



БИЗНИС  
КОНФЕДЕРАЦИЈА  
НА МАКЕДОНИЈА

# Пристап до финанси

*Едукативна програма за извори  
на финансирање наменета за  
претпријатија*

## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>5</b>
<b>1.Кои се изворите на финансирање?</b> .....	<b>5</b>
<b>2.Внатрешни извори за финансирање</b> .....	<b>5</b>
2.1. Сопствени извори за финансирање .....	6
2.2. Сопствени влогови .....	7
2.3. Средства што се создаваат со работењето на компанијата .....	7
<b>3.Надворешни извори за финансирање</b> .....	<b>9</b>
3.1.Финансирање со задолжување .....	9
3.2.Бизнис-ангели .....	10
3.3.Формален ризичен капитал .....	11
3.4. Други видови финансии .....	13
3.4.1. Краудфандинг .....	13
3.4.2. Финансирање од интелектуална сопственост (ИС) .....	14
3.4.3 Европски програми за финансирање .....	15
<b>Библиографија</b> .....	<b>19</b>
<b>Речник на основни термини</b> .....	<b>22</b>

## Кратка содржина:

Целта на овој модул за обука е да ја претстави важноста на извори на финансирање. Накратко ја објаснува целата терминологија потребна за да се разбере зошто финансиите играат клучна улога во деловниот екосистем и зошто е значајно да се биде запознаен со концептот за финансирање на одредени деловни активности.

Ги разгледуваме изворите на финансирање. Кој тип на извор е подобар за каква инвестиција? Дали внатрешните извори или надворешните работи повеќе одговараат на вашата деловна активност?

Ако не го идентификувате вашиот бизнис со кој било од горенаведените типови на извори, ќе имаме шанса да ги запознаеме другите видови на финансирање, групно финансирање и финансирање на ИС и политиките што се однесуваат на нив.

На крајот, ќе ги разгледаме европските програми кои нудат различни можности за извори на финансирање.

## Цели на модулот:

Целта на овој модул за обука е да го привлече вниманието на читателот кон важноста на извори на финансирање преку сите фактори, актери, ризици и можности.

## Цели на учење:

Кога ќе ја завршите студијата за овој дел, ќе можете:

- Да го одредите клучните аспекти на изворите на финансирањето
- Препознајте ја рамката за финансирање
- Признајте ја важноста на изворите на финансирањето
- Препознајте несовпаѓање на финансиите
- Решајте несовпаѓање на финансиите
- Препознајте ги главните актери во изворите на финансирањето
- Препознајте го најважниот актер според вашата ситуација.
- Наведете ги главните извори за извори на финансирањето
- Изберете го најдобриот начин за извори на финансирање во вашиот бизнис

## Клучни термини:

- Извори на финансирање
- Јавни институции
- Банки за развој
- Внатрешни извори
- Надворешни извори

- Бизнес ангели
- Формален ризичен капитал
- Политики за финансирање на ИС
- Хоризонт Европа
- Финансии за МСП
- КОСМЕ
- WB EDIF – Програма за развој на компании и иновации на западниот Балкан

Финансиите играат клучна улога во развојот на деловните екосистеми, бидејќи им овозможуваат на компаниите да спроведуваат истражувања, да ги усвојат потребните технологии за деловна дејност, како и да ги развијат и да ги комерцијализираат деловните активности. Компаниите можат да користат различни инструменти обезбедени од различни видови на финансиски посредници, инвеститори или друг тип организации, за да ги финансираат деловните активности. Пристапот до надворешни извори на финансирање често е предизвик во раните фази на развојот на бизнисот, бидејќи во оваа фаза компаниите се соочуваат со високи бариери за пристап до финансии, особено затоа што им недостигаат соодветни финансиски резултати.

---

### 1. Кои се изворите на финансирање?

---

**Компаниите можат да користат внатрешни или надворешни извори на финансии.**

Главниот внатрешен извор на финансирање е задржаната добивка, профитот акумулиран со текот на времето што не е поделен помеѓу акционерите. Компаниите обично преферираат да користат внатрешно финансирање, а не надворешно финансирање, бидејќи второто може да биде многу скапо. Како резултат на тоа, постојат проекти што компаниите би ги реализирале доколку имаат доволно внатрешни ресурси, но кои не би ги иницирале доколку треба да пристапат кон надворешно финансирање. Во многу случаи, компаниите немаат можност да дојдат до надворешно финансирање.

Спротивно на тоа, надворешните извори на финансирање вклучуваат задолжување и еквиџи (како и некои хибридни форми), што можат да бидат обезбедени од страна на поединечни инвеститори (како што се бизнис-ангелите), фондовите за ризичен капитал, банките и пазарите на капитал (меѓу другите). Кога компаниите мораат да употребат надворешни фондови, генерално позајмувањето е попрепририрано опција, во споредба со еквиџи, бидејќи е типично поевтин извор на финансии (иако е поскапо од користењето на внатрешните извори на финансирање).

---

### 2. Внатрешни извори за финансирање

---

Внатрешните извори на финансирање се критични за иновативните активности на компаниите. Самофинансирањето има низа предности во однос на другите видови финансирање, затоа што е бесплатно, т.е. не се плаќа камата, а со тоа се зголемува самостојноста и ефикасноста во работењето. Компаниите мошне често му даваат предност на самоизворите на финансирањето во однос на користењето на средства од екстерни извори. Притоа, неколку фактори ги обликуваат одлуките на компаниите во распределувањето на сопствените ресурси:

Изворите како што парите и капиталот обезбеден од семејството и од пријателите за почнување бизнис, како и личните финансиски ресурси на претприемачите можат да бидат важни ресурси за иновативните претприемачи. Иницијалните финансиски средства на претприемачот можат да потекнуваат од следните извори: лични заштеди, пари добиени од наследство, пари добиени по пат на продажба на сопствен недвижен имот, пари добиени по пат на продажба на сопствени хартии од вредност, заштеди, подарок, донации и др. **Приватните извори на финансирање** често се неопходни за почнување со работа, бидејќи информациските асиметрии честопати го отежнуваат пристапот до пазарите на капитал. Тие можат да им помогнат на претприемачите да обезбедат заем, како и финансирање од фондови за ризичен капитал и бизнис-ангели. Јавната политика може да игра значајна улога преку воспоставување на стечајна регулатива со која иновативните претприемачи ќе бидат поподготвени да инвестираат во иновативните бизниси.

Големите компании со повеќе експозитури можат да ги финансираат нивните деловни инвестиции во една експозитура со задржаната добивка од другите експозитури. Во овој случај,

корпорациската централа алоцира ограничени финансии во еден **интерен пазар на капитал**, користејќи различни механизми за избор на проекти од оние што конкурирале за финансирање. Во овој контекст, иновативноста на предложените проекти е од особено значење при процесот на одлучување.

Поделбата на сопственоста од контролата може да ги наведе компаниите на кратковидо однесување. Ова е особено важно за компаниите што се излистани на берзата и имаат диверзифицирана акционерска база. Од разни причини цените на пазарот на акции може да не ги одразуваат точно инвестициите на компаниите во иновации и резултатите што се очекува да ги генерираат на долг рок. Следствено, кратковидното однесување на финансиските посредници понекогаш може да ги казни менаџерските тимови кои многу инвестираат во иновативни активности, бидејќи во моментот инвеститорите гледаат понизок профит, а не успеваат да ја забележат повисоката профитабилност што се очекува на подолг рок. Континуирано се дискутира дали сопствените влогови се добра алтернатива за насочување на менаџерите кон долгорочната профитабилност. Иако може да ги изолира менаџерите од потребата да ги задоволат пазарните очекувања, можат да доведат до приоритизирање на среднорочната профитабилност.

Конкурентското опкружување може да влијае на тоа колку внатрешни ресурси се достапни за деловни активности. Компаниите можат да ги надоместат фиксните трошоци за инвестирање во деловни активности со продажба на добиениот производ по цена што е повисока од маргиналниот трошок за негово производство. Компаниите користат различни стратегии за да го одржат овој тренд, како што се користењето на интелектуалната сопственост (на пример, патентирање на пронајдокот), предност од прво појавување на пазарот (на пример, градење на голема потрошувачка база) или тајност. Сепак, овие стратегии не се секогаш успешни во практиката и доколку пазарите се многу конкурентни, тешко ќе може да се задржи трендот на покривање на трошоците за деловниот процес. Ова е причината зошто некои истражувања сугерираат дека постои инверзна релација помеѓу конкуренцијата и деловните активности. Без конкуренција притисокот да се иновира е мал, но со премногу конкуренција, инвеститорите може да не сакаат да финансираат некоја иновативна активност поради страв дека дури и да биде успешна активност тешко ќе генерира соодветни придобивки од тој успех.

