

Univerza v Ljubljani

Pravna fakulteta

**PРАВNA UREDITEV RAZMERJA MED SLOVENSКИMI STARTUP PODJETJI IN
TUJIMI INVESTITORJI**

(magistrsko diplomsko delo)

Avtor: Taja Jalušič

Mentor: doc. dr. Gregor Dugar, univ. dipl. prav.

Ljubljana, september 2020

POVZETEK

Vsako leto se podjetništvo v Sloveniji bolj razvija, saj si vedno več mladih želi ustvariti svojo karierno pot. Zato so tudi startupi ali tako imenovana zagonska podjetja postala najhitreje rastoča veja gospodarstva. Startup podjetje ima načeloma vse, inovativno idejo, s katero bi lahko uspel na trgu in zagnano ekipo, ki je pripravljena trdo delati za dosego zastavljenega cilja. V večini primerov so finančna sredstva tista, ki zavirajo zagonsko podjetje pri njegovem razvoju. V svoji magistrski nalogi predstavim možnosti financiranja startup podjetji, katere so ključne klavzule zajete v prvem pravnem dokumentu, ki ureja medsebojno razmerje med ustanoviteljem zagonskega podjetja in investitorjem ter koliko si Slovenija prizadeva za spodbujanje tujih investicij.

KLJUČNE BESEDE: startup, gospodarstvo, financiranje, term sheet, tuji investitorji, spodbujanje

ABSTRACT

Every year, entrepreneurship in Slovenia develops more and more, as more young people want to create their own career path. As a result, startups have also become the fastest growing branch of the economy. A startup company has basically everything, an innovative idea with which to succeed at the market and a driven team that is willing to work hard to achieve the set goal. In most cases, it is financial resources that hinder a startup company from developing it. In my master's thesis I present the possibilities of financing startup companies, which key clauses are covered in the first legal document, that regulates the relationship between the founder of the startup company and the investor and how much Slovenia strives to encourage foreign investment.

KEY WORDS: startup, economy, financing, term sheet, foreign investors, promotion

KAZALO

1	UVOD	7
2	OPREDELITEV PODROČJA	9
2.1	KAJ JE STARTUP?	10
2.2	USTANOVITEV IN RAZVOJ	11
3	FINANCIRANJE ZAGONSKIH PODJETIJ	15
3.1	FAZE FINANCIRANJA ZAGONSKIH PODJETIJ	16
3.1.1	Semenski kapital.....	17
3.1.2	Zagonski kapital.....	17
3.1.3	Razširitveni kapital.....	18
3.2	DOLŽNIŠKO FINANCIRANJE	18
3.3	LASTNIŠKO FINANCIRANJE	19
3.3.1	Pospeševalniki	21
3.3.2	Poslovni angeli.....	22
3.3.3	Skladi in družbe tveganega kapitala	23
3.3	ALTERNATIVNE OBLIKE FINANCIRANJA	23
3.4.1	Množično financiranje (crowdfunding)	23
3.4.2	Mezzanin kapital.....	25
3.4.3	Javni razpisi.....	25
4	POGODBENO RAZMERJE MED USTANOVITELJEM STARTUP PODJETJA IN TUJIM INVESTITORJEM	27
4.1	NAJPOGOSTEJŠE KLAUZULE	29
4.1.1	Klavzule, ki so osnova za izvedbo investicije	29
4.1.2	Klavzule, ki se nanašajo na ključne kadre in upravljanje družbe.....	32
4.1.3	Klavzule glede dodatnih virov financiranja in izhoda investorjev.....	34
4.1.4	Klavzule, ki vključujejo intelektualno lastnino, poslovanje podjetja in informiranje	35
5	ZAKONODAJNE DOLOČBE, KI ZAVIRAJO TUJE VLAGATELJE V INVESTIRANJE IN PREDLAGANE REŠITVE	37
5.1	PREDSTAVLJENE OVIRE	38
5.1.1	Ovire, zaradi katerih morajo biti za ustanovitev ali dokapitalizacijo podjetja investorji fizično prisotni v Sloveniji.....	38
5.1.2	Omejitve pri dezinvestiranju in upravljanju skupščine.....	39
5.1.3	Omejitev, ki investorjem preprečuje, da bi investirali v več podjetij zaporedoma.....	40
5.1.4	Premalo aktivno privabljanje tujih zasebnih investorjev v Slovenijo.....	40
6	SPODBUJANJE TUJIH INVESTICIJ V SLOVENIJI	41
7	ZAKLJUČEK	45

8 VIRI IN LITERATURA:	47
8.1 ČLANKI	47
8.2 SPLETNI VIRI	47
8.3 PRAVNI VIRI	50
8.4 MONOGRAFIJE	51
8.5 DRUGI VIRI	51

SEZNAM KRATIC

D.o.o.	Družba z omejeno odgovornostjo
ESRR	Evropskega sklada za regionalni razvoj
EU	Evropska Unija
MGRT	Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo
MSP	Mikro, mala in srednje velika podjetja
OZ	Obligacijski zakonik
SPIRIT SLOVENIJA	Javna agencija Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije
SPOT	Slovenska poslovna točka
SPS	Slovenski podjetniški sklad
TNI	Tuje neposredne investicije
ZDTK	Zakon o družbah tveganega kapitala
ZGD – 1	Zakon o gospodarskih družbah
ZSInv	Zakon o spodbujanju investicij

1 UVOD

Startup podjetja ali tako imenovana zagonska podjetja predstavljajo velik del slovenskega gospodarstva. Iz generacije v generacijo je vedno več mladih, ki imajo inovativno idejo, se želijo uveljaviti na trgu dela in ustvariti nekaj svojega. Poleg tega, se jih vedno več opogumi, ter se poda v tvegan položaj z negotovim izidom. Zato seveda ni čudno, da se to področje iz leta v leto vse hitreje razvija. Razvija pa se tudi ekosistem, ki se gradi okoli kulture zagonskih podjetij in predstavlja ustaljeno strukturo, ki podpira ustanavljanje in rast startup podjetij, na lokalni, nacionalni in evropski ravni. Startup ekosistem združuje vse interesne skupine, ki želijo vlagati v startup podjetja, od univerz, združenj, političnih institucij do investicijskih podjetij (kot so skladi tveganega kapitala in poslovni angeli¹), ki zasebno vlagajo v novoustanovljena podjetja.²

Startup podjetja so postala najhitreje rastoča veja gospodarstva. Temeljijo na inovativni ideji in ustanovitelji vlagajo ves svoj čas in energijo v razvoj te ideje. Zato po navadi niti pomislijo ne, na vse pravne zagate ali probleme, s katerimi se lahko soočijo. V Saša inkubatorju na primer pravijo: »Večina mladih podjetnikov se ukvarja z razvojem produkta in strategijo prodaje, pravne zadeve rešujejo sproti oziroma, ko gre kaj narobe. Ureditev in uskladitev pravnih standardov v skladu z zakonodajo v podjetju je časovno in finančno zelo zahtevno, zato so v večini startup podjetij narejene samo najbolj nujne stvari, ki se jih zavedamo, vprašanje pa je, koliko je takšnih za katere sploh ne vemo, da bi jih morali urediti.«³. Po tej trditvi pomislim, da se mogoče področje startup ekosistema in kulture razvija celo prehitro za slovensko gospodarstvo, ki ne zmore slediti novostim in se prilagoditi vsem novoustanovljenim zagonskim podjetjem na trgu. Zaradi vse hitrejšega razvoja se dogaja, da jim na določenih področjih ne posvečamo dovolj pozornosti. Pri zagonskih podjetjih, ki imajo inovativno idejo in zagnano ekipo je najbolj pomembno zagotoviti dovolj kapitala, da se lahko vse ideje tudi realizirajo. Ker se startup ekosistem vsako leto bolj razvija, bi se morala v skladu s tem, razvijati tudi področja brez katerih ne morejo normalno delovati. Med te pa spada tudi pravno področje in ureditev zakonodaje na področju startup podjetij.

¹ Poslovni angeli so posamezniki z visoko neto vrednostjo. Pogosto se lahko pohvalijo z rezultatom lastnega podjetniškega uspeha, ki zagotavljajo financiranje v zameno za lastniški kapital mladih podjetij, posamično ali prek angelske skupine.

² Annual report on European SMEs 2017/2018, str. 50.

³ Izjava direktorice Karle Sitar Saša inkubatorja v Velenju, 2020.

V svoji magistrski nalogi se bom osredotočila na področje, ki omogoča rast in razvoj startup podjetjem, to je pridobivanje finančnih sredstev in investiranje. Predstavila bom različne oblike financiranja startup podjetij, tako preko dolžniškega kot lastniškega razmerja. Ko se ustanovitelj odloči, da je čas za vstop investitorja in njegov kapital v podjetje, mora ob tem pravno urediti njuno razmerje. Ključne klavzule, ki jih bom predstavila, se pojavijo v prvem pravnem dokumentu, angleško imenovanem term sheet. Vsebinsko morata urediti vzajemno in pri tem biti pozorna kako bo ureditev razmerja in bistvenih določb vplivala na prihodnost podjetja. Predstavila bom nekaj ovir, ki vplivajo tudi na tuje investitorje in bi jih, po mnenju podjetnikov startup ekosistema, bilo potrebno odpraviti in proces ali ureditev na določenem področju izboljšati. Ter nenazadnje ali in kako si Slovenija kot država prizadeva za privabljanje tujih investitorjev.

Skozi pregled različnih oblik financiranja, preučitev prvega pravnega dokumenta imenovanega term sheet in s predstavitvijo ovir, ki se pojavljajo v startup ekosistemu in vplivajo tudi na prihod tujih investitorjev v Slovenijo, bom sledila postavljeni hipotezi:

1. Slovenija dovolj pozornosti namenja privabljanju in ohranjanju tujih investitorjev in si prizadeva za njihovo čim večjo vključenost v slovensko gospodarstvo na področju startup podjetij.

Svojo hipotezo bom v magistrski nalogi potrdila ali skozi pregled relevantnih virov ugotovila, zakaj le-ta ne bi držala, ter to podprla z ustreznimi konkretnimi razlogi.

2 OPREDELITEV PODROČJA

V gospodarstvu je vsako leto več konkurence, tako v Sloveniji, kot v tujini. V Poslovnem registru Slovenije (PRS) je vpisanih okoli 222.000 poslovnih subjektov, ki opravljajo registrirane dejavnosti s predpisom oziroma aktom o ustanovitvi določene dejavnosti.⁴ Ta podatek vključuje, tako mala, srednja kot velika podjetja, prav tako pa vključuje tako gospodarske družbe, kot samostojne podjetnike. Na dan 31. 3. 2020 je bilo v Republiki Sloveniji registriranih 73.481 gospodarskih družb in 98.077 samostojnih podjetnikov.⁵ V Sloveniji se vsako leto registrira 10 novih podjetij na 1000 ljudi, starih med 15 in 64 let. To je približno 30 odstotkov več od povprečja v EU.⁶ Statistično gledano lahko glede na podatke o številu podjetij v Sloveniji, predvidevamo, da je ustanovitev podjetja hiter in enostaven postopek. Vsako leto se ustanovi nekje med 100 in 150 novih startup podjetij. Podatek iz leta 2016 kaže, da je bilo tistega leta v Sloveniji 439 startup podjetij. Čeprav je slovenski ekosistem sposoben ustvariti precej velikega števila novih podjetij in zlasti startupov, imajo tudi večje možnosti za stečaj in manj verjetno je, da bodo podjetja hitro rasla.⁷ Od leta 2018 je inovativno zagonsko podjetje urejeno v Zakonu o spodbujanju investicij (v nadaljevanju ZSInv).⁸ Za njih se vodi tudi poseben register za inovativna zagonska podjetja, v katerega se lahko vpiše podjetje, ki ustreza predpisanim pogojem za vpis. Trenutno je v ta register vpisanih zgolj 16 podjetij.⁹ Ta podatek je odraz začetka vodenja registra in predstavlja začetek uvedbe novega postopka vodenja evidence o inovativnih zagonskih podjetjih. Z ZSInv je Slovenija zakonsko opredelila inovativno zagonsko podjetje ter mu v sklopu gospodarstva namenila dodatno pozornost. Še vedno pa ostaja vprašanje, ali se jim na področjih pomembnih za njihov uspeh, kot so financiranje, ureditev pogodbenega razmerja z investitorji in privabljanje tujih investitorjev v Slovenijo, posveča dovolj pozornosti.

⁴ https://www.ajpes.si/Registri/Poslovni_register/Porocila (14.3.2020).

⁵ https://www.ajpes.si/Registri/Poslovni_register/Porocila (14.3.2020).

⁶ ABC Accelerator Group, Southeast Europe Startup Report 2017, 2017, str. 16.

⁷ ABC Accelerator Group, Southeast Europe Startup Report 2017, 2017, str. 8.

⁸ Zakon o spodbujanju investicij (ZSInv), Uradni list RS, št. 13/18.

⁹ <https://podjetniskisklad.si/sl/register/register-inovativnih-zagonskih-podjetij> (31.8.2020).

2.1 KAJ JE STARTUP?

Izraz startup se pri nas pogosto uporablja kot sopomenka za vsako novo ustanovljeno podjetje. Podjetniki velikokrat označujejo svoje podjetje kot startup, čeprav vsa ne spadajo pod to definicijo in njihov način delovanja ni podoben ter značilen za startup podjetje.¹⁰

Vsak startup je majhen (vsaj na začetku), vendar ni vsako malo podjetje tudi startup. Beseda startup je angleška izpeljanka, v Sloveniji pa se zanjo uporablja izraz inovativno zagonsko podjetje. To je novoustanovljeno podjetje z inovativno idejo ali produktom, ki še ne obstaja nikjer drugje na trgu. Največkrat gre za majhno podjetje, ki ima natančno zasnovano kratkoročno strategijo uspeha in upa na visok zaslužek.¹¹

Z ZSInv se je v Sloveniji zakonsko uredila definicija inovativnega zagonskega podjetja. Tako zakon v prvem odstavku 31. člena opredeljuje startup oziroma inovativno zagonsko podjetje kot neodvisno gospodarsko družbo, ki razvija ali trži inovativni izdelek, storitev ali poslovni model z visokim potencialom.¹²

3. odstavek 31. člena ZSInv, še bolj podrobno opredeljuje vse karakteristike, ki jih mora družba izpolnjevati, da se lahko vpiše v register inovativnih zagonskih podjetji. Vpiše se lahko družba, ki je neodvisna gospodarska družba skladno s Prilogo I k Uredbi 651/2014/EU¹³ in vpisana v Poslovni register Slovenije vsaj en mesec in ne več kot pet let. Družba ni v postopku likvidacije ali stečaja in ima za poln delovni čas zaposleno najmanj eno osebo. Za dohodke iz delovnega razmerja za obdobje zadnjih šestih mesecev ali za čas poslovanja je predlagala obračune davčnega odtegljaja in nima neporavnanih zapadlih davčnih obveznosti. Izkazuje inovativnost in potencial z razvojem proizvoda, storitve ali poslovnega modela, ki so novi ali znatno boljši v primerjavi z najsodobnejšimi postopki v svoji gospodarski panogi.¹⁴

¹⁰ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

¹¹ Slovenski podjetniški sklad, Posebni pogoji poslovanja k javnem razpisu P2 2020, str. 1.

¹² 1. odstavek 31. člena ZSInv.

¹³ Uredba komisije (EU) št. 651/2014, Priloga I opredeljuje, kategorijo mikro, malih in srednje velikih podjetij katero sestavljajo podjetja, ki imajo manj kot 250 zaposlenih ter letni promet, ki ne presega 50 milijonov EUR in/ali letno bilančno vsoto, ki ne presega 43 milijonov EUR.

¹⁴ 3. odstavek 31. člena ZSInv.

Glede na zakon lahko povzamem, da se kot zagonsko podjetje opredeljuje družba stara največ pet let, ki po velikosti spada med mikro, mala ali srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP) in je zanjo značilna visoka inovativnost in motivacija.

