TRŽIŠTE RIZIČNOG KAPITALA U HRVATSKOJ

Baković, Jakov

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

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:124:361633

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

TRŽIŠTE RIZIČNOG KAPITALA U HRVATSKOJ

Mentorica:
Doc. dr. sc. Marija Šimić Šarić

Student:
Jakov Baković

Split, rujan, 2018.

SADRŽAJ:

1. UVOD 3

1.1. Definiranje problema i predmeta istraživanja 3

1.2. Ciljevi rada 4

1.3. Metode rada 4

1.4. Doprinos istraživanja 5

1.5. Struktura rada 5

2. TRADICIONALNI IZVORI FINANCIRANJA 6

2.1. Krediti banaka i kreditnih unija 8

2.2. Leasing 13

2.3. Faktoring 15

3. ALTERNATIVNI IZVORI FINANCIRANJA 17

3.1. Rizični kapital 19

3.2. Crowdfunding 23

3.3. Poslovni anđeli 25

3.4. Rizični kapital u Hrvatskoj 28

3.4.1. Zakonska regulativa 29

3.4.2. Fondovi za gospodarsku suradnju 31

4. ANALIZA ULAGANJA U HRVATSKOJ 34

5. ZAKLJUČAK 41

LITERATURA 43

POPIS SLIKA 46

POPIS TABLICA 46

SAŽETAK 47

SUMMARY 47

1. UVOD

U uvodnom dijelu završnog rada iznijet će se problem i predmet istraživanja, ciljevi rada, zatim metode koje će se koristiti i doprinos istraživanja. Ukratko će se prikazati i struktura samog rada.

1.1. Definiranje problema i predmeta istraživanja

Rizični se kapital odnosi na financiranje mladih i nekotirajućih dinamičnih poduzeća kroz vlasnički kapital, odnosno slične vlasničke vrijednosnice od strane profesionalnih investitora. Oni prikupljaju sredstva ne samo od bogatih investitora, već i od institucionalnih investitora (Ploh, 2017). S tim se navodom može povezati i Fraser-Sampsonova (prema Šimić, 2015) postavka prema kojoj se poduzeća koja privlače kapital nalaze u ranoj životnoj fazi ili još nisu rođeni, ali je poduzetnički pothvat osmišljen. Uzimajući u obzir visoku stopu smrtnosti poduzeća u ranoj fazi, ostaje otvoreno pitanje hoće li ona preživjeti do punoljetnosti.

Mala i srednja poduzeća, a naročito početnici, opterećeni su pronalaženjem financijskih izvora. Razlog tome, između ostalog, leži u činjenici da niz financijskih institucija kreditiranje takvih poduzeća percipira visokorizičnim uz visoke transakcijske troškove i mali povrat na uloženu imovinu (Ploh, 2017). Okrugli stol na temu *Uloga fondova rizičnog kapitala u razvoju hrvatskog gospodarstva* održan je 2007. godine, a najvažniji zaključci su:

- fondovi rizičnog kapitala fleksibilni su i skloni investiranju u inovacije te stoga mogu značajno doprinijeti financiranju poduzetništva u Hrvatskoj, no postoje mnoge barijere,
- financijski potencijal mirovinskih fondova kao najvećeg izvora rizičnog kapitala nisu u toj funkciji u Hrvatskoj,
- nedostaju porezne mjere koje bi poticale pojedince ili poduzeća da investiraju sredstva u rizične fondove,
- od države se očekuje da sudjeluje u snošenju dijela rizika koji je najveći kod start-up poduzeća,
- poduzetnička infrastruktura trebala bi uključivati i sustav prepoznavanja, podrške i artikulacije kvalitetnih projekata koji bi se financirali iz fondova (CEPOR, 2007).