Иако пристапот до внатрешни ресурси го олеснува инвестирањето во нови деловни активности во споредба со надворешните извори на финансирање, тоа може да придонесе до преземање на потенцијално непродуктивни инвестиции. При внатрешното финансирање менаџерите не мораат да ги убедуваат екстерните финансиски организации што им дава слобода и право на висока дискреција при користењето на сопствените средства. Ова е добро доколку доведе до профитабилна инвестиција што во спротивен случај не би се случила, но е лошо доколку овие средства се потрошат на активности што се од придобивка за менаџерите, а не за максимирање на долгорочната вредност на компанијата.

## 2.1. Сопствени извори за финансирање

Финансирањето на работењето од сопствени извори го сочинуваат средствата на сопствениците на компаниите за кои не постои обврска за враќање. Најприроден начин на обезбедување на финансиски средства за работење на претпријатието е од сопствени извори. Основачите на претпријатието, било да се во прашање еден или повеќе физички или правни лица, преку сопствените влогови обезбедуваат определен обем на средства за почнување на бизнисот со работа. Во услови на приватна сопственост сопствениот капитал што е вложен во претпријатието претставува обврска што последна втасува за расчистување, односно не се расчистува сè додека работи компанијата. Интересот на овие сопственици на капитал се идентификува со интересот на претпријатието, а тоа е да се создадат услови за работа што ќе овозможат долготрајно остварување профит.

Постојат повеќе видови сопствени извори, што можат да се поделат во две групи:

## 2.2. Сопствени влогови

**Сопствени влогови – што ги вложуваат сопствениците во форма на основачки влог при основање на компанијата.** Во оваа група спаѓа капиталот на сопственикот на претпријатието. Секој што сака да основа и да води одреден бизнис мора да обезбеди финансиски средства во обем и структура што ќе одговараат на дејноста и на големината на претпријатието. Иницијалните финансиски средства на сопственикот можат да потекнуваат од следните извори: лични заштеди, пари добиени од наследство, пари добиени по пат на продажба на сопствен недвижен имот, пари добиени по пат на продажба на сопствени хартии од вредност, заштеди, подарок, донации и др. Компаниите што се основани од повеќе основачи, почнуваат со работа користејќи ги влоговите на основачите. Овој капитал се формира врз основа на договор помеѓу вложувачите, основачи на претпријатието. Со договорот се определува висината на влоговите што треба секој од основачите да го вложи.

## 2.3. Средства што се создаваат со работењето на компанијата

**Средства што се создаваат во работењето на компанијата** – тоа се оние извори на финансирање што компанијата ги создава во работењето со амортизација на основните средства, преку долгорочни резервирања, создавање акумулација и сл. Во зависност од тоа како компанијата ги создава овие извори, тие се јавуваат во следниве видови:

**Амортизацијата** е економска појава со којашто се изразуваат трошоците на основните средства во процесот на репродукција. Трошењето на основните средства е секојдневен процес во работењето на секој деловен субјект. Суштината на амортизацијата, главно, се состои во следново: прво, преку амортизацијата основните средства се трансформираат во обртни средства. Амортизацијата е содржана во на недовршеното производство, сопствените полупроизводи, готовите производи, побарувањата и на крај амортизацијата се трансформира во парични средства со самиот чин на наплата на побарувањата; второ, процесот на трансформирање на основните средства во обртни е процес што се остварува со секој чин на производство, продажба и наплата. Процесот на замена на постојните основни средства или набавката на нови основни средства се одвива во подолг временски интервал.

**Наплатата на главнината од долгорочни пласмани** подразбира состојба кога компанијата има вишок на финансиски средства на жиро сметката, па тој вишок може да го пласира т.е. да го позајми на рок подолг од една година, со камата. Преку наплатата на овие долгорочни пласмани или преку продажбата на претходно купените долгорочни хартии од вредност, компанијата се стекнува со овие парични средства и може да ги користи како извор за самофинансирање во тековното или развојното работење.

**Долгорочните резервирања** се прават врз основа на проценка дека одредени трошоци и ќе настанат. Воглавно резервирањата се врзуваат за трошоци што ќе се случат по основа на замена на делови, сервисирање во гарантен рок, трошоци што настануваат по основа на замена на зложени депозити и сл. Во случај кога износот на резервираните средства е поголем од реалните трошоци, разликата оди во корист на приходите од укинување на неискористените резервирања.

**Акумулираната нето-добивка (задржана добивка)** се објаснува на следниов начин: нето-добивката е финансиски нето-резултат што компанијата го има остварено во текот на деловната година. Ако целокупната нето-добивка компанијата ја акумулира за зголемување на сопствениот капитал, тогаш таа во целост би претставувала извор за самофинансирање. Но, нето-добивката се распределува. Во распределбата учествуваат главно работниците, акционерите, компанијата и сопствениците на трајните влогови. Само оној дел од нето-добивката што го акумулира компанијата е извор за самофинансирање.

**Ефектите на ревалоризацијата** се гледаат по нејзиното извршување. Имено, во текот на стопанисувањето се врши ревалоризација или повторна процена како на активата, така и на пасивата, за да се обезбеди реална и репродукциска вредност на капиталот. Со ревалоризацијата, финансискиот резултат се сведува на реално ниво. Во услови на инфлација, пак, финансискиот резултат е поголем, бидејќи истите количества производи се продаваат по многу повисоки цени. Меѓутоа, финансискиот резултат не е реален и целата распределба не е реална, зашто сите учесници во распределбата добиваат повеќе отколку што треба. Оттука, кога компанијата треба да купи нови средства нема доволно парични средства.

### *Кои се главните предности и недостатоци на самофинансирањето?*

Предностите на самоизворите на финансирањето вклучуваат:

- бесплатен облик на финансирање;
- доказ за кредитна способност;
- поголема финансиска независност и флексибилност.

Главни недостатоци на самофинансирањето се:

- тешкотијата што настанува при покривањето на краткорочните и долгорочните потреби со парични средства што можат да се обезбедат по пат на самофинансирање;
- финансиските средства од изворите на самофинансирање се поекономични од туѓите извори на средства, а со тоа можат да бидат вложени и во помалку рентабилни проекти, што не е оправдано за развојот на земјата;
- порастот на цената на производите и услугите.

### *Кои се најчесто користени внатрешни извори за финансирање?*

За финансирање на деловните активности компаниите најчесто користат средства од заштедите што се создаваат во работењето на претпријатието, и тоа особено:

у **Профитот.** Доколку претпријатието остварува позитивни финансиски резултати, тоа има можност да одвои поголем дел од профитот за зголемување на сопствениот капитал, како и за финансирање на одредена деловна активност. Овој начин на внатрешно финансирање го претставува наједноставниот и најекономичниот начин на финансирање.

у **Задржаната добивка.** Ова е интересен, долгорочен извор на финансии, бидејќи кај него не се јавува задолжително доспевање, како што е случајот, на пример, со терминските заеми. Придобивките од овој внатрешен извор на финансии произлегуваат од неговите карактеристики:

Најпрвин, станува збор за долгорочни финансии чијашто исплата не ја побарува никој;

Второ, бидејќи нема дополнителен капитал што треба да се издаде, не постои разводнување на контролата и сопственоста на бизнисот;

Трето, не постои фиксна обврска за камати или за рати;

И на крајот, инвестирањето на задржаната добивка во иновативните проекти директно ќе има позитивно влијание врз богатството на акционерите, а со тоа ќе се оствари и основната цел на менаџментот.

**Амортизацијата** е еден од начините преку кои компанијата може да финансира деловна активност. Во сите развиени земји, амортизацијата не е само индикатор на физичката амортизација на основните средства туку и вистински инструмент за стимулирање на порастот на компаниите. Амортизацијата може да го намали данокот на добивка, бидејќи колку се поголеми одбитоците за амортизација, толку се помали даноците што треба да се платат, а со тоа се обезбедуваат



дополнителни средства што можат да се користат за финансирање на иновативните проекти на компанијата. Амортизацијата како форма на финансирање доаѓа до израз кај оние бизниси каде што постојаните средства имаат висока вредност и го чувствуваат притисокот на техничко-технолошкиот развој.