Mnogi menijo da je vsako na novo ustanovljeno podjetje, ki se pozicionira na trgu in svojo idejo preoblikuje v prakso že startup. Vendar temu ni tako. Startup in klasično novoustanovljeno podjetje imata veliko podobnih karakteristik, ki ju opredeljujejo, vendar obstajajo bistvene razlike po katerih jih ločujemo. Glavna razlika med njima je predvsem v načrtovani rasti podjetja. Klasična mala podjetja načrtujejo poslovanje glede na dolgoročno in stabilno rast na že obstoječem trgu. Lastnik klasičnega malega podjetja želi ostati v svojem udobju, in se uveljaviti na lokalnem trgu. Medtem ko ustanovitelj startup podjetja želi zgraditi vpliven poslovni model in prodreti na nove trge.¹⁵

Zagonska podjetja nimajo svoje pravne ureditve, tako da se glede ustanovitve in ureditve intelektualnih pravic ne razlikujejo s klasičnimi novoustanovljenimi podjetji. Največje razlike med dotičnima podjetjema pa se začnejo pojavljati pri financiranju in investiranju v omenjena podjetja. Med tem ko se malo podjetje osredotoča na posojila, startup podjetje največkrat išče financiranje preko nepovratnih sredstev, inkubatorjev, poslovnih angelov in tujih investorjev s tveganim kapitalom. Skupno jima je to, da svoje delovanje začneta s kapitalom iz lastnega financiranja.

2.2 USTANOVITEV IN RAZVOJ

Startup podjetje in klasično podjetje imata svoje razlike, ki se kažejo predvsem v načinu delovanja, vendar pa slovenski pravni red glede same ustanovitve in vodenja podjetja ne opredeljuje razlik med njima. Tudi startup je v prvi vrsti gospodarska družba za katero veljajo predpisi določeni v Zakonu o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD-1).¹⁶

¹⁵ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

¹⁶ Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), Uradni list RS, št. 65/09, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17 in 22/19 – ZPosS.

Na začetku svoje ustanovitve se mora vsako podjetje soočiti s številnimi pravnimi pravili, ki urejajo strukturo podjetja, intelektualno lastnino, delovanje trga in opredeljujejo pravice in obveznosti med pogodbenimi strankami, med ponudniki in odjemalci, med zagonskimi podjetji in investitorji. Slovenska zakonodaja pa je vse prej kot enostavna. Vsebuje veliko pravil na katera mora biti podjetnik pozoren ob ustanovitvi in kasnejši uveljavitvi na trgu dela. Poznamo dve kategoriji pravnih vprašanj, katera si morajo ustanovitelji startup podjetij postaviti, če želijo uspešno zagnati svoje podjetje. Prva so tista, za katera je nujno, da jih zagonsko podjetje uredi in druga so vprašanja, katera je priporočljivo urediti, da bi se izognili nepotrebnim tveganjem. V prvo kategorijo spadajo vprašanja, ki se nanašajo na ustanovitev podjetja, izpolnjevanje ponudnikov različnih platform po posredovanju določenih pravnih dokumentov ter vprašanja, ki opredeljujejo omejevanje obveznosti do končnih odjemalcev (investitorjev, kupcev). Če startup podjetja teh vprašanj ne uredijo ali jih uredijo pomanjkljivo, tvegajo, da bodo imela težave pri vstopu na trg. V drugo kategorijo pa spadajo vprašanja, ki se nanašajo na varstvo intelektualnih pravic (zaščita modela, znamke, patenta), varovanje poslovne skrivnosti, pogodbenih razmerij med družbeniki ter med zagonskim podjetjem in tretjimi.¹⁷

ZGD-1 je temeljni predpis, ki določa temeljna statusna korporacijska pravila ustanovitve in poslovanja gospodarskih družb, samostojnih podjetnikov posameznikov in samostojnih podjetnic posameznic, povezanih oseb, gospodarskih interesnih združenj, podružnic tujih podjetij in njihovega statusnega preoblikovanja.¹⁸ Ustanovitelj mora ob ustanovitvi startup podjetja izbrati pravno strukturo podjetja. Deluje lahko tudi brez, vendar to ni priporočljivo. Oblika gospodarske družbe je predvsem pomembna v trenutku ko začnejo podjetniki iskati finančna sredstva ali investitorje, ki bodo doprinesli k razvoju podjetja. S tem izkaže tudi neko stabilnost svojega obstoja in pravno varnost za investitorje, ki se odločajo za poslovanje z novoustanovljeno družbo. Podjetniki imajo pri nas več različnih možnosti, katero pravno strukturo izbrati. Pod različnimi pogoji lahko ustanovijo družbo, ki jim najbolj ustreza za nadaljnje poslovanje, razvoj in financiranje. Zaenkrat še ni strukture, ki bi bila v vseh pogledih ugodna, tako za podjetnika kot za investitorje.¹⁹

¹⁷ N. Kranjec, P. Merc, B. Koritnik, Startup pred pravnimi izzivi, v: Pravna praksa (2015), 42/43 (priloga).

¹⁸ 1. člen ZGD-1.

¹⁹ <https://svetkapitala.delo.si/mnenja/katera-je-najprimernejša-pravna-oblika-ob-ustanovitvi-startupa/> (1.7.2020).

Da bi bila finančno ugodna, da bi se lahko njena struktura enostavno in hitro spreminjala ter da za to ne bi bilo potrebno sodelovanje posrednikov. Največkrat se podjetniki odločajo za več osebno družbo z omejeno odgovornostjo (v nadaljevanju d.o.o.).²⁰

471, člen ZGD-1 opredeljuje družbo z omejeno odgovornosti kot družbo, katere osnovni kapital sestavljajo osnovni vložki družbenikov, katerih vrednost je lahko različna. Družbenik pridobi svoj poslovni delež na podlagi osnovnega vložka, sorazmerno z njegovo vrednostjo v osnovnem kapitalu. Ob ustanovitvi lahko prispeva vsak družbenik le en osnovni vložek in ima le en poslovni delež, ki je izražen v odstotkih.²¹

Družbo lahko ustanovi ena ali več fizičnih ali pravnih oseb, ki postanejo z ustanovitvijo družbe družbeniki.²² Če družbo ustanavlja ena oseba sprejme akt o ustanovitvi, za katerega ni potrebno, da je v obliki notarskega zapisa. Ta je lahko tudi na posebnem obrazcu v pisni ali elektronski obliki.²³ Če je družbenikov več, se med njimi sklene družbena pogodba. Kar določa Obligacijski zakonik (v nadaljevanju OZ) v 990. členu.²⁴ Ta pravi, da se dve ali več oseb z družbeno pogodbo zaveže, da si bodo prizadevale s svojimi prispevki doseči z zakonom določen skupni namen.²⁵ Status pravne osebe dobi podjetje z vpisom v sodni register.²⁶

V družbeni pogodbi obstajajo tri skupine določb, ki morajo biti ali nujno urejene ali pa se jih vključi po želji družbenikov. V prvo skupino sodijo vprašanja, ki morajo biti urejena, da je družbena pogodba veljavna. To so opredelitev zneska osnovnega kapitala, dejavnost družbe, firma, sedež, ime in priimek ter prebivališče vsakega družbenika.²⁷ Znesek osnovnega kapitala mora znašati najmanj 7.500,00 evrov. Ta znesek predstavlja seštevek vseh osnovnih vložkov, ki jih vlagajo družbeniki, pri čemer posamezni vložek ne sme znašati manj kot 50 evrov.²⁸

²⁰ <https://svetkapitala.delo.si/mnenja/katera-je-najprimernejša-pravna-oblika-ob-ustanovitvi-startupa/> (1.7.2020).

²¹ 471. člen ZGD-1.

²² 1. odstavek 473. člena ZGD-1.

²³ 1. odstavek 523. člena ZGD-1.

²⁴ Obligacijski zakonik (OZ), Uradni list RS, št. 97/07 – uradno prečiščeno besedilo, 64/16 – odl. US in 20/18 – OROZ631.

²⁵ 990. člen OZ.

²⁶ 476. člen ZGD-1.

²⁷ Kocbek M., Ivanjko Š., Korporacijsko pravo: pravni položaj gospodarskih subjektov, 2009, str. 874, 875

²⁸ 1. odstavek, 475. člena ZGD-1.

Na podlagi osnovnega vložka in sorazmerno z njegovo vrednostjo v osnovnem kapitalu pridobi družbenik svoj poslovni delež, ki je izražen v odstotkih. Vsak družbenik lahko ob ustanovitvi prispeva le en osnovni vložek in ima le en poslovni delež.²⁹

Z vidika ustanovitelja startup podjetja je informacija o višini vložka osnovnega kapitala ob ustanovitvi d.o.o. negativna, saj bi raje na začetku svojega poslovanja čim več denarja vložil v razvoj ideje. Prav tako pa je, za bolj podrobno ureditev družbene pogodbe, kar je posebej priporočljivo v primeru več družbenikov, potrebno sodelovanje notarja. Ta mora biti prisoten pri vseh bistvenih spremembah v strukturi družbe. Ta določba zmoti ne samo ustanovitelje, temveč tudi investitorje, saj notarjevo sodelovanje zahteva določen finančni vložek, prav tako pa morajo biti vsi družbeniki skupaj fizično prisotni v določenem kraju ob določenem času, kar seveda ni povsem ugodno.³⁰

Druga skupina je sestavljena iz vprašanj, ki za ureditev družbene pogodbe niso bistvena, vendar jih je dobro vključiti. Mednje štejemo določila o upravljanju, postopku sklicevanja skupščine in pooblastilih, o oblikovanju nadzornega sveta, imenovanju poslovodje. V kolikor družbena pogodba ne vsebuje določila o upravljanju družbe se zakonsko uporabijo določila 505. do 510. člena ZGD-1.³¹ Med neobvezne sestavine pogodbe pa spadajo predvsem določila, ki vplivajo na medsebojne odnose med družbeniki.³² Ta del je z vidika zagonskega podjetja najbolj pomemben, saj se zaradi iskanja kapitala na začetku razvoja družbe, lahko kot družbeniki pojavijo osebe, ki jih ustanovitelji osebno ne poznajo. Zato je še toliko bolj pomembno kaj točno se vključi v družbeno pogodbo in kako se ta razmerja uredijo.

²⁹ 2. odstavek, 471. člena ZGD-1.

³⁰ <https://svetkapitala.delo.si/mnenja/katera-je-najprimernejša-pravna-oblika-ob-ustanovitvi-startupa/> (1.7.2020).

³¹ 505. do 510. člen ZGD-1.

³² Kocbek M., Ivanjko Š., Korporacijsko pravo: pravni položaj gospodarskih subjektov, 2009, str. 875, 876.

3 FINANCIRANJE ZAGONSKIH PODJETIJ

Kar je skupno vsem zagonskim podjetjem je, da imajo vsa inovativno idejo, ki bi uspela na trgu, vendar jim primanjkuje finančnega vložka, da bi lahko svojo idejo uresničili.³³ Trenutno je že postavljena jasna shema različnih oblik financiranja in investiranja, vendar še mnogi podjetniki ne vedo točno na koga in kam se obrniti, ko iščejo sredstva za svoj produkt ali storitev. Pri iskanju finančnega vložka se po navadi prvo obrnejo na banko, najbolj tradicionalno obliko zagotavljanja kapitala, v okviru posojila. Vendar le-te niso naklonjene malim, neustaljenim podjetjem.³⁴ Kar pa seveda zagonska podjetja so. Podjetja, ki razvijajo inovativne izdelke, storitve in rešitve, ki so velikokrat premajhna za globalne trge, morajo dobiti priložnost, da osvojijo tržne niše.

Vire financiranja podjetij lahko v osnovi razdelimo na dolžniške, lastniške in alternativne vire financiranja. Viri lastniškega financiranja so lastna sredstva podjetnika in sredstva drugih sovlagateljev, ki so lahko v podjetje vložena v obliki kapitalnih deležev. Na drugi strani gre pri dolžniškem financiranju zgolj za izposojanje kapitala od pravnih ali fizičnih oseb, gre za t.i. dolžniško-upniško razmerje.³⁵ Poznamo pa še veliko drugih oblik financiranja, kot sta mezzanin kapital in množično financiranje, ki ju uvrščamo med alternativne vire financiranja.

Naša država ima enega izmed najbolj razvitih startup ekosistemov v jugo vzhodni Evropi.³⁶ Zaradi svoje dobre geografske lege in veliko dobro izobraženih kadrov vse bolj privablja tudi tuje investitorje. Primarna vloga investicij je pospeševanje gospodarskega razvoja, ustvarjanje gospodarske stabilnosti in rasti.³⁷ Poleg finančnega donosa, tuji investitorji prinašajo nova znanja in izkušnje ter omogočajo slovenskim podjetjem, da se vključijo na širši globalni trg, povežejo z dobavitelji mreže multinacionalnih podjetij ter ohranijo Slovenijo konkurenčno z drugimi državami pri privabljanju investicij. Tuji investitorji so ključni gradniki tako pri ustvarjanju novih delovnih mest in dodane vrednosti, kot pri raziskavah in razvoju, novih tehnologijah ter regijskih oziroma mednarodnih širitvah.³⁸

³³ Drover, Wood, Zacharakis, Attributes of Angel, 2015, str. 3.

³⁴ <https://svetkapitala.delo.si/finance/slovenska-podjetja-so-izrazito-bankocentricna-a-virov-financiranja-je-se-mnogo/> (20.6.2020).

³⁵ D. Žugelj, P. Penca, N. Slavnič, B. Žunec, J. Vadnjal, Tvegani kapital – si upate tvegati?, str. 28.

³⁶ ABC Accelerator Group, Southeast Europe Startup report 2018, str. 6.

³⁷ <https://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/kaj-prinasa-nov-zakon-o-spodbujanju-investicij> (1.7.2020).

³⁸ <https://svetkapitala.delo.si/aktualno/kateri-so-najboljsi-tuji-investitorji-v-sloveniji/> (1.7.2020).

V 2. členu ZSInv je investitor opredeljen kot domača ali tuja pravna oseba, ki investira v gospodarsko družbo na območju Republike Slovenije.³⁹ Investicija je naložba v opredmetena in neopredmetena sredstva, ki se nanaša na vzpostavitev nove gospodarske družbe, širitev zmogljivosti gospodarske družbe, diverzifikacijo proizvodnje gospodarske družbe v nove proizvode, ki niso bili predhodno proizvedeni v gospodarski družbi, ali bistvene spremembe v celotnem proizvodnem procesu gospodarske družbe na območju Republike Slovenije.⁴⁰

3.1 FAZE FINANCIRANJA ZAGONSKIH PODJETIJ

Ko se mora ustanovitelj odločiti kateri vir financiranja bo izbral, je odvisno od področja delovanja in od razvojne faze, v kateri se zagonsko podjetje nahaja. Torej, v kakšnem obsegu je ideja že razvita, ali je že dodelan prototip in kakšno rast že dosega. Pomembno je tudi, ali podjetje posluje samo regionalno ali je prisotno na globalnih trgih. Faze razvoja v zagonskih podjetjih si sledijo od semenske, zagonske, razširitvene, faze zamenjave kapitala do faze odkupa podjetja. V nadaljevanju bom predstavila prve, najpogostejše tri, v katerih podjetja potrebujejo največ financiranja. V zadnjih dveh razvojnih fazah je podjetje že popolnoma razvito in normalno posluje na tujih trgih. Financiranje se v teh fazah pridobiva preko prodaje deležev podjetja od aktualnih delničarjev.⁴¹ Odvisno od tega, v kateri fazi se v danem trenutku podjetje nahaja, je, kakšna finančna pomoč bo primerna zanj.

Gre za tri različne vrste finančne pomoči glede na življenjski cikel podjetja: za financiranje nastanka oz. zagona novega malega podjetja, za financiranje njegovega tekočega poslovanja (za potrebna obratna sredstva) in za financiranje razširitve (rasti) poslovanja (nove investicije).⁴² Kapital, ki ga podjetje potrebuje za razvoj, je mogoče razdeliti v 3 faze, in sicer: semenski, zagonski in razširitveni kapital. Za vsako fazo je na voljo drugačna oblika financiranja in druga skupina investorjev. Le-ti se odzovejo na potrebe podjetja, ki so različna, odvisna od razvojne stopnje v kateri se podjetje nahaja.⁴³

³⁹ 2. člen ZSInv.

