ULAGANJE RIZIČNOG KAPITALA U ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE

Veldić, Marko

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:206181

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

ULAGANJE RIZIČNOG KAPITALA U ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE

Mentorica:
Doc. dr. sc. Marija Šimić Šarić

Student:
Marko Veldić

Split, rujan, 2018.

SADRŽAJ:

1. UVOD 2

1.1. Definicija problema i predmeta istraživanja 2

1.2. Cilj rada 2

1.3. Metode rada 2

1.4. Struktura rada 3

2. POJMOVNO ODREĐENJE RIZIČNOG KAPITALA 4

2.1. Povijesni razvoj rizičnog kapitala 4

2.2. Private equity i rizični kapital (venture capital) – pojmovno određenje 6

2.3. Vrste rizičnog kapitala 10

2.4. Karakteristike rizičnog kapitala u odnosu na kredit, očekivani prinosi i rizik 12

2.5. Utjecaj rizičnog kapitala na gospodarstvo 15

3. RIZIČNI KAPITAL U EUROPI 16

3.1. Usporedba rizičnog kapitala u Europi i SAD-u 16

3.2. Ulaganja u Europi 18

3.3. Private equity i rizični kapital u Srednjoj i Istočnoj Europi 21

3.4. Tvrtke rizičnog kapitala u Europi 23

4. ANALIZA ULAGANJA RIZIČNOG KAPITALA U ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE 25

4.1. Prikupljanje sredstava u zemljama Srednje i Istočne Europe 25

4.2. Ulaganja rizičnog kapitala u zemljama Srednje i Istočne Europe 27

4.3. Izlazne strategije (eng. divestments) rizičnog kapitala u zemljama Srednje i Istočne Europe 32

5. ZAKLJUČAK 34

LITERATURA 36

POPIS SLIKA 39

POPIS TABLICA 39

POPIS GRAFIKONA 40

SAŽETAK 41

SUMMARY 41

1. UVOD

1.1. Definicija problema i predmeta istraživanja

Iako je rizični kapital već duže vrijeme prisutan na tržištima zemalja Srednje i Istočne Europe (Engl. Central and Eastern Europe Countries CEE), ulaganja istog još uvijek zaostaju za razvijenijim zemljama Europske Unije. Razlozi takvog zaostajanja mogu se u određenom dijelu pripisati kratkotrajnoj kapitalističkoj tradiciji u zemljama Srednje i Istočne Europe zbog čega su poduzetnici manje upoznati sa takvim oblikom financiranja, ali i zbog ograničenog broja projekata koji bi bili pogodni za takvu vrstu financiranja. Naime, fondovi rizičnog kapitala su prvenstveno usmjereni na sektore s visokim potencijalom rasta, odnosno na inovativna poduzeća u početnoj fazi razvoja.

1.2. Cilj rada

Cilj rada je pojmovno odrediti rizični kapital, prikazati njegov razvoj kroz povijest, utvrditi njegovu važnost za gospodarstvo, prednosti i nedostatke ulaganja rizičnog kapitala, te dati pregled veličine ulaganja rizičnog kapitala u zemljama Srednje i Istočne Europe.

1.3. Metode rada

U ovome radu koristiti će se metode analize, sinteze, kompilacije, komparacije, indukcije i dedukcije. Metoda analize podrazumijeva rastavljanje predmeta istraživanja na njegove dijelove ili sastavne elemente. Metoda sinteze se odnosi na spajanje pojava ili procesa u složenu cjelinu. Metoda kompilacije je postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja. Metodom komparacije se proučavaju odnosi, sličnosti i razlike između dva predmeta ili pojave sa ciljem da se izvedu određeni zaključci. Metodom indukcije se na temelju analize pojedinačnih činjenica dolazi do općih zaključaka. Metodom dedukcije se iz općih stavova izvode pojedinačni zaključci. [1]

[1] METODE ZNANSTVENIH ISTRAŽIVANJA, [Internet], raspoloživo na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf

1.4. Struktura rada

Rad je podijeljen na pet poglavlja. Prvo poglavlje je uvod gdje je definiran problem istraživanja, određeni su ciljevi rada, metode koje će se koristiti prilikom izrade rada te struktura rada. U drugom poglavlju je opisan razvoj rizičnog kapitala kroz povijest, pojmovna raščlamba private equity-a i rizičnog kapitala, karakteristike i struktura rizičnog kapitala, prednosti i nedostaci takvog načina ulaganja te utjecaj rizičnog kapitala na gospodarstvo. U trećem poglavlju navode se obilježja i stanje tržišta rizičnog kapitala u Europi, kvantitativni pogled na ulaganja u Europi, te prikaz najvećih investicijskih fondova i korporacija po ulaganjima rizičnog kapitala. U četvrtom poglavlju se analizira ulaganje rizičnog kapitala u zemljama Srednje i Istočne Europe pomoću grafova i tablica. Analizira se prikupljanje sredstava rizičnog kapitala, ulaganja rizičnog kapitala po godinama i fazama ulaganja te ulaganja po pojedinim zemljama. U petom poglavlju dan je zaključak rada, u kojem se daje mišljenje o predmetu rada. Na samom kraju nalazi se popis literature, slika, grafikona, tablica, te je dan sažetak.

2. POJMOVNO ODREĐENJE RIZIČNOG KAPITALA

2.1. Povijesni razvoj rizičnog kapitala

Povijesni počeci razvoja private equity-a i rizičnog kapitala (engl. Venture capital) mogu se pratiti već u doba industrijske revolucije kada se investitori počinju baviti preuzimanjem tvrtki i ulaganjem u manjinske udjele u privatnim kompanijama. [2]

Prije drugog svjetskog rata private equity financranje je bilo u rukama bogatih pojedinaca i obitelji poput Rockefellera, Vanderbiltsa i Wurburgsa. Pa je tako J. Pierpont Morgan 1901. godine izvršio akviziciju Carnegie Steel Company od Andrew Carnegia i Henry Pippsa za 480 milijuna dolara što se do današnjeg dana smatra prvim velikim otkupom. [3]

Zajedno s Ralph Flandersom i Karl Comptonom, Georges Doriot (ujedno i otac venture capitala) 1946. godine osniva American Research and Development Corporation (ARDC) kako bi potaknuo investicije privatnog sektora u tvrtkama koje vode vojnici koji su se vratili iz rata. Osnivanje ARDC. i J. H. Whitney & Company označava početak profesionalnog upravljanja private equity investicijama te ujedno porast ulaganja. Važnost ARDC-a je u tome što je to bila prva institucionalna investicijska tvrtka koja je ulagala u private equity, a da nije prikupljala kapital od bogatih obitelji već od drugih izvora. [4]

Pravi poticaj rastu private equity kapitala došao je s izglasavanjem Small Business Investment Act 1958. godine koji je omogućio osnivanje Small Business Administration (SBA), agencije zadužene za pružanje pomoći poduzetnicima i malim tvrtkama u smislu financiranja i vođenja tvrtki. U pet godina te kompanije podigle su blizu pedeset puta više iznosa kapitala nego što je to uspjelo ARDC-u u trinaest godina. [5]

[2] HVCA, The Development of Private Equity and Venture Capital, [Internet], raspoloživo na: http://www.hvca.hu/en/pevc-explained/private-equity/the-development-of-private-equity-and-venture-capital/
[3] Ibid
[4] Wikipedia, Venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital
[5] HVCA, The Development of Private Equity and Venture Capital, [Internet], raspoloživo na: http://www.hvca.hu/en/pevc-explained/private-equity/the-development-of-private-equity-and-venture-capital/

Tijekom 6o-ih i 70-ih godina prošlog stoljeća tvrtke rizičnog kapitala su se primarno fokusirale na investicije pokretanja i širenja poduzeća. Ta poduzeća su najčešće iskorištavala tehnološki napredak u sferi elektronike, medicine i tehnologije obrade podataka. Kao rezultat toga, rizični kapital postao je gotovo sinonim za financiranje tehnologija. [6]

U sljedećem desetljeću Vlada SAD-a mijenja zakonodavstvo prema dodatnom labavljenju regulative visoko rizičnog ulaganja i poreznog sustava, omogućujući korporativnim mirovinskim fondovima da investiraju u private equity što dovodi do toga da venture capital industrija postaje prezasićena, rastući od svega nekoliko firmi do gotovo njih 700. Privatni dionički fondovi počinju se smanjivati, inicijalna javna ponuda preplavljuje tržište, a stopa povrata na investicije rizičnog kapitala počinje opadati. Na ponedjeljak 19. listopada 1987. godine poznatom kao i Black Monday, tržište se srozalo te su mnoge venture capital tvrtke prestale s radom, dok su druge zaustavile nove investicije fokusirajući se na poboljšanja njihovih tvrtki u portfelju. [7]

Izumom prvog svjetskog preglednika (WorldWideWeb-a) krajem osamdesetih, otvorilo se potpuno novo područje pogodno za razvoj tzv. Dot-com tvrtki. Započelo je Informacijsko doba, doba pomaka na ekonomiju baziranu na informatičkoj tehnologiji i rast tehnoloških firmi kao što su Apple, Microsoft, E-bay. Mnogi investitori su željeli ulagati u bilo koju dot-com kompaniju, pogotovo ako je u svom imenu imala jedan od prefiksa povezanih s internetom ili sufiks „.com“. Godine 1997. donesene su određene porezne olakšice, investicijske banke su ohrabrivale špekulativna ulaganja te investiranje u tehnologiju, a rizični kapital je bilo lako prikupiti. [8]

U takvim okolnostima gdje su cijene dionica dot-com tvrtki strelovito rasle, investitori su se pod svaku cijenu željeli ubaciti na „dot.com vagon“ što je dovelo do toga da je između 1995. i 2000. Nasdaq Composite burzovni indeks porastao za 400%. Taj rast nije bio na zdravim temeljima pa „dot-com balon“ puca i u ožujku 2000.g. industrija rizičnog kapitala vezana za

[6] Wikipedia, History of private equity and venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/History_of_private_equity_and_venture_capital
[7] Asia Finance, The History of Venture Capital, [Internet], raspoloživo na: https://www.asia.finance/the-history-of-venture-capital
[8] Wikipedia, Dot-com bubble, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble

startup tehnološke kompanije doživljava kolaps. Sredinom 2003. godine industrija rizičnog kapitala se srozala na otprilike pola od vrijednosti 2001.[9]

Zadnjih 15 godina venture capital industrija doživljava rast pa su tako danas najuspješnije tvrtke na svijetu, kao što su Snapchat, Xiaomi, Uber ili SpaceX, financirani od strane različitih venture capital investitora. U 2015. godini, tržište VC-a diljem svijeta iznosilo je 128,5 milijardi dolara, dok je sjemensko financiraje (seed funding) u prvom tromjesečju 2017. bilo oko 38% veće od financiranja prvog tromjesečja 2016. godine, što pokazuje da je rizični kapital na uzlaznoj putanji. [10]

2.2. Private equity i rizični kapital (venture capital) – pojmovno određenje

Postoji široki spektar oblika i tipova private equity kapitala, a za pojam private equity i venture capital ne postoji međunarodna definicija, stoga isti imaju različite konotacije u različitim državama.

