe je zahtevan osnovni kapital je sestavljen iz osnovnih vložkov družbenikov, ki pa so lahko različni. Svoj poslovni delež dobi družbenik na podlagi osnovnega vložka in sorazmerno z njegovo vrednostjo v osnovnem kapitalu. Izražen je v odstotkih. Družbeniki za obveznosti družbe niso odgovorni. Družba ima lahko največ 50 družbenikov (za večje število potrebujete dovoljenja ministra za gospodarstvo). Osnovni kapital mora znašati 7.500 EUR, vsak osnovni vložek pa najmanj 50 EUR. (471., 472., 473., 475. člen ZGD-1).
- *delniška družba ima*: osnovni kapital razdeljen na delnice. Minimalni osnovni kapital znaša 25.000 EUR in se lasti na nominalni znesek v EUR. Za svoje obveznosti je družba upnikom odgovorna z vsem svojim premoženjem, za obveznosti družbe pa delničarji niso odgovorni. S sprejetjem statuta lahko delniško družbo ustanovi ena ali več fizičnih ali pravnih oseb (168., 169., 171. člen ZGD-1).
- *komanditna delniška družba*: za obveznosti družbe z vsem svojim premoženjem je odgovoren najmanj en družbenik, medtem ko komanditni delničarji z deležem v osnovnem kapitalu za obveznosti družbe ne odgovarjajo. Najmanj pet oseb mora sprejeti statut te družbe in s tem postanejo ustanovitelji družbe. V statut se navede osnovni kapital družbe in število delnic (464., 465. člen ZGD-1).

- *evropska delniška družba je*: urejena z zakonodajo EU. Je pravna oseba, osnovni kapital mora znašati vsaj 120.000 EUR in mora biti razdeljen na delnice. Registrirani in glavni sedež družbe morajo biti v isti državi in ta mora biti v državah EU. Ni potrebno ukiniti poslovanja, če želimo registrirani sedež družbe prenesti v drugo državo EU (Europa 2016).

3 VIRI FINANCIRANJA

Kapital pri financiranju pomeni vsak vir, ki ga posredujejo investitorji za poslovanje podjetja in obsega tako dolžniško kot lastniško financiranje (Dolenc in Stubelj 2011).

Financiranje je zagotavljanje kapitala za podjetniške dejavnosti in pomeni vsako prejetje denarja v podjetje, ki ni posledica materialnega preoblikovanja ali drugih oblik sredstev. Obsega tako dolžniško kot lastniško financiranje. Pri tem gre predvsem za denar iz zunanjih virov (gospodarske družbe, finančne institucije, drugi vlagatelji) ali za denar, dosežen s pozitivnim poslovanjem podjetja (Repovž in Peterlin 2000; Glogovšek 2008; Dolenc in Stubelj 2011).

3.1 Financiranje skozi razvojni cikel podjetja

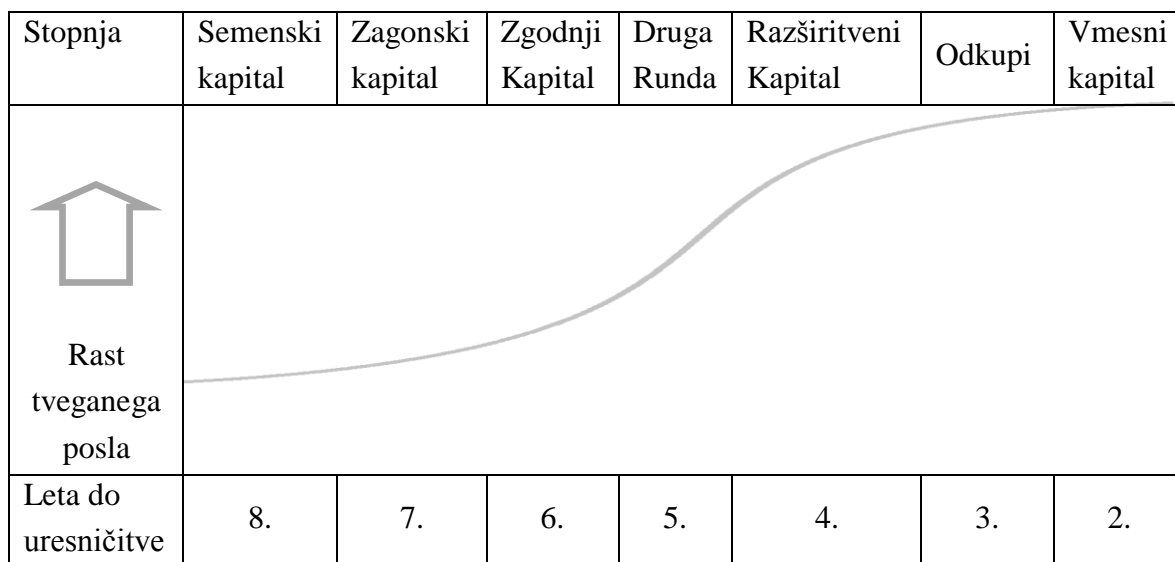
Zagotavljanje jamstev za posojila, pomanjkanje razumevanja s strani bank, pomanjkanje kapitala za naložbe v trajna sredstva ter pomanjkanje semenskega in tveganega kapitala, ki bi z vložki v podjetje pospešila razvoj MSP, so problemi, s katerimi se srečujejo ta podjetja na svoji poti ob ustanovitvi ali pri svojem razvoju. Stupica (2005) opredeljuje tri faze financiranja skozi razvojni cikel podjetja:

- *zgodnje financiranje*:
- semenski kapital (gre za majhne investicijske zneske),
- zagonski kapital (s tem financiranjem investitorji želijo zagnati proizvodnjo).
- *financiranje razvoja podjetja oziroma poslovne zamisli*:
- obratni kapital (kapital je namenjen dokončanju faze razvoja izdelka in začetku komercialne proizvodnje in prodaje),
- kapital za razširitev (kapital je namenjen razširitvi proizvodnje in poslov),
- premostitveno financiranje (kapital je namenjen pripravi podjetja za javno prodajo ali notranji odkup).
- *notranji odkup*:
- tradicionalni prevzemi (gre za klasičen prevzem lastništva in kontrole drugega podjetja, ki se lahko financira iz skladov tveganega kapitala),
- notranji odkup (management podjetja si z odkupom deležev trenutnih lastnikov zagotovi nadzor v podjetju – management podjetja in lastniki niso isti ljudje),
- privatizacija (omogoča lastnikom odkup vseh delež v javni lasti in s tem prehod podjetja v zasebno last).

Po Tajnikarju (1997) sedem investicijskih stopenj (finančni življenjski cikel podjetja):

- *semenski kapital* (potrebujemo ga tedaj, ko obstaja ideja in mogoče tudi že prototip ali storitev, vendar še ne moremo proizvajati v večjem številu, gre le za posamezne vzorce),
- *zagonski ali startni kapital* (še vedno ga potrebujemo za razvoj proizvoda, vendar je mogoča poizkusna proizvodnja in marketing; na koncu te faze se preizkusna proizvodnja spremeni v normalno, v nekaterih primerih v serijsko proizvodnjo),
- *zgodnja faza* (s financiranjem v tej fazi dokončamo razvoj proizvoda in zaženemo normalno ali celo serijsko proizvodnjo),
- *kapital za razširitev* (ta kapital omogoča podjetju normalno življenje rastočega podjetja in razširitev proizvodnje in rast podjetja),
- *kapital za preobrat* (podjetje ga potrebuje za izstop iz težav oziroma za preobrazbo v podjetju),
- *odkup podjetja* (odkup je lahko notranji – potreba po finančnih sredstvih s strani podjetnika za odkup podjetja od ostalih lastnikov, ali zunanji – potreba po finančnih sredstvih za odkup podjetja od lastnikov, ki se želijo umakniti iz podjetja),
- *vmesne finance* (to so finance, ki so potrebne, če se prodaja podjetja zavleče, in da kljub nezainteresiranju lastnikov za vlaganje v podjetje, ki ga želijo prodati, podjetje še naprej uspešno posluje in je pripravljeno na prevzem s strani druge osebe).

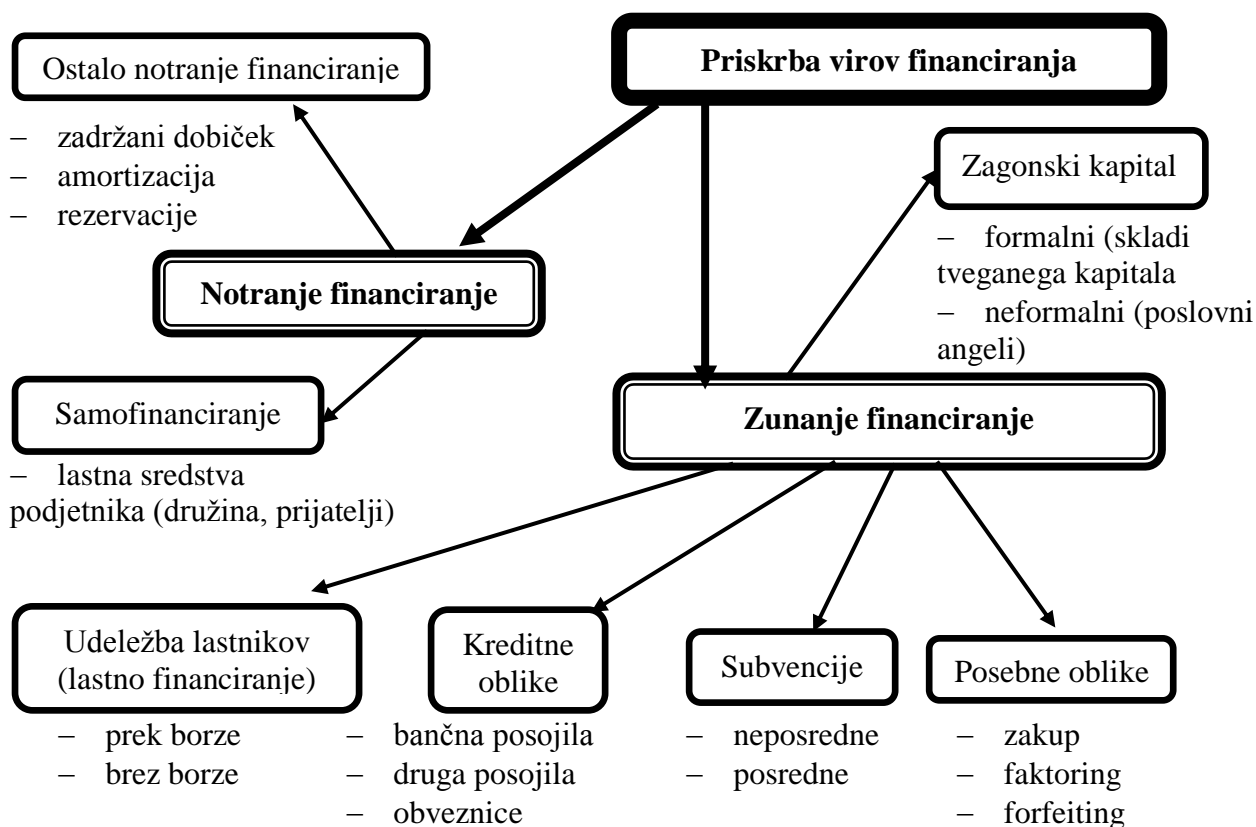
V spodnji sliki je prikazan finančni življenjski cikel podjetja.



Slika 2: Finančni življenjski cikel podjetja

Vir: Tajnikar 1997, 106.

Vire financiranja v osnovi razdelimo na notranje vire financiranja in zunanje vire financiranja. Razdelitev virov financiranja in pod oblike znotraj vsake skupine so prikazane v spodnji sliki. Vire financiranja podrobneje predstavljamo v nadaljevanju.



Slika 3: Priskrba virov financiranja

Vir: Repovž in Peterlin 2000, 82; Bračič 2009, 87.

3.2 Notranje financiranje

Načini, kako podjetja pridejo do lastniškega kapitala, so različni predvsem in se razlikujejo glede na to, v kateri fazi razvoja je podjetje. Podjetje ob ustanovitvi pretežno uporablja lastno financiranje, in sicer lastne vložke ali sredstva družine, sorodnikov in prijateljev. V nadaljevanju razvoja podjetja pa lahko podjetje prejme dodaten kapital tudi iz drugih, zunanjih virov. Pri tem je pomembna organizacijska oblika in poslovna uspešnost podjetja (Stupica 2005).

Iz slike 3 je razvidno, da med notranje financiranje spadajo (Repovž in Peterlin 2000; Bračič 2009):

- lastna sredstva podjetnika oziroma samofinanciranje,
- ostalo notranje financiranje.

Obe obliki predstavljamo v nadaljevanju.

3.2.1 Lastna sredstva podjetnika oziroma samofinanciranje

To so lastna sredstva, ki jih ima podjetnik na razpolago ob ustanovitvi ali v prihodnjih fazah podjetja. Tukaj mislimo predvsem finančna sredstva na transakcijskem računu (prihranki ali posojila) oziroma sredstva za delovanje podjetja. Med lastna sredstva podjetnika sodijo tudi denar pridobljen ali sposojen od družine, sorodnikov, prijateljev ter drugih znancev in sredstva, ki so potrebna za delovanje podjetja (na primer, prostor, oprema itd.) (Repovž in Peterlin 2000).

3.2.2 Ostalo notranje financiranje

Ostalo notranje financiranje razdelimo na (Repovž in Peterlin 2000; Bračič 2009):

- financiranje z zadržanim dobičkom,
- amortizacija in rezervacije,
- izkoristek notranjih rezerv,
- davčne olajšave,
- finančno prestrukturiranje.

Financiranje z zadržanim dobičkom

Zadržani dobiček je del čistega dobička iz prejšnjih let, ki je namensko zadržan. Razčlenjuje se na zakonske rezerve, rezerve za lastne poslovne deleže, statutarne rezerve in druge rezerve iz dobička (AJPES 2006).

Dobiček, ki ga podjetje zadrži omogoča samofinanciranje. Pri samostojnih podjetnikih, posameznikih in osebnih družbah dobiček v skupnem kapitalu povečuje delež lastnega kapitala. Ker za samofinanciranje ni potrebno plačevati zunanjim financerjem obresti, je iz tega vidika samofinanciranje na prvi pogled cenejše. Vendar je treba ob tem hkrati upoštevati, da z zadržanjem dobička izgubimo možnost vlaganja dobička v druge, bolj donosne naložbe na trgu (Schneider 2000).

Amortizacija in rezervacije

Amortizacije, ki jo podjetje pridobiva s prodajo svojih izdelkov ali storitev, ne potrebujemo takoj za nadomestitev naprav in strojev. Neporabljeno amortizacijo lahko uporabimo za financiranje drugih dejavnosti v podjetju, ki pripomorejo k razvoju oziroma širitvi podjetja (Schneider 2000).

Rezervacije so vnaprej zaračunani stroški oziroma odhodki za zbiranje zneskov, ki bodo pokrili prihodnje stroške oziroma dohodke (za pričakovane izgube, rezervacije za reorganizacijo, za pokojnine, jubilejne nagrade in za odpravnine ob upokojitvi) (AJPES 2006).

Amortizacijo opredelimo kot zmanjšanje vrednosti osnovnih sredstev, prenašanje vrednosti amortizirljivih opredmetenih osnovnih in neopredmetenih dolgoročnih sredstev na proizvedene učinke in zbiranja denarja za nadomestitev vrednosti obrabljenih osnovnih sredstev. Računovodski standardi opredeljujejo amortizacijo kot zneske nabavne vrednosti sredstev s končnimi dobami koristnosti, ki v posameznih obračunskih obdobjih zapustijo amortizirljivo sredstvo in je tedanji strošek (Slovenski računovodski standard 2016).

Izkoristek notranjih rezerv

V povprečnem slovenskem podjetju se notranje rezerve običajno skrivajo v načinu organizacije, delovnih procesih, neizkoriščenem potencialu ljudi, »outsorcingu«, poslovnih povezavah z dobavitelji, kupci, razvojnimi institucijami in ne-bančnimi institucijami ter t. i. alternativnih virih financiranja in v davčni optimizaciji poslovanja (Žagar 2008).

Po Žagarju (2008) je za notranje rezerve:

- treba optimizirati kapitalsko strukturo, vire financiranja in iskati alternativne finančne vire,
- razvijati kompetenčne prednosti podjetja na trgu in se iz tega vidika tudi povezati z institucijami znanja.

Davčne olajšave

V primeru, da podjetje pridobi davčne olajšave lahko razliko, ki nastane zaradi olajšav, uporabi za financiranje oziroma razvoj podjetja. Davčnih olajšav ni možno uveljavljati v primeru, ko zavezanec izkazuje izgubo v svojih poslovnih knjigah (lahko pa nekatere prenese v naslednja davčna obdobja). Podjetjem so na voljo davčne olajšave za (Grahek in Dimnik 2015):

- *vlaganja v raziskave in razvoj* (100% olajšavo lahko zavezanec uveljavlja za vlaganja v notranje raziskovalno-razvojne dejavnosti in za nakup raziskovalno-razvojnih storitev; zavezanec ima pet let da uveljavi davčno olajšavo; olajšave ni mogoče uveljavljati, če so vlaganja v raziskave in razvoj nepovratno financira iz sredstev s proračunov RS oz. EU (55. člen Zakona o davku od dohodkov pravnih oseb, ZDDPO-2, Uradni list RS, št. 117/06, 56/08, 76/08, 5/09, 96/09, 110/09 –ZDavP-2B, 43/10, 59/11, 24/12, 30/12, 94/12, 81/13, 50/14, 23/15 in 82/15),
- *vlaganja v opremo in v neopredmetena sredstva (investicijska olajšava)* (za investiranje v določeno opremo in v neopredmetena sredstva lahko podjetje uveljavlja olajšavo v višini 40 % investiranega zneska; pri čemer mora ta sredstva (opremo) obdržati vsaj tri leta oziroma do konca amortizacijske dobe, če je ta krajša od treh let) (55.a člen ZDDPO-2),
- *donacije* (do višine 0,3 % obdavčenega prihodka podjetja v davčnem obdobju lahko podjetje uveljavlja olajšavo za donacije za znesek izplačil v denarju in v naravi za humanitarne, invalidske, socialnovarstvene, dobrodelne, znanstvene, vzgojno-

izobraževalne, zdravstvene, športne, kulturne, ekološke, religiozne in splošno koristne namene) (59. člen ZDDPO-2),

- *zaposlovanje* (olajšave za zaposlovanje invalidov, vajencev, dijakov ali študentov po učni pogodbi in za osebe mlajše od 26 let ali starejše od 55 let, ki so vsaj šest mesec prijavljeni na Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje (v nadaljevanju ZRSZ) (55.b, 56., 57. člen ZDDPO-2),
- *prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje* (delodajalec lahko uveljavlja olajšavo največ do zneska v višini plačanih premij, ki je enak 24 % obveznih prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje za delojemalca in ne več kot 2.390 EUR) (58. člen ZDDPO-2).