⁴⁰ 2. člen ZSInv.

⁴¹ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

⁴² <http://porocevalec.ibs.si/sl/component/content/article/74-letnik-8-t-2/313-mag-boena-kramar-podjetniki-mp-in-njihovi-viri-financiranja> (26.6.2020).

⁴³ <https://svetkapitala.delo.si/finance/slovenska-podjetja-so-izrazito-bankocentricna-a-virov-financiranja-je-se-mnogo/> (20.6.2020).

3.1.1 Semenski kapital

Semenski kapital (angleško seed capital) je kapital, ki se vlaga na začetku za sam razvoj podjetniške ideje. Relativno predstavlja majhno vsoto kapitala, namenjenega razvoju podjetniške ideje in realizaciji prodajnega proizvoda ali storitve. Produkt za trženje je šele v začetni fazi raziskave in razvoja. Podjetje v tej fazi še nima razvitega produkta in same podjetniške ideje, zato nima možnosti za pridobitev dolžniškega kapitala. To pomeni, da je v celoti odvisno od lastniškega kapitala.⁴⁴ Najpogosteje ustanovitelj semenski kapital priskrbi sam, ali prosi za pomoč svojo družino, prijatelje, znance. Podjetniki se v tej fazi poslužujejo tudi subvencij ali kakšne druge oblike financiranja poslovanja s strani države in drugih podpornih institucij.⁴⁵ Predvsem je ta faza namenjena podpori podjetju, dokler ne bo mogoče samo ustvariti trajnostnih denarnih tokov in ne bo pripravljeno na večje nadaljnje naložbe vlagateljev poznejših faz. Najbolj razširjena vira semenskega financiranja so poslovni angeli in množično financiranje.⁴⁶

3.1.2 Zagonski kapital

Zagonski kapital (angleško startup capital) je druga faza financiranja namenjena razvoju izdelka ali storitve in začetnega trženja. Prav tako se v tej fazi financira nabava proizvodnih sredstev. Izoblikuje se poslovni načrt, kako bo samo podjetje poslovalo, ne dosega pa se že konkretnih poslovnih rezultatov.⁴⁷ Pri zagonskem kapitalu sta prisotni dve vmesni fazi, prva predstavlja t.i. zgodnjo fazo. Tukaj se proizvodi ali storitve do neke mere dokončajo in začne se serijska proizvodnja. Produkt se predstavi na trgu, vendar še ne prinaša dobička. Druga faza pa pripelje do tega, da zasebni kapital začne zamenjevati dolžniški kapital. Poslovanje podjetja postane bolj pregledno in v tej fazi zanimivo tudi za vlagatelje s tveganim kapitalom.⁴⁸

⁴⁴ P. Gabrič, Pravni vidiki ustanavljanja in poslovanja družb tveganega kapitala, Podjetje in delo (2008), št. 5, str. 697-732.

⁴⁵ <https://evem.gov.si/info/poslujem/financiranje/zivljenjski-cikel-podjetja/> (1.7.2020).

⁴⁶ Drover, Wood, Zacharakis, Attributes of Angel, 2015, str. 3.

⁴⁷ P. Gabrič, Pravni vidiki ustanavljanja in poslovanja družb tveganega kapitala, 2008, str. 697-732.

⁴⁸ <https://evem.gov.si/info/poslujem/financiranje/zivljenjski-cikel-podjetja/> (1.7.2020).

3.1.3 Razširitveni kapital

Kapital za razširitev (angleško expansion capital) išče podjetje, ko želi povečati svojo proizvodnjo, se razvijati in širiti svoje prodajne trge. Kapital se vloži v konsolidacijo obstoječih virov sredstev, za razvoj novih izdelkov ali storitev, za širitev poslovanja v tujino, vse z namenom nadaljnje rasti podjetja.⁴⁹

V vsaki posamezni fazi se mora podjetje odločiti kakšno obliko financiranja bo izbral, predvsem se mora odločiti, ali bo financiranje zagotovil z lastnimi viri, ali preko različnih zunanjih virov. Na razpolago ima dolžniško ali lastniško financiranje.

3.2 DOLŽNIŠKO FINANCIRANJE

Pri dolžniškem financiranju gre za klasično dolžniško – upniško razmerje med podjetnikom in posojilodajalcem, ki je lahko pravna ali fizična oseba. Pri tem je potrebno slediti določilom, ki jih zakonsko ureja OZ v VIII. poglavju o posojilni pogodbi. 569. člen OZ določa, da se s posojilno pogodbo posojilodajalec zavezuje, da bo posojilojemalcu izročil določen znesek denarja ali določeno količino drugih nadomestnih stvari, posojilojemalec pa se zavezuje, da mu bo po določenem času vrnil enak znesek denarja oziroma enako količino stvari iste vrste in kakovosti. Na prejetih stvareh pridobi posojilojemalec lastninsko pravico.⁵⁰ 570. člen, v drugem odstavku pa zavezuje posojilojemalca, da v gospodarskih pogodbah dolguje posojilodajalcu obresti, tudi če niso bile dogovorjene.⁵¹

Temeljne oblike dolžniškega financiranja pri zagonskih podjetjih so kratkoročno in dolgoročno financiranje. Najpogosteje so to bančna posojila, pa tudi posojila dobaviteljev z odlogom plačil, sofinanciranje s strani države ali drugih institucij s subvencionirano obrestno mero.⁵²

⁴⁹ P. Gabrič, Pravni vidiki ustanavljanja in poslovanja družb tveganega kapitala, Podjetje in delo (2008), št. 5, str. 697-732.

⁵⁰ 569. člen OZ.

⁵¹ 570. člen OZ.

⁵² M. Kunšek, Zadnje pojasnilo k SRS se nanaša na mezzanin naložbe, Pravna praksa (2010), št. 33

Redkeje se pojavijo tudi druge oblike, kot na primer faktoring in lizing, Pri takšnem načinu financiranja ni značilno, da bi ponudnik kapitala posegel v upravljanje podjetja, temveč skuša svojo finančno naložbo zavarovati na druge načine, med katerimi so najbolj pogosti vpisovanje hipotek na premoženje, s katerim razpolaga najemnik dolžniškega kapitala. To pri zagonskem podjetju predstavlja težavo, saj večina teh podjetji na začetku nima premoženja, ki bi ga lahko uporabilo kot ustrezno zavarovanje. Dolžniško financiranje prinaša upniku donos le, če dolжник svojo obveznost lahko poravnava. Ob stečaju dolžnika pa gre do upniku le razpoložljiva sredstva ter pravica odločanja o kasnejših operacijah.⁵³

Tradicionalne oblike financiranja, zlasti bančnega, niso primerne za financiranje zagonskih, visokotehnoloških, visoko rizičnih, potencialno pa visoko donosnih podjetij.⁵⁴ Predvsem zato, ker startup podjetja v zgodnji fazi nimajo evidence ali zanesljivih informacij o podjetnikih, so nelikvidna, imajo nestabilne ukrepe za dobiček in denarni tok ter slabe bonitetne ocene, se banke pogosto upirajo posojanju tem podjetjem, saj je težko in drago oceniti tveganja.⁵⁵ Poiskati je potrebno druge alternative za pridobitev finančnega vložka, ki ga podjetja v začetku svojega razvoja nujno potrebujejo.

3.3 LASTNIŠKO FINANCIRANJE

Lastniške oziroma hibridne oblike financiranja poleg osnovnih 4F (ustanovitelji, prijatelji, družina in naivneži (angleško founders, friends, family, fools)), zagotavljajo, preko investiranja tveganega kapitala, investitorji, poslovni angeli, skladi tveganega kapitala (angleško venture capital), podjetniški pospeševalniki in uveljavljena podjetja, ki se odločajo za financiranje startup podjetji.⁵⁶ Predstavljene možnosti financiranja se razlikujejo po fazi, v kateri vstopajo v lastniške strukture ter na način, kako podjetje posluje po zaključenem krogu investicije. Pri lastniških virih financiranja gre za določeno vsoto investicije v zameno za lastniški delež v podjetju.⁵⁷

⁵³ D. Žugelj, P. Penca, N. Slavnič, B. Žunec, J. Vadnjaj, Tvegani kapital – si upate tvegati?, str. 28.

⁵⁴ D. Žugelj, P. Penca, N. Slavnič, B. Žunec, J. Vadnjaj, Tvegani kapital – si upate tvegati?, str. 3.

⁵⁵ M. Van Osnobrugge, R. J. Ro13Abinson, Angel investing, str. 52.

⁵⁶ <https://www.startup.si/sl-si/za-startupe/zasebni-viri> (20.6.2020).

⁵⁷ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

Lastniško financiranje je ena izmed najbolj pomembnih oblik financiranja za nemoteno poslovanje in za rast podjetja. Igra najbolj pomembno fazo v zgodnji, ustanovitveni fazi podjetja, ko se ustanovitelji ne morejo posluževati dolžniškega financiranja zaradi nezaupanja in nefleksibilnosti bank, ki se pojavlja ob poslovanju z malimi, še ne uveljavljenimi podjetji.⁵⁸

Lastniški kapital je dolgoročen vir financiranja podjetja, za katerega lahko rečemo, da pride in ostane v podjetju.⁵⁹ Financiranje z lastniškim kapitalom daje vlagatelju pravico do lastniškega deleža v podjetju. Ne gre za zastavljanje sredstev, saj so zasluški vlagateljev odvisni od dobičkonosnosti podjetja. Prednosti takšnega financiranja so, da se vlagatelju za vložena sredstva ne izplačujejo obresti ter je vračilo vloženi sredstev povezano z ustvarjanjem dobička. Gre za lažji dostop do tržnih posojil in drugih oblik sofinanciranja, izboljšuje pa tudi kreditno sposobnost podjetja. Kar je slaba stran je, da podjetnik del lastništva in nadzora nad podjetjem prepusti drugi osebi. Zaslužek vlagatelja pa je odvisen od uspešnosti podjetja.⁶⁰ Torej, če podjetje propade, ima vlagatelj izgubo. Ravno zato vlagatelji dostikrat s svojim strokovnim znanjem in poslovnimi povezavami pomagajo pri vodenju podjetja. Gre za najcenejšo obliko financiranja, saj ne obremenjuje denarnega toka podjetja, nizki so tudi sami stroški izvedbe. Prvo lastniško financiranje opravi podjetnik sam, da zagotovi kredibilnost podjetja in dokaže nadaljnjim investitorjem verodostojnost. Na drugi stopnji se pridružijo ostali neformalni lastniški investitorji, kateri, pa je odvisno od faze v kateri se podjetje nahaja.⁶¹

Ena oblika financiranja, ki je vse bolj razvita in razširjena, je tvegani kapital, ki po eni strani označuje proces vlaganja formalnih skladov in družb tveganega kapitala, po drugi, pa vključuje tudi neformalno zasebno vlaganje bogatih posameznikov – poslovnih angelov (angleško private equity investment). Formalni skladi tveganega kapitala so se razvili, ko so v ZDA v obdobju porasta tehnoloških inovacij začeli ugotavljati, da tradicionalne oblike financiranja, zlasti bančnega, niso primerne za financiranje visokotehnoloških, visoko rizičnih, potencialno pa visoko donosnih podjetij.⁶²

⁵⁸ D. Žugelj, P. Penca, N. Slavnič, B. Žunec, J. Vadnjal, Tvegani kapital – si upate tvegati?, str. 30.

⁵⁹ D. Žugelj, P. Penca, N. Slavnič, B. Žunec, J. Vadnjal, Tvegani kapital – si upate tvegati?, str. 30.

⁶⁰ <https://posel2030.finance.si/8808033/Katere-moznosti-financiranja-imajo-startupi-na-voljo> (1.7.2020).

⁶¹ <https://posel2030.finance.si/8808033/Katere-moznosti-financiranja-imajo-startupi-na-voljo> (1.7.2020).

⁶² D. Žugelj, P. Penca, N. Slavnič, B. Žunec, J. Vadnjal, Tvegani kapital – si upate tvegati?, str. 3.

Tvegani kapital pri nas ureja Zakon o družbah tveganega kapitala (v nadaljevanju ZDTK).⁶³ V 4. členu opredeljuje, da so tvegani kapital lastniške naložbe v gospodarske družbe, s katerih vrednostnimi papirji se na organiziranem trgu ne trguje ter katerih vrednostni papirji se vlagajo po načelu aktivnega upravljanja v obliki povečanja osnovnega kapitala z vložki ali ustanovitve gospodarske družbe. Tvegani kapital se vlaga iz različnih namenov. To je lahko namen financiranja razvoja začetnega koncepta poslovnega modela (semenski kapital), financiranja razvoja izdelkov ali storitev in začetnega trženja (zagonski kapital) ali financiranja nadaljnega razvoja podjetja za povečanje proizvodnih zmogljivosti, razvoj trga, izdelkov ali storitev in zagotavljanje dodatnega obratnega kapitala (razširitveni kapital). Tvegani kapital niso naložbe, katerih namen je saniranje gospodarskih družb.⁶⁴

Za tvegani kapital je značilno, da je relativno trajen. To pomeni, da vlagatelj vlaga tvegani kapital v podjetje, ne da bi za to želel takojšnje povračilo. Vlagatelj vlaga kapital kot lastniško naložbo, s katero zasleduje pridobitni namen predvsem z maksimiranjem vrednosti deleža in pravočasno prodajo deleža.⁶⁵ Vlagatelj prav tako nudi pomoč pri upravljanju družbe z namenom povečati donosnost svoje naložbe. Pričakuje tudi višji donos, kot je pri financiranju podjetja z dolžniškim kapitalom. Vlagatelj, ki vlaga tvegani kapital ne pričakuje takojšnjih donosov, temveč gre pri tem za naložbe s povprečnim trajanjem od dveh do sedem let.⁶⁶

Lastniški kapital si lahko ustanovitelji startup podjetij zagotovijo preko različnih kanalov.

3.3.1 Pospeševalniki

Podjetniški pospeševalniki vstopijo v startup v fazi zagona, po navadi pa poleg lastniškega financiranja pomagajo mladim podjetnikom v obliki izobraževanja, preko katerega predajajo specifična znanja. Le-to temelji na mentorstvu, mreženju, izobraževanju in možnostih za globalno rast. Program s katerim vložijo približno med 10.000 in 15.000 EUR na startup, vključuje tudi podporno ekipo, prostore, mrežo mentorjev ter vse kar podjetje potrebuje za uspešno rast. V zameno za kapital in vsestransko pomoč pa pridobijo med 6 in 12 odstotkov lastniškega deleža.⁶⁷

⁶³ Zakon o družbah tveganega kapitala (ZDTK), Uradni list RS, št. 92/07 in 57/09.

⁶⁴ 4. člen ZDTK.