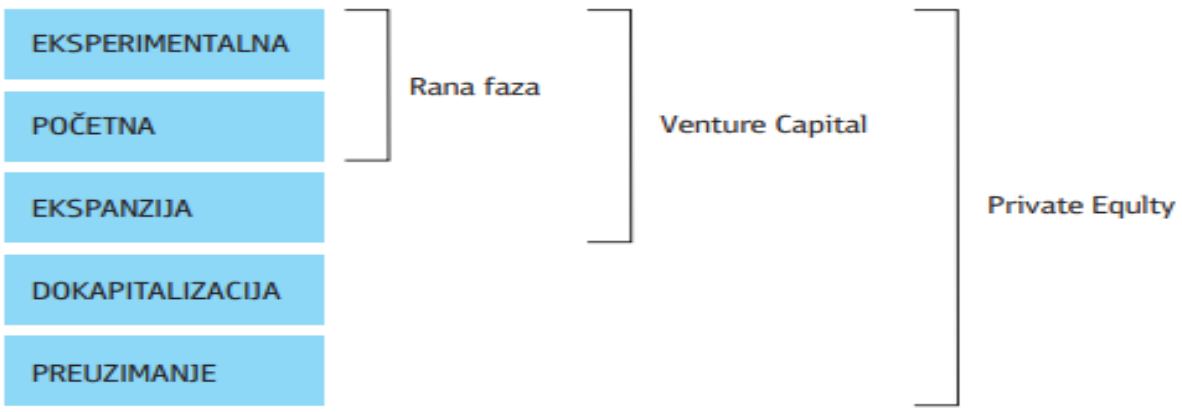
Definicije navedenih pojmova nisu jasne jer ne postoji međunarodno priznata definicija koja razlikuje rizični kapital i private equity, tj. terminologija je jedna od nekoliko zbunjujućih stvari private equitya. Također je teško definirati private equity kao vrstu imovine jer je često pogrešno shvaćena što otežava usporedbu podataka o rizičnom kapitalu i private equity-u među različitim zemljama. [11]

Fondovi privatnih vlasničkih ulaganja (eng. Private equity) i fondovi pothvatnog kapitala (eng. Venture capital) spadaju pod alternativne investicijske fondove koji još obuhvaćaju, hedge fondove, fondove od fondova za pojedine kategorije ulaganja (eng. Fund of funds) te fondove za ulaganja u manje likvidne dugove u restrukturiranju, izvedenice, robna ulaganja.

[9] Wikipedia, Venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital#Europe
[10] Alvarez, E., Rising Trends in the Venture Capital Industry, [Internet], raspoloživo na: https://hackernoon.com/rising-trends-in-the-venture-capital-industry-e3bb973c5ed1
[11] Šimić, M., ATRAKTIVNOST HRVATSKE U PRIVLAČENJU ULAGAČA RIZIČNOG KAPITALA, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/207007

Alternativne investicije predstavljaju ulaganja izvan tradicionalnih kategorija ulaganja, kao što su primjerice dionice i obveznice.[12]

„Private equity i venture capital fondovi načelno se razlikuju prema trenutku ulaska u portfeljno društvo, odnosno ulaze li u trenutku osnivanja ili pri ekspanziji. Za venture capital fondove je karakteristično da ulažu u portfeljna društva koja su osnovana (engl. startup) ili će se tek osnovati (engl. seed), odnosno koja se nalaze u početnim fazama poslovanja (engl. early stage growth) kada je poduzetnicima teško doći do kapitala tradicionalnim izvorima financiranja.“ [13] Glavne razlike su obično izražene u financiranju prema fazama razvoja portfeljnog poduzeća što je vidljivo na slici 1.



Slika 1. Private equity/Venture Capital financiranje prema fazama razvoja

Izvor: BIC, [Internet], raspoloživo na: http://bic-vukovar.hr/web/ink/images/BIC/dokumenti/BIC_2_Izvori_financiranja_start_up_poduzeca.pdf

Glavna domena ulaganja private equity fondova je tzv. equity growth. „Oni u načelu ulažu u poslovne subjekte radi optimiziranja njihove poslovne i financijske uspješnosti, a u očekivanju realiziranja povrata na uložena sredstva. To su društva koja su već osnovana i posluju, no kojima je neophodan kapital za ekspanziju.“[14]

[12] Ilić, M., ODREDNICE MEĐUNARODNIH TOKOVA ULAGANJA I INVESTICIJA FONDOVA PRIVATNIH VLASNIČKIH ULAGANJA I POTHVATNOG KAPITALA, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/182910
[13] Čulinović-Herc, E., Braut Filipović, M., Audić Vuletić, S., NOVO PRAVNO UREĐENJE PRIVATE EQUITY I VENTURE CAPITAL FONDOVA I OTVORENA PITANJA, [Internet], raspoloživo na: https://repository.pravri.uniri.hr/islandora/object/pravri:301
[14] Ibid

Po hrvatskom zakonodavstvu Private equity i Venture capital fondovi nazivaju se otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. [15]

„Iako po hrvatskom zakonu između Private equity i Venture capital fondova ne postoji razlika, treba istaknuti da je Private equity fond širi pojam, a Venture capital fond uži. Venture capital se u pravilu odnosi na financiranje poduzeća u ranoj fazi razvoja i fazi ekspanzije, a Private equity kao širi pojam obuhvaća Venture capital ulaganje i dodatno preuzimanja. Venture capital ulaganje uključuje i aktivno sudjelovanje u menadžmentu te nerijetko uključuje i promjenu strategije poslovanja, menadžmenta, restrukturiranje financiranja (zamjena udjela kapitala za dug ili obrnuto), dokapitalizaciju i slično. U Hrvatskoj djeluje Hrvatska Private Equity i Venture Capital Asocijacija sa ciljem promoviranja Private equity i Venture capital ulaganja.“[16]

Po Invest Europe private equity je oblik vlasničkog ulaganja u privatna poduzeća koja nisu uvrštena na burzu, dok je venture capital oblik private equity-a fokusiran na start-up poduzeća i potporu inovativnim poduzetnicima koji trebaju investicije i stručnu pomoć u razvijanju svojih tvrtki. [17]

Prema asocijaciji rizičnog kapitala NVCA iz Sjedinjenih Američkih Država (eng. National Venture Capital Association) private equity je vlasničko ulaganje u poduzeća koja ne kotiraju na burzi. Definira se kao ulaganje od strane fondova rizičnog kapitala i buyout fondova. U definiciju su ponekad uključeni i partneri iz područja nekretnina, nafte i plina. Rizični kapital je jedan dio private equity-a usmjeren na ulaganja u nova poduzeća s visokim potencijalom rasta koje prati visoki rizik ulaganja. [18]

U tablici 1 su prikazane definicije private equity-a i rizičnog kapitala od strane različitih udruženja private equity-a i rizičnog kapitala u svijetu. Private equity definicije su veoma

[15] HVCA, [Internet], raspoloživo na: http://www.cvca.hr/zasto-pe-i-venture-capital/rjecnik-termina/
[16] Ibid
[17] Invest Europe, What is private equity?, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/about-private-equity/private-equity-explained/
[18] Šimić, M., ATRAKTIVNOST HRVATSKE U PRIVLAČENJU ULAGAČA RIZIČNOG KAPITALA, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/207007

slične, dok se u definicijama rizičnog kapitala mogu primijetiti razlike koje se u prvom redu odnose na tip ulaganja koji se svrstava pod čisti rizični kapital. Razlike su u manjoj mjeri izražene u europskim zemljama, u odnosu na Australiju i SAD. [19]

Tablica 1. Definicije private equity-a i rizičnog kapitala

Izvor	Private equity	Rizični kapital
Europska private equity i venture kapital asocijacija (eng. European Private Equity, and Venture Capital Association, EVCA)	Private equity je oblik ulaganja dioničkog kapitala u poduzeća koja ne kotiraju na burzi.	Rizični kapital je podskup private equity usmjeren na start-up poduzeća.
Nacionalna venture kapital asocijacija – Sjedinjene Američke Države (eng. National Venture Capital Association – United States, NVCA)	Private equity je oblik vlasničkog ulaganja u poduzeća koja nisu javna, često definirano kao ulaganje poduzeto od strane fondova rizičnog kapitala. Ponekad se u definiciju uključuju partneri iz područja nekretnina, nafte i plina.	Rizični kapital je segment private equity industrije koji je fokusiran na ulaganja u nove tvrtke s visokim potencijalom rasta te pratećim visokim rizikom.
Poljska private equity i venture kapital asocijacija (Polskie Stowarzysenie Investorów Kapitalowych, PSIK)	Private equity je širi pojam, to su sve investicije koje se ulažu u poduzeće kako bi se postigle srednje i dugoročne zarade od povećanja vrijednosti kapitala.	Rizični kapital je glavna investicija u start-up fazi, u ranim fazama i širenju razvoja poslovanja. Ulaganja rizičnog kapitala su dio private equity-a.
Mađarska private equity i venture kapital asocijacija (eng. Hungarian Private Equity and Venture Capital Association, HVCA)	Private equity predstavlja srednjoročno do dugoročno financiranje u zamjenu za vlasnički ulog s potencijalnim visokim rastom tvrtki.	Tvrtke rizičnog kapitala podržavaju koncepte ili ideje koje su im donijeli poduzetnici ili mlade tvrtke u potrazi za financiranjem, kako bi im pomogli rasti.
Češka private equity i venture kapital asocijacija (Czech Private Equity and Venture Capital Association, CVCA)	Izraz private equity se odnosi na srednje i dugoročno financiranje u zamjenu za stjecanje dijela vlasničke glavnice poduzeća čijim se dionicama ne trguje na nijednoj burzi. Private equity obuhvaća menadžment buy-out, te buy-in, kao i rizični kapital.	Rizični kapital se shvaća kao srednjoročno i dugoročno ulaganje u obliku stjecanja vlasničkog udjela u tvrtki. Predstavlja kapital uložen u poduzeće u sjemenskoj, start-up i završnoj fazi rasta.
Irska private equity i venture kapital asocijacija (Irish Private Equity and Venture Capital Association, IVCA)	Private equity predstavlja oblik ulaganja dioničkog kapitala u poduzeća koja ne kotiraju na burzi. Private equity se može podijeliti na rizični kapital i buy-outs.	Rizični kapital se odnosi na pružanja kapitala za rast i širenje poduzeća s nerazvijenim proizvodima ili proizvodima u razvoju te prihodima u ranoj fazi njihovog korporativnog životnog ciklusa. Pruža dugoročno temeljni kapital, da pomogne ne kotirajućim tvrtkama sa rastom i uspjehom.
Britanska private equity i venture kapital asocijacija (British Private Equity and Venture Capital Association, BVCA)	Private equity predstavlja srednjoročno do dugoročno financiranje u zamjenu za vlasnički ulog s potencijalnim visokim rastom ne kotirajućih	Rizični kapital predstavlja dugoročno financiranje u zamjenu za vlasnički ulog. Venture capital tvrtke ulažu u poduzeća u

[19] Ibid

	tvrtki. Private equity tvrtke obično gledaju investirati većinske udjele u nove tvrtke koje imaju potencijal za visoki rast.	sjemenskoj, start-up i ranim fazama razvoja
Hrvatska private equity i venture kapital asocijacija (HVCA) (eng. Croatian Private Equity and Venture Capital Association, CVCA	Private equity kao širi pojam obuhvaća venture capital ulaganje i dodatno preuzimanje.	Rizični kapital obuhvaća uži pojam od private equity-a. Rizični kapital se u pravilu odnosi na financiranje poduzeća u ranoj fazi razvoja i fazi ekspanzije. Uključuje i aktivno sudjelovanje u menadžmentu, nerijetko uključuje i promjenu strategije poslovanja, menadžmenta, restrukturiranje financiranja (zamjena udjela kapitala za dug ili obrnuto), dokapitalizaciju i slično.

Izvor: Topić, J., ULAGANJE RIZIČNOG KAPITALA NA PRIMJERU NJEMAČKE I ENGLESKE, [Internet], raspoloživo na: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:457062

2.3. Vrste rizičnog kapitala

Osnovne vrste rizičnog kapitala su: [20]

- Neformalni rizični kapital (poslovni anđeli)
- Formalni rizični kapital se dijeli na: formalni rizični kapital (eng. venture capital) i privatni vlasnički kapital (eng. private equity).