Доколку сопствените извори на средства не се доволни, тогаш претпријатијата се принудени да користат дополнителни (туѓи/екстерни) извори на средства за финансирање.

### 3. Надворешни извори за финансирање

Надворешните извори на финансирање се особено важни за деловните активности на компаниите во случај на недостаток на извори на самофинансирање (на пример, задржана добивка или профит). Достапноста и опфатот на овие извори за финансирање на иновативни проекти на компаниите во голема мера зависат од начинот на кој функционира финансискиот пазар во една земја.

Надворешните извори за извори на финансирањето вклучуваат:

- Финансирање со задолжување
- Финансирањето на берзанскиот пазар
- Бизнес-ангели
- Фондови за ризичен капитал
- Други видови финансии

#### 3.1. Финансирање со задолжување

Финансирањето со задолжување подразбира зголемување на обртниот или на инвестицискиот капитал на компанијата преку задолжување. На тој начин компанијата станува должник на заемодавецот и заемодавецот станува кредитор на бизнисот. Пристапот до овој вид финансирање се однесува на способноста на компаниите да добијат некој од следните видови задолжувања: дозволени пречекорувања/кредитни лимити, трговски кредити, лизинг, факторинг, обврзници и банкарски заеми. Иако сите овие категории на задолжување се економски релевантни, креаторите на политики можат директно да влијаат само на неколку од нив, првенствено на банкарските заеми. у Пречекорувања („овердрафт“)/кредитни лимити: ова е кога банките им овозможуваат на компаниите да повлечат од нивните банкарски сметки повеќе средства отколку што се првично депонирани. Во овој случај постои максимална дозволена граница и високи банкарски трошоци што го прави овој извор на финансирање со задолжување мошне скап.

Трговски кредит: кога компаниите-снабдувачи им овозможуваат на купувачите задоцнето плаќање за нивните производи и им овозможуваат на компаниите- купувачи да искористат дел од нивниот приход од продажбата за да им платат на снабдувачите. Ова е честа практика во трговијата на мало, но помалку релевантна за иновативните мали претпријатија.

Лизинг: наместо купување опрема, машинерија или возила, компанијата го најмува таквото средство со плаќање на одреден надоместок на сопственикот. Краткорочниот лизинг не ја менува сопственоста на средствата, додека долгорочниот лизинг повремено може да резултира со тоа што корисникот на лизинг станува сопственик на средствата до крајот на периодот на лизинг.

**Факторинг:** се јавува кога компаниите ги продаваат своите побарувања на трети лица со намалена стапка. Компаниите со тоа го префрлаат својот кредитен ризик на факторинг-компанијата, но, за возврат, добиваат помалку отколку што би добиле доколку самите би ги наплатиле побарувањата. Како и кај пречекорувањата, факторингот се смета за скап извор на финансирање на долгот и најчесто се користи за задоволување на барањата за работен капитал кога се исцрпени другите алтернативи.

**Обврзници:** типично издадени од компании (и влади) за финансирање на тековното работење и инвестиции. Сопственикот на обврзницата, кој станува доверител, добива периодични исплати на каматата на обврзницата (т.е. купони) и ја добива главницата на датумот на доспевање. Затоа што повеќето видови обврзници треба да се разменливи, корпоративните обврзници првенствено се однесуваат на сферата на големите претпријатија во јавна сопственост.

**Банкарски заеми:** вид на финансирање на чијшто износ и пристап најмногу можат да влијаат креаторите на политики. Кредитите можат да бидат обезбедени или необезбедени. Обезбедените заеми се гарантирани со постоење гаранција или средства на должниците кои работодавците имаат право да ги запленаат во случај на неисполнување на заемот (т.е. кредитирање базирано на средства). Типичните колатерални средства ги опфаќаат машините и опремата, недвижниот имот, стоките, штедните сметки и сл. Поретко, кога една компанија е голема и има развиено долг и доверлив однос со кредитната институција, заемите можат да бидат необезбедени, односно да се обезбедат без каква било материјална гаранција. Реалноста за повеќето компании е дека тие треба да обезбедат колатерал за да добијат заем. Ова може да претставува голем проблем за иновативните компании, чишто главни средства можат да бидат нематеријални.

### 3.2.Бизнис-ангели

Неформалниот пазар на ризичен капитал е составен од богати поединци наречени бизнис-ангели кои инвестираат сопствен капитал во млади компании. Бизнис-ангелите немаат фамилијарни или институционални врски со компаниите што ги финансираат. Генерално, тие се успешни деловни луѓе и претприемачи кои бараат атрактивни можности за инвестирање во еден сегмент од пазарот што не е покриен од институционалните инвеститори. Така, бизнис-ангелите пополнуваат „празнина во капиталот“ помеѓу парите што можат да ги добијат претприемачите од членовите на семејството или од други внатрешни извори, како што се нивните сопствени заштеди или лични позајмици, и инвестициите на фондовите за ризичен капитал.

Постојат различни видови бизнис-ангели. Некои од нив се поранешни менаџери кои бараат ново работно места. Другите се искусни претприемачи кои сакаат да ги зголемат своите инвестициски портфолија, некои бизнис-ангели се алтруистички привлечени кон проекти со импакт врз општествениот развој. Во основата, бизнис-ангелите имаат три мотивации: (1) добивање на финансиски поврат, (2) учество во развојниот процес на компаниите во кои вложуваат, и (3) задоволување на алтруистичките чувства преку, на пример, пренесување искуства и знаење на неискусни претприемачи. Финансиските придобивки не се секогаш главен приоритет, бидејќи бизнис-ангелите честопати се водени од потребата да помогнат во локалниот економски пораст. Дополнително, можат да обезбедат менторски и советодавни услуги, бидејќи тие често имаат длабоко познавање на пазарите во кои инвестираат.

Бизнис-ангелите треба да бидат релативно трпеливи и подготвени да преземат ризик и да ја прифатат можноста за неликвидност во текот на долгиот инвестициски период. Тие се одговорни само пред себеси, бидејќи инвестираат свои пари и затоа имаат силни мотиви да направат темелна анализа на инвестицијата. Најактивните ангели повеќе се потпираат на приватни, а не на јавни извори на информации за квалитетот на потенцијалните инвестиции. Исто така, тие ги користат мрежите на контакти за да дознаат повеќе за потенцијалните зделки. **Бизнис-ангелите инвестираат во стартап-компани и во компании што се во рана фаза на развој.** Често, тие се вклучени во помали

инвестиции, за разлика од фондовите за ризичен капитал. Нивната инвестициската активност обично се фокусира на втората фаза од деловниот процес, но инвестираат и во комерцијализација и пораст (трета фаза) во сектори со релативно ограничени барања за финансирање. Во споредба со фондовите за ризичен капитал, тие инвестираат мали количества, но во многу поширок спектар на бизниси.

Мрежите вршат поврзување помеѓу бизнис-ангелите – инвеститори и претприемачите, а самите не инвестираат директно. Го потпомагаат и го прават инвестицискиот процес поефикасен преку поврзување на бизнис-ангелите до другите актери од екосистемот (инкубатори, фондови за ризичен капитал, развојни агенции, банки, берзи итн.) и, најважно, со претприемачи кои се во потрага по капитал.

#### *☒ Кои се предностите и недостатоците на бизнис-ангелите?*

Проектите што се поддржани од бизнис-ангелите се попривлечни за формалните извори на финансирање, бидејќи ангелите ги намалуваат информативните асиметрии и имаат акредитациска улога. Користењето финансии од бизнис-ангелите може да има и недостатоци. Бизнис-ангелите најчесто го немаат тој обем на финансии со кој би се продолжило со реинвестирање во подоцнежните фази од работењето, па претприемачите мораат да бараат други извори на финансирање или други бизнис-ангели. За претприемачите, справувањето со повеќе бизнис-ангели – инвеститори може да повлече и значајни трансакциски трошоци. Дополнително, ангелите не се секогаш доволно информирани како инвеститори, ниту, пак, придонесуваат со релевантно бизнис-знаење.