⁶⁵ M. Kovač, Tvegani kapital kot oblika financiranja gospodarskih družb, Pravna praksa (2019), št. 5-6

⁶⁶ M. Kovač, Tvegani kapital kot oblika financiranja gospodarskih družb, Pravna praksa (2019), št. 5-6

⁶⁷ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

Ob koncu programa se podjetniki predstavijo nadaljnjih investitorjem, poslovnim angelom ter družbam tveganega kapitala z namenom pridobitve večje finančne investicije.⁶⁸

3.3.2 Poslovni angeli

Poslovni angeli so posamezniki zasebniki, ki se odločijo financirati v določeno podjetje sami ali preko konzorcija. To pomeni, da obstaja družba posameznikov, kjer en angel prevzame vodilno vlogo. Odločitve glede vlaganj po navadi sprejemajo sami in ne preko neodvisnega upravitelja. Gre za neformalni tvegani kapital, ki ga zagotovijo bogati posamezniki, poleg kapitala pa vložijo v podjetje tudi svoje znanje, izkušnje, podporo in pomoč pri poslovanju. Tako spremljajo svojo naložbo.⁶⁹ Poslovni angeli so vse večji del naložbenega spektra, ki delno zapolnjuje to vrzel v financiranju. Zasebni vlagatelji z visoko vrednostjo se zdaj bolj zanimajo za angelsko vlaganje, zlasti glede na nizke ali negativne donose drugih alternativnih naložb. Ta neinstitucionalna finančna naložba, ki je v Evropi še vedno razmeroma neizkoriščena v primerjavi z ZDA, kjer je angelov trg že petkrat večji, bi lahko postala bistveno gonilo za razvoj startup podjetij.⁷⁰ Strokovna skupina iz poročila Report of the Chairman of the Expert Group on the Cross-border Matching of Innovative Firms with Suitable Investors meni, da bi morale države članice Evropske Unije ozaveščati o angelskem investiranju kot alternativnem naložbenem razredu, po možnosti z uvedbo davčnih olajšav za spodbuditev poslovnih angelov k vlaganju v visoko tvegana podjetja v semenski in začetni fazi, kot to velja v Veliki Britaniji že približno 20 let in v zadnjem času v Franciji, na Portugalskem in Švedskem.⁷¹ Poslovni angeli želijo v podjetje vstopiti z aktivnim pristopom, saj lahko s svojimi poznanstvi in izkušnjami pripomorejo k hitrejši izgradnji podjetja.⁷²

⁶⁸ <https://www.techrepublic.com/article/accelerators-vs-incubators-what-startups-need-to-know/> (26.6.2020).

⁶⁹ Evropska Unija, Smernice za opredelitev MSP, 2015, str. 34.

⁷⁰ Report of the Chairman, 2012, str. 3.

⁷¹ Report of the Chairman, 2012, str. 3.

⁷² <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

3.3.3 Skladi in družbe tveganega kapitala

Skladi tveganega kapitala se vključijo v startup v zagonski ali razširitveni fazi. Njihov finančni vložek je višji kot ga vložijo poslovni angeli. Skladi tveganega kapitala so formalne, zaprte oblike tveganega kapitala, v katerega investirajo banke, druge finančne institucije, podjetja ali posamezniki, namen njihovega vlaganja pa je oplemenitenje premoženja, s tem, da zasledujejo predvsem ustvarjanje kapitalskega dobička.⁷³ 3. člen ZDTK določa, da je družba tveganega kapitala gospodarska družba, ki ima status družbe tveganega kapitala in opravlja dejavnost v skladu z določbami tega zakona.⁷⁴ Lahko je ustanovljena v pravni obliki dvojne družbe, družbe z omejeno odgovornostjo, delniške družbe, komanditne družbe ali komanditne delniške družbe.⁷⁵ Bistvena značilnost je, da posamezniki vlagajo lasten kapital v družbe tveganega kapitala. Po ZDTK je minimalni vložek 50.000,00 eurov, ki mora biti vplačan v denarju.⁷⁶

Razlika med bančnim financiranjem in financiranjem s tveganim kapitalom je, da so banke zainteresirane za minimalno tveganje, tvegani kapitalisti pa za zmanjšanje pozitivne korelacije med tveganjem in končnim donosom. Kar želimo, je, da se spustimo s krivulje in poiščemo podjetja, kjer dobimo večji donos za manjše tveganje. Banke preprosto nočejo tveganj.⁷⁷

3.3 ALTERNATIVNE OBLIKE FINANCIRANJA

3.4.1 Množično financiranje (crowdfunding)

Crowdfunding je izraz, ki se uporablja za množično financiranje, katerega se poslužujejo predvsem novoustanovljena zagonska podjetja. Gre za način financiranja v okviru katerega podjetja pridobijo sredstva za uresničitev poslovne ideje preko spleta. Organizacijska platforma omogoča uporabniku, da preko nje na spletu od množice ljudi z majhnimi vložki zbere denarna sredstva.⁷⁸

⁷³ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

⁷⁴ 3. člen ZDTK.

⁷⁵ 5. člen ZDTK.

⁷⁶ 9. člen ZDTK.

⁷⁷ M. Van Osnobrugge, R. J. Robinson, Angel investing, str. 52.

⁷⁸ N. Setnikar, L. Šutanovac, Pravno uokvirjanje množičnega financiranja, Pravna praksa (2016), št. 41-42.

Ima pa tudi drugo plat in sicer, lahko podjetje s platformo neposredno preveri, kako se njegov produkt odnese na trgu, na katerih delih lahko svojo idejo še izboljša in kakšen je odziv dejanskih uporabnikov. Tako množično financiranje dejansko v enem združuje zbiranje sredstev in predstavitev podjetja na trgu.⁷⁹ S to obliko financiranja si lahko podjetnik zagotovi začetni kapital za razvoj svojega produkta, prav tako pa se izogne prevelikim posegom v lastniške pravice podjetja, ki bi se jih posluževale investicijske družbe. Dejstvo, da startup podjetju uspe zbrati zastavljen začetni kapital je lahko samo še dodatna potrditev, da gre za kvaliteten in uspešen produkt. To pa lahko v prihodnosti pomeni več možnosti za pridobitev investicij v naslednjih fazah razvoja podjetja.⁸⁰

Obstaja več različnih modelov množičnega financiranja, ki se delijo v štiri kategorije. Lastniško financiranje je podobno klasičnim modelom angelskih in tveganih naložb. Investitor, ki s pomočjo spletne platforme vложи denar v določen produkt pridobi v podjetju lastniški delež glede na višino svoje naložbe. Pri dolžniškem financiranju si uporabnik preko množičnega financiranja zagotovi kredit, tako da z množico ljudi sklene kreditno pogodbo, ki je v začetni fazi zaradi negotovosti podjetja in pomanjkanja sredstev ne more z banko. Nagradno financiranje velja za komercialno najbolj pogosto obliko financiranja. Pojavlja se tudi pri najbolj znanih spletnih platformah, kot sta Kickstarter in Indiegogo. Gre za enostavno naložbo z enkratnim donosom, kjer množica ljudi vложи relativno majhen znesek v zameno za dotični izdelek ali storitev, ko je ta uresničena. Donacijsko financiranje se od ostalih razlikuje predvsem po tem, da ni donosno. Torej investitor v zameno za financiranje ne prejme ničesar.⁸¹

Bistveno razliko med predstavljenimi modeli množičnega financiranja predstavlja protidajatev. Opredelitev protidajatve za vplačilo kapitala je v tem primeru bistvena za ureditev pravnega razmerja med podjetnikom in investitorjem ter za iz tega izhajajoče pravne posledice. Vse to mora biti opredeljeno med splošnimi pogoji platforme, ki določajo glavne predpostavke glede pravic in obveznosti podjetnika, ki želi svoj izdelek predstaviti na določeni platformi.⁸²

⁷⁹ J. Pečar, M. Bratina, Množično financiranje s pravnega zornega kota, Pravna praksa (2015), št. 48.

⁸⁰ N. Setnikar, L. Šutanovac, Pravno uokvirjanje množičnega financiranja, Pravna praksa (2016), št. 41-42.

⁸¹ N. Setnikar, L. Šutanovac, Pravno uokvirjanje množičnega financiranja, Pravna praksa (2016), št. 41-42.

⁸² J. Pečar, M. Bratina, Množično financiranje s pravnega zornega kota, Pravna praksa (2015), št. 48.

3.4.2 Mezzanin kapital

Izraz mezzanine kapital izhaja iz italijanske besede »mezzanino«, ki opisuje prostor med dvema nadstropjema. V finančnem svetu pa se ta izraz uporablja za obliko financiranja, ki zajema položaj med dolžniškim in lastniškim kapitalom.⁸³ Mezzanin financiranje uporabljajo družbe tveganega kapitala, ki so ustanovljene po ZDTK. V 2. členu ZDTK je opredeljen kot oblika dolžniškega financiranja, za katerega je značilno, da se v primeru nepravočasnega ali nepopolnega vračila s strani posojilojemalca konvertira v lastniški kapital.⁸⁴ Mezzanin kapital je tako skupen pojem za vrsto hibridnih finančnih instrumentov, ki imajo hkrati lastnosti lastniškega in dolžniškega financiranja. Njegove posledice se kažejo v razmerju do družbe, in sicer ima tak kapital prednost pri poplačilu pred lastniki, posojilodajalec ima pravico do informacij in nadzora, ne more pa neposredno vplivati na upravo podjetja in ima pozitiven vpliv na boniteto, saj sodi v lastniški kapital. Kapital je dolgoročno dosegljiv, vendar ima fiksno določeno dobo dosegljivosti. Po navadi je dražji od lastniškega kapitala, vendar cenejši od klasičnega dolžniškega financiranja.⁸⁵

3.4.3 Javni razpisi

Pod javne vire financiranja spadajo nepovratna sredstva, subvencije, posojila, jamstva in lastniški kapital, olajšave, javna naročila, nefinančne oblike javne pomoči.⁸⁶ Startup podjetja v zgodnjih razvojnih fazah se vse pogosteje odločajo za prijavo na javne programe financiranja, ki po navadi ponujajo sredstva za razvoj novih produktov.⁸⁷

Slovenija si je z vstopov v Evropsko Unijo zagotovila pravico do črpanja sredstev iz Evropskega sklada za regionalni razvoj (ESRR). Na javne razpise se je mogoče prijaviti preko Slovenskega podjetniškega Sklada (v nadaljevanju SPS), Javne agencije Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije (v nadaljevanju SPIRIT Slovenija), Ministrstva za gospodarski razvoj in tehnologijo (v nadaljevanju MGRT), SID Banke idr..⁸⁸

⁸³ Zima Jenull T., Sodna praksa evidenčna št. VS049102, 2015, str. 167.

⁸⁴ 2. člen ZDTK.

⁸⁵ M. Kunšek, Zadnje pojasnilo k SRS se nanaša na mezzanin naložbe, Pravna praksa (2010), št. 33.

⁸⁶ <https://www.startup.si/sl-si/za-startupe/javni-viri-financiranja> (3.7.2020).

⁸⁷ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

⁸⁸ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

Največ možnosti startup podjetjem omogoča SPS. To je javna finančna institucija, ki mikro, malim in srednje velikim, zagonskim ter hitro rastočim podjetjem nudi učinkovite finančne in vsebinske spodbude. S svojimi finančnimi spodbudami pomaga MSP-jem pri njihovem razvoju in prodoru na vedno bolj zahtevna in specializirana tržišča. S tem hkrati soustvarja slovenski startup ekosistem ter zastopa cilje Evropske komisije glede podpore podjetništva, rasti raziskav, razvoja in zaposlovanja.⁸⁹ Sredstva pridobljena preko javnega razpisa lahko podjetniku omogočijo razvoj prototipa ali pokrijejo nekaj ur delovne obveznosti na mesec. V zadnjih dveh letih se je obogatil tudi vavčerski sistem⁹⁰, ki ga prav tako pokriva SPS.⁹¹

SPS v sodelovanju z MGRT nudi različne subvencije v obliki ugodnih posojil ali nepovratnih sredstev. S tem država pripomore k boljšemu razvoju podjetij in zmanjšuje možnosti odhodov le-teh v tujino. Najbolj znana med zagonskimi podjetji sta, javni razpis Spodbude za zagon inovativnih podjetij (P2), ki razpisuje 54.000,00 EUR nepovratnih sredstev in spada pod zagonske spodbude. Namen je pomagati podjetjem s potencialom rasti, s poudarkom na razvoju in komercializaciji proizvodov, procesov in storitev.⁹² V semenski fazi pa je aktualen javni razpis Konvertibilno posojilo za zagon inovativnih podjetij (SK75), kjer je mogoče dobiti konvertibilno posojilo v višini 75.000,00 EUR s fiksno obrestno mero 4 procentov. Konvertibilno posojilo pomeni, da podjetnik prejme posojilo od SPS, ta pa se do poplačila zadnjega obroka kredita lahko odloči ali želi vstopiti kot družbenik v podjetje, ali želi prejeti vrnjena sredstva.⁹³ Verjetnost konverzije v delež je zelo nizka, saj se je SPS za to do sedaj odločil v manj kot 5 procentih. SPS s tem javni razpisom pomaga podjetjem, ki težje dostopajo do financiranja preko komercialnih bank in drugih klasičnih oblik financiranja. Podjetja, ki se želijo prijaviti, morajo že imeti predstavljen prototip na trgu in ustvarjati prve prihodke. Investicijska sredstva potrebujejo za testiranje funkcionalnosti prototipa in nadaljnji razvoj produkta.⁹⁴

⁸⁹ <https://podjetniskisklad.si/sl/o-nas/predstavitev-sklada> (1.7.2020).

⁹⁰ Osnovni namen je vzpostavitev sistema dodeljevanja spodbud malih vrednosti preko vavčerjev, ki MSP omogoča enostavnejši dostop do sofinanciranja posameznih storitev. Na vavčerje se lahko podjetja prijavijo skozi vso leto, pridobitev pa je zelo enostavna in obravnava le-teh je zelo hitra.

⁹¹ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

⁹² <https://podjetniskisklad.si/sl/produkti-sklada/program-mladi/zagonske-spodbude/spodbude-za-zagon-inovativnih-podjetij-p2> (1.7.2020).

⁹³ <https://www.podjetniskisklad.si/sl/produkti-sklada/program-mladi/semenski-kapital/konvertibilno-posojilo-za-zagon-inovativnih-podjetij-sk75> (1.7.2020).

⁹⁴ <https://www.podjetniskisklad.si/sl/produkti-sklada/program-mladi/semenski-kapital/konvertibilno-posojilo-za-zagon-inovativnih-podjetij-sk75> (1.7.2020).

Podrobno ureditev javnih razpisov in podpisa pogodbe ureja v 106. členu Zakon o javnih financah (v nadaljevanju ZJF).⁹⁵ Glavna prednost javnega financiranja je ta, da po končanem projektu ustanovitelj ostane 100 odstotni lastnik podjetja.⁹⁶

V letu 2016 je več kot 70 odstotkov sredstev prišlo iz skladov tveganega kapitala - večinoma tujih. Več kot 10 odstotkov je prišlo iz množičnega financiranja, zlasti preko Kickstarterja, kjer so slovenski projekti med najuspešnejšimi (na prebivalca) na svetu. Vendar pa je vladno financiranje preko pospeševalnikov najpomembnejše glede na število podprtih startup podjetij, ki kažejo njihov pomen v zgodnjih fazah zagonskega razvoja. Podatek, da le 5 odstotkov vloženega kapitala prihaja od slovenskih vlagateljev, kaže, da je kapitalski trg še vedno premalo razvit tudi v Sloveniji.⁹⁷

4 POGODBENO RAZMERJE MED USTANOVITELJEM STARTUP PODJETJA IN TUJIM INVESTITORJEM

Startup podjetja, ki iščejo majhne količine naložb v semenski fazi, se običajno najprej obrnejo na sklade tveganega kapitala in poslovne angele v svojih lokalnih regijah. Ko se kapitalske potrebe podjetja povečujejo, je večja verjetnost, da bodo vire lastniškega kapitala v zgodnji fazi iskali na nacionalni ravni. Startup podjetja, ki želijo zbrati zneske za evropsko ali še večjo mednarodno širitev, iščejo vlagatelje zunaj svojih držav, tako da imajo investicijske partnerje, ki imajo izkušnje s čezmejnim poslovanjem in rastjo podjetij.⁹⁸ To pomeni vstop investitorja v podjetje, s tem pa tudi nove pravne oblike financiranja in ureditev medsebojnega razmerja med ustanoviteljem in investitorjem. V nadaljevanju bom predstavila najpogostejše klavzule pravnega dokumenta, ki ga skleneta ustanovitelj startup podjetja, ki želi pridobiti tvegani kapital in tuji investitor. Z njim, še pred potrditvijo investicije, uredita svoj medsebojni odnos, ključne finančne in druge pogoje naložbe.⁹⁹

⁹⁵ Zakon o javnih financah (ZJF), Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, 14/13 – popr., 101/13, 55/15 – ZFisP, 96/15 – ZIPRS1617 in 13/18.

⁹⁶ <https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe> (28.7.2020).

⁹⁷ ABC Accelerator Group, Southeast Europe Startup Report 2017, str. 11.

⁹⁸ Report of the Chairman, 2012, str. 7.