Neformalni investitori rizičnog kapitala, često nazivani poslovnim anđelima, ulažu svoj novac u poduzeća u zamjenu za financijski povrat i mogućnost da igraju aktivnu ulogu u izgradnji poduzeća. Poslovni anđeli igraju važnu ulogu u gospodarstvu, pružajući potrebni kapital za poduzetnike bez financijskih sredstava i pružanjem smjernica novim menadžerima s nedovoljno iskustva u vođenju poslovanja.[21]

Financiranje start-up tvrtki uvelike ovisi o visini dostupnog kapitala na tržištu i ekonomskoj situaciji u kojoj se domaće tržište nalazi. Poslovno gledajući, sasvim je realno da se bankarske institucije rijetko uključuju u financiranje start-up tvrtki zbog statistički visokog

[20] Pelajić, Z., Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj fondovima rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/magistarskiradzrinski-pelajic.html
[21] White, B., Developing a Model of Informal Venture Capital and the Initial Investment, [Internet], raspoloživo na: https://www.anzam.org/wp-content/uploads/pdf-manager/287_ANZAM-2012-198.PDF

stupnja neuspjeha, a u tom smislu ne vole riskirati novac svojih vlasnika i depozitara. Poslovni anđeli za razliku od ostalih investitora u poslovne projekte ne ulaze samo radi profita, nego u tome nalaze i vlastito poslovno zadovoljstvo. [22]

„Formalni rizični kapital u širem smislu je karakterističan po tome da ga čine društva za upravljanje fondovima rizičnog kapitala ili partnerstva od dvoje do četrdesetak poslovnih ljudi specijaliziranih za određeno područje djelovanja. Kako bi društvo imalo sa čime investirati osniva se fond rizičnog kapitala i traže se investitori koji su spremni uložiti u fond rizičnog kapitala znatna financijska sredstva. Fond može biti u obliku otvorenog investicijskog fonda dostupnog javnosti ili zatvorenog, sa ograničenim vremenom postojanja.“[23]

Osnovne karakteristike formalnog rizičnog kapitala su sljedeće: [24]

- Područje i visina ulaganja određuju se prilikom formiranja fonda.
- Tvrtka rizičnog kapitala dobiva proviziju od sklopljenih poslova i prinosa na sredstva fonda.
- Česta su specijalizacija ulaganja u određeni industrijski sektor.
- Visoki kriteriji prilikom selekcije portfeljnih poduzeća.
- Ulaže se samo u projekte poduzeća koja imaju velik potencijal rasta i koji imaju kvalitetan menadžment.
- Financijska sredstva fonda i preuzeti rizik se mijenja za udjel u vlasništvu poduzeća nakon procesa evaluacije investicije i potpisivanja investicijskog ugovora.
- Izgledna mogućnost kvalitetnog izlaska iz ulaganja nakon određenog vremena.

„Bitna karakteristika koju formalni rizični kapital dijeli od neformalnog je da se kod njega gleda isključivo na ostvarivanje što većeg mogućeg prinosa na uložena financijska sredstva, dok poslovni anđeli ne ulažu isključivo radi prinosa, nego i često iz altruističkih pobuda.“ [25]

[22] Vizjak, A., The Role of „Business Angels“ in the Financial Market, [Internet], raspoloživo na: http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/978-961-266-181-6/234.pdf
[23] Pelajić, Z., Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj fondovima rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/magistarskiradzrinski-pelajic.html
[24] Ibid
[25] Ibid

2.4. Karakteristike rizičnog kapitala u odnosu na kredit, očekivani prinosi i rizik

Pokretanje poduzeća, njegov rast i ekspanzija zahtjeva velik kapital koji je često prepreka koju treba prebroditi kada obiteljski kapital, kapital prijatelja i poslovnih anđela, te banaka nije dostupan ili dostatan. Stoga financiranje fondovima rizičnog kapitala predstavlja rastući i sve značajniji izvor financiranja za europske tvrtke s visokim potencijalom rasta. [26]

„Rizični kapital se etablirao na razvijenim tržištima kapitala kao ključna alternativa ulaganju u tradicionalne vrijednosne papire. U svojoj suštini rizični kapital povezuje višak sredstava na tržištu kapitala (investitore) s potrebama za kapitalom (investicijama) tvrtki i/ili projekata s visokim ekonomskim potencijalom. Osnovna razlika je u tome što takve investicije, uobičajeno, nisu dostupne investitorima putem formalnog tržišta kapitala - burze, odnosno u tome što poduzetnici/tvrtke ne mogu osigurati ovu vrstu potrebnog vlasničkog kapitala u banci ili putem otvorenih investicijskih fondova ili mirovinskih fondova.“ [27] Tablica 2 prikazuje karakteristike prilikom ulaganja rizičnim kapitalom i ulaganja kreditom.

Tablica 2. Karakteristike rizičnog kapitala i kredita

Kriterij	Karakteristike rizičnog kapitala	Karakteristike kredita
Način odlučivanja o investiciji	Primarno se ocjenjuje budući potencijal	Primarno se ocjenjuje sigurnost vraćanja kredita
Raspoloživost novca za poduzeće	Neograničena (u vremenu)	Ograničena (u vremenu)
Pravo na kontrolu/upravljanje poduzećem	Sudjelovanje u nadzornom odboru/menadžmentu	Praktički nema mogućnosti kontrole (osim analize financijskih izvještaja)
Ideja investitora	Potencijalno visok dobitak	Ograničeni dobitak
Način izlaska (exit) iz poduzeća	Prodaja trećem poduzeću/inicijalna javna ponuda	Vraćanje kredita iz novčanog toka

Izvor: BIC, [Internet], raspoloživo na: http://bic-vukovar.hr/web/ink/images/BIC/dokumenti/BIC_2_Izvori_financiranja_start_up_poduzeca.pdf

[26] Ibid
[27] Ibid

U odnosu na financiranje putem bankovnog kredita, mogu se istaknuti sljedeće prednosti rizičnog kapitala: [28]

- srednje do dugoročan horizont ulaganja.
- predanost razvoju poslovanja i uspjehu društva sve do trenutka izlaza (dezinvestiranja).
- solidna i fleksibilna kapitalna osnova za realizaciju plana budućeg rasta i razvoja.
- ne opterećuje novčani tok društva kamatama i povratom glavnice, već povrat na uloženi kapital ovisi o uspješnosti poslovanja.
- ako tvrtka ne ostvari rezultate, fond je rangiran usporedno s drugim dioničarima, nakon banaka i drugih vjerovnika, i mogu izgubiti svoje (dio ili cijelo) ulaganje što ih motivira za aktivnu konstruktivnu ulogu u društvu.
- s društvom dijeli i rizike i rezultate, s praktičnim savjetima i ekspertizom kako bi aktivno doprinosio poslovnom uspjehu tvrtke.

Ograničenja vezana uz rizični kapital su primarno sljedeća: [29]

- Potrebno je nešto više vremena za realizaciju ulaganja s obzirom na to da fond provodi detaljno dubinsko snimanje poslovanja društva prethodno ulaganju, tako da postupak ulaganja može trajati nekoliko mjeseci.
- Poduzetnici moraju dio vlasničkog udjela u društvu prepustiti fondu, a time i dio kontrole nad odlučivanjem u upravljanju društvom.
- Fond zadržava kontrolu nad određivanjem trenutka realizacije svojeg izlaza iz društva.

Investitori ulažu kapital u rizični kapital jer očekuju realiziranje povrata na uložena sredstva koji nadilazi one koje je moguće realizirati na reguliranim tržištima te će uobičajeno usporedno s tradicionalnim oblicima imovine uključiti i rizične fondove kao dio šire alokacije kapitala. Za razliku od banaka investitori rizičnog kapitala procjenjuju potencijal rasta investicije, a ne sigurnost povrata uloženih sredstava što čini značajno veće potencijalne nagrade u vidu povrata. Očekivane godišnje stope povrata se u prosjeku kreću od 25 do 40%. [30]

[28] HVCA, Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala?, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/kako-financirati-poslovanje-fondovima-rizicnog-kapitala.html
[29] Ibid
[30] Pelajić, Z., Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj fondovima rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/magistarskiradzrinski-pelajic.html

Način ulaganja većine institucionalnih investitora je posredstvom fondova rizičnog kapitala koji su uspostavljeni na ograničeni rok trajanja (najčešće do 10 godina), pri čemu se nekima može produljiti rok trajanja kako bi se osigurao izlaz iz investicije ukoliko je to potrebno. Većini fondova rizičnog kapitala investicijski ciklus traje od 3 do 7 godina, nakon čega se fokusiraju na upravljanje portfeljem i sekundarnim ulaganjima u postojeći portfelj. [31]

Investitori u rizični kapital zbog veće ukupne izloženosti različitim vrstama rizika zahtijevaju više prinose na svoje portfeljne investicije odnosu na investitore u financijske instrumente na formalnom tržištu kapitala što prikazuje slika 2.



Slika 2. Odnos očekivanog prinosa i rizika

Izvor: BIC, [Internet], raspoloživo na: http://bic-vukovar.hr/web/ink/images/BIC/dokumenti/BIC_2_Izvori_financiranja_start_up_poduzeca.pdf

[31] Ibid

2.5. Utjecaj rizičnog kapitala na gospodarstvo

„Rizični kapital igra ključnu ulogu u ekonomskom rastu i stvaranju novih radnih mjesta. Istraživanja pokazuju da 0,1% BDP-a investirano u venture capital znači 0,4% rasta BDP-a, te 0,2% rasta BDP-a za investicije u private equity.“[32]

Rizični kapital ima iznimno važnu ulogu u financiranju istraživanja i razvoja. U poduzećima financiranim od strane rizičnog kapitala svaki treći zaposlenik radi u istraživanju i razvoju, 13% od ukupno zaposlenih ima doktorat znanosti te ona u prosjeku troše 50.693 eura po zaposlenom za istraživanje i razvoj. S druge strane, vodećih 500 europskih poduzeća u istraživanju i razvoju troši 8.394 eura po zaposlenom za istraživanje i razvoj. Više od 25% ulagača u fondove rizičnog kapitala u Europi su mirovinski fondovi, što znači da se povrati ostvareni na ovaj alternativni oblik imovine vraćaju u ruke umirovljenika te time povećavaju njihovu štednju. [33]

„Iz iskustava razvijenih gospodarstava SAD-a i Europske unije vidljivo je da financiranje malih i srednjih poduzeća fondovima rizičnog kapitala daje snažan doprinos razvoju i podizanju dinamike gospodarstva u više aspekata“: [34]

- Doprinosi otvaranju novih radna mjesta kroz poticanje propulzivnih poduzeća orijentiranih na visok rast, često u najpoželjnijim granama gospodarstva.
- Povećava produktivnost i konkurentnost financiranih poduzeća na tržišnim principima efikasnim restrukturiranjem gospodarskih sektora.
- Povećava likvidnost na tržištu kapitala ulaganjem dugoročnog vlasničkog kapitala i pri izlasku iz investicije, mogućem kotiranju kompanija na burzi (inicijalna javna ponuda).
- Pruža atraktivne investicijske mogućnosti za institucionalne ulagače i poduzeća.
- Privlači inozemni kapital s dugoročnim investicijskim apetitom.