### 3.3.Формален ризичен капитал

#### *☒ Што се тоа фондови за ризичен капитал?*

Фондовите за ризичен капитал се субјекти што инвестираат во компании со висок потенцијал за раст. Компаниите што се финансираат најчесто се нови компании што имаат потреба од капитал за раст, но немаат значителна база на средства, силни парични текови или долга кредитна историја што ќе им овозможи финансирање преку задолжување. Препознатлива карактеристика на компаниите-корисници на фондовите на ризичен капитал е нивниот потенцијал за експоненцијален раст во големина и вредност доколку станат успешни. Средствата се добиваат од институционални инвеститори (на пример, пензиски фондови и осигурителни компании) и богати индивидуални инвеститори и обично се управуваат преку партнерства. Менаџерите на фондовите за ризичен капитал се опишани како генерални партнери, бидејќи управуваат со фондот и се одговорни за своите законски долгови и обврски. Инвеститорите пак се сметаат како ограничени партнери, бидејќи нивната одговорност за долговите и обврските е ограничена на износот на нивната инвестиција во фондот. Ограничените партнери се пасивни инвеститори, бидејќи не можат активно да се вклучат во управувањето со портфолиото од финансирани компании.

#### *☒ Кои се карактеристиките на фондови за ризичен капитал?*

Неколку фактори ги издвојуваат фондовите за ризичен капитал од другите видови на фондови и финансиски посредници и ги прават особено погодни за инвестирање во млади иновативни претпријатија со висок ризик, но исто така и со висок потенцијал. Пред да инвестира во бизнис, **фондот за ризичен капитал спроведува темелна анализа** за да добие детален увид во силните страни и слабостите на бизнисот, неговиот потенцијал за раст и предусловите за постигнување на овој раст. Ова вклучува проценка на оригиналноста на потенцијалната интелектуална сопственост, проценка на ризиците од копирање и испитување на условите на пазарот. Поради овој строг процес на филтрирање, иако фондовите за ризичен капитал добиваат голем број предлози, тие инвестираат само во мал дел од нив. Доколку проценката на фондот е позитивна и се одлучи да се

инвестира во компанијата, неговото учество е обично во форма на преференцијални акции или конвертибилни заеми, давајќи му на фондот дополнителни права за контрола. Фондот генерално ќе се приклучи на одборот на директори на компанијата во којашто инвестира и ќе учествува во процесот на донесување одлуки, а при одредени околности може да претставува и замена на менаџментот на компанијата. Инвестицијата обично се обезбедува во транши и само кога се исполнети одредени пресвртници.

Фондовите за ризичен капитал **инвестираат во поголем број на компании** за да обезбедат разновидни портфолија и да ја ублажат високо ризичната природа на нивните инвестиции. Фондовите можат да инвестираат во неколку фази од иновативниот циклус, иако поголемиот дел се фокусира на инвестиции во подоцнежната фаза на деловните активности. Фондовите за ризичен капитал честопати ко-инвестираат со други фондови за ризичен капитал и за разлика од приватните инвестициите во еквиџи, обично имаат малцинско учество во компаниите-корисници. Фондовите за ризичен капитал **имаат релативно долгорочен фокус**, бидејќи се засноваат на модел од десет плус две години, што значи дека тие траат најмалку десет години, со можност за продолжување на уште две години, доколку не ги искористат сите свои инвестиции. Тоа подразбира дека инвеститорите не може да се повлечат рано што пак им овозможува на бизнисите да се развиваат без закана дека некој од клучните инвеститори ќе се повлече во било кој момент.

Вообичаениот инвестициски циклус за нови инвестиции се во првите пет до шест години од фондот. Следните години се концентрираат на раст и одржливи инвестиции. Голем дел од иницијалните инвестиции побаруваат повеќе од една рунда на финансирање, па фондовите мора оптимално да ги поделат нивните ресурси за да ја покријат и иницијалната и следствената инвестиција. Повеќето **инвестиции се одржуваат во просек меѓу пет и седум години** и со оглед на нивната природа се доста неликвидни (уште една причина што секторот е поризичен од другите). Некои се одржуваат многу пократко или поради тоа што брзо станува очигледно дека изгледите за пораст се ниски или затоа што се креираат услови за успешен излез од инвестицијата. Други се одржуваат подолго или поради тоа што на некои технолошки области им треба многу време за да стигнат до пазарот (на пример, фармацевтските производи) или поради тоа што економските услови го отежнуваат остварувањето на вредноста. Неодамнешната финансиска криза го продолжи времето на одржување на многу инвестиции, бидејќи капиталот стана многу редок, генералните економски услови го отежнаа брзото растење на новите бизниси, а условите на пазарот за излез беа слаби.

**Кои се предностите и недостатоците на фондовите за ризичен капитал?** Ризичниот капитал често се опишува како „паметен капитал“, бидејќи компаниите добиваат многу повеќе од капитал од фондовите. Овие придобивки вклучуваат помош при планирањето и стратегијата на бизнисот, менторирање на менаџерите,

обезбедување на стратешки, технички, комерцијални и правни совети, подобрување на корпоративното управување, помагање во регрутирањето на клучниот персонал и вмрежување. Исто така, тие создаваат мрежи на соработка меѓу инвеститорите, универзитетите, центрите за истражување и развој, големите и технолошки ориентираните компании, мали претприемачи и квалифицираните работници. Ова им овозможува на компаниите поддржани од фонд за ризичен капитал поголема предност во однос на другите компании и поголеми шанси за успех.

Ризичниот капитал не е секогаш во линија со владините цели и политики. Иако станува збор за долгорочни инвеститори, фондовите за ризичен капитал на крајот сепак сакаат да излезат од нивните инвестиции при финансиски услови што се најповолни за нив и за нивните инвеститори. Во некои случаи тоа може да вклучува продажба/ преместување на бизнисите надвор од земјата, што секако не е преферирана опција за националните влади. Креаторите на политики обично сакаат да видат како бизнисите, особено ако добиле државна поддршка, растат дома или задржуваат значаен дел од нивното работење на домашниот пазар. Исто така, постојат одредени дискусии што упатуваат на тоа дека на фондовите за ризичен капитал им се посветува преголемо политичко

внимание, со оглед на тоа што бројот на финансирани компании е релативно мал и на тоа дека дел од ова внимание би требало да се пренасочи на други извори на финансирање, како и на унапредување на поширокиот деловни екосистем. Повратот кај овие фондови обично не е висок. Повеќето фондови имаат тешкотии да креираат позитивни резултати и следствено да обезбедат дополнителни финансии од приватните инвеститори. Како последица, во повеќето земји расте процентот на учество на државниот капитал во фондовите за ризичен капитал. На пример, во 2007 година учеството на владините агенции во европскиот ризичен капитал беше под десет проценти, додека во 2011 година учеството бележи пораст на преку 55 проценти. Сè уште се дискутира дали оваа лоша перформанса се должи на структурни аспекти и е потребна ревизија на севкупниот модел или е резултат од цикличните фактори и ќе се поправи во следните години како што ќе се излегува од направените инвестиции.

### 3.4. Други видови финансии

Различни извори како субвенции, заеми и грантови од влади и меѓународни организации можат да бидат важни ресурси за иновативните претприемачи. Грантовите и субвенциите честопати се од суштинско значење за иновативните бизниси, бидејќи информациските асиметрии често го отежнуваат пристапот до финансиски средства на пазарите. Овие видови финансии играат клучна улога во финансирањето на развојот на иновативните компании, особено во раните фази, и можат да им помогнат на компаниите да добијат финансирање преку задолжување, како и финансирање од фондовите за ризичен капитал и бизнис-ангелите. Јавната политика може да игра важна улога преку обезбедување на финансиска поддршка за иновативни бизниси и поставување на рамковни услови за нови извори, како што е краудфандинг.

#### 3.4.1. Краудфандинг

Краудфандинг е метод на собирање капитал преку колективен напор на пријателите, семејството, клиентите и индивидуалните инвеститори. Овој пристап го искористува потенцијалот на колективните напори на голема база на поединци – првенствено онлајн преку социјалните медиуми и краудфандинг-платформи – и ги користи нивните мрежи заради поголема покриеност и експонирање.

#### **❑** *Кои се придобивките од краудфандингот?*

Од пристапот до поголема база на инвеститори до уживањето во пофлексибилни опции за генерирање капитал, постојат многубројни предности на краудфандингот во споредба со традиционалните методи. Ова се дел од многуте можни придобивки:

**Опфат** – со користење на краудфандинг-платформа се овозможува пристап до илјадници акредитирани инвеститори кои можат да ја видат, да учествуваат и да ја проследат понатаму вашата кампања за собирање средства.

**Презентација** – со креирањето на една краудфандинг-кампања, се поминува низ бесценет процес на разгледување на бизнисот од врвот надолу – неговата историја, понудата, соодветниот пазар, предностите итн. – и негово презентирање на јасен и лесно разбирлив начин.