⁹⁹ M. Ketler, Usklajevanje term sheeta, Pravna praksa (2014), št. 34, str. 14-16.

Opredelevitev vključenih klavzul prihaja večinoma iz tujine, predstavila pa jih bom pod predpostavko, da je zagonsko podjetje ustanovljeno kot d.o.o., v kateri bo investitor pridobil poslovni delež in da bo razmerje med ustanoviteljem in investitorjem urejala slovenska zakonodaja.

Pobuda za investicijo se začne s predstavitvijo ideje podjetnika potencialnemu investitorju (angleško pitch), kjer razloži tudi namen investicije. Ali gre za širitev na tuje trge, ali za investiranje v razvoj nove poslovne ideje, produktov. V kolikor ima podjetje poslovni načrt, sledi pregled le-tega, ter usklajevanje strategije. Nato se pripravi dokument, ki ureja medsebojno razmerje, čemur sledi natančen pregled družbe (angleško due diligence) in sklenitev potrebnih pogodb za izvedbo investicije. Osnovni pravni dokument se imenuje 'term sheet', ki ureja ključne okvirne pogoje investicije, odnos med podjetnikom in investitorjem ter je osnova za sklenitev nadaljnjih pravnih dokumentov kot so družbena pogodba, investicijska pogodba in pogodba o zaposlitvi s ključnimi kadri v družbi, ki so potrebni za zaključek investicije. Slovensko pravo posebne opredelitve ne pozna, vendar se izraz uporablja za sestavo različnih pravnih dokumentov. Večina določb ni zavezujočih, razen klavzula o varovanju zaupnosti in klavzula o ekskluzivnosti. Namen dokumenta je, da se opredelijo ključni elementi investicije, investitor pa po sklenitvi ni zavezan izvesti investicije.¹⁰⁰ Investitorji tveganega kapitala pogosto uporabljajo term sheet kot ocenjevalca vrednotenja družbe. Če se stranki že na začetku ne moreta dogovoriti o vrednotenju družbe, lahko končata pogajanja in s tem prihranita čas in denar.¹⁰¹

Term sheet pokriva najrazličnejše teme, ki jih je mogoče na splošno razdeliti na tri glavne kategorije: financiranje, korporativno upravljanje in izstop iz družbe. Določbe o financiranju vključujejo vrednotenje družbe, znesek in stopnjo naložbe, obseg poslovnega deleža, zaščito pred razvrednotenjem in pravico do iskanja alternativnega financiranja. Določbe korporativnega upravljanja vključujejo dodelitev pristojnosti odločanja, sestavo upravnega odbora, glasovalne pravice, revizijo statuta in pravico do informacij.¹⁰²

¹⁰⁰ M. Ketler, Usklajevanje term sheeta, Pravna praksa (2014), št. 34, str. 14-16.

¹⁰¹ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 188.

¹⁰² J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 196.

Določbe o izstopu pa določajo, kako dobi investitor denar iz podjetja in vključujejo strategijo izstopa, odkupno pravico, drag-along¹⁰³ in tag-along¹⁰⁴ klavzulo ter pravico do udeležbe. Te kategorije se med seboj prekrivajo in ena sama določba lahko vpliva na drugo.¹⁰⁵

4.1 NAJPOGOSTEJŠE KLAUZULE

4.1.1 Klavzule, ki so osnova za izvedbo investicije

Med bistvene določbe, ki jih je potrebno urediti, spadajo namen investicije, torej kaj se želi s samo investicijo doseči, za kaj se bo porabil investirani kapital. Zelo pomembna je tudi valorizacijska klavzula, ki določa, po katerem valutnem tečaju in v katerem trenutku se bosta vrednotili vrednost investicije ter cena deleža. Pred določitvijo zneska investicije se opravi vrednostni pregled družbe in določi vrednost osnovnega kapitala družbe (angleško pre-money valuation). Glede na to, se določi minimalna višina investicije, ki jo je investitor dolžan vplačati za pridobitev poslovnega deleža v družbi.¹⁰⁶ Eno ključnih vprašanj je dogovor, kako se bo naložba dejansko sprovedla. Danes je redko, da investitor vloži celotno naložbo naenkrat. Pogostejše je postopno financiranje. Vsaka tranša je odvisna od doseganja mejnikov, o katerih se med seboj dogovorita podjetnik in investitor. Investitor lahko nato zadrži neplačani del naložbe, če podjetje ne izvede napredka v skladu z načrtom. Mejniki so običajno rast prihodkov, število izdelkov in hitrost v rasti prihodkov.¹⁰⁷

Vstop investitorja v družbo lahko poteka preko povečanja osnovnega kapitala. 517. člen ZGD-1 določa, da lahko skupščina družbenikov sklene, da se osnovni kapital poveča. To se lahko izvede kot povečanje osnovnega kapitala z vložki ali iz sredstev družbe. Dosedanji družbeniki imajo prednostno pravico do prevzema novih vložkov v sorazmerju s svojimi deleži v osnovnem kapitalu, v kolikor ta pravica ni izključena s sklepom o povečanju osnovnega kapitala.¹⁰⁸

¹⁰³ Drag-along klavzula ustvari obveznost vseh družbenikov družbe, da prodajo svoje deleže potencialnemu kupcu, če določen odstotek družbenikov glasuje za prodajo temu kupcu.

¹⁰⁴ Tag-along klavzula oloča, da v kolikor se večinski družbenik odloči deleže prodati, se lahko prodaji pod enakimi pogoji pridružijo tudi manjšinski lastniki, ki jih ponudba ne vključuje.

¹⁰⁵ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 196.

¹⁰⁶ The British Private Equity and Venture Capital Association, A guide to venture capital, 2007, str. 8.

¹⁰⁷ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 197

¹⁰⁸ 517. člen ZGD-1.

Družbenik pridobi nov in samostojen poslovni delež z dnem vpisa povečanja osnovnega kapitala z vložki v register.¹⁰⁹ Pri vključitvi investitorja v družbo se običajno prednostna pravica dosedanjih družbenikov izključi, saj se mu s tem omogoči, da prevzame nov in samostojen delež v družbi. To je potrebno tudi jasno vključiti v sklep družbenikov.¹¹⁰

Za investicijo gre le v primeru, ko gre za povečanje osnovnega kapitala družbe z vložki, denarnimi ali stvarnimi, pri čemer se premoženje družbe dejansko poveča (efektivno povečanje). Povečanje kapitala iz sredstev družbe ni investicija, saj se dejanski kapital družbe ne poveča, temveč se prenese iz rezerv in dobička (nominalno povečanje).¹¹¹ Sklep o povečanju osnovnega kapitala morajo sprejeti družbeniki z najmanj 75 odstotno večino vseh družbenikov, potrditi pa ga mora tudi notar.¹¹² Sklep se sprejme na skupščini, kjer se določi novo višino osnovnega kapitala, pri čemer se razlika med obstoječo in novo višino osnovnega kapitala razdeli na enega ali več vložkov. Družbenik z vplačilom novega samostojnega vložka, ki ne sme biti manjši od 50 evrov, pridobi poslovni delež.¹¹³ 519. člen ZGD-1 določa, da mora biti prevzem vložkov povečanega osnovnega kapitala sestavljen v obliki notarskega zapisa in podprt z vpisom v register.¹¹⁴

Klavzula o prepovedi razvrednotenja poslovnih deležev se pogosto vključi tako na željo ustanovitelja družbe kot investitorja. Gre za to, da je vrednost investicije po navadi višja od samega vložka ustanovitvenega kapitala, ki ga je na začetku vložil ustanovitelj. Če bi se investicija vložila v celoti kot povečanje osnovnega kapitala, bi to pomenilo zmanjšanje poslovnega deleža ustanovitelja in velik prevzem družbe s strani investitorja. Tako se morata investitor in ustanovitelj dogovoriti, da se določi odstotek poslovnega deleža, ki ga bo prejel investitor. Na podlagi tega se določi nominalni znesek investicije, ki se vloži kot povečanje osnovnega kapitala, ostalo pa se vplača kot presežek kapitala. S tem ne pride do razvrednotenja poslovnih deležev ustanovitelja družbe.¹¹⁵

¹⁰⁹ 517. člen ZGD-1.

¹¹⁰ M. Ketler, Usklajevanje term sheeta, Pravna praksa (2014), št. 34, str. 14-16.

¹¹¹ M. Kocbek, Š. Ivanjko, Korporacijsko pravo: pravna ureditev gospodarskih sredstev, 2009, str. 885.

¹¹² 516. člen ZGD-1.

¹¹³ M. Kocbek, Š. Ivanjko, Korporacijsko pravo: pravna ureditev gospodarskih sredstev, 2009, str. 885.

¹¹⁴ 519. člen ZGD-1.

¹¹⁵ The British Private Equity and Venture Capital Association, A guide to venture capital, 2007, str. 13.

Interes investitorja pa je na tej točki usmerjen v prihodnost, saj si s tem investitor zagotovi svoj delež in vpliv v družbi, v kolikor bi družba potrebovala dodatni kapital, ki ga sam ne bi moral zagotoviti in bi se družbi pridružil nov investitor z višjim kapitalskim vložkom.¹¹⁶

Anti-dilution klavzula ščiti investitorja v primeru, da nevarno upade vrednost poslovnega deleža podjetja. Z njo se investitor želi zavarovati pred nenadnimi padci vrednosti svoje investicije. Te klavzule so praviloma vedno del investicijske pogodbe. Ustanovitelj je odgovoren za to, da pri pogajanjih poskrbi za dogovor, kateri družbe ob slabem poslovanju, ne bo še dodatno obremenil. Te klavzule so po navadi v eni od dveh oblik: full-ratchet ali weighted average.¹¹⁷ V sklopu full-ratchet klavzule velja, da če se delež naknadno izda v poznejšem krogu financiranja, v katerem je družba ocenjena nižje kot pri prvotnem investitorju, se deleži prvotnega investitorja prilagodijo tako, da dobijo koristi od nižjega vrednotenja družbe. Torej mora biti vrednost posameznega dela deležev, glede na prvotni znesek investicije, enaka tisti, po kateri sedaj kupujejo novi investitorji.¹¹⁸ Podjetniki menijo, da je klavzula full-ratchet nepoštena, saj omogoča spremembo menjalnega tečaja, tudi če se kasneje pri nižjem vrednotenju podjetja izda manjše število deležev. Po drugi strani je s klavzulo weighted average, prilagoditev števila deležev, ki jih dobi investitor, sorazmerna s številom izdanih deležev po nižji ceni. Več izdanih deležev bo po nižji ceni, več deležev bo investitor dobil po nižji vrednosti.¹¹⁹

Določba, ki jo prav tako radi zahtevajo investitorji, je, da družba bilančni dobiček uporablja za nadaljnje investicije, kar pomeni, da je izplačilo dobička za določeno obdobje prepovedano. To se veže predvsem na mejnike, za katere investitor želi, da jih družba doseže, in sicer, rast družbe in donosnost naložbe (angleško return on investment – ROI¹²⁰).¹²¹

¹¹⁶ The British Private Equity and Venture Capital Association, A guide to venture capital, 2007, str. 13.

¹¹⁷ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 199.

¹¹⁸ Primer: Investitor je vložil 1 milijon dolarjev in prejel 100.000 poslovnih deležev po 10 dolarjev na delež. Če bi bili deleži izdani pozneje po 5 dolarjev na delež, bi se menjalni tečaj vlagatelja spremenil tako, da bi namesto prvotnih 100.000 deležev dobil 200.000 deležev.

¹¹⁹ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 200.

¹²⁰ ROI je donosnost naložbe, ki poskuša neposredno izmeriti vrednost (znesek) donosa za določeno naložbo glede na stroške naložbe.

¹²¹ The British Private Equity and Venture Capital Association, A guide to venture capital, 2007, str. 9.

Term sheet določa, kdaj je dobiček mogoče izplačati. Običajno se dobiček začne pripisovati takoj po zaključku posla. Vendar se lahko podjetnik in investitor dogovorita, ali dobiček nastaja na celotni naložbi ali samo na tranšah, ko so vložene. Investitor pa pogosto zahteva, da se njegov neplačan dobiček pretvori v dodatni delež, če se družba proda.¹²²

Končna določba, ki običajno zahteva pomembna pogajanja, je no-shop klavzula ali klavzula o mirovanju. Investitorji pogosto vključujejo no-shop klavzulo, ki preprečuje podjetniku pogovore z drugimi potencialnimi investitorji, po podpisu term sheeta. Ta klavzula ni ugodna za podjetnika, saj odstrani konkurenco, ki jo mora iskati in zmanjšuje spodbudo za investitorja, da hitro ukrepa in zaključi posel. Investitorji trdijo, da potrebujejo klavzulo o mirovanju, da se izognejo zapravljanju časa in denarja s skrbnim pregledom podjetja, samo da izgubijo posel proti drugemu podjetju. Vendar pa term sheet ne zavezuje investitorja, da investira v podjetje. V tem primeru naj ustanovitelj vključi v term sheet klavzulo, ki opredeljuje omejen čas za katerega velja no-shop klavzula, po preteku le-tega, pa lahko išče alternativne vire financiranja.¹²³

4.1.2 Klavzule, ki se nanašajo na ključne kadre in upravljanje družbe

Določbe korporativnega upravljanja obravnavajo, kako si investitor in ustanovitelj ali izvršni direktor delita nadzor nad glavnimi poslovnimi odločitvami. Vlagatelji vidijo upravljanje kot sredstvo, s katerim lahko zaščitijo in povečajo svoje naložbe. Na drugi strani podjetnik na to gleda kot na sredstvo, s katerim lahko investitor posega ali celo ukrade posel. Ureditve glede upravljanja, nad katerimi vlagatelj posebej išče nadzor, so široka.¹²⁴

Investitorju so zelo pomembni ključne osebe v družbi, to so ustanovitelji in direktorji družbe. Prav zaradi njih po navadi sprejme odločitev glede investicije v določeno družbo. Zato se pogosto pojavlja klavzula, ki zahteva, da morajo ustanovitelji ali direktorji, v kolikor se odločijo družbo zapustiti, svoj poslovni delež prodati družbi ali ostalim družbenikom. Cena plačana za poslovni delež je odvisna od okoliščin odhoda.¹²⁵

¹²² J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, *Venture capital*, 2001, str. 199.

¹²³ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, *Venture capital*, 2001, str. 200.

¹²⁴ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, *Venture capital*, 2001, str. 201.

¹²⁵ The British Private Equity and Venture Capital Association, *A guide to venture capital*, 2007, str. 14.

Lahko se določi po tržni vrednosti, če se šteje, da je ustanovitelj zapustil družbo v dobri veri (angleško good leaver), ali pa se določi manj od tržne vrednosti v primeru, da družbo zapusti v slabi veri (angleško bad leaver). To je nekdo, ki na primer krši pogodbo o zaposlitvi, ali pa nekdo, ki v določenem roku odstopi iz družbe. Odbor si pogosto pridržuje pravico do odločitve, ali bo izvajal določbe o odhodu v slabi veri (angleško bad leaver klavzula). Alternativa ali dodatek k temu pa je situacija, v kateri investitor zahteva, da se v pogodbo vključi klavzula, s katero se določenemu posamezniku, ki je ključna oseba v družbi, poslovni delež postopoma viša in je pogojen z aktivno zaposlitvijo v družbi (angleški izraz vesting). S tem si investitor zagotovi obstoj ključnega kadra, ki prispeva k izpeljavi zadanega poslovnega načrta in razvoju družbe.¹²⁶

Pri ureditvi klavzule o upravljanju družbe imata investitor in ustanovitelj proste roke. 504. člen ZGD-1 določa, da se pravice, ki jih imajo družbeniki pri upravljanju družbe in način njihovega uresničevanja, določijo z družbeno pogodbo. V kolikor jih družbena pogodba ne vsebuje, se uporabljajo določbe 505. do 510. člena ZGD-1.¹²⁷ Te določbe lahko investitor in ustanovitelj oblikujeta sama. Gre za določbe, o katerih stvareh odločajo družbeniki, kako so urejene glasovalne pravice, delovanje skupščine. Po navadi se dogovorita, da so glasovalne pravice vezane na poslovni delež družbenika. Prav tako se običajno zapiše, da se pomembne odločitve v družbi sprejemajo soglasno. Pri tem je pomembno, da se natančno opredeli, katere so pomembne odločitve. Navadno med te odločitve spadajo prodaja premoženja nad določeno vrednostjo, najem posojil nad določeno vrednostjo in obremenitev premoženja v zvezi s tem, sprejem poslovnega načrta ipd. Prav tako si lahko na tej točki investitor in ustanovitelj zagotovita pravico do veta na določene odločitve. Je pa praksa, kar se tiče upravljanja družbe, pri investitorjih zelo različna. Eni želijo sodelovati v upravi in imeti vlogo direktorja ali prokurista v družbi, spet druge pa zanimajo samo finančni rezultati.¹²⁸

¹²⁶ The British Private Equity and Venture Capital Association, A guide to venture capital, 2007, str. 14.