[32] HVCA, Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala?, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/kako-financirati-poslovanje-fondovima-rizicnog-kapitala.html
[33] Ibid
[34] Zrinski Pelajić, Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj fondovima rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/magistarskiradzrinski-pelajic.html

3. RIZIČNI KAPITAL U EUROPI

3.1. Usporedba rizičnog kapitala u Europi i SAD-u

Rizični kapital, kao industrija, nastao je u Sjedinjenim Američkim Državama, a američke tvrtke tradicionalno su bile najveći sudionici ulaganja u rizični kapital te je najveći dio rizičnog kapitala raspoređen u američkim tvrtkama. Međutim, sve su veća ne-američka ulaganja, a broj i veličina ne-američkih venture kapitalista se širi. Iako se europsko tržište rizičnog kapitala razvija ono još uvijek zaostaje za onim u SAD-u. [35]

Europa ima bogatstvo talenta, svjetske klase znanstvenika i kvalificiranih poduzetnika, ali mnoge nove tvrtke ne uspiju preživjeti prvih nekoliko godina jer ne uspijevaju dobiti adekvatno financiranje i gube priliku povećati se u razvijene globalne tvrtke. Uspoređujući stanje u EU i SAD-u vide se velike razlike u dostupnosti rizičnog kapitala. [36]

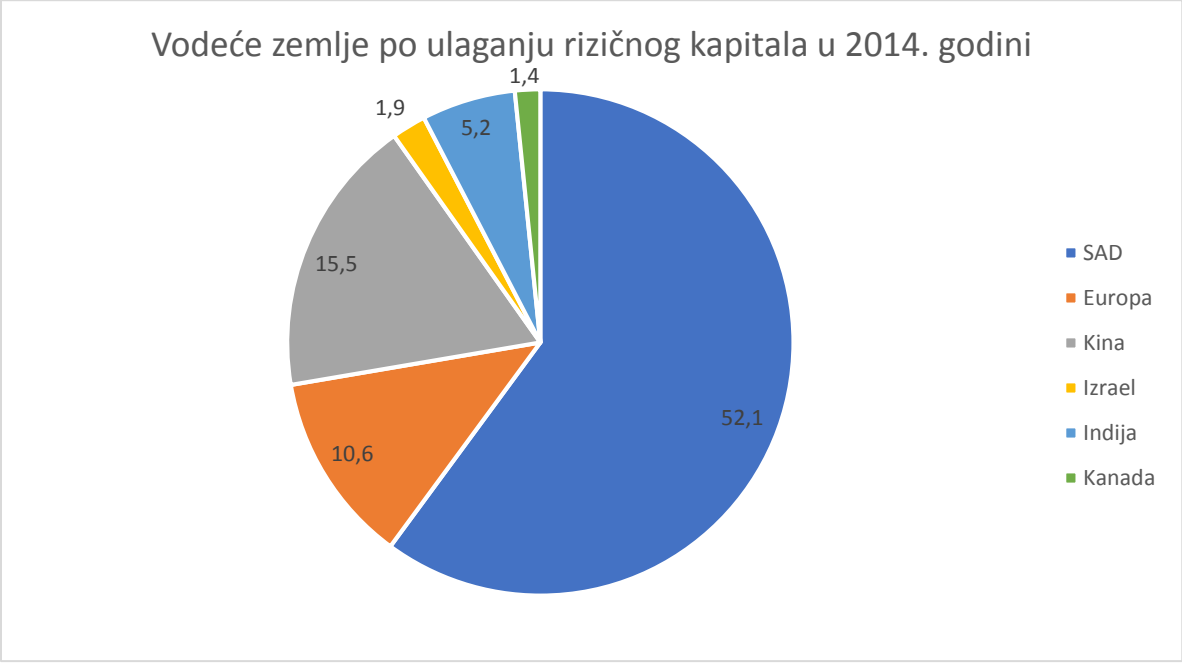
Godine 2016. ulagači su investirali oko 6.5 milijardi € u EU u usporedbi s 39.4 milijarde € u SAD. Nedostatak rizičnog kapitala na dovoljnoj razini ne omogućava fondovima da drže korak sa investicijskim potrebama poduzeća. Također, Europa ima manje tvrtki s visokim rastom tzv. „jednoroga“ (start-up tvrtke koje su dostigle tržišnu procjenu od preko milijardu dolara) od SAD-a i Kine. U 2017. godini Europa ih je imala 26, u usporedbi s 109 u SAD-u i 59 u Kini. [37] Na grafikonu 1. se vide ukupna ulaganja rizičnog kapitala po zemljama svijeta u 2014. godini, te udjeli u ukupnom svjetskom ulaganju rizičnog kapitala.

Europski fondovi rizičnog kapitala nisu dovoljno veliki da privuku glavne institucionalne i privatne igrače niti su dovoljno veliki da financiraju rast većih tvrtki: fondovi rizičnog kapitala u Europi imaju prosječnu veličinu oko 56 milijuna €, dok su u SAD-u prosječno tri puta veći. Osim toga, 90% ponude rizičnog kapitala u Europskoj Uniji je koncentrirano u samo osam država članica te je malo prekograničnog ulaganja. [38]

[35] Wikipedia, Venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital
[36] Europska Komisija, VentureEU: Pan-European Venture Capital Funds-of-Funds Programme, [Internet], raspoloživo na: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-2764_en.pdf
[37] Ibid
[38] Ibid

Drugi problem je izvor financiranja rizičnog kapitala. U usporedbi s SAD-om, rizični kapital u Europskoj uniji prima puno više javnog financiranja i mnogo manje ulaganja od privatnih investitora. Od 2008. godine privatni investitori smanjili su svoje investicije u rizični kapital u relativnim i apsolutnim iznosima. Vladine agencije stupile su na pokrivanje manjka i osigurale da su europski startup-ovi dobili barem minimalno financiranje. Kao rezultat toga, vladin udio u investicijama u rizični kapital se gotovo udvostručio od 2008. do 2014. godine. Međutim, investicije od strane vlade često dolaze s određenim uvjetima kao što su favoriziranje vlastitih lokalnih ili nacionalnih poduhvata na štetu prekograničnih. [39]

Iako se europsko tržište rizičnog kapitala razvija ono još uvijek zaostaje iza Sjedinjenih Država u veličini i dubini svojih tržišta. To je dobrim dijelom zasluga kasnog starta u odnosu na SAD, ali i zbog nastanka nerazvijenih tzv. Novih tržišta u zadnjih 30 godina. [40]



Grafikon 1. Vodeće zemlje po ulaganju rizičnog kapitala u 2014. godini

Izvor: izrada autora prema World Economic Forum, Europe's venture capitalists are closing the gap with Silicon Valley, [Internet], raspoloživo na: https://www.weforum.org/agenda/2017/11/europe-venture-capitalists-silicon-valley/

[39] Ibid
[40] De la Dehesa, G,. Venture Capital in The United States And Europe, [Internet], raspoloživo na: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_VentureCapitalUSEurope.pdf

Iako je Europska unija najveće jedinstveno tržište na svijetu, u Sjedinjenim Državama ima mnogo manje prepreka kada je u pitanju ulaganje u rastuće tvrtke. Kako bi EU razvila svoje okruženje rizičnog kapitala potrebni su sljedeći uvjeti: [41]

- Da bi privukli institucionalne ulagače koji su spremni uložiti 50 milijuna € ili više, tržište mora imati investicijske mogućnosti s paneuropskim fokusom.
- Postojanje fondova koji su dovoljni veliki - potencijalno s kapitalizacijama od 350 milijuna eura ili više za mogućnost ulaganja u startup u svim fazama razvoja, osobito u kasnim i u fazama rasta.
- Vlade mogu djelovati kao katalizatori i činiti prvi korak, ali ne mogu imati glavnu ulogu i biti ispred privatnih ulagača.
- Tržište mora biti dovoljno transparentno, pouzdano i pravodobno kako bi se omogućile efikasne investicijske odluke.

„Tek kad svi institucionalni okviri postanu pogodni za provođenje operacija i praksi inozemnog ulagača rizičnog kapitala, može se očekivati vrsta investicija koja se viđa u SAD-u: investicije koje će podržavati "pravi" tip poduzetništva i inicirati poduzetničku kulturu koja predstavlja temelj za razvoj svake ekonomije." [42]

3.2. Ulaganja u Europi

Fondovi rizičnog kapitala postaju sve važniji izvor financiranja za poduzeća u Europskoj uniji koja imaju visoki potencijal rasta. Cilj ovih fondova je podržati što veći broj europskih poduzeća u njihovim ambicijama da ostvare rast, ulaganjem kapitala u ta poduzeća, ali i iskustvom u financiranoj djelatnosti, podrški u pronalaženju drugih, budućih izvora financiranja, boljim upravljanjem odnosima s bankama, dobavljačima i kupcima čime fond znatno pridonosi da poduzeće ostvari visoki rast.[43]

[41] BCG, The State of European Venture Capital, [Internet], raspoloživo na: https://www.bcg.com/publications/2015/alliances-joint-ventures-growth-state-of-european-venture-capital.aspx
[42] Milanov, H., Istraživanje uloge inozemnih ulagača rizičnog kapitala u zemljama u razvoju, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/18517
[43] Burza, Fondovi rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: https://burza.com.hr/portal/fondovi-rizicnog-kapitala/5640

Faze ulaganja rizičnog kapitala: [44]

- Sjemenska faza (eng. seed): financiranje pruženo prije nego je poduzeće prešlo u redovitu proizvodnju kako bi se istražilo tržište, pružila potpora u dizajnu proizvoda, izradi prototipova proizvoda, razvoju poslovnog plana.
- Početna faza (eng. start-up): financiranje predviđeno za početak masovne distribucije kada je usluga u potpunosti razvijena i za pokriće početnih troškova, ali poduzeće još nije komercijaliziralo svoj proizvod.
- Kasna faza (eng. later-stage financing): financiranje za veću ekspanziju poduzeća, koje je već razvilo komercijalnu proizvodnju i prodaju te je već bilo financirano od strane rizičnog kapitala. U ovoj fazi poduzeće još ne mora biti profitabilno.

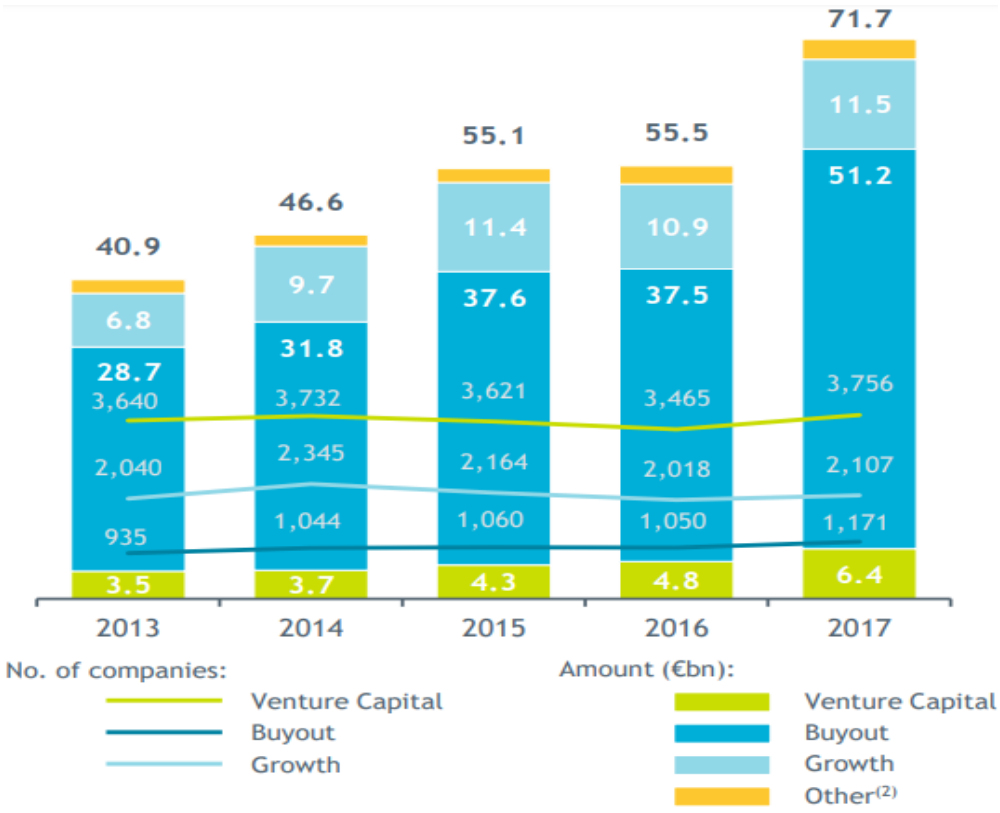
Faze ulaganja private equity-a: [45]

- Faza rasta (eng. Growth fund): financiranje relativno zrelih poduzeća koje traže kapital za širenje poslovanja, ulazak na nova tržišta ili ubrzanje rasta poduzeća.
- Faza preuzimanja (eng. Buyout): financiranje za otkup poduzeća. Može koristiti značajnu količinu posuđenih sredstava kako bi se pokrio trošak akvizicije.
- Faza preokreta (eng. Rescue / Turnaround): financiranje na raspolaganju postojećem poduzeću koje je doživjelo financijsku nevolju s namjerom da ponovno uspostavi prosperitet.
- Faza zamjene kapitala (eng. Replacement capital): Kupnja manjinskog udjela dionica u trgovačkom društvu od druge private equity tvrtke ili od nekih drugih dioničara.