Finančno prestrukturiranje

Gre za celoto ukrepov, ki se izvedejo, da bi podjetje postalo kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobno (15. člen Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju, ZFPPIPP, Uradni list RS, št. 13/14 – uradno prečiščeno besedilo, 10/15 – popr., 27/16,31/16 – odl. US in 38/16 – odl. US). Ukrepi obsegajo:

- zmanjšanje dolžnikovih obveznosti in odložitvev teh,
- izvedbo povečanja osnovnega kapitala pri kapitalskih družbah z novimi stvarnimi vložki, katerih predmet so terjatve upnikov do dolžnika,
- izvedbo drugih ukrepov v skladu s pravili pravno finančne stroke, omogoča odpravo vzrokov za dolžnikovo insolventnost in zagotavlja, da dolžnik na kratki in dolgi rok postane plačilno sposoben.

3.3 Zunanje financiranje

Nasprotje notranjemu financiranju je zunanje financiranje. Pomeni priskrbo virov z dolgom (kratkoročnim ali dolgoročnim) ali s pridobitvijo novega (svežega) kapitala zunanjih vlagateljev. Zunanje financiranje delimo na (predstavimo jih v nadaljevanju) (Repovž in Peterlin 2000; Bračič 2009):

- *dolžniško financiranje (posojilne oblike);*
- bančno posojilo,
- posojila drugih pravnih oseb,
- obveznice;
- *posebne oblike dolžniškega financiranja;*
- lizing,
- faktoring,
- forfeiting;
- *lastniško financiranje;*
- zaprta prodaja podjetja,

- javna prodaja podjetja;
- *zagonški kapital*;
- formalni vlagatelji,
- neformalni vlagatelji;
- *subvencije*.

3.3.1 Dolžniško financiranje

Dolžniško financiranje je financiranje, ki ga podjetje pridobi z izposojjo sredstev na trgu, pri čemer se ob najemu sredstev obveže, da bo posojilodajalcu vrnil obresti in ob zapadlosti še glavnica. Pomembno vlogo pri dolžniškem financiranju imata obrestna mera in doba vračila.

Dolžniško financiranje po ročnosti delimo na kratkoročno in dolgoročno. Kratkoročno dolžniško financiranje (z ročnostjo do enega leta) je pretežno namenjeno upravljanju s politiko obratnega kapitala v podjetju in obsega financiranje z najemom kratkoročnih posojil bank ali drugih pravnih oseb in komercialne zapise. Kratkoročno se lahko podjetje financira tudi iz naslova kratkoročnih poslovnih obveznosti. Dolgoročno dolžniško financiranje je pretežno namenjeno financiranju investicijskih projektov, podjetje pa ga pridobi z najemom dolgoročnih posojil, z izdajo obveznic (to velja pretežno za večja boniteto z dobro boniteto) ali z zakupom (Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016). Med dolžniško financiranje lahko uvrstimo tudi faktoring in novejšje oblike kreditnih substitutov (forfeiting) (Repovž in Peterlin 2000).

Dolžniško financiranje ima svoje prednosti in slabosti. Plačane obresti dolgov so davčno priznani odhodek in služi kot davčni ščit, obveznosti plačila dolga so vnaprej bolj ali manj fiksne, podjetju po dodatnem zadolževanju ni potrebno tega dela kapitala zagotoviti lastnikom in s tem ne izgubimo nadzora nad podjetjem. Slabost dolžniškega financiranja predstavljajo fiksna obveznost, ki ostane tudi tedaj, ko podjetje posluje slabo, morebitne omejitve pri nadaljnjem zadolževanju ali pa glede tveganja, kar lahko omeji poslovanje podjetja in iskanje tržnih priložnosti (Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016).

V nadaljevanju podrobno predstavljamo oblike dolžniškega financiranja.

Bančna posojila²

Bančno posojilo je oblika dolžniško-upniškega razmerja, pri katerem pride do izposoje denarnih sredstev med posojilodajalcem (npr. banke) in posojilojemalcem (podjetje). Izposojeni denar se lahko vrne naenkrat v celoti ali v obrokih. Vrnjen znesek je običajno višji od izposojenega, razlog za to so obresti (nadomestilo oziroma cena), ki jo more podjetje plačati za uporabo izposojenih denarnih sredstev (Denarni supermarket b. l.). V korist vračila

² Po slovenskem računovodskem standardu se za bančni kredit uporablja »bančno posojilo«, za kredit dobavitelja pa se uporablja »blagovni kredit«.

glavnice se razmerje med plačilom obresti in vračili dela glavnice z vsako naslednjo anuiteto povečuje (Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016).

Bančna posojila so najbolj pogosta oblika dolžniškega kapitala. Je relativno preprost vir, ki se ga zlahka pridobi, običajno so administrativni postopki s pridobivanjem takšnih posojil že utečeni. Še posebej so primerna za financiranje zgodnje faze razvoja podjetja in za financiranje razširitve podjetja. Bančni viri se pri nas pogosto pojavljajo tudi pri zagonskem kapitalu, a so primerni le tedaj, ko je začetna faza v življenjskem ciklu podjetja zelo kratka. V nasprotnem primeru namreč podjetje ni sposobno odplačevati glavnice in obresti na bančna sredstva, ki si jih je sposodilo (Tajnikar 1997). Težava, s katero pa se srečujejo podjetja v začetni fazi, pa je predvsem možnost dostopa do dolžniškega financiranja.

Bančna posojila oziroma vsa posojila se glede na ročnost razdelijo na kratkoročna in dolgoročna, ki so predstavljena v nadaljevanju.

Kratkoročna posojila

Najpogostejše oblike kratkoročnih posojil so (PNC 2016):

- *kratkoročno posojilo* (mesečno, trimesečno, polletno ali po želji odplačevanje glavnice in obresti),
- *okvirni (revolving) posojilo*,
- *dovoljeno negativno stanje* (limit) na transakcijskem računu,
- *posojilo s končno zapadlostjo* (angl. bullet loan) (odplačevanje glavnice ob zapadlosti posojila, odplačevanje obresti mesečno).

Kratkoročno posojilo je posojilo za nenamensko porabo. Na račun podjetja se nakaže znesek posojila in z njim lahko prosto razpolaga. Črpanje posojila lahko poteka tudi v večkratnih zneskih do skupne vrednosti odobrenega posojila. Ob njegovi zapadlosti mora podjetje v celoti vrniti, ob vnaprejšnjem dogovoru lahko vračilo poteka tudi mesečno. Obresti se plačujejo mesečno. Obrestna mera je odvisna od izhodiščne obrestne mere in pribitkov, ki so odvisni od bonitetne ocene podjetja, kakovosti zavarovanj, ročnosti in sodelovanja z banko (Abanka 2010a).

Okvirno (revolving) posojilo: Uporaba okvirnega posojila je smiselna, če podjetje skozi sezono večkrat naroči blago in ga ob naročilu plača. Okvirno posojilo je kombinacija kratkoročnega posojila in limita na transakcijskem računu (ročnost do enega leta). Posojilo predstavlja rešitev za kratkoročne likvidnostne težave. Znesek okvirnega posojila se podjetju nakaže na račun in ob morebitnem črpanju, je potrebna predhodna najava pri banki (podjetje lahko v celotnem obdobju črpa in vrača sredstva, vendar le do višine odobrenega posojila). Obrestna mera se zaračuna le za črpani del posojila (običajno je višja od obrestne mere kratkoročnega posojila in nižja od obrestne mere pri koriščenju limita na bančnem računu), za neuporabljen del okvirnega posojila mora podjetje plačevati manjše nadomestilo. Obrestna

mera je odvisna od izhodiščne obrestne mere in pribitkov, ki so odvisni od bonitetne ocene podjetja, kakovosti zavarovanj, ročnosti in sodelovanja z banko. Zaradi naštetih pogojev glede višine obrestne mere in dejstva, da gre za veliko fleksibilnost pri tem posojilu, je obrestna mera običajno nekoliko višja. Banka mora imeti razpoložljiva sredstva vedno na razpolago, saj točnega datuma dviga sredstev ni, tudi zaradi tega je obrestna mera višja. Glavnico je podjetje ob zapadlosti okvirnega posojila dolžno poravnati (Stupica 2005; Abanka 2010b).

Limit na transakcijskem računu: Limit pomeni mejo. Je znesek največje dovoljene prekoračitve na bančnem računu. Limit je tudi oblika posojila, pri katerem lahko podjetje preko transakcijskega računa uporablja določen znesek denarnih sredstev za določen čas, čeprav na njem nima lastnih sredstev. Banka ima za koriščenje limita določene višje obresti. Znesek limita se lahko tudi prekorači, vendar pa ima banka za to prekoračitev določene še višje obresti. Obresti za prekoračitev limita so običajno enake zamudnim obrestim (Žibrat in Novosel 2014).

Dolgoročna posojila

Med dolgoročnimi posojili podjetja najpogosteje uporabljajo (Stupica 2005; PNC 2016):

- klasično dolgoročno posojilo,
- hipotekarno posojilo,
- sindicirano posojilo,
- dolgoročno okvirno (revolving) posojilo,
- posojilo pod posebnimi pogoji,
- dolgoročno posojilo z zapadlostjo na koncu odplačilnega obdobja (angl. bullet loans).

Klasično dolgoročno posojilo: Dolgoročno dolžniško financiranje podjetja pridobijo z najetjem dolgoročnega posojila, ki je pri slovenskih podjetjih najpogostejša oblika dolgoročnega dolžniškega financiranja. Običajno se podjetja dolgoročno zadolžijo pri kreditnih finančnih institucijah, bankah. Podjetjem so na voljo različne oblike namenskih dolgoročnih posojil z ročnostjo, daljšo od enega leta, pri čemer pa jih predvsem uporabljajo za naložbe v osnovna sredstva podjetij z namenom širitve proizvodnje obstoječih oziroma novih proizvodov ali storitev, prevzema drugih podjetij, povečanja obsega poslovanja ali povečanja konkurenčne prednosti na trgu. Gre za obročna posojila, ki jih podjetja običajno vračajo z mesečnimi anuitetami (sestavljene iz obresti in glavnice).³ Možna so tudi dolgoročna posojila, ki se sklenejo z namenom spodbujanja podjetniških projektov, pri katerih evropske, državne in druge institucije zagotovijo bankam dolgoročne vire po nižji obrestni meri, subvencionirajo del obrestne mere ali pa jamčijo za določen obseg posojila. Pogodba se sklene pred črpanjem posojila, v kateri so določeni pogoji posojila: višina glavnice, višina in način obračuna obresti,

³ Obstajajo tudi drugačni načini odplačevanja po obrokih, kjer se v enakih mesečnih obrokih odplačuje glavnica, posebej pa se obresti obračunavajo mesečno, glavnico se lahko plača ob zapadlosti posojila, vendar pa je zaradi večjega tveganja za banko to redka praksa.

način odplačevanja in ročnost. Od bonitete podjetja in kakovosti zavarovanja so v veliki meri odvisni pogoji, pod katerimi se sklene pogodba. Pred odobritvijo posojila banke skrbno preučijo finančno stanje podjetja, poslovne načrte in ocenijo njegovo kreditno sposobnost. Banke lahko v pogodbi navedejo tudi nekatere omejitve, predvsem glede določenih poslov, ki bi lahko povečala tveganja in ogrozila odplačevanje oziroma čas trajanja posojila. V primeru nastopa nezmožnosti odplačila posojila po dogovorjenih pogojih banka zahteva od posojilojemalca zavarovanje, s katerim se lahko poplača posojilo. V zavarovanje banka običajno zahteva menice in druge oblike zavarovanja (zastavo nepremičnin ali premičnin, poroštvo druge pravne ali fizične osebe, odstop terjatev, zastavo vrednostnih papirjev ali depozita, bančno garancijo) (Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016).

Hipotekarno posojilo spada pod dolgoročna posojila, ki ga lahko pravnim osebam odobrijo banke oziroma finančne institucije. Hipotekarno posojilo je svoje ime dobilo po določeni obliki zavarovanja posojila. Zavarovanje temelji na zastavitvi nepremičnin (zemljišča in zgradbe), lahko pa se v zavarovanja zastavi tudi druga sredstva. Hipoteka je beseda, s katero označujemo vpis zastavne pravice. Poteka tako, da najprej ocenijo vrednost zemljišča oziroma zemljišča z zgradbo, nato pa določijo najvišjo mejo za posojilo. Pri nezazidljivih zemljiščih gre za približno dve tretjini, pri zazidljivih zemljiščih pa je meja posojila pri približno polovici njihove tržne vrednosti. Na določeno zemljišče se lahko vpiše več hipotek, če vsota odobrenih posojil ne presega ocenjene vrednosti zemljišča. Hipoteka se po popolni poravnavi dolga izbriše iz zemljiške knjige. Pri drugačnem izidu, če posojilojemalec ne odplača dolga, gre zemljišče na dražbo in iz izkupička dražbe se poravnajo terjatve upnikov po zaporedju, po katerem so vpisane hipoteke v zemljiško knjigo (po t. i. rangu vpisa). Upniki lahko ostanejo tudi brez poravnania terjatev v primeru, ko je bila vrednost zemljišča precenjena in izkupiček dražbe ne poravnava vseh terjatev do upnikov. Pri hipotekarnem posojilu nastanejo stroški odobritve in vpisa oziroma izbriša hipoteke. Iz gospodarskega pomena je hipotekarno posojilo najpomembnejša oblika dolgoročnih posojil, razlogov za to je več. Prvi razlog je, da so zemljišča redka in njihova vrednost praviloma trajno narašča, zato ni strahu, da posojilo ne bi bil povrnjeno. Drugi razlog je, da se dolžnikov gospodarski položaj za daljše obdobje težko napoveduje, zato banke poskušajo pridobiti zavarovanje, ki jim zagotavlja vračilo posojila. Naslednji razlog je, da posojilodajalec zlahka ugotovi, ali je na ponujenem zemljišču že preveč bremen, saj je zemljiška knjiga javna listina. Zadnji razlog je, da pravice banke ostanejo v celoti nedotaknjene, tudi če lastnik kasneje zemljišče proda ali še enkrat zastavi, saj vsak kupec oziroma posojilodajalec lahko ugotovi dosedanja bremena z vpogledom v zemljiško knjigo (Schneider 2000).

Dolgoročno okvirno (revolving) posojilo: Po svoji funkcionalnosti in obliki je ta oblika posojila enaka kratkoročnemu okvirnemu (revolving) posojilu, med njima je razlika le v ročnosti. Posojilo je namenjen za obratna sredstva (zaloge) ali investicije, za katere ocenjuje podjetje, da jih je smiselno financirati z dolgoročnejšim financiranjem. O tej obliki financiranja je smiselno razmisliti, če ima podjetje neko raven stalnih zalog in jih financira z

dolžniškimi viri. S tem se podjetje izogne negotovosti, ko zapade za plačilo kratkoročno okvirno posojilo. To lahko financirajo tudi s kratkoročnimi viri, vendar je potrebno vsako leto posojilo podaljšati, kar pomeni dodatne stroške, delo in banke dobijo možnost, da si premislijo in posojila ne odobrijo. Cena denarja se po drugi strani spreminja in obrestno mero lažje prilagajajo tržnim razmeram. Te oblike financiranja so dolgoročne, vendar so dobe vračila klasičnih dolgoročnih posojil praviloma daljše. Odvisno od bonitete podjetja, vrste zavarovanj ter poslovne politike banke so lahko dobe tovrstnih produktov različne, banke jih večinoma ponujajo za dobo od dveh do treh let (Stupica 2005).

Sindicirano posojilo: Pod posebne oblike dolgoročnih posojil lahko uvrstimo tudi sindicirano posojilo. Uporabi se pri visokih zneskih financiranja (več kot 10 milijonov EUR). Pri tem posojilo se več različnih bank (dve ali več) organizira z namenom porazdelitve tveganja. Pri tem banke priskrbijo finančna sredstva posameznemu posojilojemalcu pod enotnimi pogoji (cenejše, kot če bi posojilojemalec pri vsaki banki najel posojila do zneska, ki ga potrebuje). Pogodbena obveznost skupine bank je dajanje zagotovilo posojilojemalcu za določen znesek in odplačilni dobi pod pogoji, ki so natančno določeni. S tem se tveganje enakomerno porazdeli, kar za stranko pomeni ugodnejši pogoje od tistih, ki bi jih podjetje doseglo z večjim številom posojila. To obliko posojila pogosteje uporabljajo velika podjetja in ne toliko MSP (Žibrat in Novosel 2014).

Dolgoročno posojilo z zapadlostjo na koncu odplačilnega obdobja (angl. bullet loan): To je posebna oblika financiranja, kjer podjetje celotno obdobje kreditiranja plačuje samo obresti, v zadnjem obroku pa plača celotno glavnico skupaj z obrestmi. Podjetja se za to obliko financiranja odločijo le v izjemnih primerih. Povračilo glavnice se premakne na najkasnejši možni čas in zato ta oblika financiranja predstavlja za banko veliko tveganje. Če primerjamo to obliko financiranja z drugimi odplačnimi posojili, je zaradi višjega tveganja na strani banke to ena dražjih oblik dolgoročnega dolžniškega financiranja. Na drugi strani pa je prednost takega financiranja, da ima podjetje relativno nizke obveznosti iz financiranja, saj celotno dobo kreditiranja plačuje samo obresti. V trenutku, ko pa je potrebno vrniti posojilo, pa ta prednost postane slabost, saj je treba v trenutku vrniti večjo vsoto denarja in ta lahko za podjetje predstavlja likvidnosti problem (Stupica 2005).