¹²⁷ 504. člen ZGD-1.

¹²⁸ M. Ketler, Usklajevanje term sheeta, Pravna praksa (2014), št. 34, str. 14-16.

4.1.3 Klavzule glede dodatnih virov financiranja in izhoda investitorjev

V kolikor družba v prihodnje potrebuje ponovno investicijo, si lahko prvotni investitor v družbeni pogodbi zagotovi pravico, da lahko pod enakimi pogoji, kot jih ima novi investitor, zagotovi družbi dodaten kapital. Kot že omenjeno, se lahko prednostni pravici, ki je določena v ZGD-1, družbeniki s sklepom odpovejo.¹²⁹ Zakonsko določena je tudi predkupna pravica v primeru prodaje deleža posameznega družbenika, vendar je v praksi običajno, da se ta pravica v družbeni pogodbi opredeli bolj natančno, kot to določa zakon.¹³⁰

Del term sheet-a o izhodu investitorja obravnava, kako lahko vlagatelj zapusti podjetje glede na svojo naložbo. Zajema odkupno pravico, klavzulo drag-along in tag-along ter pravico do udeležbe. Najpomembnejša odkupna pravica daje investitorju pravico prodati podjetje. Te pravice lahko postanejo vir konfliktov. Skladi tveganega kapitala imajo običajno omejeno življenjsko dobo, zato bo investitor morda želel prej izstopiti, preden bo podjetnik pripravljen. Odkupna pravica prav tako omogoča vlagatelju, da od podjetja zahteva, da po določenem času odkupi vlagateljeve deleže ob izpolnitvi določenih mejnikov ali ne.¹³¹

Klavzuli, za kateri se v angleški terminologiji uporabljata izraza tag-along in drag-along klavzula varujeta položaj ustanovitelja in investitorja v primeru prodaje poslovnih deležev v družbi. Drag-along klavzula ustvari obveznost vseh družbenikov družbe, da prodajo svoje deleže potencialnemu kupcu, če določen odstotek družbenikov glasuje za prodajo temu kupcu. Pogosto je mogoče uveljavljati to klavzulo le s soglasjem tistih, ki imajo vsaj večino deležev vlagateljev. Te pravice so lahko koristne v primeru prodaje, kjer bodo potencialni kupci želeli pridobiti 100 odstotni delež družbe, da ne bi imeli odgovornosti do manjšinskih delničarjev po nakupu. Stranki lahko v sklopu te klavzule določita dodatne omejitve ter pogoje. Klavzula o so-prodaji ali tag-along klavzula pa določa, da v kolikor se večinski družbenik odloči deleže prodati, se lahko prodaji pod enakimi pogoji pridružijo tudi manjšinski lastniki, ki jih ponudba ne vključuje. Ta klavzula tako ščiti manjšinske lastnike, vendar pa lahko povzroči otežitev prodaje deleža večinskemu družbeniku.¹³²

¹²⁹ M. Ketler, Usklajevanje term sheeta, Pravna praksa (2014), št. 34, str. 14-16.

¹³⁰ M. Ketler, Usklajevanje term sheeta, Pravna praksa (2014), št. 34, str. 14-16.

¹³¹ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 203.

¹³² The British Private Equity and Venture Capital Association, A guide to venture capital, 2007, str. 16.

Vlagatelj vztraja pri pravicah do udeležbe, to je dogovor, ki močno vpliva na posledice prodaje. Pravzaprav ta klavzula skoraj preoblikuje pomen vrednotenja družbe pred in po investiciji (angleško pre-money, post-money valuation). Deluje tako: recimo, da se podjetnik strinja z ocenjeno vrednostjo podjetja pred investicijo na 6 milijon dolarjev in investitor vложи 4 milijone za 40 odstotni delež pri ocenjeni vrednosti podjetja po investiciji na 10 milijonov. To pomeni, če bo podjetnik prodal podjetje, bo dobil 60 odstotkov. Na prvi pogled se zdi tako, vendar ni. Podjetnik mora paziti na slednje. Prispevani prednostni deleži dajejo vlagatelju pravico, da dobi povrnjeno prvotno naložbo izven prodaje in se nato preostanek deli glede na lastništvo osnovnega kapitala. To je znano kot »double dip«. Če torej kupec ponudi 12 milijonov za podjetje, ustanovitelj ne bo dobil pričakovanih 7,2 milijona (60 odstotkov). Zahvaljujoč pravicam do udeležbe, investitor dobi vložene 4 milijone takoj. Nato lahko uveljavi svojo pravico do pretvorbe (angleško conversion right) in prejme 40 odstotkov od preostalih 8 milijonov ali 3,2 milijona, kar pomeni, da bo podjetnik dobil manj kot 5 milijonov. Če je vlagatelj upravičen do dobička, lahko delež podjetnika od prihodka od prodaje še pade. Vlagatelj lahko ob likvidnostnem dogodku zahteva, da se njegov obračunan, a neizplačan dobiček doda k njegovemu deležu lastniškega (osnovnega) kapitala. Predlog za podjetnika na tej točki je, da omeji ali ustavi pravico do udeležbe, če investitor dobi določen večkratnik svojega denarja nazaj.¹³³

4.1.4 Klavzule, ki vključujejo intelektualno lastnino, poslovanje podjetja in informiranje

Določbe, ki so na tej točki pomembne, so določbe o jamstvu in zagotovilih, ki jih ustanovitelji in direktorji dajejo investitorju, glede veljavne ustanovitve družbe, računovodskih izkazov, premoženja družbe, obremenjenost tega premoženja z morebitnimi zastavnimi pravicami, intelektualno lastnino, ključne pogodbe, zaposlenih in morebitnih sporov. Namen te klavzule je, da se investitorju zagotovi natančen in popoln pregled trenutnega stanja v družbi. Tako lahko oceni tveganja glede vložitve kapitala v družbo. Ta klavzula je navadno krajša, v kolikor se predhodno opravi skrben pregled družbe. V tem primeru ustanovitelj poda izjavo, da so v okviru skrbnega pregleda razkrili vse pomembne informacije o družbi.¹³⁴

¹³³ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, *Venture capital*, 2001, str. 196-206.

¹³⁴ M. Ketler, *Usklajevanje term sheeta*, *Pravna praksa* (2014), št. 34, str. 14-16.

Vsak investitor bo, v primeru, da se kakšna podana informacija izkaže za napačno ali da pride kasneje do poizvedbe, da določene informacije, ki bi lahko vplivale na vložitev kapitala v družbo niso bile razkrite, običajno zahteval povrnitev škode. Za ustanovitelja je pomembno, da pred kakršnim koli razkrivanjem informacij sklene z investitorjem dogovor o ne razkrivanju in varovanju poslovnih skrivnosti (angleško non-disclosure agreement - NDA).¹³⁵

Standardna klavzula v vseh term sheet-ih zahteva, da podjetnik investitorju zagotovi pravico do informacij. Ta klavzula nalaga podjetniku, da investitorju pošlje redne finančne informacije (vključno z mesečnimi ali četrletnimi računovodskimi izkazi), revidiran letni računovodski izkaz, letni proračun in omogoči vmesni dostop do poslovnih knjig in evidenc podjetja.¹³⁶

Investitorji imajo po navadi več izkušenj pri sklepanju poslov kot ustanovitelj startup podjetja, zato so po navadi oni tisti, ki predlagajo, da se določena klavzula vključi v pogodbo. Ustanovitelj običajno želi samo prejeti kapital, da lahko razširi svoje poslovanje in se ne obremenjuje toliko z vsebino pravnega dokumenta. Na vse ovire, ki se lahko pojavijo v prihodnosti ali v primeru, da gre pri investiciji kaj narobe, ne pomisli. Pri sklepanju poslov je vedno težko razmišljati kaj se lahko zgodi, vendar je v tem primeru to pomembno. Še posebej, ker ustanovitelj običajno nima dovolj kapitala, da bi lahko plačal še pravnega strokovnjaka, ki bi mu v tem primeru pomagal pri ureditvi pogodbe. Investitorji v nasprotnem primeru s tem nimajo težav.¹³⁷

¹³⁵ M. Ketler, Usklajevanje term sheeta, Pravna praksa (2014), št. 34, str. 14-16.

¹³⁶ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 203.

¹³⁷ J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner, H. Richelson, Venture capital, 2001, str. 190.

5 ZAKONODAJNE DOLOČBE, KI ZAVIRAJO TUJE VLAGATELJE V INVESTIRANJE IN PREDLAGANE REŠITVE

Zagonska podjetja so za razvoj slovenskega gospodarstva in spodbujanje podjetništva izjemnega pomena. V Sloveniji je za spodbujanje zagonskih podjetij že na voljo podporno okolje v obliki slovenske poslovne točke (v nadaljevanju SPOT), univerzitetnih in podjetniških inkubatorjev, tehnoloških parkov, pospeševalnikov ter finančne spodbude (subvencije, semenski kapital, itd.), vendar pa podjetja še vedno zaznavajo in opozarjajo na različne ovire, ki onemogočajo njihov hitrejši razvoj.¹³⁸ Za vsakim startup ekosistemom stoji država, ki s svojimi vladnimi politikami, ureditvijo zakonodaje in sistemov zagotavlja ugodno poslovno okolje za nastajanje in delovanje startup podjetij. V kolikor bi se zgodile pomembne spremembe v družbi, so za to pomembne odločitve in podpora politike.¹³⁹

Maja 2017 so predstavniki startup skupnosti na konferenci PODIM, ki je najvplivnejši startup in tehnološki dogodek v Srednji in Vzhodni Evropi, predstavili predstavnikom Vlade Republike Slovenije ovire, ki otežujejo podjetniško pot startup podjetjem in jih pozvali naj sprejmejo določene ukrepe in začnejo delati na izboljšavah za boljši in hitrejši razvoj zagonskih podjetij.¹⁴⁰ Vlada se je konec leta 2017 seznanila z dokumentom »Zaznane ovire skupnosti zagonskih (startup) podjetij« in imenovala delovno skupino v namen, da ugotovi, ali obstajajo ovire v praksi, in v kolikor le-te obstajajo, da jih preuči in predstavi primerljive prakse ter rešitve iz tujine.¹⁴¹ Marca 2018 je sprejela dokument Akcijski načrt »Slovenija – dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij« v katerem so predstavljene ovire in rešitve za vsa področja, ki se dotikajo startup podjetij in njihovega delovanja. Par od vključenih se jih nanaša na ustanavljanje podjetja in financiranje, katera so aktualna tudi za tuje investitorje.

Največje ovire, ki tuje investitorje odvrtačajo v investiranje v slovenska podjetja, so obremenitev dela z davki in prispevki, rigidnost delovne zakonodaje in stroški dela. Poleg teh se pojavljajo tudi ne učinkovitost sodnega sistema, obdavčitev dobičkov in dohodka ter davčni postopki in plačilna nedisciplina.¹⁴²

¹³⁸ MGRT, Poročilo o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta, 2019, str. 4.

¹³⁹ Močnik D., Rus M., Slovenska podjetja in značilnosti slovenskega startup ekosistema, 2015, str. 101.

¹⁴⁰ <https://www.dnevnik.si/1042797184> (15.7.2020).

¹⁴¹ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 2.

¹⁴² A. Jaklič, I. Koleča, M. Rojec, Tuji investitorji o slovenskem poslovnem okolju 2017, str. 30.

Tuje investitorje pri poslovanju s slovenskimi podjetji omejujejo še zapleteni postopki ustanovitve podjetij, administrativna obravnava tujih investitorjev, postopki insolventnosti in stečajna regulativa, varstvo konkurence in nespoštovanje dogovorjenih pogodb. Podjetja si za odpravo teh ovir želijo predvsem uveljavljanje pravne države, stabilno in manj zapleteno zakonodajo, poenostavitev postopkov pridobivanja dovoljenj za investicije, znižanje prispevkov na plače zaposlenih, uvedbo socialne kapice, poenostavitev postopkov odpuščanja neučinkovite delovne sile in tržnim potrebam prilagojen izobraževalni sistem.¹⁴³

Omenjene težave je zaznala tudi delovna skupina vlade Republike Slovenije, ki jo sestavljajo predstavniki ministrstev, predstavniki SPS in predstavniki startup skupnosti. Ugotovili so, da so nekatere ovire že odpravljene, nekatere so sistemske narave in jih ni mogoče odpraviti zgolj za določeno ciljno skupino, nekaterim pa so posvetili posebno pozornost in postavili rešitve, s katerimi jih bodo odpravili. Pri tem so zajeli vsa pravna področja, pri katerih se pojavljajo težave.¹⁴⁴ Področje ustanavljanja podjetja in financiranja, davčno zakonodajo, delovno zakonodajo oz. kadrovanje in človeške vire, poslovne in administrativne ovire in spletno ter mobilno poslovanje. Skupaj so iz vseh področji zbrali 17 ukrepov za odpravo zaznanih ovir. Ministrstva, katera so bila zadolžena za posamezni ukrep, bi jih morala izvesti do 31. 12. 2018. Nekatere so izvedla, nekateri ukrepi pa potrebujejo pripravo strokovnih podlag za izvedbo z namenom iskanja rešitev.¹⁴⁵ V nadaljevanju bom izpostavila ovire, ki najbolj vplivajo tudi na prihod in vlaganje tujih investitorjev v Slovenijo.

5.1 PREDSTAVLJENE OVIRE

5.1.1 Ovire, zaradi katerih morajo biti za ustanovitev ali dokapitalizacijo podjetja investitorji fizično prisotni v Sloveniji

ZGD-1 v drugem odstavku 516. člena določa, da mora spremembo družbene pogodbe potrditi notar. Z vsakim povečanjem osnovnega kapitala ali dokapitalizacijo podjetja gre za bistveno spremembo družbene pogodbe, ki jo je potrebno prigrasiti pri notarju, kjer morajo biti vsi investitorji hkrati prisotni.¹⁴⁶

¹⁴³ A. Jaklič, I. Koleša, M. Rojec, Tuji investitorji o slovenskem poslovnem okolju 2017, str. 31.

¹⁴⁴ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 2.

¹⁴⁵ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 2.

¹⁴⁶ 516. člen ZGD-1.

Celoten postopek je dolgotrajen in nepraktičen. Delovna skupina je predlagala pripravo in izvedbo pilotnega projekta in pripravo predloga nadgradnje aplikacije eNotar.¹⁴⁷ Ministrstvo za notranje zadeve je v sodelovanju z MGRT in Notarsko zbornico Slovenije do konca leta 2018 izvedlo pilotni projekt Video ID Notar. Gre za izvedbo pilotne aplikacije video identifikacije in e-podpisovanja na daljavo, za potrebe notarjev kot nadgradnja sistema eNotar. Pripravili so predlog izvedbe notarske storitve, izvedeni so bili postopki video identifikacije in e-podpisovanja, pripravljena so bila navodila za delo notarja z VIN in DPIA («Data Protection Impqact Assessment») ter predlogi za spremembo ali dopolnitev zakonodaje za produkcijsko delovanje. Vključen je tudi predlog nadaljnjih aktivnosti, saj je bila za leto 2019 načrtovana produkcijska faza delovanja video-elektronske identifikacije in elektronskega podpisovanja notarskih listin na daljavo. Predvidena je vzpostavitev produkcijske platforme.¹⁴⁸ Ukrep je tako glede na predlog delovne skupine realiziran, vendar je pomemben korak še neizveden in sicer dejanska realizacija podpisovanja listin na daljavo, kar bi poenostavilo in pohitrilo marsikateri postopek sklepanja poslov. Zaenkrat poročila za opravljene ukrepe 2019 še ni na razpolago, tako da trenutno ni mogoče dobiti podatka kje izvedba ukrepa stoji.