**Промоција и маркетинг** – од лансирањето до затворањето, можете да ја споделувате и да ја промовирате кампањата преку социјалните медиуми, електронска пошта и други маркетинг-средства онлајн.

Валидација на концептот – презентирањето на вашиот концепт или бизнис на јавноста нуди одлична можност за валидација и рафинирање на понудата. Како што потенцијалните инвеститори ќе почнат да изразуваат интерес и да поставуваат прашања, брзо ќе увидите дали недостига нешто, а може да влијае на нивната одлука да се вклучат.

Ефикасност – една од најдобрите работи поврзана со онлајн-краудфандингот е способноста за централизирање и насочување на напорите за прибирање средства. Со креирањето на единствен и разбирлив профил се елиминира потребата од поединечен пристап до секој потенцијален инвеститор. Па, така, наместо удвојување на напорите преку печатење документи и нивно мануелно ажурирање секогаш кога ќе има каква било промена, кај краудфандингот сè може да се презентира онлајн на попристапен начин, оставајќи ви повеќе време за водење на бизнисот отколку за собирање фондови.

#### **☒ Кои се главни видови краудфандинг?**

Постојат различни видови краудфандинг. Кој метод ќе се избере зависи од видот на производот или на услугата што се нуди и од целите за пораст. Трите главни типа се краудфандинг базиран на донации, базиран на награди и еквити-краудфандинг. Генерално, која било краудфандинг-кампања во која нема финансиски поврат за инвеститорите или придонесувачите може да се смета за **краудфандинг базиран на донации**. Најчесто, тука спаѓаат иницијативи на собирање средства за помош при природни непогоди, добротворни цели, непрофитни активности и медицинско лекување.

**Краудфандинг базиран на награда** вклучува поединци кои придонесуваат кон бизнисот во замена за „награда“, обично во форма на производ или на услуга од понудата на компанијата. Иако овој метод предвидува награда за поддржувачите, сепак може да се смета како поттип на краудфандинг базиран на донации, бидејќи нема финансиски поврат или еквити-поврат. Овој пристап е популарна опција на „Фандабл“ (Fundable), како и на други популарни краудфандинг-платформи, како што се „Кикстартер“ и Индигого“ (Kickstarter, Indiegogo), бидејќи им дозволува на бизнис-сопствениците да ги наградат придонесувачите без да генерираат големи дополнителни трошоци или да продаваат дел од сопствеништвото.

**Краудфандинг базиран на еквити**, за разлика од другите методи на краудфандинг, им дозволува на придонесувачите да станат косопственици на компанијата преку тргување на капитал за учествово еквити. Какосопственици на еквити, придонесувачите добиваат финансиски поврат на нивната инвестиција и дел од профитот во форма на дивиденда или распределба.

#### 3.4.2. Финансирање од интелектуална сопственост (ИС)

Финансирањето преку ИС или користењето на ИС (трговски марки, дизајн, патент или авторски права) за да се добие пристап до кредит привлекува сè поголемо внимание. Правата од ИС не се само значаен капитал туку можат да бидат и важен извор на финансии. Нематеријалните средства, како што се правата од ИС, можат да ја зголемат вредноста на капиталот на компанијата, а разбирањето и вреднувањето на овие средства можат да му помогнат на врвниот менаџмент да прават информирани инвестиции и маркетинг-одлуки. Повисоката вредност на средствата може да помогне при преговорите со финансиските институции и да го олесни пристапот до кредит или да помогне да се преговара пониска каматна стапка на кредитите.

### **▣** *Практики на ИС-финансирање*

Повеќето компании се запознаени со традиционалните алатки за ИС-финансирање, како што се лицензирањето (ројалти) и директната продажба на патенти или трговски марки. Во последно време компаниите наоѓаат нови начини за собирање средства преку користење на нематеријалните средства: еден од начините е преку **аукција на нивната ИС**. Аукциските куќи специјализирани во оваа област одржуваат онлајн-аукции и аукциски настани во живо неколкупати годишно. Аукцијата им овозможува на сопствениците побрзо да ги продадат нивните нематеријални средства и да обезбедат брза ликвидност, како и да креираат пазар на потенцијални купувачи на нематеријални средства, што, во спротивен случај, можеби и не би постоел. ИС-аукциите се организираат од страна на компании, како што е „Оушн Томо“ (OceanTomo). Дополнително, постои можност за ИС-размена онлајн, како што е берзата на технологии управувана од „Јет-ту“ (Yet2.com) и размената преку тргување со технологии на „Тајнакс“ (Tynax).

Друг метод за искористување на вредноста од **ИС е да се користи како колатерал**. Обично, материјалните средства, како недвижности и опрема, се користат за обезбедување заеми базирани на средства. Користењето на ИС како колатерал, исто така, може да ја зголеми вредноста на достапниот кредит. Во случаи каде што заемопримачите ги заложуваат нивните патенти, трговските марки или заштитените авторски дела, се зголемува вредноста на колатералот и потенцијалот за успешно добивање кредит. Најбезбедната форма на обезбедување претставува хипотеката, но таа побарува ИС да се додели на заемодавачот, а на должникот му се одобрува лиценца. Проблемот што се јавува во овој случај е тоа што заемодавачот станува сопственик на ИС и има контрола на правата од ИС. Ова претставува потенцијален ризик за тековното работење на должникот, како и за компаниите-корисници на подлиценца.

**Секјуритизацијата на нематеријалните средства** им овозможува на сопственици-те на правата од ИС полесно и побезбедно да позајмат пари од соодветно обезбедени заемодавачи. Ова е најзастапено во филмската и во музичката индустрија, но практиката почнува да се применува и во биотехнолошкиот и во софтверскиот сектор. Примери на вакви трансакции вклучуваат секјуритизирани ројалти приливи на авторските права во сопственост на некои познати музичари. Во 1997 година Дејвид Боуви издаде десетгодишни обврзници на база на идните ројалти од издавачките права и мастер-снимките од 25-те претходно снимени албуми и собра 55 милиони американски долари. Купувачот на обврзниците стекна право да добива ројалти од албумите на Боуви сè додека не се исплати главницата плус 8% годишна камата. Секјуритизацијата базирана на средства е позната и на полето на патентите, каде што патентот може да се третира како комерцијално средство на основа на ексклузивните права што го карактеризираат. Постојат многубројни актери на овој пазар, од ентитети за лицензирање составени од индивидуални инвеститори (како што е „Фергасон патент пропертис“ – Ferguson Patent Properties LLC, компанија основана од д-р Џејмс Фергасон, пронаоѓач на полето на дисплеи со течни кристали) до патентни брокери, како што се „Плуритас“ и „Епицентар ИП груп“ (Pluritas, Epicenter IP Group). Дополнително, ИС сè повеќе е дел од активностите на инвестициските фондови. На пример, „Алтитуд капитал партнерс“ (Altitude Capital Partners) е приватен инвестициски фонд од 250 милиони американски долари што инвестира во ИС и компании фокусирани на ИС, покривајќи патенти, трговски марки, авторски права и приливи од ројалти. Компанијата работи со индивидуални сопственици на ИС, како и со мали и големи компании.

#### 3.4.3 Европски програми за финансирање

Речиси секоја политика на Европската унија (ЕУ) има соодветна програма. Примарна причина за воспоставување на програмите беше приближување на политиките и активностите на Унијата кон европските граѓани, како и креирање на додадена вредност од ЕУ за националните напори на земјите-членки во дадена област. Затоа, на почетокот учеството во програмите беше ограничено на земји-членки. Во програмите можат да учествуваат сите правни субјекти, но во одредени случаи и

физички лица (поединци) од тие држави. Рамките, буџетите и приоритетите на секоја од програмите се договорени на ниво на Унијата. Висината на буџетот и времетраењето на програмите (обично четири до седум години) ги одредува Европскиот совет. Генерално, не постојат одделни национални квоти за програмите, во смисла на распределбата – средствата се распределуваат по потреба, според зададени приоритети и цели.

Програмите на ЕУ ја опфаќаат речиси секоја област на социоекономскиот живот на европските граѓани: образование, култура, млади, медиуми, социјални прашања, развој на МСП, животна средина, транспорт, јавно здравје, правна соработка, борба против насилството, криминал, тероризам, информатичко општество, царина и даноци. Секоја програма има своја интернет-страница, на која се достапни сите информации поврзани со нејзините цели, активности, буџети, повици и досега остварени проекти.