Obveznica je dolžniški vrednostni papir, s katerim se izdajatelj obveznice (podjetnik, v kolikor gre za podjetniško obveznico) obveže, da bo imetniku obveznice ali prinosniku obveznice izplačal obresti (t. i. kupone) in ob dospelju še glavnico oziroma nominalno vrednost obveznice. Obveznica je oblika posojila, ki prinaša investitorjem določene donose, katerih višina in časovna razporeditev je odvisna od vrste obveznic, izdajatelju obveznice pa večjo količino denarnih sredstev za daljše obdobje (tj. predvsem za investicijske projekte). Izdajatelji obveznic so države in državne agencije, lokalne oblasti (občine), banke, zavarovalnice in podjetja, pri čemer gre ponavadi za velika podjetja z dobro boniteto (Dolenc in Stubelj 2011).

Obveznice razdelimo v tri glavne skupine (Dolenc in Stubelj 2011):

- *navadne obveznice* (prinašajo investitorjem redne kupone in od dospelosti izplačilo glavnice),
- *brezkuponske obveznice* (investitorjem ob dospelju prinesejo le izplačilo glavnice),
- *obveznice brez dospelja* (prinašajo investitorjem redne kupone, podjetje investitorju ne izplača glavnice, saj obveznice ne zapadejo).

Izplačane obresti, ki jih dobijo lastniki obveznic od izdajatelja (npr. podjetje), imenujemo kuponi (izplačujejo se lahko letno, polletno ali četrletno). Višino kupona določa obrestna mera, ki je lahko fiksna do dospelja ali variabilna (vezana na referenčno obrestno mero kot npr. EURIBOR in se periodično spreminja (Dolenc in Stubelj 2011).

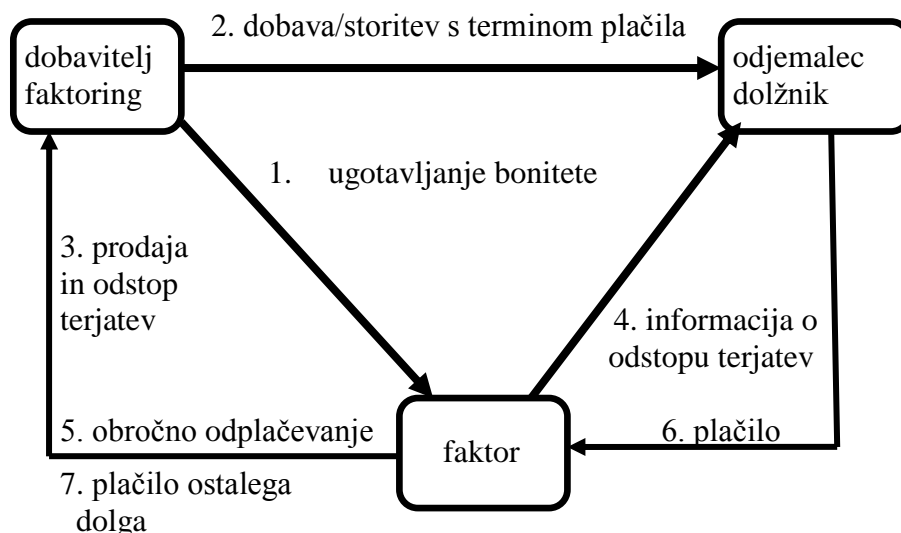
3.3.2 Posebne oblike dolžniškega financiranja

Posebni obliki dolžniškega financiranja sta faktoring in zakup (Repovž in Peterlin 2000; Dolenc in Stubelj 2011).

Faktoring

Pri faktoringu gre za odkup terjatev iz dobav in storitev s strani faktorja, ki neprestano nastajajo v procesu poslovanja podjetja, s strani faktorja pred rokom dospelosti in iz tega namena z določenim popustom. Velikost popusta (diskonta) je odvisna od časovne oddaljenosti plačila za prodano terjatev, od roka zapadlosti terjatve, cene uporabljenih virov financiranja faktorja, njegovih stroškov in zelenega dobička ter tveganja, da kupec terjatev ne bo plačal v roku in v znesku terjatve. Prednost tega financiranja je, da prodajalec pride do denarja oziroma dela denarja takoj, ko ga nakaže faktor in s tem takoj spet postane likvidno (Repovž in Peterlin 2000).

Proces faktoringa oziroma odprodaje terjatev je prikazan na sliki 4.



Slika 4: Nastanek in izvajanje faktoring pogodbe

Vir: Glogovšek 2008, 96.

Zakup

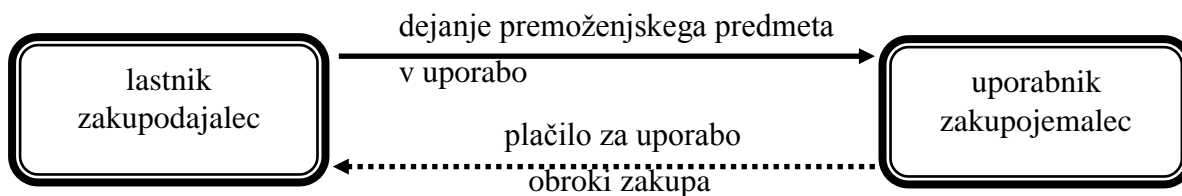
Začetki zakupa segajo v leto 1877 v ZDA, ko je podjetje Bell Telephone Company, začelo dajati telefonske aparate v najem, namesto da bi jih prodajalo, kot je bilo to tedaj praksa. Zakup je oblika dolgoročnega dolžniškega financiranja oziroma dajanja sredstev v najem. Zakupnik vzame osnovno sredstvo za poslovne namene v najem oziroma zakup, pri tem pa ne postane lastnik sredstva, temveč lastnik v času najema ostaja zakupodajalec (npr. banka). Ločimo finančni in poslovni zakup. Med njima so nekatere razlike, in sicer v dobi zakupa, višini zakupnine, možnosti prekinitve pogodbe, vključenosti stroškov vzdrževanja, vplivu na računovodske izkaze itd. (Dolenc in Stubelj 2011).

Poslovni zakup pomeni, da jemalec zakupa (zakupnik) najame predmet zakupa za obdobje, ki je običajno krajše od življenjske dobe predmeta. Iz tega razloga pravimo, da je poslovni zakup podoben dolgoročnemu najemu. Odvisno od pogodbe, a običajno so v zakupnino vključeni tudi stroški vzdrževanja, servisiranja itd. Zakupnik po poteku pogodbe ne postane lastnik predmeta, saj je zakupnina manjša od vrednosti predmeta, vendar se zakupniku da možnost, da predmet odkupi po takratni tržni vrednosti. Dajalec zakupa vodi predmet zakupa v svoji premoženjski bilanci (ekonomski in pravni lastnik), zakupnik pa je upravičen do davčno priznanega odhodka do upoštevanje celotne zakupnine (Dolenc in Stubelj 2011).

Finančni zakup pomeni, da zakupnik najame predmet za življenjsko dobo predmeta, zato lahko govorimo, da je finančni zakup podoben dolgoročnemu financiranju. Po preteku pogodbe, ki jo običajno ni mogoče prekiniti, lastnik z zakupnino odplača osnovni predmet ali

pa ga po vnaprej dogovorjeni ceni odkupi in postane njen lastnik. Običajno pri finančnem zakupu postane zakupnik ekonomski lastnik predmeta (vodi ga v premoženjski bilanci in si lahko obračuna strošek amortizacije, vendar davčno priznan odhodek pa se upošteva le tisti del, ki predstavlja strošek financiranja), dajalec zakupa pa pravni lastnik (Dolenc in Stubelj 2011).

V sliki 5 je predstavljen potek zakupa.



Slika 5: Osnovna struktura zakupa

Vir: Glogovšek 2008, 117.

3.3.3 Lastniško financiranje

Denarni vložek, ki ga v podjetje vložijo lastniki, je lastniški kapital, ki pa ga lahko omenimo le pri kapitalskih družbah. Lastniški kapital v bilanci stanja obsega (AJ PES 2006; Dolenc in Stubelj 2011):

- *vpoklicani kapital*: gre za kapital, ki je zmanjšan za ne-vpoklicani kapital in je vpisan v sodni register. Spada pod osnovni kapital – to je kapital, ki je nominalno opredeljen v statutu, na podlagi tega tudi vpisan v sodni register in se lahko pojavi kot:
 - delniški kapital (gre za osnovni kapital, ki je sestavljen iz delnic – zmnožek števila delnic in njihove nominalne vrednosti in se pojavlja pri d. d.),
 - kapital z deleži (sestavlja osnovni kapital predvsem v d. o. o. in d. n. o.),
 - kapitalska vloga (je kapital pri eno lastniških družbah);
- *kapitalske rezerve*: sestavljajo jih vplačila nad nominalnim zneskom delnic oziroma deležev in kapitala – pridobljena z izdajo zamenljivih obveznic ali obveznic z delniško nakupno možnostjo, vplačila nad knjigovodskimi vrednostmi pri odtujitvi začasno odkupljenih lastnih delnic oziroma deležev, vplačila za pridobitev dodatnih pravic iz delnic oziroma deležev, druga vplačila kapitala na podlagi statuta in zneski iz poenostavljenega zmanjšanja osnovnega kapitala z umikom delnic oziroma deležev;
- *rezerve iz dobička*: predstavljajo zadržani del čistega dobička iz prejšnjih let za pokritje morebitnih izgub v prihodnosti, razčlenjujejo se na: zakonske rezerve, rezerve za lastne poslovne deleže, statutarne rezerve in druge rezerve iz dobička;

- *presežek iz prevrednotenja*: nanaša se na povečanje knjigovodske vrednosti sredstev po modelu prevrednotenja;
- *preneseni čisti poslovni izid*: gre za ostanek čistega dobička iz prejšnjih let, nenamensko opredeljen kot rezerva, ki ni v obliki dividend ali drugih deležev razdeljen lastnikom kapitala;
- *čisti poslovni izid tekočega leta*: gre za razliko med vsemi prihodki in vsemi odhodki, zmanjšana za davek iz dobička kot deležem države v njem in odloženimi davki. Iz čistega dobička podjetje pokrije izgubo iz prejšnjih let, če ta obstaja, oblikuje statutarne in zakonske rezerve.

3.3.4 Tvegani kapital

Pri tveganem kapitalu (angl. Venture capital) gre za lastniški kapital zasebnikov ali naložbenih podjetij, ki s pomočjo svojih strokovnjakov vlagajo finančna sredstva v posameznike ali podjetja, ki nimajo dovolj lastniškega kapitala oziroma zaradi velikega tveganja ali nepreizkušene ideje dolžniško financiranje ni mogoče. Pretežno vlagajo v mlado in hitro rastoče zasebno podjetje – gazelo, vendar z unikatno poslovno idejo oziroma inovacijo, ki bi lahko s finančnim vložkom postalo veliko in uspešno območno ali globalno podjetje. (Repovž in Peterlin 2000; Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016). Tvegani kapital delimo (Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016):

- *formalne vlagatelj*e (skupine poklicnih naložbenikov ter družbe in sklade tveganega kapitala),
- *neformalne vlagatelj*e (sredstva družine, sorodnikov, znancev in drugih zasebnih vlagateljev ter poslovnih angelov).

Stupica (2005) opisuje tvegani kapital kot temeljno gonilo večine svetovnih gospodarstev, ker se seli v panoge, kjer lahko potencialni vlagatelji svojo investicijo najbolj oplemenitijo. Pri tem govorimo le o podjetjih v visoko tehnoloških panogah, ampak tudi o podjetjih iz izrazito ne-tehnoloških panog, ki imajo največjo stopnjo rasti in s tem največjo stopnjo donosnosti.

Vlagatelji vlagajo svoja sredstva v MSP z naslednjimi značilnostmi (Stupica 2005; Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016):

- podjetja v perspektivnih panogah oziroma visokotehnološka podjetja,
- financiranje razvoja začetnega koncepta poslovnega modela – semenski kapital (novoustanovljena podjetja),
- podjetja, ki potrebujejo finančna sredstva za financiranje poslovanja in so mlajša od enega leta – zagonski kapital (razvoj izdelkov ali storitev in začetnega trženja),
- podjetja, ki rastejo hitro in so stara do pet let (financiranje nadaljnjega razvoja podjetja za povečanje proizvodnih zmogljivosti),

- podjetja, ki rastejo izredno hitro in za njihovo rast lastniški kapital ne zadostuje več, vendar pa ne želijo biti obremenjeno s posojilom – razširitveni kapital (zagotavljanje dodatnega obratnega kapitala).

Faze procesa pristopa in pogajanj med podjetjem in skladi tveganega kapitala (lahko traja od tri do devet mesecev) so naslednje (Stupica 2005):

- *vzpostavitev stikov* (navezava stikov z managerji sklada tveganega kapitala, z dobrim poslovnim načrtom ter predstavitvijo in zagovorom pred managerji),
- *preverjanje poslovnega koncepta* (preverjanje poslovnega koncepta in dejstev iz poslovnega načrta s strani managerjev),
- *priprava vstopa sklada tveganega kapitala* (pripravljanje in usklajevanje pogojev in načina vstopa sklada tveganega kapitala),
- *priprava predpogodbe* (zaključevanje pogovorov o pogojih in načinih vstopa sklada v podjetje, rezultat tega je predpogodba),
- *temeljit pregled podjetja* (angl. due-dilligence) (gre za temeljit pregled investicijskih managerjev podjetja, vseh podatkov v poslovnem načrtu, poslovne politike, delovanja podjetja in prav tako poslovnih prostorov in vodstva),
- *priprava, podpis in notarsko overjanje pogodbe* (gre za zadnjo fazo pri pridobivanju investicije, če podjetje pride do te faze, pomeni, da je investicija odobrena).

V nadaljevanju predstavljamo značilnosti skladov tveganega kapitala in poslovnih angelov. Ti so zelo pomembni za MSP, še posebej v trenutku, ko so drugi viri financiranja nedosegljivi oziroma izkoriščeni.

Skladi tveganega kapitala

Organizirani so v družbah tveganega kapitala, zbirajo denarna sredstva vlagateljev (večjega števila kot na primer bank, zavarovalnic, pokojninskih in investicijskih skladov, podjetij, posameznikov itd.) in jih nato v obliki tveganega kapitala nalagajo. Skladi se ukvarjajo z večjimi projekti in posledično so tudi finančni vložki večji, usmerjajo se v financiranje poznejših stopenj razvoja podjetja (druga stopnja, razširitveni kapital ...) predvsem zaradi visokega tveganja. Značilnost njihovega delovanja je, da svoje naložbe razpršijo med več tveganih projektov na različnih stopnjah razvoja, s čimer zagotavljajo hitrejše doseganje donosnosti in znižujejo tveganje (Stubelj, Dolenc in Laporšek 2016). Za doseg cilja, ki je ustvarjanje kapitalnega dobička na lastniško naložbo v podjetju, lahko vlagatelji zahtevajo tudi organizacijske, poslovne in investicijske spremembe (Makovec 2014).

Prednost pri financiranju s strani skladov tveganega kapitala (Stupica 2005):

- zaposleni z ustreznimi izkušnjami, vodstvenimi sposobnostmi in energijo,
- jasne možnosti za donosno dolgoročno rast na potencialno velikem trgu,

- konkurenčna prednost pred ostalimi z boljšim izdelkom oziroma storitvijo, prevladujoč položaj na trgu ali proizvod, ki bolje zadovoljuje bistveno potrebo,
- potrebe po kapitalu za povečanje vrednosti podjetja in uresničljiv finančni načrt, ki ima pri svoji uresnitvi tudi nekaj prostora za napake,
- gospodarne in učinkovite distribucijske poti,
- jasno opredeljeno lastništvo,
- že preizkušena tehnologija, saj ta dovoljuje prilagajanje in je brez tehnoloških tveganj, nova tehnologija tega ne dopušča, saj poleg vodstvenih in tržnih tveganj ni potrebe še po tehnološkem tveganju,
- možnost izstopa in s tem možnost investitorjem vnovčenje kapitalskih dobičkov,
- donos ob upoštevanju morebitnih tveganj mora biti vreden vloženega časa in denarja, saj skladi tveganega kapitala pričakujejo več kot 30 % letni donos na vložena sredstva.

V Sloveniji delujejo naslednji skladi tveganega kapitala (Start:up Slovenija 2016):

- Sklad Silicijevi vrtički,
- Prvi sklad, d. o. o.,
- DTK Murka, d. o. o.,
- STH Venture, d. o. o..

Poslovni angeli

Ko podjetje preide zagonsko fazo, v podjetje pogosto vstopajo poslovni angeli kot drugi najpomembnejši investitorji. Poslovni angeli spadajo pod neformalni tvegani kapital, zagotovijo ga bogati posamezniki (to so uspešni poslovneži, upokojeni managerji ali podjetniki). Poleg potrebnega kapitala podjetje prinesejo dolgoletno znanje upravljanja podjetij ter potreben socialni kapital. Poslovni angeli se pretežno aktivno vključijo v vodenje in upravljanje podjetja (svetovalci, člani uprave). Investicije poslovnih angelov se gibljejo med 25 in 50 % deleža podjetja, kar znaša od 50.000 do 500.000 EUR. Ker se vlaga v podjetju v razvoju, se te investicije uvrščajo med tvegane naložbe. Slovenija ima, tako kot ostale države, svoj zasebni klub Poslovnih angelov Slovenije (prvo formalno združenje slovenskih poslovnežev) (Makovec 2014).

V Sloveniji deluje Klub Poslovnih angelov Slovenije, ki je bil ustanovljen 2007 in je prvi zasebni in največji formalni klub v Sloveniji, ki investira izključno v podjetja z inovativno idejo in usmerjenostjo na mednarodni trg. V posamezno podjetje investirajo do 300.000 EUR, pri čemer vlagajo v fazi, ko ima podjetje prototip oziroma prve stranke. Med člani kluba so evropski poslovneži z bogatimi podjetniškimi izkušnjami, s poslovnim in panožnim znanjem, visoko mero integritete in izjemnim socialnim kapitalom (Poslovni angeli Slovenije 2014).

3.3.5 Subvencije oziroma podjetniške spodbude

Država in državne agencije za zagon in razvoj MSP namenjajo različne subvencije in podjetniške spodbude. Značilnost subvencij je, da gre za sredstva, ki jih podjetniku ni treba vračati, ob predpogoju, da izpolni vse obveznosti, določene s pogodbo.

Ločimo subvencije, ki jih podjetja pridobijo neposredno za zagon podjetja in njegov razvoj, ter subvencije v obliki zmanjšanja davčnih obremenitev ob zagonu podjetja in pri zaposlovanju delavcev.