Na slici 3. prikazana su ulaganja private equity-a i rizičnog kapitala u Europi u razdoblju od 2013. do 2017. godine (u milijardama €), pa je vidljivo da je ukupno ulaganje u europske tvrtke u 2017. godini u porastu za 29% u odnosu na prethodnu godinu. Razina od 71,7 milijardi € je rekordno drugi najveći iznos i samo je 4% ispod vrhunca iz 2007. godine. Broj tvrtki primatelja investicija porastao je za 7% na gotovo 7000, od čega je 87% malih i srednjih poduzeća. [46]

[44] Invest Europe, 2017 European Private Equity Activity, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf
[45] Ibid
[46] Ibid

Buyout investicije su se povećale za 37% na godišnjoj razini na 51.2 milijardu € što predstavlja najvišu razinu od 2007. godine. Broj poduprtih tvrtki se povećao za 12% na 1171. Mega otkupi predstavljaju gotovo 40% tržišta otkupa, utrostručivši se u zadnjih 10 godina na razinu od 18.2 milijarde €. Mali otkupi su porasli za 12% na gotovo 4 milijarde €, s 701 tvrtkom koju podupiru, što je povećanje od 9%. Srednji i veliki otkupi su na razini iz 2016. godine, što čini oko 60% ukupnog iznosa otkupa i 40% po broju tvrtki. Poslovni proizvodi i usluge dobili su najveći iznos ulaganja od 29%, dok ih slijede potrošačka dobra i usluge (27%), ICT sektor (11%) te biotehnologija i zdravstvo (10%). [47]



Slika 3. Ulaganja Private equity-a i rizičnog kapitala u razdoblju od 2013. do 2017. godine.

Izvor: Invest Europe, 2017 European Private Equity Activity, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf

Ulaganje rizičnog kapitala se povećalo za 36% na najveću razinu u 10 godina na iznos od 6.4 milijarde €, nadmašivši 2008. godinu za 13%. U gotovo 3 800 tvrtki je uložen rizični kapital, što čini povećanje od 8%. Sjemensko i start-up investiranje je poraslo gotovo 50%,

[47] Ibid

dosegnuvši 649 milijuna €, odnosno 3,5 milijardi €. Financiranje kasnih faza je raslo za 17% i dostiglo je 2,3 milijarde €, što predstavlja najvišu razinu od 2008. ICT je bio najveći sektor primivši 45% ukupnih ulaganja rizičnog kapitala, zatim slijedi biotehnologija i zdravstvena zaštita (23%) te potrošačka roba i usluge sa 8%.

Financiranje rasta (eng. Growth capital investments) povećano je za 6% na 11,5 milijardi €. Podržano je više od 2 100 tvrtki, što predstavlja porast od 4% u odnosu na prethodnu godinu. ICT sektor dobio je četvrtinu iznosa ulaganja, a slijedi ga potrošačka roba i usluge (23%), biotehnologija i zdravstvo (18%), te poslovni proizvodi i usluge (13%). [48]

3.3. Private equity i rizični kapital u Srednjoj i Istočnoj Europi

Tržište rizičnog kapitala u Europskoj uniji nije podjednako značajno za sva gospodarstva. Sagledavajući ulaganje private equity-a i rizičnog kapitala unutar Europe vidljive su značajne razlike između pojedinih regija, a posebice se ističe manja razvijenost navedenog tržišta u zemljama Srednje i Istočne Europe. Na grafikonu 2 prikazano je ulaganje private equity-a po europskim regijama na temelju tržišne statistike. [49]

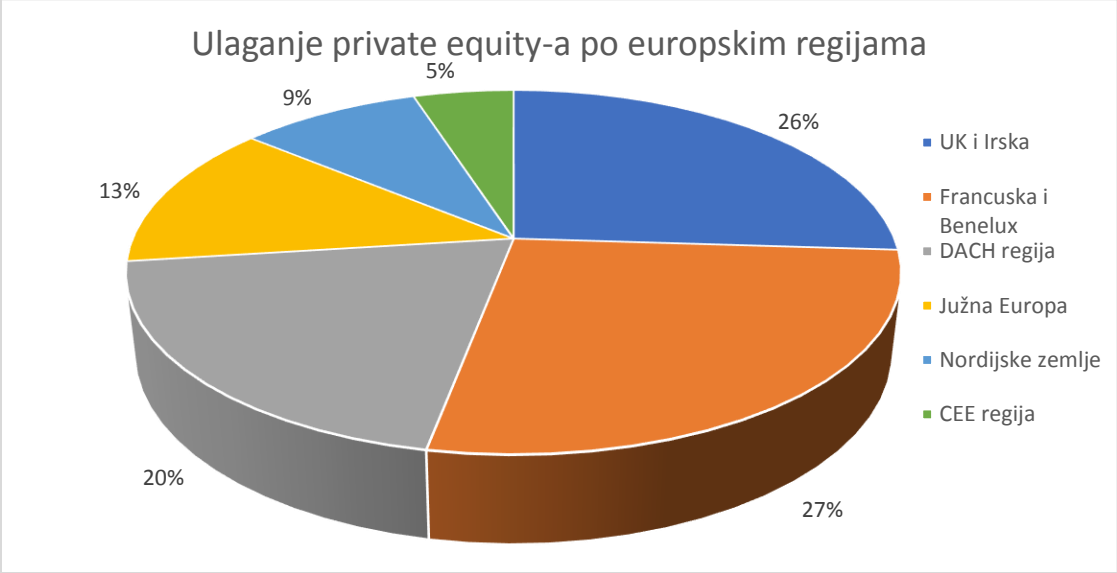
Tržišna statistika (eng. market statistics) je agregacija brojki prema mjestu portfelja tvrtke. Na europskoj razini to se odnosi na ulaganja u europske private equity tvrtke bez obzira na lokaciju private equity menadžment kompanije. [50]

Zemlje regije Srednje i Istočne Europe (eng. CEE - Central and Eastern Europe countries) obuhvaćaju sljedeće zemlje: Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Republika Češka, Estonija, Mađarska, Latvija, Litva, Makedonija, Moldavija, Crna Gora, Poljska, Rumunjska,

[48] Ibid
[49] Macan, D., Značaj rizičnog kapitala kao alternativnog izvora financiranja poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj uniji, [Internet], raspoloživo na: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:991869
[50]Invest Europe, 2017 European Private Equity Activity, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf

Srbija, Slovačka, Slovenija i Ukrajina. Ove zemlje imaju ukupnu populaciju od oko 170 milijuna, a ukupni BDP u 2016. godini je iznosio oko 1.3 bilijuna eura.

Prema podatcima iz grafikona 2 za 2017. godinu vidljivo je da najveći udio ulaganja private equity-a odlazi na Francusku i zemlje Benelux-a (27%), slijedi Ujedinjeno Kraljevstvo i Irska sa 26 %-tnim udjelom ulaganja, DACH regija čini udio od 20%, Južna Europa 13%, Nordijske zemlje 9%, dok se na začelju ulaganja private equity-a nalaze zemlje Srednje i Istočne Europe (CEE regija) sa udjelom od svega 5%.



Grafikon 2. Ulaganje private equity-a po europskim regijama u 2017. godini

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, 2017 European Private Equity Activity, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf

Razvoj private equity-a u zemljama Srednje i Istočne Europe daleko je od svog potencijala. Do neke mjere, to je zbog brojnih ograničenja koja su specifična za regiju Srednje i Istočne Europe, poput primjerice nedostataka lokalnih investitora, visokog rizika ulaganja koji percipiraju strani investitori, nedostatka kvalitetnih lokalnih menadžera. Ulagači se često žale na pravnu nesigurnost kod primjene propisa, trajanje sudskih postupaka, pravno uređenje javne uprave, regulatorne probleme, kompliciran porezni sustav te radno zakonodavstvo. [51]

[51] Diaconu, M., Private equity market developments in central and Eastern Europe, [Internet], raspoloživo na: http://store.ectap.ro/articole/1273.pdf

„Kao što su za razvoj poduzetništva važna ulaganja i dostupnost kapitala, tako je i za razvoj industrije privatnog vlasničkog i rizičnog kapitala važna razvijenost poduzetništva i inovacijska sposobnost tvrtki. Ulaganja su u privatni vlasnički i rizični kapital najčešće usmjerena u nove poduzetničke poduhvate, odnosno u mlade, inovativne tvrtke.“ [52] Upravo ograničen broj visoko kvalitetnih projekata i inovativnih tvrtki može biti razlog niske razine ulaganja rizičnog kapitala u CEE zemljama.

CEE zemlje se još nalaze u fazi tranzicije te još razvijaju svoj poduzetnički duh što dovodi do zaključka kako glavni otežavajući čimbenik razvoja industrije rizičnog kapitala nije nedostatak ponude rizičnog kapitala, nego potražnja za istim.

3.4. Tvrtke rizičnog kapitala u Europi

Rizični kapital postaje sve češći izvor financiranja za poduzeća u Europskoj uniji s visokim potencijalom rasta te na taj način ostavlja pozitivan utjecaj na europsko gospodarstvo. Zahvaljujući ulaganjima rizičnog kapitala mnoga europska poduzeća su dobila potreban kapital za razvoj svojeg poslovanja omogućivši im da postanu lideri u svojim industrijskim granama. Gospodarstvo koje ima u svojem okruženju tvrtke kao što su Trivago, Bla Bla Car, Skype, Spotify i drugi, uživa u dobrobitima rasta gospodarstva i konkurentnosti, rasta poreznih prihoda, otvaranja novih radnih mjesta itd.

U tablici 3 prikazane su najveće private equity i venture capital tvrtke sa sjedištem u Europi koje su primarno fokusirane na sjemenska ulaganja (seed investment stage) te ulaganja u ranu fazu razvoja (early growth investment stage). Također su prikazani gradovi ureda tvrtki, sektori ulaganja, granice mogućih investicija u pojedinu tvrtku, tvrtke iz portfolia te veličina imovine pod upravljanjem.

[52] Švaljek, S., Ulaganje u privatni vlasnički i rizični kapital u Hrvatskoj: porezno i pravno okruženje, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/20366

Tablica 3. Najveće private equity i venture capital tvrtke sa sjedištem Europi

Tvrtka	Veličina ulaganja	Veličina imovine pod upravljanjem	Portfolio	Sektori	Uredi
INDEX VENTURES	Od 50 tisuća $ do 50 milijuna $	5.2 milijardi €	Slack, MetroMile, Beamery, Secret Escapes	Poslovni software, financijska tehnologija	London, San Francisco
HV HOLTZBRINCK VENTURES	Od 500 tisuća $ do 50 milijuna $	959 milijuna €	Dreamlines, Ozon, Pamono, I2x, Dialoge, Productive Mobile	Financijska tehnologija, moda	Munchen
NORTHZONE	Od 0 $ do 10 milijuna $	1.1 milijarda €	Letgo, Lesara, Qapital, FuboTV, Klang Games	Poslovni software, financijska tehnologija	Stockhlom, New York, Oslo
BALDERTON CAPITAL	Od 0 $ do 20 milijuna $	2.3 milijarde €	Wonga, Lyst, Rebtel, Frontier Car Group, Aircall	Poslovni software, mediji	London
LOCALGLOBE	Od 500 tisuća $ do 2.5 milijuna $	139 milijuna €	Improbable, Beamery, Signal Media, Gospel Technology	Poslovni software, financijska tehnologija	London
LAKESTAR	Od 250 tisuća $ do 50 milijuna $	485 milijuna €	Oscar, Symphony, Opendoor, Amuse, Solaris Bank, WeLab	Financijska tehnologija, poslovni software	Zurich,Berlin, London
ROCKEST INTERNET SE	Od 0 $ do bez limita	-	Grover, Meero, Koru Kids, Knotel, Evtiko	Moda, prehrambeni sektor	Berlin
CREANDUM	Od 200 tisuća $ do 7.5 milijuna $	431 milijuna €	Pleo, Kahoot, Virta Health, Small Giant Games	Gaming sektor, poslovni software	Stockhlom, Berlin, San Francisco
SOFINNOVA PARTNERS	Od 7.5 milijuna $ do 20 milijuna $	2.1 milijarda €	DNA Script, NodThera, Biosyntia	Zdravstvo, energija	Paris
IDINVEST PARTNERS	Od 1 milijun $ do 25 milijuna $	-	Deezer, Glovo, Secret Escapes, Volta Industries	Zdravstvo, marketing	Paris