5.1.2 Omejitve pri dezinvestiranju in upravljanju skupščine

Startup podjetja pogosto spreminjajo lastniško strukturo v času razvoja. V tujini to rešujejo, tako, da ko želi kateri izmed družbenikov oditi iz podjetja, se njegov delež odkupi s sredstvi podjetja po vnaprej določeni ceni. Ta delež postane kasneje na voljo za nove dokapitalizacije ali drugega kupca. Startup podjetja običajno prvih nekaj let ne ustvarjajo dobička, temveč izkazujejo izgubo vsaj prvih nekaj let svojega poslovanja, saj so ustanovljena z namenom inoviranja in iskanja novega produkta. Po trenutni zakonodaji izplačilo lastnika, ki odide, ni mogoče, če podjetje izkazuje izgubo. Predlog delovne skupine je, da MGRT preuči možnost spremembe ZGD-1 tako, da se inovativna zagonska podjetja izločijo iz omejitve, da odkup deleža ni mogoče, če podjetje izkazuje izgubo.¹⁴⁹ MGRT, Direktorat za notranji trg in Slovenski inštitut za računovodstvo so skupaj ugotovili, da je pridobivanje in računovodska obravnava lastnih delnic harmonizirana na EU ravni ter da so za d.o.o. določbe o pridobivanju lastnih poslovnih deležev manj stroge.¹⁵⁰

¹⁴⁷ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 5.

¹⁴⁸ Vlada Republike Slovenije, Letno poročilo o izvedbi ukrepov iz Akcijskega načrta, 2019, str. 28.

¹⁴⁹ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 5.

¹⁵⁰ MGRT, Poročilo o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta, 2019, str. 8.

Družba lahko pridobi lastni poslovni delež oziroma ga sprejme v zastavo, če so bili vložki v celoti vplačani, se oblikujejo rezerve za lastne deleže v skladu s petim odstavkom 64. člena ZGD-1 in družba ne pridobi vseh poslovnih deležev. Predvidena nadaljnja aktivnost za ta ukrep pa je, da MGRT pripravi strokovne predloge skupaj z zunanjim strokovnjakom za rešitev zaznane ovire.¹⁵¹

5.1.3. Omejitev, ki investitorjem preprečuje, da bi investirali v več podjetij zaporedoma

Z namenom omejevanja veriženja podjetij je bila sprejeta omejitev investiranja v več podjetij na leto, kar resno omejuje mehanizem mikroinvestiranja. Pri startup podjetjih pa je realnost takšna, da hitro odmirajo, iščejo načine dokapitalizacij in v svoje vrste pogosto sprejemajo nove solastnike. Zato je takšna omejitev za njih zelo nepriročna in zavira marsikatero investicijo.¹⁵² Delovna skupina poda predlog spremembe, da MGRT preuči možnost, da se za startup podjetja, ki so vpisana v register inovativnih zagonskih podjetij, pripravi sprememba v ZGD-1, ki omogoči investitorjem vlaganje v več kot 4 podjetja letno.¹⁵³ MGRT na podlagi tega pripravi strokovne podlage za dopolnitev ZGD-1, ki bo startup podjetjem vpisanim v register podelil izjemo vezano na investiranje, ki je preprečevala veriženje podjetij.¹⁵⁴

5.1.4 Premalo aktivno privabljanje tujih zasebnih investitorjev v Slovenijo

Ukrep temelji na predlogu, da bi država morala pristopiti k aktivnemu privabljanju tujih investitorjev v Slovenijo ter promociji tako investitorjev kot tudi startup podjetij. Delovna skupina tako izoblikuje rešitev, ki vključuje pripravo jasne strategije in načrta izvajanja ter predstavitev preko spletne strani startup ekosistema, ki bo vključevalo: aktivno privabljanje tujih investitorjev, podjetij v Slovenijo preko diplomatske mreže in »one stop shop-« (SPIRIT), aktivno izvajanje na podlagi ZSInv, spremembo in izvajanje gradbene zakonodaje z namenom poenostavitve pridobivanja dovoljenj za gradnjo ter investiranje in vzpostavitev ter delovanje enotnega spletišča startup ekosistema (startup.si).¹⁵⁵

¹⁵¹ MGRT, Poročilo o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta, 2019, str. 8.

¹⁵² MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 6.

¹⁵³ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 6.

¹⁵⁴ MGRT, Poročilo o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta, 2019, str. 8.

¹⁵⁵ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 6.

Prav tako, si bo prizadevala za omogočanje stalne prisotnosti startup podjetij v svetovnih središčih, kar se bo izvedlo preko ustanovitve in aktivnega upravljanja slovenske hiše z ustreznim delovnim okoljem v največjih startup mestih (San Francisco, New York, London, Berlin).¹⁵⁶

Nekateri ukrepi za privabljanje investitorjev se že izvajajo, več o njih in o tem kaj se še načrtuje, pa v naslednjem poglavju, ki predstavlja spodbude, ki jih Slovenija namenja tujim investitorjem za to, da se počutijo dobrodošli in, da jim vlaganje v slovenska podjetja čim bolj poenostavi in prilagodi.¹⁵⁷

6 SPODBUJANJE TUJIH INVESTICIJ V SLOVENIJI

Tuje investicije v Sloveniji vsako leto rastejo in so na dan 31.12.2018 znašale 15,2 mrd EUR.¹⁵⁸ Razlogi za to so gospodarska rast, spodbudno poslovno in investicijsko okolje, stabilnost poslovnega okolja, pravni red in urejena zakonodaja, ter aktivnosti, ki jih za privabljanje tujih investitorjev opravlja Javna agencija SPIRIT Slovenija.¹⁵⁹

Iz raziskave Tuji investitorji o slovenskem poslovnem okolju povzemam podatke, ki prikazujejo, da podjetja s tujim kapitalom rastejo hitreje kot ostala podjetja, tako na področju prodaje kot pri številu zaposlenih in dodani vrednosti na zaposlenega.¹⁶⁰ Podjetja s tujim kapitalom so nadpovprečno intenzivna v raziskovalno-razvojnih aktivnostih, saj ima kar četrtina podjetij svoj oddelek za raziskave in razvoj. V prihodnosti načrtujejo stabilnejšo rast, širitev svojega poslovanja ali nespremenjen obseg dejavnosti ter imajo bolj ambiciozne investicijske načrte. Spodbujanje tujih investicij je tako ključno za gospodarski razvoj Slovenije. Največ tujih investitorjev prihaja iz Avstrije, Nemčije, Italije, Hrvaške in Nizozemske.¹⁶¹

¹⁵⁶ MGRT, Akcijski načrt »Slovenija –dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, str. 6.

¹⁵⁷ MGRT, Poročilo o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta, 2019, str. 8.

¹⁵⁸ https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhaiehhcYgdCM_letno_porocilo_2018-sl-10-web.pdf (1.6.2020).

¹⁵⁹ SPIRIT Slovenija, Program dela in finančni načrt za leti 2020 in 2021, 2020, str. 33.

¹⁶⁰ Raziskavo je pripravila Javna agencija Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije SPIRIT Slovenija, skupaj z Centrom za mednarodne odnose na Fakulteti za družbene vede Univerze v Ljubljani; osrednji raziskovalno-analitični center v Sloveniji za spremljanje tujih neposrednih investicij in internacionalizacije, leta 2017.

¹⁶¹ A. Jaklič., I. Koleša, M. Rojec, Tuji investitorji o slovenskem poslovnem okolju 2017, 2017, str. 20-21.

Na vprašanje zakaj se tuji investitorji najpogosteje odločajo za investiranje v Sloveniji, je odgovor največkrat dostop do trga, prilagodljivost le-tega, rast prodaje in povečevanje tržnega deleža. Drugi razlog pa je strateški razvoj podjetja. Ta največkrat pripelje tuje investitorje v Slovenijo po izobraženem kadru, dostopu do specifičnega znanja, kompetenc in izkušenj, razpoložljivost virov in okolja za inovacije. Kot tretji razlog pa omenjajo tudi dobro geografsko lego Slovenije, vključenost v EU in povezavo s širšim svetom. Glede povezave s tujino, ima Slovenija najbolj primerljivo poslovno okolje s Hrvaško, sledijo Avstrija, Češka, Nemčija in Slovaška. Poslovna okolja po katerih bi se morala Slovenija zgledovati, pa zasedajo prva mesta Avstrija, Nemčija in Švica ter skandinavske države. Najpogostejši predlogi, ki bi jih morala Slovenija spremeniti in se zgledovati po ostalih državah so, davki in znižanje stroškov poslovanja, reguliranje trga dela in plačilne nediscipline, zmanjševanje in poenostavitev administrativnih postopkov ter povečanje učinkovitosti javne uprave.¹⁶²

ZSInv, ki izenačuje domače in tuje investitorje, določa oblike investicijskih spodbud, pogoje, merila in postopek dodeljevanja investicijskih spodbud ter aktivnosti za spodbujanje investicij in internacionalizacije gospodarskih družb.¹⁶³ Investicijske spodbude se dodeljujejo v obliki subvencije, kredita, garancije in subvencionirane obrestne mere, nakupa nepremičnine v lasti samoupravne lokalne skupnosti po ceni, ki je nižja od tržne. Sredstva za investicije se zagotovijo v proračunu Republike Slovenije ter iz drugih domačih in mednarodnih virov.¹⁶⁴

Vstopna točka za potencialne tuje investitorje, ki promovira Slovenijo in jo trži kot lokacijo za tuje neposredne investicije (v nadaljevanju TNI) z različnimi aktivnostmi je Javna agencija SPIRIT Slovenija. Tujim investitorjem osebno in preko spletnega portala zagotavlja kakovostne informacijske, svetovalne in druge storitve, organizira obiske posameznih investitorjev, ohranja sodelovanje z investitorji, ki so že prisotni v Sloveniji, ter nudi program Nadaljnja rast in razvoj podjetij s tujim kapitalom, izvaja tržno-komunikacijske aktivnosti, predlaga ukrepe za izboljšanje konkurenčnega položaja Slovenije in dodeljuje nepovratne finančne spodbude tujim investitorjem preko javnega razpisa. Z vsemi naštetimi ukrepi prispeva k povečanju TNI v Sloveniji in ohranjanje ter zagotavljanje novih TNI, ki prispevajo k ustvarjanju višje dodane vrednosti v določeni dejavnosti.¹⁶⁵

¹⁶² A. Jaklič., I. Koleša, M. Rojec, Tuji investitorji o slovenskem poslovnem okolju 2017, 2017, str. 22-23.

¹⁶³ 1. člen ZSInv.

¹⁶⁴ 1. in 3. odstavek 3. člena ZSInv.

¹⁶⁵ <https://www.spiritslovenia.si/tni> (20.7.2020).

V Programu dela in finančnem načrtu za leti 2020 in 2021 opredeljuje aktivnosti za spodbujanje TNI. Z investicijskimi in poslovnimi konferencami ter udeležbo na investicijsko-nepremičninskih sejmih, predstavlja slovensko poslovno okolje in investicijske priložnosti v Sloveniji. S pomočjo baze investorjev in mednarodnih podjetij identificira nove potencialne investitorje ter jim predstavi Slovenijo kot potencialno državo za investicijo. Preko spletnega portala Invest Slovenija nudi informacije o slovenskem poslovnem okolju, investicijskih priložnostih. Potencialnim tujim investorjem nudi informacijsko pomoč in podporo pri poslovnih srečanjih s potencialnimi poslovnimi partnerji. Obstoječa podjetja s tujim in mešanim kapitalom informira o priložnostih za rast in razvoj poslovanja v Sloveniji ter nudi podporo pri procesu širitve znotraj države. Vzpostavlja centralno bazo investicijskih priložnosti, ki bo namenjena vsem poslovnim subjektom, ki bodo lahko objavljala ali iskala poslovne priložnosti. Objava javnih razpisov v primeru dodelitve sredstev s strani financerja za finančne spodbude za investitorje.¹⁶⁶

V Poročilu o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta »Slovenija – dežela zagonskih podjetij (startupov)« so predvidene aktivnosti, katere se načrtujejo v prihodnje na področju privabljanja tujih investorjev v Slovenijo. In sicer, SPS in MGRT bosta kot soorganizatorja vsakoletne konference PODIM zagotovila krepitev investicijskega dela konference in izvajala intenzivnejšo promocijo v mednarodnem okolju. Prav tako je predvideno, da bodo najboljšim startup podjetjem, ki dobijo ta naziv v okviru domačih izborov in so vpisani v startup register omogočeni organizirani obiski mednarodnih investicijskih dogodkov. Preko platforme Start:up Slovenija¹⁶⁷ se bo zagotovilo še boljše informiranje o dogajanju in priložnostih v okviru slovenskega startup ekosistema.¹⁶⁸

¹⁶⁶ SPIRIT Slovenija, Program dela in finančni načrt za leti 2020 in 2021, 2020, str. 32.

¹⁶⁷ Start:up Slovenija je neodvisna odprta platforma slovenskega startup ekosistema, ki podpira inovativno podjetništvo v Sloveniji.

¹⁶⁸ MGRT, Poročilo o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta, 2019, str. 8.

Težko je napovedati kako bo v prihodnosti izgledal zagonski ekosistem Osrednje in Vzhodne Evrope (v nadaljevanju CEE regija (Central and Eastern Europe)), katerega del je tudi Slovenija. Vendar na podlagi zadnjih let stabilne gospodarske rasti obstaja pozitivno prepričanje, da se bodo podjetništvo in inovacije še naprej sistematično razvijale. Pričakuje se, da bo regija CEE močno koristila sredstva Evropske unije, katerih cilj je povečati inovacije, prav tako pa tudi sredstva od novih nastalih pospeševalnikov in skladov tveganega kapitala. Prav tako svetovni vlagatelji in velika podjetja aktivno iščejo naložbe z nizkocenovnimi državami z visoko kakovostno nadarjenostjo. Države CEE regije pa so največje prejemnice takšnih naložb. Glede na vse dejavnike obstaja velika možnost, da regija CEE postane eden najbolj uspešnih zagonskih ekosistemov po vsem svetu.¹⁶⁹

¹⁶⁹ A. Zutshi, T. Nodehi, A. Sapir, E. Yaniv, E. Even, *Entrepreneurship in Czech Republic, Romania and Slovenia*, 2019, str. 10.