Subvencije za zmanjšanje davčnih obremenitev

V letu 2016 so podjetniku za zmanjšanje obremenitev pri zagonu in zaposlovanju delavcev namenjene naslednje subvencije (Setnikar 2016):

- *delna oprostitvev plačila prispevkov ob odprtju podjetja* (ob prvem vpisu v poslovni register ali v drugi register oziroma evidenco so samozaposlene osebe v prvih 12 mesecih oproščene plačila 50 % zneska prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, v drugih 12 mesecih pa 30 % zneska prispevka) (Setnikar 2016);
- *vračilo prispevkov za prvo zaposlitev* (157. člen Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ZPIZ-2, Uradni list RS, št. 96/12, 39/13, 99/13 – ZSVarPre-C, 101/13 – ZIPRS1415, 44/14 – ORZPIZ206, 85/14 – ZUJF-B,95/14 – ZUJF-C, 90/15 – ZIUPTD in 102/15), delodajalci lahko uveljavijo vračilo prispevkov (za prvo leto zaposlenosti v višini 50 %, drugo leto pa v višini 30 % prispevkov delodajalca) za prvo zaposlitev za nedoločen čas za mlade do 26. leta starosti oziroma mater, ki skrbijo za otroka mlajšega od 3. leta starosti. Pogoj je, da morajo biti osebe pri delodajalcu zaposlene najmanj dve leti neprekinjeno, uveljavijo vračilo prispevkov delodajalca;
- *delovni preizkus 2016* (program traja 100 ur do največ enega meseca z najmanj 20 urami mentorstva za določeno delovno mesto. Program velja za osebe starejše od 30 let, ki so prijavljene vsaj šest mesecev kot brezposelna na ZRSZ. Ob zaposlitvi delodajalci dobijo povrnjenih 260 EUR na udeleženca ali samo strošek zdravniškega pregleda (Setnikar 2016);
- *prvi izziv 2015* (delodajalec pridobi subvencijo v višini 7.250 EUR za zaposlitev mladih iz vzhodne Slovenije za dobo 15 mesecev z vključeno poizkusno dobo treh mesecev) (Setnikar 2016);
- *oprostitvev plačila prispevkov delodajalca za starejše* (delodajalci in izplačevalci nadomestil so oproščeni plačila prispevkov v višini 30 % za zaposlene v delovnem razmerju, ki so dopolnili 60 let in 50% za zaposlene, ki izpolnjujejo starostni pogoj za pridobitev pravice do predčasne upokojitve, v delovnem razmerju) (156. člen ZPIZ-2),
- *davčna olajšava za zaposlovanje invalidov* olajšava velja za naslednje skupine:
- imajo status invalida (3. člen Zakona o zaposlitveni rehabilitaciji in zaposlovanju invalidov, ZZRZI, Uradni list RS, št. 16/07 – uradno prečiščeno besedilo, 87/11, 96/12 –

ZPIZ-2 in 98/14, v nadaljevanju) (delodajalci so upravičeni do znižanja davčne osnove v višini 50 % plače zaposlenega in do znižanja davčne osnove v višini 70 % plače zaposlenega);

- imajo 100 % telesno okvaro (so upravičeni do znižanja davčne osnove v višini 70 % plače zaposlenega) (17. člen ZZRZI);
- so gluhe osebe (so upravičeni do znižanja davčne osnove v višini 70 % plače zaposlenega) (Setnikar 2016).

Sredstva Slovenskega podjetniškega sklada (SPS)

SPS je javna finančna institucija, ustanovljena z namenom izboljšanja dostopa do finančnih virov za MSP v Sloveniji in je v 100 % lasti Republike Slovenije. SPS vsako leto razpisuje razpise za razvojno-širitvene institucije in financiranje tekočega poslovanja MSP. SPS deluje na naslednjih področjih (SPS 2015):

- *za hitrejšo nastajanje in zagon novih podjetij* SPS zagotavlja storitve in začetni kapital,
- s subvencijami, ugodnimi finančnimi viri in garancijami zagotavlja *ugodnejši vir financiranja za razvojne naložbe podjetij*,
- spodbuja zasebna vlaganja in financiranje v vseh fazah razvoja z lastniškim kapitalom.

Državne pomoči so razporejene po vseh življenjskih fazah razvojnega cikla podjetja (od zagona do faze nadaljnje rasti in razvoja) (SPS 2015).

SPS je v letu 2014 objavil devet javnih razpisov in v skupnem znesku 92,34 milijonov EUR odobril 721 vlog ugodnih finančnih sredstev za MSP. Po skupinah produktov je bila statistika naslednja (Evropski investicijski sklad 2015):

- *garancije*: s 66,88 milijonov EUR odobrenih garancij za 411 projektov in 16,37 milijonov EUR subvencionirane obrestne mere,
- *posojila*: s 4,99 milijonov EUR odobrenih posojil za 213 projektov,
- *semenski kapital*: z enim milijonom EUR konvertibilnih posojil za 222 projektov in lastniškega vstopa v vrednosti 0,4 milijona EUR,
- *posebne spodbude*: z 2,69 milijona EUR nepovratnih sredstev za 75 projektov.

SPS načrtuje v obdobju 2014–2020 podporo okvirno 7.438 MSP s približno 817,8 milijonov EUR finančnih spodbud in približno 45,5 milijona EUR dodatnih spodbud (SPS 2015).

V letu 2016 je SPS objavil naslednje razpise (SPS 2016):

- P1 plus 2016 Garancije sklada za bančna posojila s subvencijo obrestne mere (za podjetja, mlajša od pet let),
- P1 plus 2016 Garancije sklada za bančna posojila s subvencijo obrestne mere (za podjetja, starejša od pet let),
- P2 2016 – Spodbude za zagon inovativnih podjetij v letu 2016,

- P2A 2015 – Spodbude za zagon inovativnih podjetij,
- P2R 2016/2017 – Spodbude za zagon podjetij v problemstkih območjih z visoko brezposelnostjo,
- P7 sop – Mikrokrediti za podjetja s statusom socialnega podjetja (za podjetja, mlajša od pet let),
- P7 sop – Mikrokrediti za podjetja s statusom socialnega podjetja (za podjetja, starejša od pet let),
- SK200 2016 – Semenski kapital – lastniški vstop za rast inovativnih podjetij v višini 200.000 EUR,
- SK75 2016 – Semenski kapital – konvertibilno posojilo za zagon podjetij v višini 75.000 EUR.

3.4 Sredstva Evropske unije za MSP

Wostner (2005) in Evropska unija (2016) sredstva EU za MSP delita na:

- sredstva evropskih razvojnih bank,
- sredstva regionalnih razvojnih bank in skladov v Evropi,
- sredstva Evropske banke za obnovo in razvoj (angl. European Bank for Reconstruction and Development, v nadaljevanju EBRD),
- sredstva Evropske investicijske banke (angl. European Investment Bank, v nadaljevanju EIB),
- sredstva Evropskega investicijskega sklada (angl. European Investment Fund, v nadaljevanju EIF),
- mikrofinanciranje,
- sredstva v okviru programa Obzorje 2020,
- sredstva iz Evropskega združenja garancijskih shem,
- sredstva v okviru programa COSME 2014–2020.

V nadaljevanju na kratko opisujemo možnosti financiranja za MSP znotraj zgoraj naštetih institucij in programov.

Sredstva EBRD

EBRD je bila ustanovljena leta 1991 za pomoč državam pri njihovi usmeritvi v tržno gospodarstvo, pri čemer se je posebej osredotočila na države srednje in vzhodne Evrope. Skupni obseg kapitala EBRD znaša 20 milijard EUR, pri tem je slovenski delež 41,96 milijonov EUR. Obseg financiranja se je na letni ravni ustalil pri približno 3,8 milijardah EUR (tretjina v srednji Evropi, tretjina v Rusiji in tretjina v ostalih državah) (Wostner 2005).

V Sloveniji je EBRD navzoča od leta 1993, v tem obdobju je bila udeležena pri 66 projektov, katerih skupna vrednost znaša 3,4 milijarde EUR (EBRD je prispevala 737 milijonov EUR). Tri četrtine vsega financiranja je bilo usmerjenega v zasebni sektor, tretjina je bila v obliki lastniškega financiranja (Ministrstvo za finance 2012a).

Spodbude EBRD namenjene MSP dane prek finančnih posrednikov so (Wostner 2005):

- skupna shema EU in EBRD za financiranje MSP,
- skupna shema EIF in EBRD za financiranje MSP,
- skupna shema EU in EBRD za financiranje projektov infrastrukture v MSP,
- kapitalski skladi v Sloveniji,
- regionalni kapitalski skladi z udeležbo EBRD,
- zakupno financiranje EBRD,
- posebne mikrofinančne banke.

Sredstva EIB

Zagotavljanje dolgoročnega financiranja kapitalsko zahtevnih projektov državah članic EU je naloga EIB, skladno z običajem poslovnega bančništva, vendar na neprofitni osnovi. EIB svoja sredstva usmerja v projekte za krepitev enotnega trga, za zmanjševanje razlik med regijami in za zagotavljanje večje ekonomske in socialne integracije skupnosti. Vse države članice EU so članice EIB. Ustanovni kapital po razširitvi znaša 232,4 milijard EUR, delež Slovenije pa je (0,24 %) 561 milijonov EUR (Wostner 2005, Ministrstvo za finance 2012b). Storitve, ki jih ponuja EIB so (Evropska unija 2015):

- *posojanje* (denar posodi različnim strankam in s tem podpira zaposlovanje in rast, ter s svojo podporo pritegne še druge vlagatelje),
- *mešano financiranje* (finančna sredstev EIB lahko kombinirajo z dodatnimi naložbami),
- *svetovanje in tehnična pomoč* (obrestovanje naložbe v največji možni meri).

EIB za svoje delovanje uporablja manj finančnih instrumentov kot EBRD. Provizija in obrestne mere so nižje kot pri EBRD, vendar so pogoji zavarovanja posojila zahtevnejši, še posebej za nečlanice EU, kjer zahtevajo pri javnih projektih jamstvo države in prvovrstne poslovne banke pri zasebnih projektih. Načini financiranja so (Wostner 2005):

- individualna posojila,
- okvirne kreditne linije,
- večnamenske finančne spodbude.

V državah članicah EU EIB financira projekte z naslednjih področij (Wostner 2005):

- tehnologija (informacijska in komunikacijska),
- inovacije (raziskovanje, razvoj in uveljavljanje),
- industrija (povečanje konkurenčnosti in integracije),
- razvoj MSP.

EIB je v letu 2013 posodila 17 milijard MSP-jem v Evropi, državam članicam in potencialnim državam članicam. MSP podpira v rasti, inovacijah in zaposlitvah preko naslednjih virov financiranja (EIB b. l.):

- posojila v vrednosti do 25.000 EUR so na voljo mikropodjetjem,
- posojila v vrednosti do 12,5 milijonov EUR, ki so na voljo za projekte vrednosti do 25 milijonov EUR za srednje velika podjetja (manj kot 250 zaposlenih),
- posojila v vrednosti do 25 milijonov EUR, ki so na voljo za projekte vrednosti do 50 milijonov EUR za srednje velika podjetja (manj kot 3000 zaposlenih).

V principu EIB sofinancira do 50 % vrednosti projekta, v izjemnih primerih lahko pa to poveča na 75 %. Izposojen denar banka na kapitalskih trgih pod ugodnimi pogoji posoja za projekte, ki podpirajo cilje EU. V EU je namenjenih za projekte približno 90 % posojil. (Ministrstvo za finance 2012b; Evropska unija 2015).

Sredstva EIS

EIS⁴ je del skupine EIB, njegova osrednja naloga pa je podpreti evropska MSP tako, da jim pomaga dostopati do financiranja. Razvija in oblikuje tvegani kapital in kapital za rast, mikrofinančne institucije in jamstva, ki so posebej namenjena za ta segment trga. EIS v tej vlogi prispeva k ciljem EU, podpira inovacije, raziskave in razvoj podjetništva, zaposlovanje ter rast podjetij. Ob koncu leta 2014 so skupne neto obveznosti sklada do skladov zasebnega kapitala znašale več kot 8,8 milijard EUR. Glede na obseg in razpon svojih naložb, večino v segmente visokotehnoloških podjetij in zgodnjo fazo razvoja podjetij, ima EIS z naložbami v več kot 500 skladih vodilno vlogo na evropskem trgu tveganega kapitala. Portfelj EIS je z jamstvi za posojila ob koncu leta 2014 skupaj znašal 5,6 milijard EUR v več kot 350 poslih. Pri izdajanju jamstev za MSP je EIS eden glavnih evropskih izdajateljev ter vodilni garant pri mikrofinanciranju (Evropski investicijski sklad 2015).

Finančni instrumenti EIS so (Evropski investicijski sklad 2015):

- tvegani kapital in mikrofinanciranje za MSP, predvsem inovativna in nova podjetja,
- jamstva za dajanje posojil za finančne ustanove,
- pomoč državam članicam in kandidatkam EU pri razvoju trgov tveganega kapitala.

Mikrofinanciranje

Mikroposojilo v EU pomeni posojilo v vrednosti do 25.000 EUR, ki je prilagojeno mikro podjetjem in nezaposlenim ali neaktivnim osebam, ki bi se želele samozaposliti, vendar ne pridejo do denarnih sredstev preko tradicionalnih bančnih storitev (Ekvilib Institut 2013).

⁴ EIB je večinski delničar EIS, ki financira MSP s tveganim kapitalom in instrumenti tveganega financiranja. Evropske finančne institucije in evropska komisija so preostali delničarji. EIS financira projekte v državah članicah EU, prihodnjih državah članicah, Lihtenštajnu in Norveškem. Nastal je leta 1994 (Evropski investicijski sklad 2015).

Nekaj razpisov za mikrofinanciranje s strani EU (Ekvilib Institut 2013):

- *Mikrofinančni instrument Progress,*
- *Galileo-EGNOS.*

Sredstva iz programa Obzorje 2020 (angl. Horizon 2020)

Program Obzorje 2020 je največji program EU za raziskave in inovacije. 80 milijard EUR je na razpolago v obdobju sedmih let (2014–2020). Program namenja posebno pozornost MSP, saj je za ta segment namenjenih okoli 8,65 milijard EUR (Evropska komisija 2014).

Programi, v katere vlaga program Obzorje 2020, so (Evropska komisija 2014, MIZS 2016):

- *odlična znanost* (pionirske raziskave, ki jih financira Evropski raziskovalni svet angl. European Research council – ERC; ukrepi Marie Skłodowske-Curie) namenski proračun preko 24 milijard EUR,
- *vodilni položaj v industriji* (vodilni položaj na področju omogočitvenih in industrijskih tehnologij, dostop do kapitala) proračun v višini preko 27 milijard EUR,
- *ključni družbeni izzivi* s proračunom 31 milijard EUR.

Sredstva Evropskega združenja garancijskih shem (angl. European Mutual Association – AECM)

Naloga AECM je izdajanje garancij za MSP z zanimivimi projekti z vidika gospodarstva, ki pa ne morejo predložiti zadostnega zavarovanja za pridobitev sredstev. Garancije, ki jih izdajo članice AECM (v Sloveniji je to Slovenski podjetniški sklad in Združenje regionalnih razvojnih agencij) za bančna posojila, nadomestijo manjkajoča zavarovanja in tako bankam omogočajo izdajanje posojil za MSP. Državni organi so običajno posredni poroki pri teh garancijah. Leta 2012 je stanje obveznosti z naslova izdanih garancij v Sloveniji za MSP prek AECM znašalo 227 milijonov EUR (219 milijonov EUR – Slovenski podjetniški sklad in 8 milijonov EUR – Združenje regionalnih razvojnih agencij). Sklad je zaradi finančne krize v preteklih letih prilagodil nekatere garancijske linije. Sklad trenutno omogoča mikro garancije za obratna sredstva (Banka Slovenije b. l.).

Program COSME 2014–2020

Je program EU za konkurenčnost podjetij ter za MSP, ki se bo izvajal med leti 2014–2020 s proračunom v višini 2,3 milijarde EUR za zagotavljanje posojil in kapitalskih naložb v MSP. Skladi, ki zagotavljajo tvegani kapital MSP-jem v fazi širitve in rasti, bodo deležni dodatnih denarnih sredstev s strani programa COSME. Okvirni program za konkurenčnost in inovacije (CIP), ki je v Evropi pomagal več kot 370.000 MSP-jem med obdobjem 2007–2013 zagotoviti več kot 19 milijard EUR posojil in 3 milijarde EUR tvegane kapitala, bo deležen nagrade s strani programa COSME (Evropski investicijski sklad 2015). V Sloveniji je v triletnem obdobju trajanja garancije EIF Sklad odobril 937 garancij v skupnem znesku

152,83 milijonov EUR, s čimer je spodbudil približno 390 milijonov EUR investicij v gospodarsko okolje. SPS je uspešno kandidiral na COSME programu in v okviru tega programa bo SPS za triletno obdobje trajanja pogodbe v naslednjih treh letih razpisal 180 milijonov EUR garancij za zavarovanje bančnih posojil (koristilo jih bo okvirno 1100 MSP). Prvi razpisi garancijske sheme SPS v sodelovanju s programom COSME, ko je SPS ponudil 90 milijonov EUR garancij za zavarovanje bančnih posojil, se je začel v letu 2016, namenjeni bodo predvsem financiranju novih investicij, razvojnih projektov oziroma obratnih sredstev (SPS 2015).

COSME bo MSP v podporo pri (Evropska komisija 2014):

- *dostopu do financiranja* (zagotovitev lažjega dostopa do financiranja za MSP v različnih fazah njihovega življenjskega cikla),
- *dostopu do trgov* (podpora evropskim podjetjem, da uživajo prednosti enotnega trga EU in izkoristek priložnosti, ki jih ponujajo trgi zunaj EU),
- *ustvarjanju boljših okvirnih pogojev za konkurenčnost* (zmanjšanje nepotrebnih upravnih in regulativnih bremen),
- *spodbujanju podjetništva* (podpora izvajanju akcijskega načrta za podjetništvo 2020 s paleto dejavnosti, ki vključujejo izmenjave v okviru programa mobilnosti, raziskave, širjenje dobrih praks in pilotne projekte na področjih, kot so mentorstvo, razvoj služb, usmerjanja in podpore za nove in morebitne podjetnike in podjetnice ter podjetniško izobraževanje).