Izvor: izrada autora prema podacima Dealroom.co, [Internet], raspoloživo na: https://app.dealroom.co/investors/f/investment_stages/anyof_early%20growth_seed/locations/Europe

4. ANALIZA ULAGANJA RIZIČNOG KAPITALA U ZEMLJAMA SREDNJE I ISTOČNE EUROPE

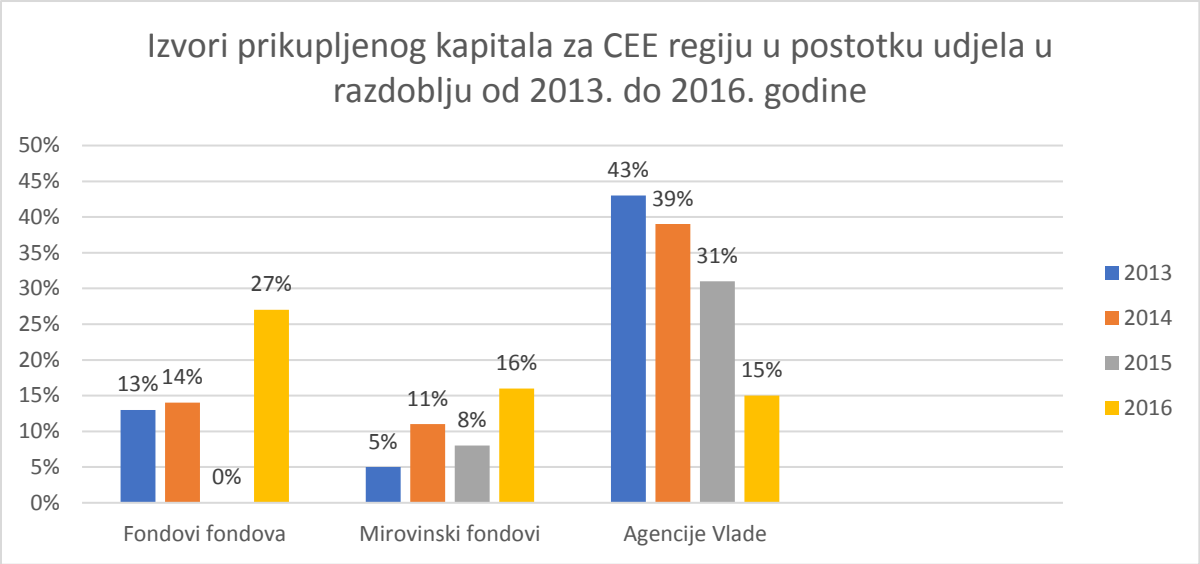
4.1. Prikupljanje sredstava u zemljama Srednje i Istočne Europe

Kapital u fondove rizičnog kapitala dolazi od bogatih pojedinaca, mirovinskih fondova, osiguravajućih društava, obiteljskih ureda, Vladinih agencija, zaklada, fonda fondova i drugih izvora kapitala. Ti ulagači traže fondove koji će im omogućiti veće povrate nego što ih mogu dobiti na burzi.

Ukupna prikupljena sredstva (eng. fundraising) zemalja Srednje i Istočne Europe (CEE regija) u 2016. godini dosegla su 621 milijun €, što je 62% više u usporedbi s 2015. godinom. Takav scenarij je bio u skladu s pozitivnim trendovima diljem Europe, gdje je prikupljanje sredstava poraslo za 38%. Udio prikupljenih sredstava zemalja CEE regije u ukupnim prikupljenim sredstvima u Europi se povećao sa 0.7% u 2015. godini na 0.8% u 2016, kada su se menadžeri velikih fondova vratili na tržište. [53] Na grafikonu 4 prikazano je geografsko podrijetlo prikupljenog kapitala za CEE private equity od 2012. do 2016. godine.

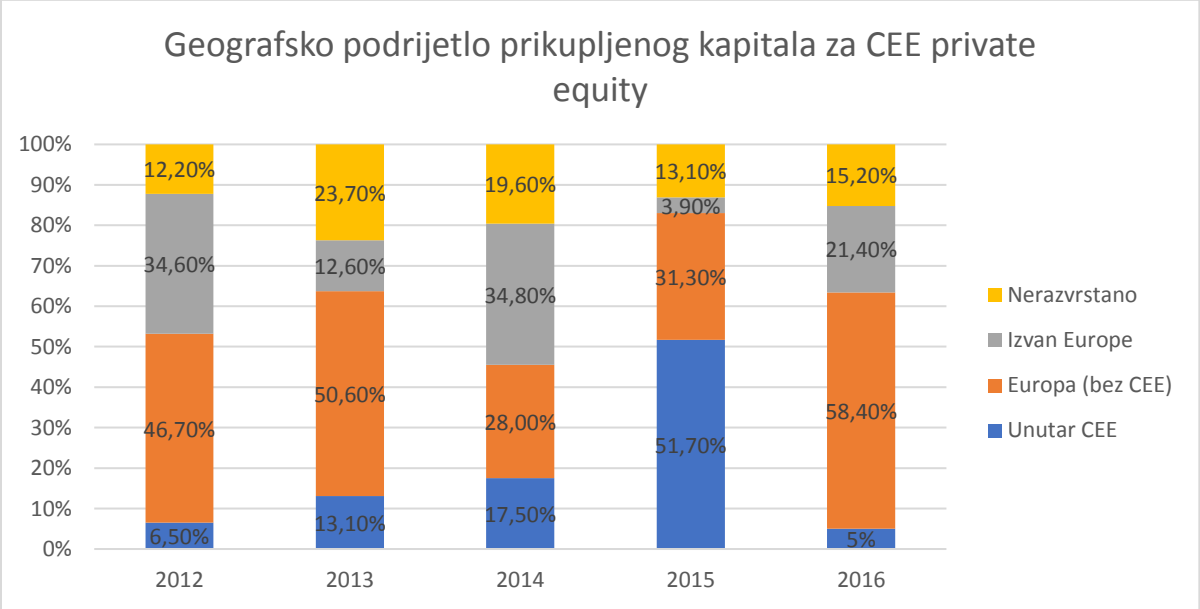
Na grafikonu 3 dan je prikaz Vladinih agencija, mirovinskih fondova te fond fondova kao izvora prikupljenog kapitala za CEE regiju od 2013. do 2016. godine u postotku udjela tijekom godina. Može se uočiti da je 2016. g. najviše kapitala prikupljeno od fond fondova (27%), mirovinski fondovi sa 16% čine drugi najveći izvor prikupljenih sredstava a Vladine agencije u 2016. godini čine svega 15% sredstava. Uočljiv je jak trend pada Vladinih agencija u udjelu prikupljenih sredstava tijekom promatranih godina, pa tako taj udio u 2013. godini iznosi 43%, u 2014. godini 39%, u 2015. g. 31% a u 2016. 15%. Mirovinski fondovi su najniži udio imali 2013. godine (5%) a najviši 2016. godine kada je udio istih iznosio 16% prikupljenih sredstava.

[53] Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf



Grafikon 3. Agencije vlade, mirovinski fondovi te fondovi fondova kao izvor prikupljenog kapitala za CEE regiju u razdoblju od 2013. do 2016. godine

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf



Grafikon 4. Geografsko podrijetlo prikupljenog kapitala za CEE private equity u razdoblju od 2012. do 2016. godine

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf

Prema podatcima iz grafikona 4 vidljivo je da iz CEE zemalja dolazi u postotku manji dio prikupljenih sredstava za većinu razdoblja, pa tako 2012. godine ona iznose 6.5%, 2013. godine 13.1%, 2014. godine 17.5%, a 2016.godine 5% dok je 2015. godina iznimka i tada iz CEE zemalja dolazi visokih 51.7% prikupljenih sredstava. Europski investitori izvan CEE regije su u postotku najviše uložili sredstava 2016. godine (58.4%), dok su sredstva 2014. godine činila 28% prikupljenih sredstava. Iz zemalja izvan Europe u postotku se najviše sredstava prikupilo 2014. godine (34.8%) a najmanje 2015. godine (3.9%).

4.2. Ulaganja rizičnog kapitala u zemljama Srednje i Istočne Europe

Na grafikonu 5 prikazana su ukupna ulaganja rizičnog kapitala izraženo u milijunima € u CEE regiji u razdoblju od 2012. godine do 2016. godine te ulaganja rizičnog kapitala po fazama investiranja.

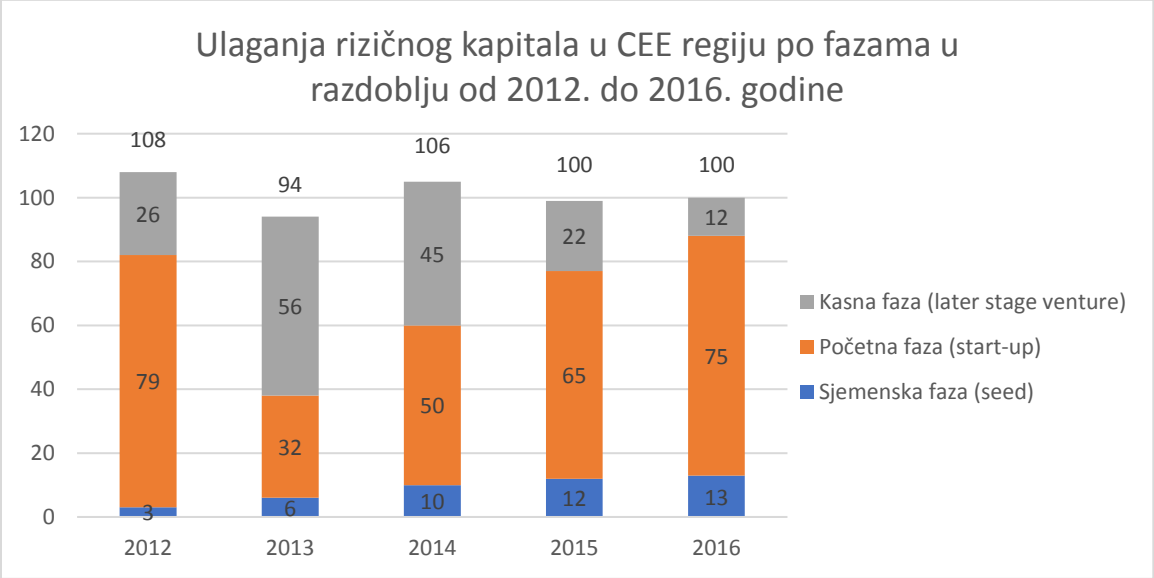
Faze investiranja rizičnog kapitala su:

- Sjemenska faza (eng. seed): financiranje pruženo prije nego je poduzeće prešlo u redovitu proizvodnju kako bi se istražilo tržište, pružila potpora u dizajnu proizvoda, izradi prototipova proizvoda, razvoju poslovnog plana.
- Početna faza (eng. start-up): financiranje predviđeno za početak masovne distribucije kada je usluga u potpunosti razvijena i za pokriće početnih troškova, ali poduzeće još nije komercijaliziralo svoj proizvod.
- Kasna faza (eng. later-stage venture): financiranje za veću ekspanziju poduzeća, koje je već razvilo komercijalnu proizvodnju i prodaju te je već bilo financirano od strane rizičnog kapitala. U ovoj fazi poduzeće još ne mora biti profitabilno.