Европската комисија континуирано работи на подобрување на финансирањето на мали бизниси во Европа, и тоа главно преку:

- Соработка со финансиските институции за подобрување на достапноста на финансии за МСП, стимулирајќи обезбедување заеми и ризичен капитал преку финансиски инструменти.
- Поддршка на европските земји при размената на добри политики за подобрување на пристапот до финансии што овозможува да се стекнат придобивки од искуството на други земји.

Финансиските програми на ЕУ генерално не се реализираат како директно финансирање. Помошта се канализира преку локални, регионални или национални институции или преку финансиски посредници, како што се банките и организациите за ризичен капитал што обезбедуваат финансирање преку финансиски инструменти. Вакви посредници можат да се најдат на порталот на ЕУ за пристап до финансии ([https://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance/index\\_en.htm](https://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance/index_en.htm)). Директното финансирање е достапно само за проекти што специфично адресираат и придонесуваат кон имплементацијата на една ЕУ-програма или ЕУ-политика.

### *Што е „Хоризонт Европа“?*

„Хоризонт Европа“ е клучна програма за финансирање на ЕУ за истражување и иновации со буџет од 95,5 милијарди евра. Се справува со климатските промени, помага да се постигнат целите на ООН за одржлив развој и се зголемува конкурентноста и растот на ЕУ. Програмата ја олеснува соработката и го зајакнува влијанието на истражувањето и иновациите во развојот, поддршката и спроведувањето на политиките на ЕУ додека се справуваат со глобалните предизвици. Поддржува создавање и подобро распрснување на одличните знаења и технологии.

Создава работни места, целосно го ангажира базенот на таленти на ЕУ, го зајакнува економскиот раст, ја промовира индустриската конкурентност и го оптимизира влијанието на инвестициите во рамките на зајакнатата Европска област за истражување. Може да учествуваат правни лица од ЕУ и придружните земји.

### *Што е тоа Инструмент МСП?*

МСП што се базирани во ЕУ или основани во асоцијативните членки на „Хоризонт Европа“ можат да добијат ЕУ-финансирање и поддршка на пробивни иновативни проекти со потенцијал за креирање пазари преку возобновениот Инструмент МСП, како дел од пилотот ЕИС. Инструментот МСП го поттикнува брзиот пораст на компаниите и иновациите што креираат нови пазари благодарение на фазното финансирање и придружните акцелераторски услуги.



На паметните и храбрите европски претприемачи Инструментот МСП им дава шанса за напредок и финансирање на нивните пробивни идеи со потенцијал за креирање на комплетно нови пазари или за револуционерна промена на постојните пазари. Со буџет од околу 1,6 милијарди евра за периодот 2018-2020, Инструментот МСП поддржува револуционерни идеи за производи, услуги или процеси, што се подготвени да ги освојат глобалните пазари. Достапен само за МСП, новата шема нуди фазна, прогресивна и комплементарна поддршка при развојот на пробивни идеи. За повикот на Инструментот МСП нема преддефинирани теми; само најдобрите идеи со најголем импакт ќе добијат финансиска поддршка. Во последните три години на имплементација, околу 4.000 МСП ќе бидат избрани за финансирање преку овој инструмент, а чиишто повици можат да се најдат на „Партисипантс портал“.

КОСМЕ е ЕУ-програма за Конкурентност на претпријатијата и МСП буџет од 2,3 милијарди евра. КОСМЕ обезбедува поддршка во следните области:

- Олеснување на пристапот до финансии: КОСМЕ има цел да им го олесни пристапот до финансии на МСП во сите фази од нивниот животен циклус. Благодарение на оваа ЕУ-поддршка, бизнисите имаат полесен пристап до гаранции, заеми и еквити- капитал.
- Поддршка на интернационализацијата и пристап до пазари: КОСМЕ им помага на бизнисите да пристапат на пазарите во ЕУ и пошироко. Ја финансира мрежата Enterprise Europe Network, што им помага на МСП да најдат бизнис-партнери и технолошки партнери; порталот „Јор Јуроп“ (Your Europe) ([https://europa.eu/youreurope/business/index\\_en.htm](https://europa.eu/youreurope/business/index_en.htm)) со практични информации за водење бизнис во Европа. Исто така, финансира одреден број канцеларии за поддршка на МСП на полето на заштитата на правата од интелектуална сопственост ([https://ec.europa.eu/growth/industry/intellectual-property/smes\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/intellectual-property/smes_en)).
- Креирање на овозможувачка средина за конкурентност: КОСМЕ настојува да се намалат административните и регулаторните бариери за МСП преку креирање на овозможувачка бизнис-средина, ги поттикнува бизнисите да бидат конкурентни, охрабрувајќи ги да прифаќаат нови бизнис-модел и иновативни практики.
- Поттикнување на претприемничката култура: КОСМЕ ги поддржува претприемачите преку зајакнување на претприемничкото образование, менторството, насочувањето и други услуги за поддршка. Посебни активности се преземаат за поддршка на специфични групи на коишто им е потешко комплетно да го реализираат нивниот потенцијал, како што се младите, жените и постарите претприемачи. Програмата, исто така, има цел да им помогне на бизнисите да пристапат до можностите што се нудат од дигиталните технологии.

### *Што претставува WB EDIF – Програма за развој на компании и иновации на западниот Балкан?*

WB EDIF има цел да го поддржи зајакне развојот на приватниот сектор во регионот на западниот Балкан преку обезбедување на подобрен пристап до финансии и пристап до мерки за поддршка насочени кон МСП и креаторите на политики. Програмата претставува заедничка иницијатива на Европската унија, Меѓународните финансиски институции, билатералните партнери и јавните институции од економиите на западниот Балкан. Се потпира на експертизата на 27 интернационални, регионални и локални актери на пазарот. Тука влегуваат и ЕИБ, ЕИФ, Европската банка за обнова и развој (ЕБОР), Светската банка, ОЕЦД и други.

Програмата е дизајнирана да обезбеди комплементарни финансиски инструменти што адресираат различни финансиски потреби на МСП. Се состои од четири различни столба:

Прв столб – Еквити-финансирање на МСП: нуди два еквити-фонда: 1) за иновативни компании во рана фаза (Фондот за иновации за компании), и 2) за компании во подоцнежна фаза, фаза на експанзија (Фонд за експанзија на компании).

Втор столб – Гарантна шема за кредитирање на МСП: гарантен инструмент каде што дел од ризикот на банките се покрива од страна на ЕИФ со што се овозможува обезбедување финансии од страна на банките под подобри услови, како што се пониско обезбедување или пониски каматни стапки.

Трет столб – Заеми за МСП: најнов инструмент на програмата што е во фаза на подготовка, а ќе нуди кредитни линии и техничка поддршка на партнерските финансиски институции и на МСП.

Четврти столб – Услуги за поддршка: низа механизми за поддршка што се имплементираат од страна на ЕИБ, ЕБОР, Светската банка и ОЕЦД, а што адресираат различни области со цел креирање на соодветна инвестициска клима и одржливи пазарни услови што им овозможуваат на МСП да растат и да се развиваат.