4 MNOŽIČNO FINANCIRANJE

V tem podpoglavju podrobneje predstavljamo množično financiranje (angl. crowdfunding), ki se uvršča med zunanje vire financiranja. Tej obliki financiranja namenjamo posebno pozornost, saj vstopa v ospredje predvsem pri mikro in majhnih podjetjih.

Prednosti množičnega financiranja so prilagodljivost, vključenost skupnosti in možnosti različnih oblik financiranja. Med slabosti množičnega financiranja uvrščamo (Evropska komisija 2014):

- ni jamstev za doseg cilja,
- pravice intelektualne lastnine postanejo javne,
- podcenjevanja potrebnih stroškov (časa in sredstev) za lansiranje projekta,
- oškodovanje ugleda,
- razkritje in pravne zahteve,
- možnost za kršitev zakona,
- težave s platformo,
- nastanek težav ob vlagateljevem izstopu ali vstopu novih.

Množično financiranje pogosto postavljamo ob bok financiranju s strani poslovnih angelov in skladov tveganega kapitala. V spodnji preglednici primerjamo vse tri oblike financiranja po različnih značilnostih. Poslovni angeli in množično financiranje lastniškega kapitala oba financirata s svojim denarjem, v začetnih fazah, v navadne delnice, komunicirata preko interneta in je za njih pomembna donosnost ni pa ključna za vlaganje. Poslovni angeli z izkušnjami in geografsko bližje naložbi, kar pa ne velja za množično financiranje lastniškega kapitala. Skladi tveganega kapitala financirajo projekte s tujim denarjem, vključijo se v kasnejše stopnje projekta in financirajo na širšem območju kot poslovni angeli. Za sklade je donosnost naložb kritična (ob zagotavljanju dovolj visoke donosnosti).

Preglednica 6: Primerjava različnih virov financiranja

	Množično financiranje lastniškega kapitala	Poslovni angeli	Skladi tveganega kapitala
Ozadje	Brez izkušenj na finančnem področju	Bivši podjetniki	Finančniki, svetovalci itd.
Naložbeni pristop	Svoj denar	Svoj denar	Investiranje preko sklada ali tuj denar
Faza naložbe	V začetni fazi	V začetni fazi	Kasnejša stopnja
Naložbeni instrumenti	Navadne delnice	Navadne delnice	Prednostne delnice
Tok dogovora	Preko internetne platforme	Preko socialnih omrežij in skupin poslovnih angelov	Preko socialnih omrežij in aktivne komunikacije
Skrbni pregled	Posameznik oziroma platforma	Investitorji na podlagi znanja	Pregled zaposlenih v skladih tveganega kapitala
Geografska bližina naložbe	Velika razdalja	Lokalno	Na nacionalni in internacionalni ravni
Vloga po naložbi	Pasivni	Aktivni	Strateški (člani odborov)
Donosnost naložb in motivacija za naložbe	Pomembna donosnost, vendar ni ključna za vlaganje	Pomembna donosnost, vendar ni ključna za vlaganje	Donosnost naložb kritična, treba zagotoviti dovolj visoko donosnost

Vir: Wilson in Testoni 2014, 6.

4.1 Opredelitev množičnega financiranja

Množično financiranje je način zbiranja finančnih sredstev za financiranje podjetij in projektov. Podjetjem in posameznikom s poslovnim projektom omogoča, da zbirajo potrebna sredstva preko spletnih platform s pomočjo večjega števila ljudi (Evropska komisija 2015b). Gre torej za svetovno zbiranje denarja oziroma donacij, ki podjetjem predstavljajo zagonska sredstva. V zameno za donacijo vlagatelji prejmejo produkt tega podjetja oziroma projekta ali, v redkih primerih, postanejo solastniki podjetja.

Množično financiranje je v izjemnem porastu. Od leta 2009 do leta je skupna letna stopnja rasti naložb na skupna sredstva financiranja okoli 76 %, v letu 2013 je ocenjeni skupek denarnih sredstev na 5,1 milijardo USD, kar je izjemen porast glede na 530 milijonov USD v letu 2009. V letu 2012 je kar 60,35 % vsega darovanega denarnega sredstva na platformah

prišla iz Severne Amerike, temu s 36,51 % sledi Evropa. Skupaj tako predstavljata kar 96,86 % vsega zbranega denarja v letu 2012 (Wilson in Testoni 2014).

4.2 Oblike

Najpogostejše oblike množičnega financiranja so (predstavljamo jih v nadaljevanju) (Petrič 2005; Evropska komisija 2015b):

- vzajemna posojila,
- množično financiranje lastniškega kapitala,
- množično financiranje v zameno za nagrado,
- množično financiranje na podlagi donacij,
- udeležba pri dobičku/prihodku,
- množično financiranje dolžniških vrednostnih papirjev,
- hibridni modeli.

Posamezne oblike množičnega financiranja podrobneje predstavljamo v nadaljevanju.

4.2.1 Vzajemna posojila

Vzajemna posojila (angl. peer to peer lending), imenovana tudi množična posojila, so neposredna alternativa bančnim posojilom. Razlika v primerjavi z bančnim posojilom je v tem, da si podjetje sposodi denar namesto iz enega vira iz večih virov (10, 100 ali več), ki so podjetju pripravljena posoditi denar. Posojilodajalci objavijo svoje ponudbe, pri katerih navedejo obrestno mero, po kateri lahko posodijo denar. Posojilojemalec sprejme ponudbe za posojila, pri čemer se praviloma odloča za ponudbe z najnižjo obrestno mero. Spletne platforme množičnega financiranja torej povežejo posojilojemalce s posojilodajalci. Vsaka ponudba se s strani platform skrbno preuči, saj je dolžnost teh platform, da ščitijo tako posojilojemalca kot posojilodajalca (Evropska komisija 2015b).

Značilnosti financiranja z vzajemnimi posojili so naslednje (Evropska komisija 2015b):

- večja prožnost obrestnih mer,
- do posojil se lahko pride kljub zavrnitvi bank,
- zneski posojil so lahko različni, kar pomeni, da lahko podjetje privabi veliko število različnih posojilodajalcev,
- z nakazili v dobre platforme se obveznosti podjetja poplačajo tako, da jih platforme porazdelijo posojilodajalcem,
- zahteve po razkritju so podobne zahtevam banke, vendar so z njimi seznanjeni vsi množični posojilodajalci,
- podjetje se zaveže k odplačilu tako kot pri bančnih posojilih.

4.2.2 Množično financiranje lastniškega kapitala

Pri množičnem financiranju lastniškega kapitala (angl. equity crowdfunding) podjetje v zameno za naložbe proda delež podjetja več vlagateljem. Množično financiranje lastniškega kapitala se od tradicionalnih modelov financiranja lastniškega kapitala (kot so financiranje z zasebnim kapitalom, tveganim kapitalom ali preko poslovnih angelov) razlikuje v tem, da ne gre za odnos ena-na-ena, ampak se ponudi možnost za naložbe številnim potencialnim vlagateljem, med katerimi so lahko trenutne ali prihodnje stranke. Preko spletnih platform množično financiranje lastniškega kapitala povezuje podjetja s potencialnimi poslovnimi angeli (Evropska komisija 2015b).

Značilnosti množičnega financiranja lastniškega kapitala so naslednje (Evropska komisija 2015b):

- podjetje samo določa pogoje podjetja – koliko želi prodati, ceno in kako bodo vlagatelji poplačani,
- provizije pri zbiranju sredstev s pomočjo platform množičnega financiranja so običajno vezane na uspešnost (ob uspešnosti nastanejo upravne in pravniške provizije, podjetje mora plačati tudi druge pravne in svetovalne honorarje),
- namesto nekaj velikih bo podjetje imelo veliko majhnih solastnikov, kar je običajno cenejše kot pa uvrstitev na borzo,
- da je podjetje pripravljeno na naložbe, mora dokazati s pripravo poslovnega načrta in finančne napovedi; pri tem mora imeti dobro komunikacijsko strategijo, saj morajo biti najpomembnejše informacije o projektu na voljo, ko jih morebitni vlagatelji potrebujejo in morajo biti enostavno razumljive,
- platforma navadno opravi skrben pregled poslovnega načrta in finančnih napovedi, vendar mora podjetje biti pripravljeno in priskrbeti dodatne informacije, za katere vlagatelj lahko zaprosi tudi, če za podjetje to pomeni dodatne stroške,
- podjetje ne sme prezreti resnih pravnih vidikov in stroškov, kot so razkritje in pravni dokumenti, izpolnjevanje obveznosti v zvezi s poslovanjem, letne skupščine z delničarji, postopki odločanja in letna poročila,
- delničarji oziroma vlagatelji imajo različne pravice, vendar imajo navadno glasovalno pravico o ključnih zadevah v zvezi s poslovanjem (izdaja novih delnic, razdelitev dobička itd.), zato je v podjetju treba premisliti, koliko nadzora nad podjetjem bodo odstopili zunanjim vlagateljem oziroma delničarjem,
- vlagatelji oziroma delničarji lahko v primeru kršitve pogodbe zahtevajo odškodnino oziroma nadomestilo za izgube, ki jih zaradi kršitve pogodbe utrpijo.

4.2.3 Množično financiranje v zameno za nagrado

Množično financiranje v zameno za nagrado (angl. rewards-based crowdfunding) je financiranje, pri katerem posamezniki donirajo sredstva za podjetja oziroma projekt, v zameno za denar pa prejmejo blago oziroma storitev. Ta oblika omogoča, da podjetja začnejo izdelovati že naročene izdelke, s čimer zagotovijo pritek denarja, preden dajo izdelek na trg, hkrati pa si na tak način pridobijo javnost (Evropska komisija 2015b).

Značilnosti množičnega financiranja v zameno za nagrado (Evropska komisija 2015b):

- v zameno za prejeta sredstva morajo podjetja zgolj zagotoviti izdelek oziroma opraviti obljubljeni storitev,
- obljube je potrebno izpolniti v dogovorjenih rokih,
- za zagonska podjetja in podjetnike je to priljubljena možnost,
- primerno za inovativne izdelke in storitve, manj primerno za zapletene koncepte ali izdelke.

Iz preglednice 7 lahko razberemo, da je množičnega financiranje lastniškega kapitala primerno za skoraj vsa razvojne faze podjetja, ni pa primerna za nakupovanje potrebnih sredstev in le za zagonske stroške podjetja. Množično financiranje v zameno za nagrado je primerno na začetku delovanja podjetja in za širjenje asortimenta in ozemlja. Vzajemna posojila so primerna v vseh fazah podjetja, razen na začetku.

Preglednica 7: Primerjava različnih oblik množičnega financiranja

	Množično financiranje lastniškega kapitala	Množično financiranje v zameno za nagrado	Vzajemna posojila
Zagonski stroški		X	
Financiranje pred ustvarjenim dobičkom	X	X	
Donosno rastoče podjetje	X		X
Uveljavljeno podjetje s trdno rastjo	X		X
Uveljavljeno uspešno podjetje	X		X
Uvajanje novega proizvoda/storitve/ blagovne znamke	X	X	X
Nakupi			X
Širjenje na nova ozemlja	X	X	X
Naložbe v nove zmogljivosti			X
Sredstva za refinanciranje	X		X
Potrebno prestrukturiranje kapitala	X		X

Vir: Evropska komisija 2015b, 17.

4.2.4 Množično financiranje na podlagi donacij

O množičnem financiranju na podlagi donacij govorimo takrat, ko se zbira donacije za določen projekt v določenem časovnem obdobju ter se ga promovira preko interneta in družbenih omrežij. To so donacije, ki so v večini primerov denarni prispevki, namenjeni za dobrodelne namene (Evropska komisija 2014).

4.2.5 Množično financiranje z udeležbo pri dobičku/prihodku

Pri množičnem financiranju z udeležbo pri dobičku/prihodku gre za neke vrste finančni donos. Projekt, ki je financiran z množičnim financiranjem, vlagatelju daje obljubo udeležbe pri delu prihodnjih dobičkov, ki bi se ustvarili na podlagi razvoja, iz katerega je bil projekt financiran (Evropska komisija 2014).

4.2.6 Množično financiranje dolžniških vrednostnih papirjev

Pri množičnem financiranju dolžniških vrednostnih papirjev gre za zbiranje virov financiranja preko izdaje dolžniških vrednostnih papirjev (kot je obveznica). Posamezniki lahko v različnem obsegu vlagajo v vrednostne papirje podjetja (Evropska komisija 2015b).

4.2.7 Hibridni modeli množičnega financiranja

Pri hibridnih modelih množičnega financiranja gre za združitev različnih modelov množičnega financiranja, ki jih lahko uporabijo podjetja oziroma samostojni podjetniki (Evropska komisija 2015b).

4.3 Platforme množičnega financiranja

Ob Kickstarter-ju in IndieGoGo obstaja še vrsto spletnih platform. Če jih naštejemo le nekaj (Wikipedia 2016):

- *FundedByMe* (<https://www.fundedbyme.com/>),
- *FundAnything* (<https://fundanything.com/>),
- *FundRazr* (<https://fundrazr.com/>),
- *Tilt.com*,
- *Angels Den* (www.angelsden.com),
- *Crowdfunder* (<https://www.crowdfunder.com/>).

V nadaljevanju se osredotočamo na delovanje dveh največjih in najbolj poznanih platform množičnega financiranja, to sta Kickstarter in IndieGoGo. Po obsegu prometa v letu 2014 je sicer največja platforma GoFundMe, vendar pa gre pri tej platformi predvsem za financiranje osebnih zadev (počitnic, stanovanja, podpore ob nesrečah itd.) in ne za podporo podjetniških projektov.

4.3.1 Kickstarter

Spletna platforma Kickstarter je platforma, na kateri podjetniki ali posamezniki predstavijo svoj projekt, za katerega želijo zbrati sredstva. Zbiranje denarnih sredstev za dobrodelne namene, kampanje za ozaveščenost ljudi in zasebne namene ni dovoljeno. Pogoji za sodelovanje na platformi je, da ima podjetnik prijavljeno stalno prebivališče v eni izmed naslednjih držav: Velika Britanija, Združene države Amerike, Kanada, Avstralija, Nova Zelandija, Nizozemska, Švedska, Danska, Norveška ali Irska (to za slovenske podjetnike predstavlja eno od omejitev). Prijavitelj projekta je lahko polnoletna oseba, ki mora imeti odprt transakcijski račun, kreditno ali debetno kartico in veljaven osebni dokument (potni list, vozniško dovoljenje ali osebno izkaznico). Predstavitve projekta na Kickstarterju začnemo z








obiskom njihove internetne strani (www.kickstarter.com) in ustvarimo račun. Sledi klik na »začni projekt« in »deli svoj projekt«. Po prijavi (z geslom in elektronsko pošto, ki se vnese v prijavo) in po prebranih navodila za smernice pri projektu sledi opis projekta (natančno opišemo produkt) in opis nagrad, ki se jih podeli podpornikom kot spodbudo za podporo (s klikom na »kakšno nagrado bomo dodelili«). Po opisu nagrad sledi vstavljanje povezav oziroma virov, ki so pomembni za projekt in omogočajo zaposlenim na Kickstarterju boljši vpogled v projekt. Znesek, ki ga želimo zbrati, mora biti točno določen in mora biti znotraj določenih kategorij (umetnost, komedija, ples, dizajn, moda, film, hrana, igračarstvo, glasba, fotografija, založništvo, tehnologija, teater). Kot zadnji korak sledi delitev projekta na platformi Kickstarter (Borštnik 2012; WikiHow 2016). Za vsak projekt mora podjetnik določiti končni datum zaključka kampanje (potrebno je raziskati in določiti optimalno dolžino) in minimalni znesek, ki ga želi zbrati. Projekt je uspešen (video uspešnost poveča za 50 %), v kolikor je dosežen določen minimalni znesek. S sodelovanjem na platformi Kickstarter podjetnik ne samo zbira donacije, ampak ima hkrati možnost, da preveri primernost izdelka ali storitve za trg. Pri uspešnem projektu podjetnik plača provizijo v višini 5 % od celotnega zbranega zneska in 3 % plus 0,20 USD na podporo. Podpore pod 10 USD imajo popust na mikro podpore v višini 5 % plus 0.05 % na podporo (Kickstarter 2014).

Platforma Kickstarter ima več kot 10,1 milijonov uporabnikov. Od ustanovitve do 28. aprila 2016 je bilo zbranih 2,3 milijarde USD, s čimer je bilo financiranih več kot 100.000 projektov. Med njimi je tudi projekt MST3K (Mystery Science Theater 3000 – ameriška televizijska serija), ki je zbral 6,3 milijone USD in je rekorder iz vidika zbranih denarnih sredstev. V letu 2013 je tri milijone podpornikov (prihajali so iz 214 držav) doniralo 480 milijonov USD, ki so financirali 19.911 projektov. V letu 2014 je bilo zbranih 529 milijonov USD, ki so financirali 22.253 projektov (Smith 2016).

Možnosti za uspešno kampanjo na spletni platformi Kickstarter si lahko podjetja povečajo z upoštevanjem naslednjega (Houssou in Belvisi 2014):

- torek in sredo sta najboljša dneva za začetek projektov,
- povprečna kampanja traja 38 dni,
- povprečna dolžina videa je 3 min 45 s,
- povprečna vrednost produkta je 189 USD,
- povprečni znesek iskanih sredstev je 100.000 USD,
- povprečno traja tri dni, da projekt zbere ciljno vsoto sredstev,
- v prvih treh dneh se zbere v povprečju 28 % ciljne vsote sredstev,
- povprečna zamuda dostave je sedem mesecev, 96 % uspešnih projektov ima zamude pri dostavi,
- 51 % projektov je dobilo sredstva tveganega kapitala (več kot en milijon USD), delež pade na 20 %, kjer so podjetja zbrala med pol in enim milijonom USD (velika izbirčnost tveganega kapitalistov).