Ulaganja rizičnog kapitala u CEE regiju u razdoblju od 2012. do 2016. godine su bila najveća 2012. godine kada su iznosila 108 milijuna €, sljedeće 2013. godine su se snizila na 94 milijuna €, a 2014. godine rastu na 106 milijuna €, dok su se 2015. i 2016. godine ulaganja rizičnog kapitala stabilizirala na 100 milijuna €. Kada gledamo ulaganje po fazama, početna faza investiranja tijekom cijelog razdoblja čini najveći udio od ukupnog ulaganja rizičnog kapitala,

osim u 2013. godini, dok je sjemensko investiranje prisutno u najmanjem obimu od svih faza investiranja. Sjemensko investiranje 2012. godine iznosi 3 milijuna €, te se tijekom sljedećih perioda polako povećava, pa tako 2013. godine iznosi 6 milijuna €, 2014. g. 10 milijuna €, 2015. g. 12 milijuna €, a 2016. godine rekordnih 13 milijuna €. Kasna faza investiranja je svoj najveći udio imala 2013. godine kada je iznosila 56 milijuna €, a najmanji 2016. godine (12 milijuna €). Već spomenuta početna faza investiranja je u najvećem iznosu bila prisutna 2012. godine sa 79 milijuna €, 2013. g. slijedi nagli pad na 32 milijuna €, dok idućih godina raste sve do 75 milijuna € 2016. godine.

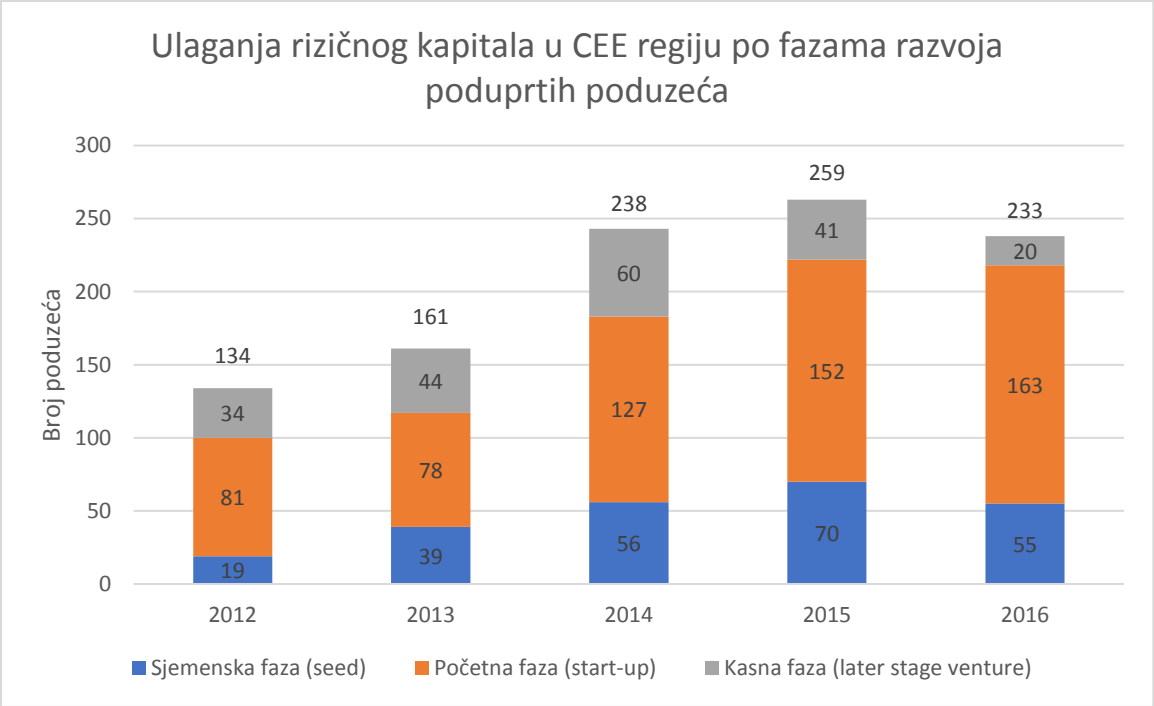
Ulaganje rizičnog kapitala od 100 milijuna € 2016. godine predstavlja 6% od ukupnog private equity ulaganja u CEE regiju. Udio CEE regije u ukupnim investicijama rizičnog kapitala u Europi iznosio je 2.3% 2016. godine, dok su tvrtke primateljice rizičnog kapitala iz regije činile 7.5% od ukupnih europskih tvrtki koje su primile financiranje rizičnim kapitalom. Prosječno ulaganje rizičnog kapitala po tvrtki u CEE regiji je iznosilo 0.43 milijuna €, što je manje od trećine europskog prosjeka od 1.4 milijuna €. [54]



Grafikon 5. Ulaganja rizičnog kapitala izražena u milijunima € u Srednjoj i Istočnoj Europi po fazama u razdoblju od 2012. godine do 2016. godine

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf

[54] Ibid



Grafikon 6. Ulaganja rizičnog kapitala u Srednjoj i Istočnoj Europi po fazama razvoja poduprtih poduzeća u razdoblju od 2012. godine do 2016. godine.

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf

Na grafikonu 6 vidimo broj poduzeća koja su dobila potporu rizičnog kapitala te fazu njihovog razvoja od 2012. do 2016. godine. Najmanje poduzeća je dobilo potporu rizičnog kapitala 2012. godine (134), a najviše 2015. godine (259) kada je broj takvih poduzeća skoro udvostručen. Kada promatramo fazu razvoja poduprtih poduzeća sjemenska faza je druga po brojnosti tijekom promatranog razdoblja pa je tako njihov broj 2012. godine iznosio 19 poduzeća, 2013. g. 39, 2014. g. 56, 2015. godine rekordnih 70 poduzeća, a 2016. g. 15 manje (55). Najviše poduzeća je primilo rizični kapital u početnoj fazi razvoja. Njihov broj 2012. godine iznosi 81 poduzeće, 2013. g. 78, 2014. g. 127, 2015. g. 152 te rekordnih 163 u 2016. godini. Tijekom promatranog razdoblja najmanje poduzeća je primilo rizični kapital u kasnoj fazi razvoja, pa tako njihov broj 2012. godine iznosi 34, te se 2014. godine penje na 60 poduzeća da bi u 2016. godini pao na svega njih 20.

U 2016. godini 233 potpomognuta poduzeća predstavljaju 69% ukupnog broja potpomognutih poduzeća private equity-em u CEE regiji.

Tablica 4. Ulaganje rizičnog kapitala po sektorima u 2016. godini

	Iznos (u tisućama €)	%	Broj kompanija	%
Agrokultura	25	0.0	1	0.4
Biotehnologija i zdravstvo	13,991	14.0	28	12.0
Poslovni proizvodi i usluge	11,279	11.2	32	13.7
Kemijski materijali	261	0.3	4	1.7
Građevina	1,000	1.0	1	0.4
Potrošačka roba i usluge	16,503	16.5	37	15.9
Energija i okoliš	3,070	3.1	6	2.6
Financije i osiguranje	2,052	2.0	5	2.1
ICT (informacijska i komunikacijska tehnologija)	48,897	48.8	111	47.6
Nekretnine	113	0.1	1	0.4
Prijevoz	3,035	3.0	6	2.6
Ostalo	63	0.1	1	0.4
Ukupne investicije	100,289	100.0	233	100.0

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf

Gledajući ulaganja rizičnog kapitala po sektorima, informacijska i komunikacijska tehnologija (ICT) vode sa 49 milijuna € (48.8% od ukupnih investicija) uloženih u 111 tvrtki (47.6% ukupnih tvrtki). Potrošačka roba i usluge su drugi s 16.5 milijuna € (16.4% investicija) uloženih u 37 tvrtki (15.9% tvrtki). Slijede biotehnologija i zdravstvo sa 14 milijuna € (11.2% investicija) uloženih u 28 tvrtki (12% tvrtki). Ta tri sektora zajedno su činili gotovo 80% ukupnih ulaganja rizičnog kapitala u Srednjoj i Istočnoj Europi. Najmanje rizičnog kapitala se uložilo u jednu tvrtku iz sektora agrokulture, svega 25 tisuća €.

Tablica 5. Ulaganje rizičnog kapitala po zemljama i fazi ulaganja u 2015. i 2016. godini (u tisućama €)

2016

Faza investiranja	Bugarska	Hrvatska	Republika Češka	Estonija	Mađarska	Latvija	Litva	Poljska	Rumunjska	Srbija	Slovačka	Slovenija	Ukrajina	Ostali
Sjemenska faza	950	0	712	400	3,117	1,950	1,026	1,671	0	80	3,170	0	0	100
Početna faza	4,550	3,814	3,488	4,727	26,025	5,515	2,189	15,067	860	1,000	6,801	967	0	0
Kasna faza	0	0	0	1,380	2,109	425	0	4,696	1,500	0	0	2,000	0	0
Ukupno uloženo	5500	3,814	4,200	6,507	31,251	7,890	3,215	21,434	2,360	1,080	9,971	2,967	0	100

2015

Faza investiranja	Bugarska	Hrvatska	Republika Češka	Estonija	Mađarska	Latvija	Litva	Poljska	Rumunjska	Srbija	Slovačka	Slovenija	Ukrajina	Ostali
Sjemenska faza	0	0	300	480	3,021	251	1,377	4,691	459	0	1,740	150	0	0
Početna faza	3,050	1,000	1,300	2,937	18,729	6,189	7,968	17,761	0	425	4,619	1,400	0	0
Kasna faza	3,000	0	70	550	3,068	1,225	603	6,421	1,375	0	2,750	150	2,976	0
Ukupno uloženo	6,050	1,000	1,670	3,967	24,818	7,665	9,949	28,873	1,834	425	9,109	1,700	2,976	0

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf

Mađarska je bila vodeća destinacija ulaganja rizičnog kapitala u Srednjoj i Istočnoj Europi u 2016. godini s 31 milijun eura, što čini 31% ukupnog ulaganja rizičnog kapitala u regiji. Mađarska je također preuzela vodeću ulogu u pogledu broja tvrtki potpomognutih rizičnim kapitalom (73). Poljska je prati s 21 milijuna eura ili 21% ukupnog regionalnog ulaganja i 46 tvrtki koje primaju rizični kapital, iako to predstavlja pad u odnosu na prošlu godinu kada ih je bilo 88. Zajedno, ove dvije zemlje čine više od polovice ulaganja rizičnog kapitala regije Središnje i Istočne Europe u 2016. godini i po vrijednosti i po broju potpomognutih tvrtki.

U Hrvatskoj se tijekom 2015. i 2016. godine ulagalo samo u početnu fazu razvoja pa je tako 2015. godine ulaganje iznosilo 1 milijun €, a 2016. godine se povećalo na 3.8 milijuna €. U Sloveniji je ulaganje rizičnog kapitala iznosilo 1.7 milijuna € u 2015. godini od čega je 150 tisuća € uloženo u sjemenskoj fazi, 1.4 milijuna € u početnoj fazi te 150 tisuća € u kasnoj fazi. U 2016. godini Slovenija je primila 967 tisuća € u početnoj fazi ulaganja, 2 milijuna € u kasnoj fazi ulaganja, a u sjemenskoj fazi ulaganja nije bilo pa tako sveukupno ulaganje rizičnim kapitalom iznosi 2.967 milijuna €.

Zemlja s najnižom aktivnosti ulaganja rizičnog kapitala za koju su vidljivi podatci je Ukrajina sa svega 2.967 milijuna € u 2015. godini, dok u 2016. godini nije primila ni jedan € rizičnog kapitala.