## Библиографија

---

### *Книги, списанија и документи*

- Cosh, A., D. Cumming and A. Hughes (2009), 'Outside Entrepreneurial Capital,' *Economic Journal*, 119(540), 1494-1533.
- Eckhardt, J. T., S. Shane and F. Delmar (2006), 'Multistage selection and the financing of new ventures,' *Management Science*, 52(2), 220-232.
- Mina A, Lahr H. and Alan Hughes A. (2013) The demand and supply of external finance for innovative firms. *Industrial and Corporate Change*, Volume 22, Number 4, pp. 869-901.
- Stiglitz, J. and A. Weiss (1981) "Credit Rationing in Markets with Incomplete Information", *American Economic Review*, vol. 71, No. 3, pp. 393-410.
- OECD (2010), *The OECD Innovation Strategy: Getting a Head Start on Tomorrow*, OECD Publishing.
- Brosura za finansiranje na inovaciji – Mir fondacija, 2017
- Murray, G. (1999), "Early Stage Venture Capital Funds, Scale Economies and Public Support", paper presented at the Conference "Funding Gap Controversies", Warwick University.
- OECD (2013), "Access to finance: Venture capital", in *Entrepreneurship at a Glance*, OECD Publishing.
  - OECD (2011), "Financing high growth firms: The role of angel investors", OECD, Paris.
  - OECD (2012), *OECD Science, Technology and Industry Outlook 2012*, OECD Publishing, Paris.
- Brown, J. R. and B. C. Petersen (2009), 'Why has the investment-cash flow sensitivity declined so sharply? Rising R&D and equity market developments,' *Journal of Banking & Finance*.
- Carpenter, R. E., S. M. Fazzari and B. C. Petersen (1998), 'Financing constraints and inventory investment: A comparative study with high-frequency panel data,' *The Review of Economics and Statistics*.
- Mason, C. M. and Harrison, R. T. (2008), "Measuring business angel investment activity in the United Kingdom: A review of potential data sources," *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*.
  - Mayle, D. (2006), *Managing Innovation and Change*. London, Sage Publications, 3rd edition.
  - OECD (2011). *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*. OECD Publishing.
- Berger A., I. Hasan and L. Klapper (2004), "Further evidence on the link between finance and growth: An International Analysis of Community Banking and Economic Performance", *Journal of Financial Services Research*, Vol. 25, n. 2/3, 169-202.
- Cressey R. (2006), "Venture capital", in M. Casson, B. Young, A. Basu and N. Wadeson, *The Oxford Handbook of Entrepreneurship*, pp. 353-383, Oxford University Press.
  - Freel M. (2007), "Are small firm innovators credit rationed?", *Small Business Economics*, Vol. 28.
- Hall B. H, Lerner J. (2009) *The Financing of R&D and Innovation*. NBER Working Paper No.

- OECD (2013), *The Missing Entrepreneurs*, chapter 5: "Policies for Financing", OECD Publishing, Paris.
- Cerulli, G. (2008), "Modeling and measuring the effects of public subsidies on business R&D: Theoretical and econometric issues", Ceris-Cnr, W.P. No. 3/2008.
- Kanerva, M. and H. Hollanders (2009), "The impact of the economic crisis on innovation, analysis based on the innobarometer 2009 survey", InnoMetrics.
- Lerner, J. (1999), "The government as a venture capitalist: The long-run impact of the SBIR program", *Journal of Business*, 72(3), pp. 285-318.
- Paunov, C. (2012), "The global crisis and firms' investments in innovation", *Research Policy*, Vol. 41, pp. 24-35.
- The European Investment Bank in the Western Balkan, May 2018, [http://www.eib.org/attachments/country/the\\_eib\\_in\\_the\\_western\\_balkans\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/country/the_eib_in_the_western_balkans_en.pdf).
- Среднорочна програма за работа на Фонд за иновации и развој за финансиска поддршка на микро, мали и средни претпријатија за 2018-2020 година, февруари 2018.
- Програма за конкурентност, иновации и претприемништво за 2018 година, Министерство за економија, <https://konkurentnost.mk/index.php/programi/>.
- Venture Support Systems Project: Angel Investors, MIT Entrepreneurship Center, February 2000.

## Интернет-извори

- у <http://bi.mk/> – бизнис-портал наменет за информирање на компаниите и сите други чинители заинтересирани за теми од бизнисот.
- у <https://www.finance.gov.mk/mk/node/189> – преглед на закони што го регулираат финансискиот систем во земјата објавен од страна на Министерството за финансии.
- у <http://www.nbrm.mk/> – преглед на прописи на интернет-страницата на Народната банка на Македонија.
- у [http://www.wipo.int/wipo\\_magazine/en/2008/05/article\\_0001.html](http://www.wipo.int/wipo_magazine/en/2008/05/article_0001.html) – статија за финансирање преку интелектуална сопственост објавена во магазинот на Светската организација за интелектуална сопственост.
- у <https://goo.gl/Pmpijr> – преглед на условите за кредитирање и обезбедување во Македонија на британскиот онлајн-сервис за правни работи наречен Practical Law.
- у <https://www.investopedia.com/terms/f/fundsoffunds.asp> – статија со опис на карактеристиките, предностите и недостатоците на фондовите за фондови.
- у <https://www.fundable.com/learn/resources/guides/crowdfunding> – водич за краудфандинг со насоки за планирање, лансирање и управување на различни видови кампањи.
- у <https://www.yet2.com/services/yet2-marketplace/> – платформа што ги поврзува продавачите и купувачите на технологии и брокерите од 1999 година, прва мултисекторска глобална берза за трансфер на технологии.
- у <https://www.tynax.com/> – посредник на полето на интелектуалната сопственост со платформа за тргување со технологии.
- у <https://www.crm.com.mk/DS/default.aspx?MainId=1&CatID=60> – Заложен регистар при Централниот регистар.
- у <http://www.sep.gov.mk/content/?id=82#.W4zg2ugzZM0> – Програмите на Унијата достапни преку интернет-страницата на Секретаријатот за европски прашања.
- у [https://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/eu-programmes/index\\_en.htm](https://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/eu-programmes/index_en.htm) – информации на порталот „Јор Јуроп“ (Your Europe) (практичен водич за водење бизнис во Европа) за видовите на европски фондови.
- у [https://ec.europa.eu/growth/industry/innovation\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/innovation_en) – информации за иновациите во Европската унија, генерален директорат за внатрешен пазар, претприемништво и МСП.
- у [https://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi_en) – информации за Европските фонд за стратешки иновации, еден од трите столба на Инвестицискиот план за Европа.
- у <https://ec.europa.eu/research/eic/index.cfm> – интернет-страница на Европскиот деловни совет со информации за пилот-акциите во рамките на 2018-2020 работната програма на „Хоризонт 2020“.
- у <http://www.eib.org/en/products/blending/innovfin/how-to-apply/index.htm> – преглед на финансиските и советодавните продукти во рамките на инструментот „InnovFin“ администриран од страна на групацијата ЕИБ.
- у <http://www.wbedif.eu/> – интернет-страница на програмата WB EDIF.

- у <http://www.mtsp.gov.mk/programa-easi.nspх> – информација за учеството на македонските ентитети во програмата ЕаСи, Министерство за труд и социјална политика.
- у <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081&langId=en> – програмата ЕаСи на интернет- страницата на генералниот директорат за вработување, социјални работи и инклузија на Европската комисија.
- у <http://www.mbdp.com.mk/index.php/mk/proizvodi> – финансиски производи на Македонската банка за поддршка на развојот (МБПР).
- у <http://seaf.com/what-we-do/our-locations-investment-vehicles/central-eastern-europe/seaf-macedonia-ii-fund/> – информации за фондот SEAF Македонија II.

## Речник на основни термини

---

**Акцелератор** – едукативна програма што во точно утврден временски период им помага на претприемачите да се стекнат со одредени вештини, искуство и знаење. Бизнес- акцелераторите нудат менторство и обезбедуваат финансиска поддршка за развој на стартапот.

**Акција** – хартија од вредност што е доказ за сопственост над дел од акционерскиот капитал на компанијата. Сопственикот на акцијата има право на глас, на дивиденда и право на дел од стечајната маса доколку компанијата е во ликвидација.

**Амортизација** – сметководствено отпишување на вредноста на основните средства што ги користи компанијата. Постои национална номенклатура според којашто се утврдува стапката на отпис, односно амортизација на одредено основно средство што компанијата го користи на подолг временски период.

**Аукција** – формирање цена на одреден производ или на одредена услуга преку јавно наддавање. Најчесто предмет на наддавање на аукциите се производи што имаат неизедначен квалитет, а можат да се продаваат и антиквитети, уметнички слики, ретки предмети.

**Банкарска гаранција** – правна работа со којашто банката во функција на гарант, на барање на одредена компанија во улога на налогодавач и согласно неговите инструкции, издава гаранција на трета страна што е нејзин корисник. Преку гаранцијата, банката презема неотповиклива обврска кон нејзиниот корисник, дека во случај на неисполнување на обврските од налогодавачот, кој е должник по основа на гаранцијата, обврската ќе биде исполнета од банката-гарант.

**Банкрот** – банкрот или стечај е правна постапка за ликвидација на бизнис (или имот во сопственост на поединец) што не може целосно да ги плати своите долгови од своите тековни средства. Тогаш, судот покренува стечајна постапка чијашто цел е расчистување на долговите што ги има фирмата, но и реорганизација на фирмата на должникот.

**Берза** – специјализиран пазар на којшто се „среќаваат“ продавачи, купувачи и посредници (брокери). Тргувањето на овој вид пазари се врши според строго утврдени правила и законска регулатива.