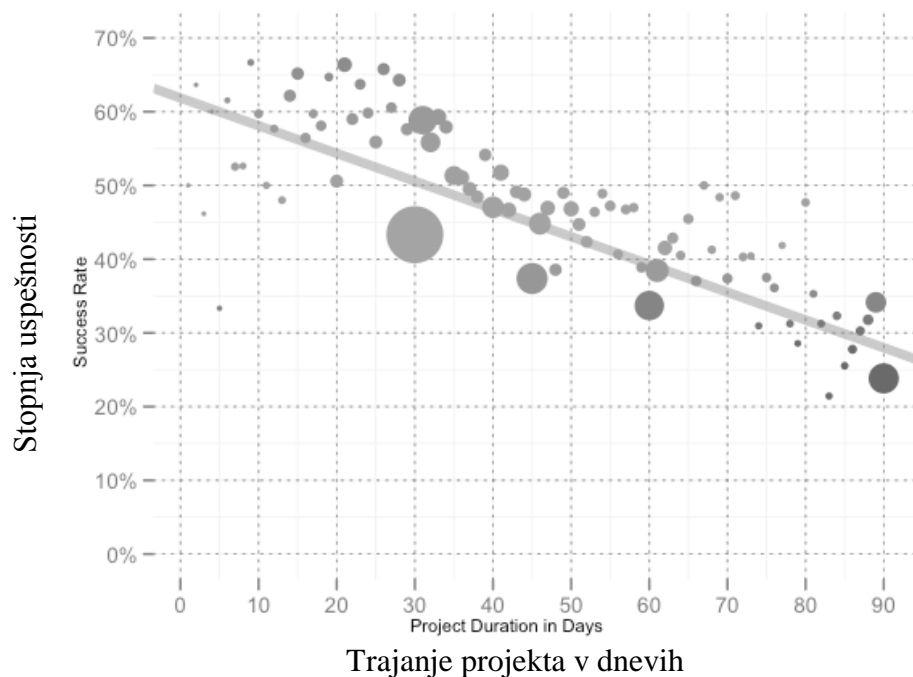
Na spodnji sliki so prikazane spremenljivke in njihov vpliv na verjetnost uspeha projekta v kategorijah tehnologije in dizajna.

Kot		Verjetnost uspeha	
	Zastavljeni cilj	↑	↓
	Stopnje nagrajevanja	↑	↑
	Trajanje	↑	↓
	Facebook prijatelji	↑	↑
	Signali kakovosti	↑	↑
	Predstavitev na Kickstarter	✓	↑
	Video	✓	↑

Slika 6: Prikazane spremenljivke in njihov vpliv na verjetnost uspeha projekta v kategorijah tehnologije in dizajna

Vir: Hoffberger 2011.

Na zgornji sliki lahko vidimo, če podaljšujemo časovni okvir projekta na platformi Kickstarter, to pomeni, da so naše možnosti za uspeh vedno manjše. To potrjuje tudi spodnja slika, iz kater lahko razberemo, da za projekte na platformi Kickstarter velja, da imajo daljši projekti manjše možnosti za uspeh. Projekti, ki trajajo manj kot 30 dni, beležijo uspešnost v višini 50 %. Za projekte, ki trajajo 60 dni, pa je uspešnost le še 40 % in se zmanjšuje z daljšanjem dolžine projekta (Stickler 2011).



Slika 7: Prikaz odstotkov uspešnosti na dolžino projekta

Vir: Strickler 2011.

Na zgornji sliki je razvidno, da je pri projektih, ki trajajo manj kot 30 dni, uspešnost 50 % in narašča ob zmanjševanju dolžine projekta. Za projekte, ki trajajo 60 dni, pa je uspešnost le še 40 % in se zmanjšuje z daljšanjem dolžine projekta (Stickler 2011).

4.3.2 IndieGoGo

IndieGoGo je spletna platforma množičnega financiranja, na kateri se zbirajo denarna sredstva za razne projekte (osebne, podjetne itd.). Od Kickstarter-ja se razlikuje v tem, da lahko na tej platformi predstavljamo tudi osebne projekte ali projekte, ki temeljijo na dobrodelnosti. IndieGoGo nima omejitve od kod lahko prihaja prijavitelj projekta. Prijavitelj projekta mora biti polnoletna oseba odprt PayPal račun, ki mora dovoljevati sprejem denarja v ameriških, kanadskih in avstralskih dolarjih, evrih in britanskih funtih (Borštnik 2013).

Preden podjetnik projekt predstavi/lansira na IndieGoGo, je potrebno (IndieGoGo b. l.a):

- ustvariti prodajni video,
- pripraviti nagovor k nakupu oziroma podpori,
- odločiti se za dodatke in strategijo glede dodatkov,
- dodati povezavo kampanje na socialna omrežja.

Prijava projekta na IndieGoGo se začne z obiskom in prijavo na njihovi spletni strani (www.indiegogo.com) in s pritiskom na »začni kampanjo« začnemo postopek prijave

projekta. Sledi ji izbor »projekt« (v našem primeru bolj primerno kot izbor za dobrodelni namen), ki se z geslom in elektronsko pošto (dobili smo ju pri prijavi) prijavimo v njihov sistem. V naslednjem koraku opredelimo, koliko sredstev želimo zbrati in v kakšni valuti. Po vnosu naslova lahko izberemo »ustvari mojo kampanjo« in tako začnemo kampanjo na IndieGoGo, ki jo potem oblikujemo po lastnih željah (IndieGoGo b. l.a).

IndieGoGo prav tako velja za izredno uspešno platformo, kar kažejo tudi statistike (Yeh 2015):

- od leta 2008 do leta 2015 so na platformi zbrali več kot 800 milijonov USD in več kot 500 milijonov EUR tveganega kapitala,
- 117 milijonov ogledov njihove strani iz 226 držav,
- 175.479 število kampanj,
- 2,5 milijonov darovalcev,
- nova partnerstva Amazon Launchpad, Brookstone, Target,
- za internacionalno kampanjo je bilo največ zbranih 12.170.086 USD.

Pri uspešnem projektu na IndieGoGo se plača provizija v višini 5 %. Poleg provizije se zaračunajo tudi različni stroški pri zbiranju denarja preko drugih ponudnikov (PayPal zaračuna od 3 % do 5 %, preko kreditnih kartic se zaračuna 3 % plus 0,30 USD). Ko zbiranje denarja poteka v USD neposredno preko kartice in je vaša banka izven ZDA se plača poleg 3 % in 0,30 USD še dodatnih 25 USD na nakazilo denarja. V primeru neuspešne kampanje se vsa sredstva skupaj z provizijo vrnejo v primeru izbire možnosti fiksnega zneska (IndieGoGo b. l.b).

4.3.3 Primerjava platform Kickstarter in IndieGoGo

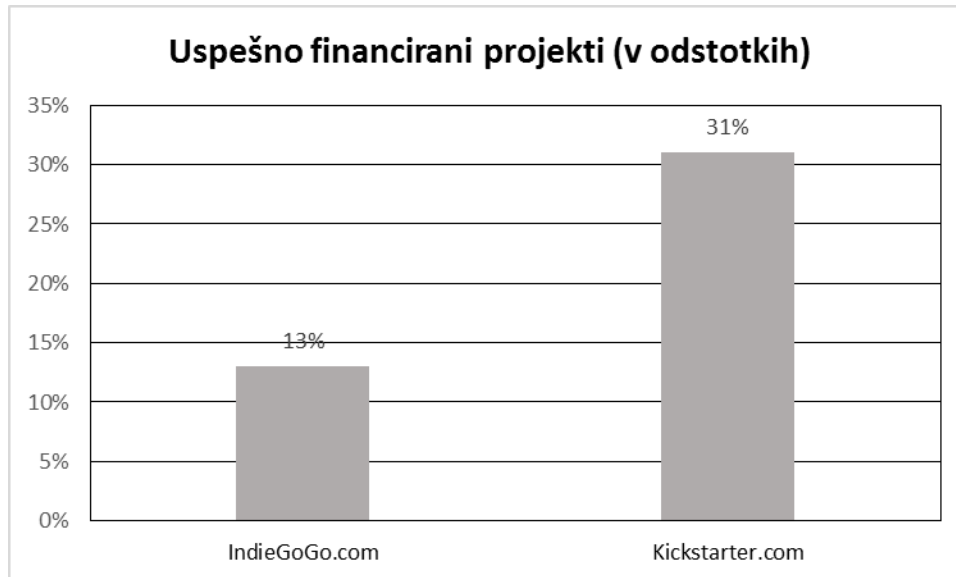
V spodnji preglednici so opisane značilnosti platform Kickstarter in IndieGoGo. Glavne razlike med platformami so predvsem v shemi financiranja, ki je pri IndieGoGo bolj fleksibilna in omogoča, da zbrani denar (tudi če nismo dosegli cilja) dobi podjetje. Pri Kickstarterju to ni mogoče in podjetje v primeru, da minimalni prag ni dosežen, ne dobi zbranih denarnih sredstev. Razlika je tudi pri stopnjah nagrajevanja, saj se lahko pri Kickstarterju ponudi veliko več stopenj kot pri IndieGoGo. Največja razlika pa je v državah, ki lahko prijavijo projekt na platformah. Na Kickstarter se lahko prijavijo projekti iz 18 držav (brez Slovenije), pri platformi IndieGoGo pa lahko projekt prijavijo iz 224 držav (tudi Slovenije). Kljub temu pa lahko razberemo, da ima platforma Kickstarter 27 milijonov ogledov mesečno, medtem ko platforma IndieGoGo le 9 milijonov ogledov mesečno.

Preglednica 8: Primerjava platform Kickstarter in IndieGoGo

	Kickstarter	IndieGoGo
Shema financiranja	vse ali nič	možnosti izbire (fiksne zneske ali kar se zbere)
Medij in spletno gostovanje	večja kredibilnost, večja pokritost	manjša pokritost
Plačilni partner	Stripe	PayPal (bolj problematično)
Video gostovanje	svoje video gostovanje	YouTube
Provizija platforme	5 %	5 %
Provizija za obdelavo plačila	3 % plus 0,20 USD	3 % plus 0,30 USD
Stopnje nagrajevanja	50 in več	20
Države	18 držav (brez Slovenije)	224 držav
Maksimalna dolžina kampanje	60 dni	60 dni
Mesečni obisk platforme	27 milijonov	9 milijonov
Registracija	pregled s strani zaposlenih	avtomatično
Stroški darovanja denarja (podpore)	na koncu kampanje	takoj
Maksimalna nagrada	10.000 USD	brez omejitev
Informacije o podporniku	le po anketi	takoj
Podpora za stranke	manj skrbeč	bolj skrbeč
Primernost kampanje	brez osebnih zadev, brez dobrodelnosti, delujoč prototip	osebni, dobrodelni, majhna podjetja ipd.
Sistem za izmenjavo sporočil	svoj sistem	odgovor na elektronsko pošto
Ob zaključku kampanje	povezava s stranjo z zgodovino projekta	povpraševanje (nadaljevanje zbiranje denarja)
Druge lastnosti	podpora se lahko dvigne brez dodatnih stroškov	
Druge lastnosti	izbor uredništva	
Druge lastnosti	projekt dneva	
Druge lastnosti		uporaba html
Druge lastnosti		sistem za priporočanje kampanje

Vir: TheCrowdfundingFormula 2015.

V spodnji sliki je prikazana uspešnost projektov na platformah Kickstarter in IndieGoGo. Na platformi Kickstarter je uspešnih kar 31 % vseh prijavljenih kampanj, medtem ko na platformi IndieGoGo le 13 %. Iz tega lahko sklepamo, da je bolje, da projekt predstavimo na platformi Kickstarter.com, ker naj bi imeli 2,5X večjo možnost, da pridemo do zastavljenega finančnega cilja.



Slika 8: Prikaz uspešno financiranih projektov (v odstotkih)

Vir: Cliford 2016.

4.4 Slovenske platforme množičnega financiranja

V Sloveniji platforme množičnega financiranja nastajajo predvsem v zadnjih letih. Mednje uvrščamo (Garbajs 2015):

- *Adrifund* (platforma deluje na nagradnem modelu financiranja, ki je podoben modelu platforme Kickstarter, namenjena pa je lokalnim projektom, katerim bi kampanja na Kickstarterju predstavljala prevelik izziv) (Kern 2016),
- *Chariyo* (med izbranimi projekti se lahko uporabnik odloči za enega in ogleda oglas podjetij. Nato to družbeno odgovorno podjetje donira določena finančna sredstva za dobrodelni namen, za katerega smo se odločili) (Žibert 2015),
- *StoryLink* (humanitarni partner predlaga socialno ogrožene osebe oziroma družine, ki potrebujejo pomoč za nakup življenjskih potrebščin, donatorji pa nato izberejo, za katero stvar in kolikšen obseg sredstev bodo donirali) (Garbajs 2015).

V nadaljevanju bomo predstavili *prvo slovensko platformo – Adrifund*.

Je platforma množičnega financiranja, na kateri lahko vsak objavi dobro idejo za kreativen projekt. Prijavitelji lahko svoje projekte predstavijo z besedilom, slikami in videi (Adrifund 2016a).

Platforma Adrifund, prva slovenska platforma za nagradno množično financiranje, je nastala po vzoru islandske platforme Karolina fund, ki daje prednost osebnemu pristopu prijaviteljev projekta in s tem večje možnosti za končni uspeh pri zbiranju zagonskih sredstev. V začetni fazi bo platforma namenjena predvsem lokalnemu okolju. Januarja 2016, ob ustanovitvi internetne strani, se je prijavilo nekaj manj kot 30 projektov. Od vseh, ki so se prijavili, so izbrali sedem projektov, ki so sedaj vidni na njihovi spletni strani (Čeh 2016).

Na platformi se lahko predstavijo različni projekti, ki potrebujejo denarna sredstva za zagon. Na začetku se določi ciljni znesek in čas, v katerem bodo ta znesek poizkusila doseči ali preseči. V kolikor se ciljni znesek doseže ali preseže, se zbrana sredstva podpornikov nakaže ustvarjalcem projekta za zmanjšane, spodaj predstavljene, odtegljaje. Projekti, ki ciljnega zneska ne dosežejo, sredstev ne dobijo (t. i. sistem na vse ali nič). V zameno za podporo pa dobijo podporniki določene nagrade, ki so opredeljene pri posameznem projektu (Adrifund 2016b).

Pristojbine, ki jih mora poravnati prijavitelj v primeru uspešne kampanje (Adrifund 2016a):

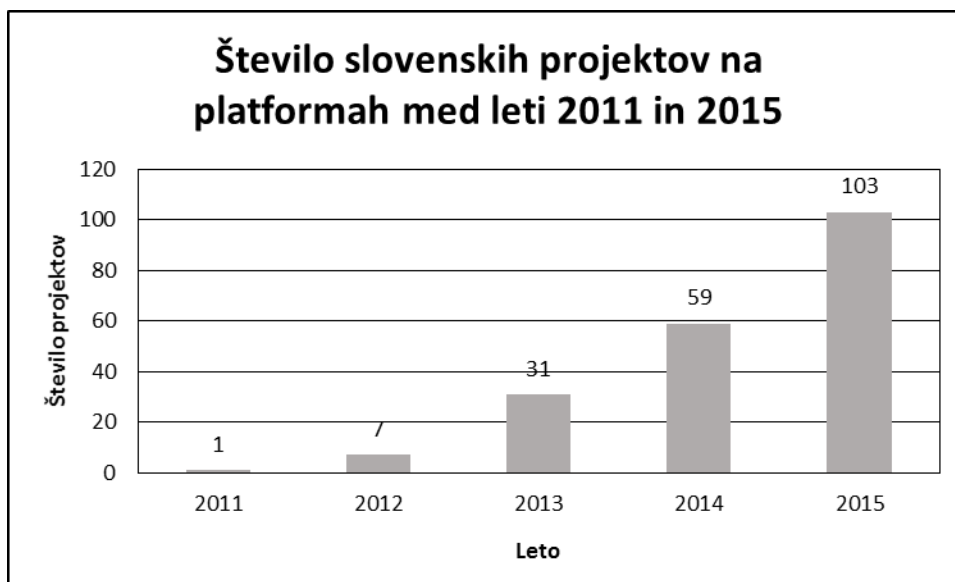
- plačilo prispevka v višini 5 %, plus 22 % DDV od celotnega zbranega zneska;
- plačilo nadomestila stroškov plačilnega sistema, to je 1,8 %, plus DDV od celotnega zbranega zneska in 0,25 EUR z DDV za posamezen prispevek;
- v primeru neuspešnega projekta se pristojbin ne zaračuna.

Do sedaj je bilo na platformi Adrifund predstavljenih sedem projektov in svoj cilj je do sedaj doseglo 6 projektov; edini projekt, ki še ni zbral dovolj sredstev, v času priprave te naloge še ni zaključil s kampanjo (Adrifund 2016c).

4.5 Slovenski projekti na platformah množičnega financiranja

Začetki slovenskih projektov na platformah množičnega financiranja (Kickstarter in IndieGoGo) segajo v leto 2011, ko je slovensko podjetje prijavilo projekt CalypsoCrystal, katere ideja je bila izdelava prestižnih dodatkov za elektronske naprave. Projekt je bil uspešen, denarna sredstva pa je projekt zbiral na manj znani platformi CKIE (Borštnik 2014; Ravbar 2014). V letu 2012 so slovenski prijavitelji prijavili sedem projektov (podatka o njihovi uspešnosti nismo zasledili), v letu 2013 pa je število prijavljenih projektov poskočilo na 31 (podatka o uspešnosti nismo zasledili). Leta 2014 smo prijavili 59 projektov, pri čemer

jih je bilo uspešnih 16, v letu 2015 pa kar 103 (od tega jih je bilo uspešnih 27)⁵ (Rožanc 2015a; Žibert 2016) glejte sliko 9.



Slika 9: Število slovenskih projektov na platformah med leti 2011 in 2015

Vir: Rožanc 2015a; Žibert 2016.

Opomba: Podatki za leta 2011 – 2013 se nanašajo na slovenske projekte na različnih platformah množičnega financiranja, podatki za leta 2014 in 2015 pa prikazujejo slovenske projekte na platformah Kickstarter in IndieGoGo.

Večina uspešnih slovenskih start-up podjetij/projektov je sodelovalo na platformi Kickstarter. Do leta 2014 je bilo uspešnih več kot 150 projektov, ki so skupaj zbrali več kot štiri milijone USD. Med temi projekti je 10 projektov zbralo več kot 100.000 USD (Boršnik 2014). Podrobnejši pregled uspešnih in neuspešnih slovenskih projektov na platformah Kickstarter in IndieGoGo do leta 2014 je prikazan v spodnjih preglednicah.

⁵ Za leta 2014 in 2015 navajamo podatke za platformi Kickstarter in IndieGoGo.