4.3. Izlazne strategije (eng. divestments) rizičnog kapitala u zemljama Srednje i Istočne Europe

Dezinvestirana vrijednost rizičnog kapitala u Srednjoj i Istočnoj Europi je povećana gotovo za trećinu u 2016. godini dosegnuvši 34 milijuna €. Broj potpomognutih poduzeća rizičnim kapitalom koja su nakon toga dezinvestirana znatno se povećao, na 51 u odnosu na 39 u prethodnoj godini. Prodaja je opet bila najistaknutiji izlazni put i po vrijednosti i po broju tvrtki te su iznosile 61% vrijednosti izlaza. ICT sektor je ostao vodeće područje izlaza rizičnog kapitala te je činio 37% ukupne izlazne vrijednosti a slijedi ga sektor energije i okoliša s 22% ukupne prodajne vrijednosti. [55]

[55] Ibid

Tablica 6. Dezinvestirana vrijednost u zemljama srednje i Istočne Europe u 2016. godini

	Vrijednost	%	Broj tvrtki	%
Trgovina	20,580	61.3	16	31.4
Reverzna prodaja	7,198	21.4	13	25.5
Izlistavanje na javnom tržištu	2,971	8.9	2	3.9
Otpis	319	0.9	2	3.9
Prodaja drugoj private equity tvrki	300	0.9	7	13.7
Otplata povlaštenih dionica	250	0.7	3	5.9
Prodaja financijskim institucijama	31	0.1	1	2.0
Ostalo	1,909	5.7	7	13.7
Ukupno dezinvestiranje	33,558	100.0	51	100.0

Izvor: izrada autora prema Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf

5. ZAKLJUČAK

Rizični kapital je počeo igrati značajnu ulogu na tržištima kapitala tek nakon završetka Drugog svjetskog rata u SAD-u a kasnije i drugdje. Američka vlada je nastojala potaknuti njegov razvoj jer je uvidjela da rizični kapital kroz svoja ulaganja ima visok potencijal razviti gospodarstvo zemlje, potaknuti tehnološke inovacije i rast zapošljavanja, što se tijekom godina pokazalo točnim.

Mnogim poduzetnicima nije dostupan potreban iznos kapitala za razvoj vlastite vizije iz razloga što ne raspolažu vlastitim kapitalom ili iz razloga što im ga tradicionalne financijske institucije ne žele posuditi iz bojazni da postoji visok rizik ostvarenja poduzetnikove ideje u poslovnom svijetu. Za razliku od banaka, investitori rizičnog kapitala traže poslovne prilike s visokim potencijalom rasta manje mareći za sigurnost povrata uloženih sredstava što im se često isplati. Tvrtke potpomognute rizičnim kapitalom ne primaju samo financijsku potporu nego i praktične savjete i ekspertizu. Investitori rizičnog kapitala aktivno pridonose poslovnom uspjehu tvrtke dijeleći s društvom rizike i rezultate.

Rizični kapital je u Europi manje razvijen nego u SAD-u a unutar Europe još manje razvijen u regiji Srednje i Istočne Europe. Zemlje Srednje i Istočne Europe se bore s mnogim problemima karakterističnim za postsocijalističke zemlje te se još nalaze u fazi tranzicije što može negativno utjecati na atraktivnost ulaganja u ovu regiju. Građani CEE zemalja često nemaju potpuno razvijenu svijest o značaju poduzetništva i nisu spremni odvažiti se na poduzetništvo pa se investitori suočavaju s ograničenim brojem visoko kvalitetnih projekata koji bi bili pogodni za financiranje rizičnim kapitalom.

Analizom podataka može se zaključiti da većina prikupljenog kapitala u CEE regiju dolazi uglavnom iz Europe (bez CEE regije), dok se kao izvori financiranja ističu mirovinski fondovi i fond fondovi čiji udio polagano raste, te agencije vlada čiji udio u izvorima financiranja rizičnog kapitala ubrzano pada. Prema podatcima ulaganja rizičnog kapitala vidljivo je da se ukupno ulaganje rizičnog kapitala tijekom analiziranog razdoblja u CEE regiji kreće oko 100 milijuna € godišnje što čini vrlo mali udio u ukupnim investicijama rizičnog kapitala u Europi.

Također je vidljivo da su najveća ulaganja rizičnog kapitala s daljnjom tendencijom rasta, ulaganja u početnu fazu tj. u start-up poduzeća koja najvećim dijelom dolaze iz sektora informacijske i komunikacijske tehnologije. Sektor informacijske i komunikacijske tehnologije zajedno s sektorom potrošačke robe i usluga, te sektorom biotehnologije i zdravstva čini gotovo 80% ukupnih ulaganja rizičnog kapitala u Srednjoj i Istočnoj Europi. Vodeće destinacije ulaganja rizičnog kapitala u Srednjoj i Istočnoj Europi su Mađarska i Poljska. Zajedno, ove dvije zemlje čine više od polovice ulaganja rizičnog kapitala regije i po vrijednosti i po broju potpomognutih tvrtki.

LITERATURA

1. Alvarez, E., Rising Trends in the Venture Capital Industry, [Internet], raspoloživo na: https://hackernoon.com/rising-trends-in-the-venture-capital-industry-e3bb973c5ed1
2. Asia Finance, The History of Venture Capital, [Internet], raspoloživo na: https://www.asia.finance/the-history-of-venture-capital
3. BCG, The State of European Venture Capital, [Internet], raspoloživo na: https://www.bcg.com/publications/2015/alliances-joint-ventures-growth-state-of-european-venture-capital.aspx
4. BIC, [Internet], raspoloživo na: http://bic-vukovar.hr/web/ink/images/BIC/dokumenti/BIC_2_Izvori_financiranja_start_up_poduzeca.pdf
5. Burza, Fondovi rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: https://burza.com.hr/portal/fondovi-rizicnog-kapitala/5640
6. Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2016, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/671537/invest-europe_cee_privateequitystatistics2016_24082017.pdf
7. Čulinović-Herc, E., Braut Filipović, M., Audić Vuletić, S., NOVO PRAVNO UREĐENJE PRIVATE EQUITY I VENTURE CAPITAL FONDOVA I OTVORENA PITANJA, [Internet], raspoloživo na: https://repository.pravri.uniri.hr/islandora/object/pravri:301
8. De la Dehesa, G,. Venture Capital in The United States And Europe, [Internet], raspoloživo na: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_VentureCapitalUSEurope.pdf
9. Dealroom.co, [Internet], raspoloživo na: https://app.dealroom.co/investors/f/investment_stages/anyof_early%20growth_seed/locations/Europe
10. Diaconu, M., Private equity market developments in central and Eastern Europe, [Internet], raspoloživo na: http://store.ectap.ro/articole/1273.pdf
11. Europska Komisija, VentureEU: Pan-European Venture Capital Funds-of-Funds Programme, [Internet], raspoloživo na: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-2764_en.pdf

12. HVCA, [Internet], raspoloživo na: http://www.cvca.hr/zasto-pe-i-venture-capital/rjecnik-termina/
13. HVCA, Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala?, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/kako-financirati-poslovanje-fondovima-rizicnog-kapitala.html
14. HVCA, The Development of Private Equity and Venture Capital, [Internet], raspoloživo na: http://www.hvca.hu/en/pevc-explained/private-equity/the-development-of-private-equity-and-venture-capital/
15. Ilić, M., ODREDNICE MEĐUNARODNIH TOKOVA ULAGANJA I INVESTICIJA FONDOVA PRIVATNIH VLASNIČKIH ULAGANJA I POTHVATNOG KAPITALA, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/182910
16. Invest Europe, 2017 European Private Equity Activity, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf
17. Invest Europe, What is private equity?, [Internet], raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/about-private-equity/private-equity-explained/
18. Macan, D., Značaj rizičnog kapitala kao alternativnog izvora financiranja poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj uniji, [Internet], raspoloživo na: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:991869
19. METODE ZNANSTVENIH ISTRAŽIVANJA, [Internet], raspoloživo na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf
20. Milanov, H., Istraživanje uloge inozemnih ulagača rizičnog kapitala u zemljama u razvoju, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/18517
21. Pelajić, Z., Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj fondovima rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: https://dokumen.tips/documents/magistarskiradzrinski-pelajic.html
22. Šimić, M., ATRAKTIVNOST HRVATSKE U PRIVLAČENJU ULAGAČA RIZIČNOG KAPITALA, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/207007
23. Švaljek, S., Ulaganje u privatni vlasnički i rizični kapital u Hrvatskoj: porezno i pravno okruženje, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/20366
24. Topić, J., ULAGANJE RIZIČNOG KAPITALA NA PRIMJERU NJEMAČKE I ENGLESKE, [Internet], raspoloživo na: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:457062

25. Vizjak, A., The Role of „Business Angels“ in the Financial Market, [Internet], raspoloživo na: http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/978-961-266-181-6/234.pdf
26. White, B., Developing a Model of Informal Venture Capital and the Initial Investment, [Internet], raspoloživo na: https://www.anzam.org/wp-content/uploads/pdf-manager/287_ANZAM-2012-198.PDF
27. Wikipedia, Dot-com bubble, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble
28. Wikipedia, History of private equity and venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/History_of_private_equity_and_venture_capital
29. Wikipedia, Venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital
30. Wikipedia, Venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital#Europe
31. World Economic Forum, Europe's venture capitalists are closing the gap with Silicon Valley, [Internet], raspoloživo na: https://www.weforum.org/agenda/2017/11/europe-venture-capitalists-silicon-valley/

POPIS SLIKA

Slika 1. Private equity/Venture Capital financiranje prema fazama razvoja.....7

Slika 2. Odnos očekivanog prinosa i rizika.....14

Slika 3. Ulaganja Private equity-a i rizičnog kapitala u razdoblju od 2013. do 2017. godine.....20

POPIS TABLICA

Tablica 1. Definicije private equity-a i rizičnog kapitala.....9

Tablica 2. Karakteristike rizičnog kapitala i kredita.....12

Tablica 3. Najveće private equity i venture capital tvrtke sa sjedištem Europi.....24

Tablica 4. Ulaganje rizičnog kapitala po sektorima u 2016. godini.....30

Tablica 5. Ulaganje rizičnog kapitala po zemljama i fazi ulaganja u 2015. i 2016. godini (u tisućama €).....31

Tablica 6. Dezinvestirana vrijednost u zemljama srednje i Istočne Europe u 2016. godini.....33

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Vodeće zemlje po ulaganju rizičnog kapitala u 2014. godini.....17

Grafikon 2. Ulaganje private equity-a po europskim regijama u 2017. godini.....22

Grafikon 3. Agencije vlade, mirovinski fondovi te fondovi fondova kao izvor prikupljenog kapitala za CEE regiju u razdoblju od 2013. do 2016. godine.....26

Grafikon 4. Geografsko podrijetlo prikupljenog kapitala za CEE private equity u razdoblju od 2012. do 2016. godine.....26

Grafikon 5. Ulaganja rizičnog kapitala izražena u milijunima € u Srednjoj i Istočnoj Europi po fazama u razdoblju od 2012. godine do 2016. godine.....28

Grafikon 6. Ulaganja rizičnog kapitala u Srednjoj i Istočnoj Europi po fazama razvoja poduprtih poduzeća u razdoblju od 2012. godine do 2016. godine.....29

SAŽETAK

Predmet proučavanja ovog završnog rada je rizični kapital koji se odnosi na financiranje poduzeća u ranoj fazi razvoja s visokim potencijalom rasta. Kao takav doprinosi otvaranju novih radna mjesta kroz poticanje propulzivnih poduzeća orijentiranih na visok rast, povećava produktivnost i konkurentnost financiranih poduzeća na tržišnim principima.

Rizični kapital nastao je u Sjedinjenim Američkim Državama, a američke tvrtke tradicionalno su najveći sudionici ulaganja u rizični kapital. Međutim, sve su veća ne-američka ulaganja, a broj i veličina ne-američkih venture kapitalista se širi.

Unutar Europe postoje velike razlike u ulaganjima rizičnog kapitala a posebno se ističe zaostajanje zemalja Srednje i Istočne Europe za takvom vrstom financiranja. CEE zemlje polako izlaze iz faze tranzicije te razvijaju poduzetnički duh koji će im omogućiti da iskoriste svoje mogućnosti.

Ključne riječi: rizični kapital, financiranje, Srednja i Istočna Europa

SUMMARY

The subject of this final study is venture capital, which concerns the financing of early stage companies with high growth potential. As such, it contributes to the creation of new jobs by encouraging high-growth propulsive companies, increasing the productivity and competitiveness of funded companies on the market principles.

Venture capital was created in the United States, and US companies are traditionally the largest participants in venture deals. However, non-US investments are increasing and the number and size of non-American venture capitalists is expanding.

Within Europe, there are big differences in venture capital investments with particular emphasis on the lagging behind of Central and Eastern Europe for such a type of financing. CEE countries are slowly coming out of the transition phase and they develop an entrepreneurial spirit that will enable them to take advantage of their opportunities.

Key words: Venture capital, financing, Central and Eastern Europe