**Главница** – во банкарска смисла може да биде износ на пари што се депонира во банка, па врз основа на износот се утврдува и каматната стапка. При основање на ново претпријатие, потребна е основна главнина во парична или непарична форма за почнување на бизнисот.

**Грејс-период** – временско одложување на извршувањето на некои финансиски обврски. Грејс-периодот е времето од моментот на исплата на кредитот до уплатата на првата рата од кредитот од страна на корисникот. Најчесто се користи кај долгорочните кредити наменети за компании за финансирање на одредени инвестиции.

**Данок** – износ на финансиски средства или друг вид обврски што секое физичко или правно лице мора да го плати на државата.

**Дивиденда** – дел од профитот на компанијата што акционерот ја добива на основа на сопственоста на акциите, а чијашто висина се одредува на собрание на акционери во зависност од остварениот финансиски резултат.

**Дисконтирање** – одземање на износот на каматата кај исплати чијшто рок не е завршен, а означува и дисконтна стапка што се користи при дисконтирање. Станува збор за сведување на идниот паричен износ на актуелната вредност.

**Добивка** – позитивен финансиски резултат што компанијата го остварува во одреден временски период, а се реализира во ситуации кога вкупните приходи ги надминуваат вкупните расходи на компанијата.

**Долг** – износ на средства што должникот му ги должи на доверителот.

**Due diligence** – израз што се користи за секаков вид на длабинска анализа. Ваквиот вид анализи можат да бидат законска обврска или треба да се спроведат во клучен момент при донесување одлука (на пример, одлука за инвестирање/кредитирање).

**Еквити-инвестиција** – вложување во трговско друштво со ограничена одговорност и трговец-поединец со што се откупува постојни удел од сопственоста на трговско друштво што врши деловна дејност или вложување со кое се стекнува нов удел во тоа трговско друштво.

**Емисија на хартии од вредност** – издавање на краткорочни или долгорочни хартии од вредност, во којашто се опишуваат најважните елементи што треба да ги содржат овие вредносни хартии.

**ЕУРИБОР** – претставува референтна каматна стапка објавена од страна на Европската банкарска федерација, врз основа на просечните каматни стапки по кои банките во Еврозоната се подготвени да им позајмат необезбедени средства на други банки, деноминирани во евра, на пазарот на големо (или меѓубанкарскиот пазар).

**Инвестициски фонд** – здружени парични средства наменети за инвестирање, прибрани од инвеститори преку јавен повик или приватна понуда, со коишто за сметка на инвеститорите управува друштво за управување со фондови.

**Камата** – цената што ја наплаќа банката за износот на одобриениот кредит на својот клиент. Каматната стапка се изразува во процент (%) и ја претставува цената што корисникот на кредитот треба да ја плати за привремено отстапениот износ што му е ставен на користење.

**Капитал** – ја означува вкупната вредност на имотот на компанијата (финансиран од сопствени и туѓи извори на средства).

**Кредит** – должничко доверителски однос во којшто банката (заемодавец) отстапува одреден износ на парични средства на клиентот (заемопримач) на одреден временски период, под одредени услови и со утврдена каматна стапка.

**Компанија** – основен економски субјект што се основа за стекнување добивка.

**Конвертибилност** – можност за замена на пари со некоја друга вредност. Под конвертибилност може да се опфати замена на хартиени пари со злато или, пак, замена на една валута за друга.

**Котација** – регистрација на хартиите од вредност на берза заради официјално тргување.

**Лизинг** – начин на обезбедување средства за обезбедување на одредени предмети. Може да се дефинира како договор склучен меѓу лизинг-компанијата и корисникот на предметот на лизинг.

**Ликвидација** – постапка на згаснување на одредена компанија, а имотот и средствата се делат на другите правни и физички лица на основа на закон.

**Лиценца** – право на искористување на предметот на лиценцирање во текот на одреден временски период. До лиценца се доаѓа доколку носителот на правото (давач на лиценца) одлучи со посебен договор во целост или делумно да го пренесе правото на употреба на предметот на лиценца на друг сопственик (стекнувач на лиценца).

**Маржа** – разлика меѓу набавната и продажната цена на одреден производ. Во практиката може да се сретне и како разлика во цени.

**Нето-добивка/загуба** – позитивен или негативен финансиски резултат што му останува на претпријатието по плаќање на данокот на добивка.

**Обврзница** – должничка хартија од вредност со којашто се потврдува дека имателот (купувачот) му исплатил на должникот (издавачот) определен износ на пари како противвредност за обврзницата и дека должникот ќе му го исплати позајмениот износ на доверителот заедно со утврдената камата во точно определен временски период.

**Обртен капитал** – дел од имотот на компанијата што е лесно достапен. Најчест облик на обртен или тековен капитал се парите во банка што можат да се повлечат во кое било време, за разлика од парите вложени во акции, обврзници или во форма на орочени депозити.

**Осигурување** – облик на управување со ризиците, најмногу насочен кон намалување на финансиската загуба. Претставува пренос на ризикот од осигуреникот на осигурителната компанија, со плаќање на одредена премија на осигурувањето.

**Pitching сесија** – кратка, концизна презентација на бизнис-идеја пред потенцијални инвеститори.

**Побарувачка** – одредено количество производи или услуги што едно лице сака и е способно да ги плати до определен временски период.

**Понуда** – количество производи или услуги што компаниите сакаат и се способни да ги произведат и да ги продадат за определен временски период.

**Претприемач** – поединец кој создава вредност и во тој процес презема ризици, инвестира ресурси за да создаде производ или услуга од коишто пазарот има потреба.

**Претприемништво** – дејност насочена кон почнување бизнис, организирање и внесување иновации со цел создавање производ или услуга преку чијашто продажба ќе се оствари добивка.

**Претпријатие** – основен правен субјект што се основа заради остварување профит.

**Провизија** – надоместок што посредникот ја наплаќа за извршената услуга. Најчесто се изразува како процент од вредноста на извршената трансакција, а може да биде и во фиксен износ.



**Програми на Европската унија (ЕУ)** – претставуваат интегриран пакет на активности усвоен од ЕУ, со цел унапредување на соработката помеѓу земјите-членки, и тоа во разни области поврзани со политиките на ЕУ, во период од неколку години.

**Профит** – вишокот на финансии што го генерира компанијата откако ќе се сумираат остварените приходи со направените одливи на финансии во одреден временски период.

**Профитабилност** – збир на показатели на успешност на компанијата што го споредуваат финансискиот резултат со вложените пари, продажбата и исплатата на дивиденда.

**Ризичен капитал** – пари што се вложуваат за поддршка на ризични комерцијални бизниси (вообичаено во подрачјето на високата технологија). Ризичниот капитал (venture capital) претставува формален или неформален облик на финансирање на мали, брзорастечки, но ризични фирми од коишто се очекува дека во иднина повеќекратно ќе ја зголемат вредноста на вложениот капитал. Семејството на ризичниот капитал го сочинуваат бизнис-ангелите, како неформален ризичен капитал, односно официјалните ризични фондови како формален ризичен капитал.

**Ројалти (Royalty)** – надоместок за искористување на правото од страна на корисникот на лиценца.

**Стечај** – судска постапка за ликвидирање или реорганизирање на компанија што се соочува со несолвентност (неликвидност на долг рок).

**Субвенција** – финансиска помош што државата им ја одобрува на компании, земјоделци и слично за точно утврдена намена.

**Факторинг** – продажба на краткорочни недоспеани побарувања на факторот (финансиска институција што ја нуди услугата) за одреден дисконт, а добиените средства се користат за финансирање на другите деловни активности.

**Финансирање** – претставува користење и манипулација со парите. Обезбедувањето пари за почнување бизнис претставува еден вид финансирање. Овие пари се нарекуваат капитал за почнување бизнис.

**Хартии од вредност** – писмен документ што е доказ за сопственост на одредена акција или обврзница.

**Цесија** – договор за отстапување на одредено побарување од еден доверител на друг, при што на должникот му останува обврската да ја исплати кон новиот доверител. Во договорот постојат тројца учесници: доверителот што го отстапува побарувањето (цедент), новиот доверител што го прима новото побарување (цесионер) и должникот (цесус)

Оваа едукативна програма е изготвена од страна на Бизнис Конфедерација на Македонија во соработка со Асоцијацијата за мали и средни претпријатија во рамките на проектната активност овозможена со поддршка од проектот „Зајакнување на социјалниот дијалог“ финансиран од Европската Унија, а којшто го спроведува Меѓународната организација на трудот.