Preglednica 9: Nekateri slovenski projekti na Kickstarterju do leta 2014

Kickstarter	
Uspešni (zbrana sredstva v USD)	Neuspešni
FlyKly Smart Wheel (701.239)	USB2Go
GOAT MUG (458.071)	Kartuzija3D
SipaBoard (344.638)	HollowFear
Chipolo (293.014)	Pants on 1001 Way
Red Pitaya (256.125)	Coop
Lumu (318.877)	Chevall Watches
Scoutee (53.687)	Wooden bike
Zen Egg (111.144)	SipSup
ONDU Pinhole Cameras (109.391)	Zoyo Baby
Trobla (58.941)	Flying Pat

Vir: Borštnik 2014.

Preglednica 10: Nekateri slovenski projekti na IndieGoGo do leta 2014

IndieGoGo	
Uspešni (zbrana sredstva v USD)	Neuspešni
Let's bring Laibach back to America! (52.592)	Twistball
PowUnity (NeverLose) (40.271)	Koto
Daisy.si (30.553)	EASEBelt
AK operator (25.582)	Your Bag
Help Miša Walk (10.441)	Lishinu
WristPick (2.171)	Speed up bag
The SUP revolution (269.941)	G6 Driving Simulator
SCOUTEE (91.951)	Transparent & unbreakable ECO boat
HALDOR (99.658)	'3d' pcb Christmas Tree
Alice in Wonderself (2.775)	Brown & Black Tattoo shop

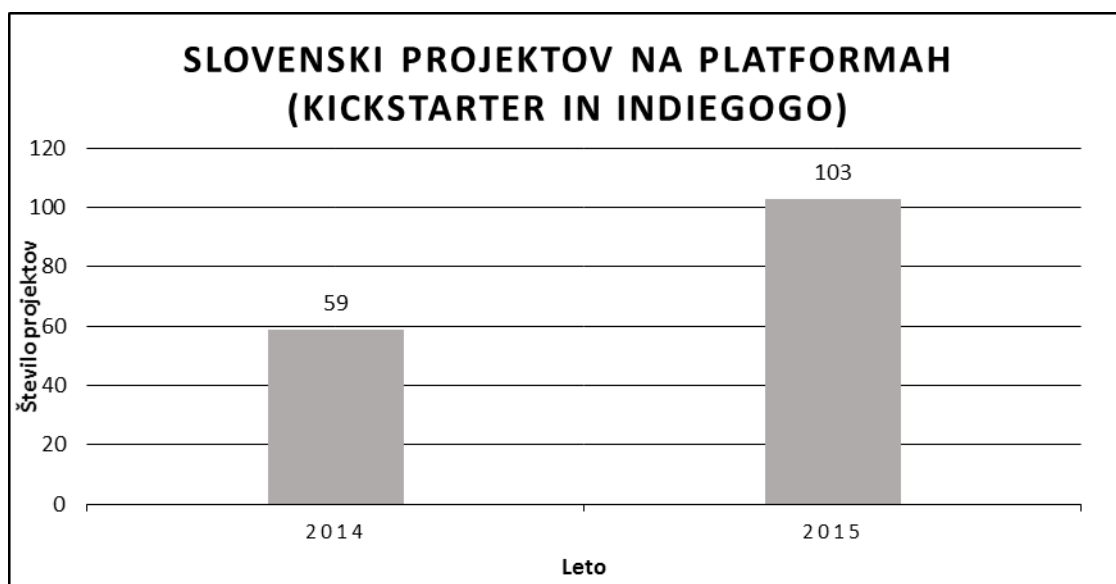
Vir: Borštnik 2014.

Iz zgornjih podatkov izhaja, da je veliko več uspešnih slovenskih projektov na platformi Kickstarter kot pa na platformi IndieGoGo. Zaradi tega nas ne preseneča, da je v odstotkih uspešnost slovenskih projektov na platformi Kickstarter večja kot pa pri platformi IndieGoGo. Uspešnost na platformi Kickstarter lahko predpišemo večji razpoznavnosti te platforme in dejstvu, da je namenjena izključno podjetjem oziroma poslovnim projektom. Podjetja veliko časa, energije in denarnih sredstev porabijo za globalno promocijo svojega izdelka in iz tega lahko povlečemo vzporednice, da z naraščanjem prepoznavnosti projektov narašča tudi razpoznavnost platforme Kickstarter na globalni ravni.

Uspešnost slovenskih podjetij na platformah Kickstarter in IndieGoGo v letih 2014 in 2015.

V letu 2014 je bilo na platformah Kickstarter in IndieGoGo predstavljenih 59 slovenskih projektov, ki so bili v povprečju 27 % uspešni (Kickstarter 45 % uspešnost, IndieGoGo pa le 9 %). V tem letu so slovenski projekti iskali 1.519.498,00 EUR. V letu 2015 je bilo na omenjenih platformah množičnega financiranja predstavljenih 103 slovenskih projektov, njihova uspešnost je bila 26 % (kar pomeni, da je bilo uspešnih 27 projektov), skupno so slovenski projekti oziroma podjetja iskali 2.694.697,00 EUR. Leta 2015 je slovenske projekte podprlo 12.645 podpornikov, leta 2014 pa 19.320 podpornikov. Zgornje številke si lahko razlagamo, da so bile razpisane nagrade oz. produkti 2015 dražji kot pa v letu 2014. To lahko razberemo iz prejšnjega odstavka, saj so podjetja leta 2015 iskala več denarnih sredstev kot pa v letu 2014 (Žibert 2016).

Na spodnji sliki so prikazani slovenski projekti na platformah Kickstarter in IndieGoGo po letih 2014 in 2015.



Slika 10: Število slovenskih projektov na platformah Kickstarter in IndieGoGo

Vir: Žibert 2016.

Do leta 2014 je bilo na platformi IndieGoGo uspešnih 6 projektov, neuspešnih pa 23. Do leta 2014 je bilo na platformi Kickstarter uspešnih 35 projektov, neuspešnih pa 24 (Borštnik 2014).

Najbolj uspešni slovenski projekti glede na obseg zbranega denarja so (Borštnik 2014):

- *FlyKly Smart Wheel* – Pametno kolo (zbrali so 701.239 USD),
- *GOAT MUG* – skodelica v obliki kozjega roga (zbrali so 458.071 USD),
- *SipaBoards* – veslaška deska (zbrali so 344.638 USD),
- *Lumu Power* – fotometer prihodnosti (zbrali so 318.877 USD).

FlyKly Pametno kolo (angl. Smart Wheel)

Gre za nov produkt na področju kolesarstva, in sicer za zadnje kolo, v katerem je nameščen motor, ki se ob pedaliranju, avtomatsko aktivira. Produkt bo na voljo v različnih velikosti in zaradi tega tudi primeren za vsa kolesa. Idejni vodja produkta je bil Niko Klanšek, razvoj motorja je vodil Peter Frantar. Posebnost proizvoda je, da pri montaži ni potrebno posebno znanje (podobno kot za zamenjavo zračnice). Ob proizvodu je bila razvita tudi mobilna aplikacija, na kateri lahko nastavite moč motorja in hitrost, s katero potujete. Aplikacija uporabnika opozori tudi na krajo kolesa. Projektna ekipa je projekt predstavila na platformi Kickstarter, za zagon proizvodnje v Sloveniji in ZDA so potrebovali 100.000 USD, kar so želeli zbrati v 40 dneh. Minimalni znesek je projektna ekipa zbrala v dveh dneh, celotni znesek zbranih sredstev je na koncu kampanje znašal 701.239 USD. Podjetje še danes deluje in je poleg pametnega kolesa in aplikacij razvilo še druge produkte (pametna kolesa, pametno lučko itd.) (Bicikel.com 2013; FlyKly 2015). Projekt je bil po našem mnenju uspešen zaradi dobre ideje in dobre, visokokvalificirane projektne ekipe.

Kavna skodelica v obliki kozjega roga (angl. GOAT MUG)

GOAT MUG je lonček za kavo, ki ga lahko uporabimo večkrat. Narejen je iz eko plastike za večkratno uporabo, brez škodljivega *BPA*. Prototip, ki je bil izdelan s 3D tiskalnikom, so predstavili na platformi Kickstarter. Projekt je zbral 458.071 USD (in postal drugi najuspešnejši slovenski projekt na Kickstarterju), ki jih je prispevalo 10.617 podpornikov, kar je občutno več od zastavljenega cilja (25.000 USD), kot so jih potrebovali za zagon (Zavod mladi podjetnik 2015; Sajovic 2015). Razlogi za uspešnost so dober dizajn in usmeritev na točno določen trg.

Veslaška deska (angl. SipaBoards)

Na Kickstarterju je potekala kampanja ekipe 14 strokovnjakov iz različnih področij, na čelu katere sta bila Sebastjan Sitar in Žiga Božič (snovalca izdelka) za prvi napihljivi sup z vgrajenim električnim motorjem – Veslaška deska (angl. SipaBoards). Veslaška deska je dolga več kot tri metre in težka 14 kilogramov, oblikoval pa jo je Jaro Jelovac in je izdelana iz PVC-ja, z dvoplastno tehnologijo "dropstitch", ki ji daje trdnost in vzdržljivost. Njena prednost je predvsem v enostavni uporabi, saj jo je potrebno le razviti in počakati, da se sama napihne (v manj kot petih minutah). Baterijo, ki zdrži tri ure, se ob izpraznitvi lahko zamenja ali pa napolni. Poleg napihljive deske, motorja oziroma sipadriva, kabla za napajanje in cevi

za napihovanje, je tudi pametno veslo, ki ima integrirane kontrole za motor (upravljanje hitrosti), ki ob padcu vesla v vodo motor avtomatsko izključi. Kampanja je v enem mesecu zbrala 344.638 USD s pomočjo 284 podpornikov (Rožanc 2015b). Razlogi za uspeh so dober produkt in ekipa strokovnjakov.

Svetlometer imenovan Lumu

Gre za napravo, ki je namenjena natančnemu merjenju svetlobe pri fotografiranju. Je enostavna za uporabo, saj poleg priključitve naprave Lumu v izhod za slušalke in zagona istoimenske aplikacije drugega ni potrebno narediti. Naprava ponuja tudi druge zanimive možnosti, kot je shranjevanje podatkov v oblak, pri čemer si aplikacija zapomni vse informacije, posnete fotografije (njeno lokacijo, dodane zapiske fotografa ipd.). Poleg naprave Lumu poleg spada tudi priročna mini torbica, ki je narejena iz enega kosa usnja in enega gumba. Projektna ekipa je projektno idejo predstavila na Kickstarterju, kjer je v nekaj urah zbrala ciljno vrednost 20.000 USD (na koncu kampanje so zbrali 318.877 USD), kar je bil njihov zastavljeni cilj. V prvem dnevu je več kot 500 podpornikov darovalo 45.000 USD (Borštnik 2013). Dober dizajn in produkt, ki je kompatibilen z le točno določenim mobitelom (iPhone), sta razloga za uspeh, saj smo lahko priča vsakoletnemu vrvežu ob lansiranju novega Iphona na trg. Iz tega lahko povlečemo zaključek, da bo vse v povezavi z njim (dodatna oprema) uspešno, vendar pod pogojem, da bo kakovost na podobnem (visokem) nivoju.

5 SKLEP

Namen zaključne projektne naloge je bil raziskati in opredeliti vire financiranja za MSP pri tem pa posebno pozornost namenili množičnemu financiranju, kot eni od sodobnih oblik financiranja, ki je v zadnjih letih v porastu.

MSP predstavljajo pomemben segment gospodarstva, saj v Sloveniji zaposlujejo 69 % vseh zaposlenih v Sloveniji, na ravni EU pa je v MSP zaposlenih približno 33 milijonov zaposlenih. Pomembno vlogo imajo tudi pri zagotavljanju novih delovnih mest, kjer njihov delež znaša 85 %. To je le nekaj razlogov, da je eden od ciljev EU spodbujanja podjetništva in izboljšanja poslovnega okolja, tudi preko dostopa do virov financiranja.

Ena večjih težav za MSP predstavlja pridobitev ustreznih virov financiranja. Ta težava je še posebej pereča ob začetku podjetniške poti, saj lastnih virov podjetja nimajo na pretek in so ob zagonu podjetja (če jim to sploh uspe) že izčrpana in za nadaljnji razvoj ali obstoj podjetja, potrebujejo dodaten vir financiranja. Skozi zaključno projektno nalogo smo predstavili različne vire financiranja, ki so na voljo MSP. Kljub številnim virov financiranja, pa je za MSP, še vedno najbolj značilno dolžniško financiranje v obliki bančnega posojila. V kolikor to ni dostopno so primorana se posluževati sodobnih oblik financiranja kot so tvegani kapital in množično financiranja.

Nov vir financiranja MSP, ki je v zadnjih letih postal zelo aktualen, je množično financiranje. Pri množičnem financiranju gre predvsem za to, da se podjetje oziroma projekt predstavi na spletu, na tako imenovanih platformah množičnega financiranja in s pomočjo podpornikov, ki vložijo svoja denarna sredstva v podjetje, pomagajo financirati podjetje oziroma proizvodnjo produkta. Podjetjem omogoča, da lahko dosežejo veliko število potencialnih kupcev oziroma vlagateljev (podpornikov) kar iz svojega naslonjača. Z majhnimi, ampak večkratnimi zneski, lahko pridobijo dovolj velik kapital za zagon podjetja oziroma realizacijo projekta. V globalnem smislu te platforme dobivajo vso večjo veljavo in nekateri projekti na teh platformah lahko zberejo tudi po več milijonov USD. Prav tako dobivajo platforme na veljavi tudi v Sloveniji, vendar moramo biti Slovenci pri tem malo bolj iznajdljivi (predvsem pri platformi Kickstarter, saj v Sloveniji ne morejo prijaviti projekta na tej platformi in je potrebno najti drug način za prijavo – preko znancev, prijateljev ipd.). Financiranje slovenskih projektov na teh platformah iz leta v leto narašča. V letu 2011 je bil zabeležen prvi slovenski projekt na platformah množičnega financiranja, v letu 2015 pa smo le na platformah Kickstarter in IndieGoGo zabeležili že 103 slovenske projekte (če bi, upoštevali vse platforme, bi bila ta številka še večja). V letošnjem letu se je ustanovila tudi prva slovenska platforma z imenom Adrifund, ki pomaga podjetjem do financiranja projekta, za katere je platforma Kickstarter prevelik zalogaj.

Z raziskovanjem ugotavljamo, da je platforma Kickstarter z 31 odstotki uspešnosti projektov daleč pred platformo IndieGoGo, pri kateri je le 13 odstotkov projektov uspešnih pri

doseganju zastavljenega finančnega cilja. Med raziskovanjem smo ugotovili, da morajo biti projekti čim krajši, saj se s krajšanjem okvirnega časa projekta poveča odstotek za uspešnost projekta.

V tej zaključni projektni nalogi smo se predvsem osredotočili na financiranje MSP, ker imajo večje težave pri pridobivanju finančnih sredstev zaradi prevelikega tveganja. Velika podjetja so prav tako pomembna, saj zaposlujejo 31 odstotkov zaposlenih v Sloveniji, vendar pa pri pridobivanju denarnih sredstev nimajo takšnih težav kot pa jih ima MSP. Po prebrani literaturi in raziskovanju internetnih virov lahko rečemo, da podjetja na področju izkoriščanja virov sredstev niso najbolj uspešna in bo potrebno na tem področju še kaj spremeniti, tako v Sloveniji kot v EU.

LITERATURA IN VIRI

- Abanka. 2010a. *Kratkoročni kredit*. [Http://www.abanka.si/financiranje-poslovanja/kratkorocni-kredit](http://www.abanka.si/financiranje-poslovanja/kratkorocni-kredit) (12. 8. 2016).
- Abanka. 2010b. *Revolving kredit*. [Http://www.abanka.si/financiranje-poslovanja/revolving-kredit?gclid=CjwKEAjwiru9BRDwyKmR08L3iS0SJABN8T4v9FJmiz-d5b5WwcsIIQIIzr1t69iVb7LWJP7BbTY-kxoCz__w_wcB](http://www.abanka.si/financiranje-poslovanja/revolving-kredit?gclid=CjwKEAjwiru9BRDwyKmR08L3iS0SJABN8T4v9FJmiz-d5b5WwcsIIQIIzr1t69iVb7LWJP7BbTY-kxoCz__w_wcB) (12. 8. 2016).
- Adrifund. 2016a. *Kako deluje*. [Https://www.adrifund.com/page](https://www.adrifund.com/page)
[Https://www.adrifund.com/project/index](https://www.adrifund.com/project/index) (27. 7. 2016).
- Adrifund. 2016b. *Find a project to participate in ...* [Https://www.adrifund.com/project/index](https://www.adrifund.com/project/index) (27. 7. 2016).
- Adrifund. 2016c. *O nas*. [Https://www.adrifund.com/page/show/about_us](https://www.adrifund.com/page/show/about_us) (24. 8. 2016).
- AJPES. 2006. *Pojasnila za gospodarske družbe, zadruge in podjetnike*. [Https://www.ajpes.si/fipo/Pojasnila_za_gd_2006.asp](https://www.ajpes.si/fipo/Pojasnila_za_gd_2006.asp) (12. 8. 2016).
- Banka Slovenije. B. 1. *Financiranje majhnih in srednje velikih podjetij*. [Https://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=5921](https://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=5921) (17. 3. 2016).
- Barnett, Chance. 2013. *Top 10 Crowdfunding Sites For Fundraising*. [Http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2013/05/08/top-10-crowdfunding-sites-for-fundraising/#2715e4857a0b7f9785861cfb](http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2013/05/08/top-10-crowdfunding-sites-for-fundraising/#2715e4857a0b7f9785861cfb) (14. 1. 2016).
- Bicikel.com. 2013. *Električna kolesa*. [Http://www.bicikel.com/novice/9830/slovinci_zopet_odmevni_na_kickstarterju_flykly_smart_wheel.html](http://www.bicikel.com/novice/9830/slovinci_zopet_odmevni_na_kickstarterju_flykly_smart_wheel.html) (26. 7. 2016).
- Bojnec, Štefan. 2007. *EKONOMIKA podjetja*. Koper: Fakulteta za management Koper.
- Borštnik, Maja. 2012. *Pogoji za sodelovanje na Kickstarterju*. [Http://www.podjetniski-portal.si/e-publikacije/6285-Pogoji-za-sodelovanje-na-Kickstarterju/](http://www.podjetniski-portal.si/e-publikacije/6285-Pogoji-za-sodelovanje-na-Kickstarterju/) (17. 8. 2016).
- Borštnik, Maja. 2013. *Tokrat na Kickstarterju navdušuje slovenski Lumu*. [Http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/tokrat-na-kickstarterju-navdusuje-slovenski-lumu](http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/tokrat-na-kickstarterju-navdusuje-slovenski-lumu) (17. 8. 2016).
- Borštnik, Maja. 2014. *Množično financiranje in Slovenci*. [Http://mladipodjetnik.si/podjetniski-koticek/pridobivanje-sredstev/mnozicno-financiranje-in-slovinci](http://mladipodjetnik.si/podjetniski-koticek/pridobivanje-sredstev/mnozicno-financiranje-in-slovinci) (17. 3. 2016).
- Bračič, Gregor. 2009. *Priskrba virov financiranja glede na življenjski cikel podjetja*. [Http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/978-961-266-033-8/prispevki/Bracic%20Gregor.pdf](http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/978-961-266-033-8/prispevki/Bracic%20Gregor.pdf) (24. 8. 2016).
- Cliford, Catherine. 2016. *Less Than a Third of Crowdfunding Campaigns Reach Their Goals*. [Https://www.entrepreneur.com/article/269663](https://www.entrepreneur.com/article/269663) (17. 8. 2016).
- Čeh, Silva. 2016. *Slovenski Adrifund za množično financiranje*. [Http://www.delo.si/gospodarstvo/finance/slovenski-adrifund-za-mnozicno-financiranje.html](http://www.delo.si/gospodarstvo/finance/slovenski-adrifund-za-mnozicno-financiranje.html) (26. 7. 2016).
- Denarni supermarket. B. 1. *Kaj je posojilo, kaj je kredit?* [Http://denarnisupermarket.vzajemci.com/knjiznica/?id=114](http://denarnisupermarket.vzajemci.com/knjiznica/?id=114) (12. 8. 2016).
- Dolenc, Primož in Igor Stubelj. 2011. *Poslovne finance s praktičnimi primeri*. Ljubljana: Samozaložba.