7 ZAKLJUČEK

Startup ekosistem se v Sloveniji razvija že več kot deset let. V letu 2018 je inovativno zagonsko podjetje dobilo svojo opredelitev v zakonu. Tako se jih zakonsko loči od klasičnih novoustanovljenih podjetij. Prav tako se za njih vodi ločen register, ki vodi evidenco glede novoustanovljenih inovativnih zagonskih podjetij na trgu. Ta korak se mi zdi eden izmed pomembnejših na področju startup ekosistema. Čeprav je pomemben, pa je le eden izmed mnogih, ki jih mora Slovenija sprejeti na tem področju. Inovativna zagonska podjetja so pomemben del gospodarstva, saj skrbijo za inovativen razvoj produktov in storitev, hkrati pa lahko s svojim uspehom veliko doprinesejo v samo gospodarstvo države. Zaradi njihove želje po uspehu je pomembno, da se jim omogoči rast in razvoj. To pa jim omogoča pridobljen kapital v ozadju, ki jim pomaga na poti do uspeha. Danes obstaja že veliko različnih oblik financiranja za katere se lahko startup odloči in z njimi pridobi potreben kapital. Lastniško financiranje, ki se ga najbolj poslužujejo, lahko pridobijo na različne načine. V zadnjih letih se še posebej razširja pridobivanje lastniškega kapitala preko poslovnih angelov in skladov tveganega kapitala. Na tej točki pa to pomeni tudi vstop investitorja v podjetje. V tem primeru je pomembno, da ustanovitelj pozna bistvene klavzule, ki jih vključita v pravni dokument, ki ureja medsebojno razmerje. Ker zakonodaja v večini dopušča, da pogodbeni stranki po svoji volji uredita pogodbeno razmerje, je pomembno tako za investitorja kot za ustanovitelja startup podjetja, da vsak od njiju, ve kaj želi in kako svojo voljo pravilno izraziti ter zapisati na papir. Investitorji imajo po navadi več izkušenj pri sklepanju poslov, zato so po navadi oni tisti, ki predlagajo, da se določena klavzula vključi v pogodbo. Ustanovitelj si najbolj želi kapital in se ne obremenjuje s samo vsebino pravnega dokumenta. Na vse ovire, ki se lahko pojavijo v prihodnosti ali v primeru, da gre pri investiciji kaj narobe, ne pomisli. Pri sklepanju poslov je vedno težko razmišljati kako bo neka določba vplivala na prihodnost podjetja, vendar je to pomembno, da ustanovitelj popelje družbo v smer, katero si želi. Za širitev startup podjetja ne zadostuje samo pomoč na državni ravni, temveč je potrebno aktivno spodbujanje in usmerjanje pozornosti na privabljanje tujega kapitala v državo. Tuji investitorji poleg kapitala prinašajo nova znanja in izkušnje ter omogočajo slovenskim podjetjem, da se vključijo na širši globalni trg ter ohranijo Slovenijo konkurenčno z drugimi državami pri privabljanju investicij. Ali Slovenija dovolj pozornosti namenja privabljanju in ohranjanju tujih investorjev in si prizadeva za njihovo čim večjo vključenost v slovensko gospodarstvo na področju startup podjetij?

Na tem področju si Slovenija vsaj v zadnjih parih letih veliko prizadeva in za to posveča precej pozornosti, vendar pa je še veliko odprtih, neurejenih področji, kjer bi lahko hitreje naredila korak naprej. Eno izmed teh je davčno področje, kjer je veliko prostora za izboljšave. Na primer pri davčnih olajšavah za investitorje v zagonska podjetja po zgledu sheme SEIS in EIS iz Velike Britanije, davčnih obremenitvah pri kartičnem poslovanju in nagrajevanju zaposlenih. Na zakonodajnem področju, kjer bi jim lahko olajšali in pohitrili marsikateri postopek, je sicer država odprta za nove predloge in izboljšave, vendar se mi zdi, da naš sistem zavira marsikateri premik in zato traja dlje časa, da se zadeve dejansko premaknejo. Pripravljen akcijski načrt iz leta 2018, ki je sicer v izvedbi in posamezna ministrstva delajo na ukrepih, kaže, da je še vedno nekaj birokracije in slabo postavljenih zakonodajnih določb, ki zavirajo vstop tujega investitorja in posledično večjo rast startup podjetji. Tuji investitorji so ključni gradniki tako pri ustvarjanju novih delovnih mest in dodane vrednosti, kot pri raziskavah in razvoju, novih tehnologijah ter regijskih oziroma mednarodnih širitvah. Zato jim je potrebno nameniti še dodatno pozornost. V Sloveniji to področje pokriva ZSInv, ki opredeljuje spodbude za domače in tuje investitorje in Javna agencija SPIRIT Slovenija, ki je vstopna točka za potencialne tuje investitorje. Zagotavlja jim informacije, organizira dogodke, ohranja sodelovanja z obstoječimi investitorji, izvaja razne programe, predlaga ukrepe za izboljšave in dodeljuje nepovratne finančne spodbude tujim investitorjem preko javnega razpisa. Sprejeti Program dela in finančni načrt za leti 2020 in 2021 opredeljuje še več dodatnih aktivnosti za spodbujanje tujih neposrednih investicij, prav tako so dodatne aktivnosti opredeljene v Akcijskem načrtu »Slovenija – dežela zagonskih podjetij (startupov)«, katere so na poti do implementacije. Menim, da se startup ekosistem iz leta v leto vse bolj spreminja in da nanj ne smemo pozabiti. V zadnjih letih mu je Slovenija namenila velik poudarek in še večji mu mora dati v prihodnosti. V podobni hitrosti kot raste to področje pa se mora prilagajati tudi pravno, da zadovolji vse potrebe razvoja startup podjetij in jim omogoči boljšo prihodnost, poenostavi marsikateri birokratski postopek ter olajša vstop kapitala v državo, ki jim omogoča rast in razvoj. Gre za področje v gospodarstvu, ki le-tega zelo nadgrajuje in ima dodatno vrednost, tako z vidika kapitala, ki ga prinaša, novih delovnih mest, ki jih odpirajo ter na prvem mestu seveda inovacij, digitalizacij, zaradi česar je naše okolje boljše razvito in privlačno za celoten svet.

8 VIRI IN LITERATURA:

8.1 ČLANKI

- Evropska Unija, Smernice za opredelitev MSP, Urad za publikacije Evropske unije, Luxembourg, 2015
- Gabrič, Primož, Pravni vidiki ustanavljanja in poslovanja družb tveganega kapitala, Podjetje in delo, št. 5, 2008
- Ketler, Marko, Usklajevanje term sheeta v postopku pridobivanja investicije, Pravna praksa, št. 34, 2014
- Kovač, Matjaž, Tvegani kapital kot oblika financiranja gospodarskih družb, Pravna praksa, št. 5-6, 2019
- Kranjec, Nina; Merc Peter; Koritnik Boštjan, Startup pred pravnimi izzivi, Pravna praksa (2015), št. 42/43 (priloga)
- Kunšek, Mojca, Zadnje pojasnilo k SRS se nanaša na mezzanin naložbe, Pravna praksa, št. 33, 2010
- Makovec-Brenčič, Maja, O tujih neposrednih investicijah tako in drugače, Pravna praksa, št. 46, 2014
- Pečar, Jan, Bratina, Miha, Množično financiranje s pravnega zornega kota, Pravna praksa, št. 48, 2015
- Setnikar, Nejc, Šutanovac, Lena, Pravno uokvirjanje množičnega financiranja, Pravna praksa, št. 41-42, 2016

8.2 SPLETNI VIRI

- ABC Accelerator Group, Southeast Europe Startup report 2017, 2017, URL: <https://abc-accelerator.com/wp-content/uploads/2018/05/south_east_startup_report_8.pdf>
- ABC Accelerator Group, Southeast Europe Startup report 2018, 2018, URL: <<https://abc-accelerator.com/wp-content/uploads/2019/01/South-East-Europe-Ecosystem-Report-2018.pdf>>
- AJPES Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve, Poslovni register Slovenija, poročila. URL: <https://www.ajpes.si/Registri/Poslovni_register/Porocila>

- Drover Will, Wood Matthew S. & Zacharakis Andrew, Attributes of Angel and Crowdfunded Investments as Determinants of VC Screening Decisions, Baylor University, 2015, str. 3. URL: <http://faratarjome.ir/u/media/shopping_files/store-EN-1521022866-1036.pdf>
- European Commission, Report of the Chairman of the Expert Group on the Cross-border Matching of Innovative Firms with Suitable Investors, 2012, URL: <<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/614b1a71-55a6-42d0-bd30-ed000bf4eec5>>
- Forrest Conner, Accelerators vs. incubators: What startups need to know, 2018. URL: <<https://www.techrepublic.com/article/accelerators-vs-incubators-what-startups-need-to-know/>>
- Jaklič Andreja, Koleša Iris, Rojec Matija, Tuji investitorji o slovenskem poslovnem okolju 2017, Center za mednarodne odnose, Fakulteta za družbene vede, Univerza v Ljubljani, 2017, URL: <https://www.spiritslovenia.si/resources/files/2018/Tuji_investitorji_o_slovenskem_poslovnem_okolju_2017.pdf>
- Jelen Veronika, ABC investiranja v startupe, 2020 URL: <<https://www.lemur.legal/post/abc-investiranja-v-startupe>>
- Košir Klemen, Črno Aljoša, Slovenska podjetja so izrazito »bankocentrična«, a virov financiranja je še mnogo, 2019, URL: <<https://svetkapitala.delo.si/finance/slovenska-podjetja-so-izrazito-bankocentricna-a-virov-financiranja-je-se-mnogo-171599>>
- Kramar Božena mag., Podjetniki (MSP) in njihovi viri financiranja, 2018. URL: <<http://porocevalec.ibs.si/sl/component/content/article/74-letnik-8-t-2/313-mag-boena-kramar-podjetniki-msp-in-njihovi-viri-financiranja>>
- Makovec Sara, Katere možnosti financiranja imajo startupi na voljo, 2014. URL: <<https://posel2030.finance.si/8808033/Katere-moznosti-financiranja-imajo-startupi-na-voljo>>
- Ministrstvo za gospodarstvo razvoj in tehnologijo, Akcijski načrt »Slovenija – dežela inovativnih zagonskih (startup) podjetij«, 2018, URL: <https://www.startup.si/Data/Documents/AKCIJSKI_ZADN.pdf>
- Mohor Maja, Kaj prinaša nov Zakon o spodbujanju investicij?, 2018. URL: <<https://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/kaj-prinasa-nov-zakon-o-spodbujanju-investicij>>

- Močnik Dijana, Rus Matej, Slovenska podjetja in značilnosti startup ekosistema: Slovenski podjetniški observatorij 2015, Univerza v Mariboru, Ekonomsko – poslovna fakulteta, 2016, URL: <http://www.spiritslovenia.si/resources/files/doc/publikacije/Slovenski_podjetniski_observatorij_2015.pdf>
- Slovenska poslovna točka, Družba z omejeno odgovornostjo (d.o.o.), URL: <<http://evem.gov.si/info/zacenjaj/zelim-ustanoviti-podjetje/poslovne-oblike/druzba-z-omejeno-odgovornostjo-doo/>>
- Slovenska poslovna točka, Življenjski cikel podjetja, URL: <<http://evem.gov.si/info/poslujem/financiranje/zivljenjski-cikel-podjetja/>>
- Slovenski podjetniški sklad, Konvertibilno posojilo za zagon inovativnih podjetij (SK75), URL: <<https://podjetniskisklad.si/sl/produkti-sklada/program-mladi/semenski-kapital/konvertibilno-posojilo-za-zagon-inovativnih-podjetij-sk75>>
- Slovenski podjetniški sklad, Posebni pogoji poslovanja, URL: <<https://www.podjetniskisklad.si/images/razpisi/2020/P2/PP--P2--2020---spr.-14.2.2020---splet.pdf>>
- Slovenski podjetniški sklad, Predstavitev Sklada, URL: <<https://podjetniskisklad.si/sl/o-nas>>
- Slovenski podjetniški sklad, Register inovativnih zagonskih podjetij, URL: <<https://www.podjetniskisklad.si/sl/register/register-inovativnih-zagonskih-podjetij>>
- Slovenski podjetniški sklad, Spodbude za zagon inovativnih podjetji (P2), URL: <<https://podjetniskisklad.si/sl/produkti-sklada/program-mladi/zagonske-spodbude/spodbude-za-zagon-inovativnih-podjetij-p2>>
- SPIRIT Slovenija, Program dela in finančni načrt za leti 2020 in 2021, 2020, URL: <<https://www.spiritslovenia.si/resources-new/vsebine/SPIRIT/StaticneStrani/7/Sprememba%20Programa%20dela%20in%20finan%C4%8Dnega%20na%C4%8Drta%202020%20in%202021%20%20-%20%C4%8Distopis%20junij%202020.pdf>>
- SPIRIT Slovenija, Tuje neposredne investicije, URL: <<https://www.spiritslovenia.si/tni>>
- Start:up Slovenija, Financiranje startupov, URL: <<https://www.startup.si/sl-si/kapital/vir-financiranja-startupov>>
- Start:up Slovenija, Javni viri financiranja, URL: <<https://www.startup.si/sl-si/za-startupe/javni-viri-financiranja>>

- Start:up Slovenija, Zasebni viri financiranja, URL: <<https://www.startup.si/sl-si/za-startupe/zasebni-viri>>
- Svet kapitala, Kateri so najboljši tuji investitorji v Sloveniji, 2019. URL: <<https://svetkapitala.delo.si/aktualno/kateri-so-najboljsi-tuji-investitorji-v-sloveniji-254293>>
- Štakul Petkovšek Jana, Slovenija za zagonska podjetja ni primerno okolje, a želi to postati, 2018. URL: <<https://www.dnevnik.si/1042797184>>
- Štutanovec Lena, Pasti investicijskih pogodb, 2017, URL: <<https://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/pasti-investicijskih-pogodb>>
- Urankar M., Katera je najprimernejša pravna oblika ob ustanovitvi startupa, 2017, URL: <<http://www.senica.si/kolumne/katera-je-najprimernejsa-pravna-oblika-ob-ustanovitvi-startupa/?cn-reloaded=1>>
- The British Private Equity and Venture Capital Association, A guide to venture capital Term Sheets, 2007, URL: <https://www.bvca.co.uk/Portals/0/library/Files/StandardIndustryDocuments/Guide_to_VC_Termsheets.pdf>
- Zima Jenull Tadeja, mag., Sodna praksa evidenčna št. VS049102, Pravosodni bilten (PB) 2/2015, str. 167, 2015, URL: <http://www.sodnapraksa.si/?q=X%20Ips%20341/2016%20%20&advanceSerch=1&_submit=i%C5%A1i&order=code&direction=asc&rowsPerPage=20&page=0&id=47760>

8.3 PRAVNI VIRI

- Obligacijski zakonik (OZ), Uradni list RS, št. 97/07, 64/16 – odl. US in 20/18 – OROZ631
- Uredba komisije (EU) št. 651/2014 z dne 17. junija 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgom pri uporabi členov 107 in 108 Pogodbe, Priloga 1
- Zakon o družbah tveganega kapitala (ZDTK), Uradni list RS, št. 92/07 in 57/09
- Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1), Uradni list RS, št. 65/09, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17 in 22/19 – ZPosS

- Zakon o javnih financah (ZJF), Uradni list RS, št. 11/11, 14/13 – popr., 101/13, 55/15 – ZFisP, 96/15 – ZIPRS1617 in 13/18
- Zakon o spodbujanju investicij (ZSInv), Uradni list RS, št. 13/18

8.4 MONOGRAFIJE

- Cardis, Joel, Kirschner, Sam, Richelson, Stan, Kirschner, Jason, Richelson, Hildy, *Ventur capital: the definitive guide for entrepreneurs, investors and practitioners*, John Wiley&Sony, Inc., Canada, 2001
- Ries. Eric, *The Lean Startup*, Penguin Books Ltd., London, 2011
- Van Osnobrugge, Mark, Robinson, Robert J., *Angel investing, Matching startup funds with startup companies*, John Wiley & Sons, 2000
- Žugelj, Damjan, Penca, Primož, Slavnič, Niko, Žunec, Branko, Vadnjak, Jaka, *Tvegani kapital – si upate tvegati?*, Lisac & Lisac, Ljubljana, 2001

8.5 DRUGI VIRI

- Zutshi, Aneesh, Nodehi, Tohereh, Sapir, Ayelet, Yaniv, Eyal, Even, Eli, *Entrepreneurship in Czech Republic, Romania and Slovenia: everything you need to know*, Nova in Bar Ilan, 2019
- Muller, Patrice and others, *Annual report on European SMEs 2018/2019, Research & Development and Innovation by SMEs*, Karen, Hope, Luxembourg, 2019
- Ministrstvo za gospodarstvo razvoj in tehnologijo, Generalni sekretariat Vlade Republike Slovenije, *Poročilo o izvajanju ukrepov Akcijskega načrta »Slovenija – dežela zagonskih podjetij (startupov)« v letu 2018 – predlog za obravnavo*, številka: 302-32/2017/110, Ljubljana, 2019
- Vlada Republike Slovenije, *Letno poročilo o izvedbi ukrepov iz Akcijskega načrta izvedbe Strategije razvoja javne uprave 2015–2020 za leti 2018 in 2019*, številka: 010-48/2019-74, Ljubljana, 2019