- Duh, Mojca. 2015. *Upravljanje podjetja in strateški management*. Ljubljana: IUS Software. GV Založba.
- EIB. 2016. *Projects to be financed*. [Http://www.eib.org/projects/pipeline/index.htm?start=2016&end=2016&status=®ion=european-union&country=slovenia§or=](http://www.eib.org/projects/pipeline/index.htm?start=2016&end=2016&status=®ion=european-union&country=slovenia§or=) (12. 8. 2016).
- EIB. B. 1. *Supporting SMEs for Growth, Innovation and Jobs*. [Http://www.eib.org/attachments/thematic/supporting_smes_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/thematic/supporting_smes_en.pdf) (27. 7. 2016).
- Ekvilib Institut. 2013. *EPMF – Evropski razvojni projekt mikrofinanciranja*. [Http://www.ekvilib.org/sl/drubena-odgovornost-16/260-epmf-evropski-razvojni-projekt-mikrofinanciranja](http://www.ekvilib.org/sl/drubena-odgovornost-16/260-epmf-evropski-razvojni-projekt-mikrofinanciranja) (12. 8. 2016).
- Evropa. 2016. *Evropska družba*. [Http://europa.eu/youreurope/business/start-grow/european-company-legal-form/index_sl.htm](http://europa.eu/youreurope/business/start-grow/european-company-legal-form/index_sl.htm) (24. 8. 2016).
- Evropska komisija 2013. *A recovery on the horizon?* [Http://th.enterprise-europe-germany.de/public/uploads/een-th/downloads/annual-report-smes-2013_en.pdf](http://th.enterprise-europe-germany.de/public/uploads/een-th/downloads/annual-report-smes-2013_en.pdf) (24. 8. 2016).
- Evropska komisija. 2014. *Sprostitev potenciala množičnega financiranja v Evropski uniji*. [Http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/SL/1-2014-172-SL-F1-1.Pdf](http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/SL/1-2014-172-SL-F1-1.Pdf) (22. 3. 2016).
- Evropska komisija. 2015a. *What is an SME?* [Http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/index_en.htm](http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/index_en.htm) (22. 12. 2015).
- Evropska komisija. 2015b. *Razlaga množičnega financiranja*. Vodič o množičnemu financiranju za mala in srednje velika podjetja. B. k.: Evropska komisija (10. 2. 2016).
- Evropska unija. 2015. *Evropska investicijska banka (EIB)*. [Http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/eib/index_sl.htm](http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/eib/index_sl.htm) (9. 7. 2016).
- Evropska unija. 2016. *Finančna sredstva*. [Http://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance/search/sl/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=1580](http://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance/search/sl/financial-intermediaries?shs_term_node_tid_depth=1580) (15. 5. 2016).
- Evropski investicijski sklad. 2015. *Naložbeni načrt za Evropo: Evropski investicijski sklad in Slovenski podjetniški sklad sta podpisala sporazum v višini 180 milijonov EUR v korist slovenskih MSP*. [Http://www.podjetniskisklad.si/images/sporocilazajavnost/cosme1.pdf](http://www.podjetniskisklad.si/images/sporocilazajavnost/cosme1.pdf) (17. 7. 2016).
- FlyKly. 2015. *Osnovna stran*. [Http://flykly.com/](http://flykly.com/) (26. 7. 2016).
- Foundable. 2016. *Crowdfunding Statistics*. [Https://www.fundable.com/crowdfunding101/crowdfunding-statistics](https://www.fundable.com/crowdfunding101/crowdfunding-statistics) (17. 3. 2016).
- Garbajs, Blaž. 2015. *Slovinci s sodobno tehnologijo v boj z revščino*. [Http://www.24ur.com/novice/slovenija/slovenska-ekipa-razvija-edinstveno-aplikacijo-ki-bo-brisala-solze-revnih-sirom-sveta.html](http://www.24ur.com/novice/slovenija/slovenska-ekipa-razvija-edinstveno-aplikacijo-ki-bo-brisala-solze-revnih-sirom-sveta.html) (25. 5. 2016).
- Glogovšek, Jože. 2008. *Osnove financiranja gospodarskih družb*. Maribor: Založba Pivec.
- Gouardères, Frédéric. 2015. *Kratki vodnik po Evropski uniji. Mala in srednja podjetja*. [Http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/sl/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.9.2.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/sl/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.9.2.html) (21. 12. 2015).
- Grahek, Anja in Sabina Dimnik. 2015. *Katere davčne olajšave lahko uveljavljate pri davčnem obračunu*. [Http://data.si/blog/2015/02/11/katere-davcne-olajsave-lahko-uveljavljate-pri-obračunu-ddpo-davek-od-dohodkov-pravnih-oseb/](http://data.si/blog/2015/02/11/katere-davcne-olajsave-lahko-uveljavljate-pri-obračunu-ddpo-davek-od-dohodkov-pravnih-oseb/) (10. 7. 2016).

- Hoffsberger, Chase. 2011. *Only 25 percent of Kickstarter's tech and design projects deliver on time*. <http://www.dailydot.com/upstream/kickstarter-delivery-statistics-infographic/> (18. 8. 2016).
- Houssou, Alexis in Barbara Belvisi. 2014. *10 figures you need to know before launching your kickstarter campaign*. <http://www.rudebague.com/2014/09/24/10-kickstarter-figures-you-need-to-know/> (17. 3. 2016).
- IndieGoGo. B. 1.a. *Create A Campaign (Step-by-Step)*. <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/204469638-Create-A-Campaign-Step-by-Step-> (14. 8. 2016).
- IndieGoGo. B. 1.b. *How much does IndieGoGo cost? Fees & Pricing*. <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/204456408> (27. 7. 2016).
- Kern, Monika. 2016. *Prihaja slovenska platforma za množično financiranje*. <http://data.si/blog/2016/03/08/prihaja-slovenska-platforma-za-mnozicno-financiranje/> (17. 3. 2016).
- Kickstarter. 2014. *Terms of Use*. <https://www.kickstarter.com/terms-of-use?ref=footer> (12. 8. 2016).
- Makovec, Sara. 2014. *Katere možnosti financiranja imajo startupi na voljo*. <http://startaj.finance.si/8808033> (12. 8. 2016).
- Ministrstvo za finance. 2012a. *Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD)*. http://www.mf.gov.si/si/delovna_podrocja/mednarodni_financni_odnosi/mednarodno_sodelovanje/evropska_bank_a_za_obnovo_in_razvoj_ebrd/#c683 (24. 8. 2016).
- Ministrstvo za finance. 2012b. *Evropska Investicijska Banka (EIB)*. http://www.mf.gov.si/si/delovna_podrocja/mednarodni_financni_odnosi/mednarodno_sodelovanje/evropska_investicijska_bank_a_eib/ (24. 8. 2016).
- MIZS. 2016. *O OBZORJU 2020*. http://www.mizs.gov.si/si/obzorje2020/o_obzorju_2020/ (23.8.2016).
- Petrič, Nina. 2015. *Veste, kaj je množično financiranje?* <http://data.si/blog/2015/11/30/veste-kaj-je-mnozicno-financiranje/> (17. 3. 2016).
- PNC. 2016. *Kreditni in posojila za financiranje podjetniških kreditov za podjetja, ki ne dobijo posojila na banki. PNC naložbe, posojila od 1.000 do 30.000 eur*. <http://pnc.si/kreditni-in-posojila-za-financiranje-podjetniških-kreditov-za-podjetja-ki-ne-dobijo-posojila-na-banki-pnc-nalozbe-posojila-od-1-000-do-30-000-eur/> (26. 7. 2016).
- Poslovni angeli Slovenije. 2014. *O nas*. <http://www.poslovniangeli.si/#/sl/O-nas> (24. 8. 2016).
- Ravbar, Petra. 2014. *MP intervju: Aleš Ruter – CalypsoCrystal*. <http://mladipodjetnik.si/podjetniski-koticek/mp-intervju/mp-intervju-ales-ruter-2013-calypsocrystal> (18. 8. 2016).
- Repovž, Leon in Jožko Peterlin. 2000. *Financiranje*. Koper: Visoka šola za management.
- Rožanc, Nika. 2015a. *Kozji rog in meditativno jajce, ali slovenski crowdfunding v 2014*. <http://www.netokracija.si/crowdfunding-slovenija-2014-94869> (26. 8. 2016).
- Rožanc, Nika. 2015b. *Sipaboards pospešil za 3 vozle in na Kickstarterju zbral skoraj 350.00 dolarjev*. <http://www.netokracija.si/sipaboards-kickstarter-95951> (12. 8. 2016).
- Sajovic, Kaja. 2015. *Goat mug - ultimativna skodelica za kavo ali hipsterski nateg?* <http://www.rtvsllo.si/zabava/lepota-bivanja/goat-mug-ultimativna-skodelica-za-kavo-ali-hipsterski-nateg/355097> (12. 8. 2016).

- Schneider, Wilfried. 2000. *Gospodarsko poslovanje 2*. Wilfried Schneider [avtor izvirnika]; Vekoslav Potočnik, Peter Grilc, Milena Furlan [avtorji prevoda in priredbe]; nosilka projekta Majda Zavašnik. Srednješolska programa: ekonomski tehnik, podjetniško poslovanje. Celovec; Ljubljana; Dunaj: Mohorjeva založba.
- Setnikar, Nejc. 2016. *Podjetniške pobude*. [Http://mladipodjetnik.si/podjetniski-koticek/pridobivanje-sredstev/podjetniske-spodbude](http://mladipodjetnik.si/podjetniski-koticek/pridobivanje-sredstev/podjetniske-spodbude) (10. 7. 2016).
- Slovenski računovodski standard. 2016. *Slovenski računovodski standardi*. [Http://www.si-revizija.si/sites/default/files/standardi/srs-2016-www.pdf](http://www.si-revizija.si/sites/default/files/standardi/srs-2016-www.pdf) (28. 8. 2016).
- Smith, Craig. 2016. *By the Numbers: 36 Amazing Kickstarter Statistics*. [Http://expandeddrablings.com/index.php/kickstarter-statistics/](http://expandeddrablings.com/index.php/kickstarter-statistics/) (26. 7. 2016).
- SPS. 2015. *COSME – Program za konkurenčnost podjetij in MSPjev*. [Http://www.podjetniskisklad.si/sl/programi/evropski-programi/cosme](http://www.podjetniskisklad.si/sl/programi/evropski-programi/cosme) (24. 8. 2016).
- SPS. 2016. *Ugodni krediti, garancije, subvencije in lastniško financiranje Sklada*. [Http://www.podjetniskisklad.si/sl/razpisi](http://www.podjetniskisklad.si/sl/razpisi) (13. 8. 2016).
- Start:up Slovenija. 2016. *Seznam družb tvegane kapitala*. [Http://www.startup.si/sl-si/tvegani-kapital](http://www.startup.si/sl-si/tvegani-kapital) (24. 8. 2016).
- Stikler, Yancey. 2011. *Shortening the Maximum Project Length*. [Https://www.kickstarter.com/blog/shortening-the-maximum-project-length](https://www.kickstarter.com/blog/shortening-the-maximum-project-length) (18. 8. 2016).
- Stubelj, Igor, Primož Dolenc in Suzana Laporšek. 2016. *Poslovne finance s primeri in z rešitvami*. Ljubljana: FinKin.
- Stupica, Mateja. 2005. *Denar, denar, denar*. Lesce: Priročnik za zadolževanje malih in srednjih podjetij ter samostojnih podjetnikov. Legat.
- SURS. 2015. *Izbor podatkov*. [Http://pxweb.stat.si/pxweb/dialog/statfile2.asp](http://pxweb.stat.si/pxweb/dialog/statfile2.asp) (24. 8. 2016).
- Tajnikar, Maks. 1997. *Tvegano poslovanje*. Ljubljana: GEA College.
- TheCrowdfundingFormula. 2015. *Kickstarter vs Indiegogo: which one to choose?* [Https://thecrowdfundingformula.com/2015/11/13/kickstarter-vs-indiegogo-2/](https://thecrowdfundingformula.com/2015/11/13/kickstarter-vs-indiegogo-2/) (9. 8. 2016).
- WikiHow. 2016. *How to Start a Project on Kickstarter*. [Http://www.wikihow.com/Start-a-Project-on-Kickstarter](http://www.wikihow.com/Start-a-Project-on-Kickstarter) (13. 8. 2016).
- Wikipedia. 2016. *Comparison of crowdfunding services*. [Https://en.wikipedia.org/wiki/Comparison_of_crowdfunding_services](https://en.wikipedia.org/wiki/Comparison_of_crowdfunding_services) (23. 8. 2016).
- Wilson, Karen E. in Marco Testoni. 2014. *Improving the role of equity crowdfunding in europe's capital markets*. [Http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2502280&download=yes](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2502280&download=yes) (24. 8. 2016).
- Wostner, Peter. 2005. *KAKO do denarja EU*. Ljubljana: GV Založba.
- Yeh, Amy. 2015. *Indiegogo's 2015 Year In Review [Infographic]: Crowdfunding Statistics*. [Https://go.indiegogo.com/blog/2015/12/2015-crowdfunding-infographic-statistics-tech](https://go.indiegogo.com/blog/2015/12/2015-crowdfunding-infographic-statistics-tech)
- Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). Uradni list RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 82/13 in 55/15.
- Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP). Uradni list RS, št. 13/14 – uradno prečiščeno besedilo, 10/15 – popr., 27/16, 31/16 – odl. US in 38/16 – odl. US.

- Zakona o davku od dohodkov pravnih oseb (ZDDPO-2). *Uradni list RS*, št. 117/06, 56/08, 76/08, 5/09, 96/09, 110/09 – ZDavP-2B, 43/10, 59/11, 24/12, 30/12, 94/12, 81/13, 50/14, 23/15 in 82/15.
- Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ). *Uradni list RS*, št. 96/12, 39/13, 99/13 – ZSVarPre-C, 101/13 – ZIPRS1415, 44/14 – ORZPIZ206, 85/14 – ZUJF-B, 95/14 – ZUJF-C, 90/15 – ZIUPTD in 102/15.
- Zakona o zaposlitveni rehabilitaciji in zaposlovanju invalidov (ZZRZI). *Uradni list RS*, št. 16/07 – uradno prečiščeno besedilo, 87/11, 96/12 – ZPIZ-2 in 98/14.
- Zavod mladi podjetnik. 2015. *POLNO! MP dogodek: Lastno podjetje? Zakaj pa ne!* – Ljubljana. [Http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/dogodki/mp-dogodek-lastno-podjetje-zakaj-pa-ne-lj-2015?utm_source=mladipodjetnik.si&utm_medium=content&utm_campaign=lastno-lj](http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/dogodki/mp-dogodek-lastno-podjetje-zakaj-pa-ne-lj-2015?utm_source=mladipodjetnik.si&utm_medium=content&utm_campaign=lastno-lj) (12. 8. 2016).
- Žagar, Luka. 2008. *Kako naj se podjetje pravilno odzovejo na finančno krizo ali recesijo?* [Http://akademija.finance.si/227345](http://akademija.finance.si/227345) (10. 7. 2016).
- Žibert, Maruša. 2015. *Česar Kickstarter ne zmore, zmore slovenski Chariyo.* [Http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/cesar-kickstarter-ne-zmore-zmore-slovenski-chariyo](http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/cesar-kickstarter-ne-zmore-zmore-slovenski-chariyo) (25. 5. 2016).
- Žibert, Maruša. 2016. *Množično financiranje: lani smo zagnali več kot 100 kampanj.* [Http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/mnozicno-financiranje-lani-smo-slovenski-zagnali-vec-kot-100-kampanj](http://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/mnozicno-financiranje-lani-smo-slovenski-zagnali-vec-kot-100-kampanj) (17. 3. 2016).
- Žibrat, Aleksandra in Mateja Lah Novosel. 2014. *Vse o banki.* Ljubljana: Združenje bank Slovenije.

PRILOGA

Priloga 1

Seznam tujk

SEZNAM TUJK

American Dream Composite Index	Kompozitni indeks ameriških sanj
European Currency Unit	Evropska denarna enota
Factoring	Odprodaja terjatev
Forfeiting	Vrsta izvoznega financiranja
Fungibilnost	Predmet trgovanja na borzah so lahko le blago ali vrednosti, ki so fungibilne, kar pomeni, da so med seboj enakovredne in hitro zamenljive.
Revolving	Obnavljajoč