To bi značilo da je rizični kapital kao izvor financiranja hrvatsko gospodarstvo počelo prepoznavati, a investicije rizičnog kapitala mogu se pratiti već dva desetljeća. Prema tome, uvjeti su stvoreni za razvoj tržišta, iako se još uvijek radi o malim i fragmentiranim tržištima (Šimić, 2015). Budući da su investicije rizičnog kapitala prisutne već 20 godina, a gospodarstvo je počelo prepoznavati rizični kapital kao alternativni izvor financiranja, predmet istraživanja jest rizični kapital, a problem istraživanja predstavlja stanje na tržištu rizičnog kapitala u Hrvatskoj.

1.2. Ciljevi rada

Rizični kapital ključan je u poticanju inovacija te gospodarskog rasta i razvoja države, a u suvremeno se doba investiranje rizičnog kapitala percipira kao međunarodni posao. Razlog tome temelji se na činjenici da se prikupljanje sredstava i investiranje rizičnog kapitala od strane partnera odvija u inozemstvu i oni ulažu u poduzeća u inozemstvu (Šimić, 2015).

Rizični kapital kao alternativni izvor financiranja značajan je za inovacije, rast i razvoj gospodarstva, a isti je u Hrvatskoj nedovoljno poznat i zastupljen. Uzimajući u obzir prethodno navedenu postavku, cilj ovog rada jest definirati alternativne izvore financiranja s posebnim naglaskom na rizični kapital, kao i analizirati trenutno stanje.

1.3. Metode rada

U ovom će se završnom radu koristiti sljedeće metode rada:

- metoda deskripcije,
- metoda kompilacije,
- metoda analize,
- metoda sinteze.

Metoda deskripcije koristit će se prilikom izrade teorijskog dijela rada u kojem će se opisati tradicionalni i alternativni izvori financiranja. Ovom će se metodom opisati i do kojih se rezultata došlo prilikom analize stanja tržišta rizičnog kapitala u Hrvatskoj i atraktivnosti Hrvatske u privlačenju investitora rizičnog kapitala.

U teorijskom će se dijelu rada također koristiti i metoda kompilacije s ciljem prikazivanja spoznaja, zaključaka i rezultata istraživanja stručnjaka iz područja ekonomske znanosti koji su se bavili rizičnim kapitalom. Metodom analize izvršit će se analiza tržišta rizičnog kapitala u Hrvatskoj, posebno se fokusirajući na atraktivnost Hrvatske u privlačenju investitora rizičnog kapitala. Metodom sinteze povezat će se rezultati istraživanja u posljednjem, zaključnom dijelu završnog rada, a na temelju toga oblikovat će se ujedno i završna misao.

1.4. Doprinos istraživanja

Naglašavanje važnosti korištenja alternativnih izvora financiranja, u prvom redu rizičnog kapitala, te analiza ulaganja u Hrvatskoj ukazat će na utjecaj rizičnog kapitala na cjelokupno gospodarsko stanje u Hrvatskoj. Osim toga, analiza ulaganja omogućit će i procjenu iskorištavanja mogućnosti koju nudi rizični kapital.

1.5. Struktura rada

Ovaj je završni rad podijeljen na teorijski i praktični dio. U teorijskom dijelu naglasak će biti na tradicionalnim i alternativnim izvorima financiranja. Posebna će se pažnja posvetiti rizičnom kapitalu, ali i crowdfundingu, poslovnim anđelima te zakonskoj regulativi i fondovima za gospodarsku suradnju. Nakon toga u praktičnom će se dijelu rada analizirati trenutno stanje tržišta rizičnog kapitala u Hrvatskoj. U zaključnom će se dijelu izvršiti sinteza teorijskog i praktičnog dijela rada te tako oblikovati završna misao.

2. TRADICIONALNI IZVORI FINANCIRANJA

Istraživanje izvora financiranja malih i srednjih poduzeća od velike je važnosti zato što pruža uvid u stanje na tržištu. U kontekstu malih i srednjih poduzeća pristup izvorima financiranja vrlo je važan predmet istraživanja zato što ona poduzeća koja zaostaju u trendovima financiranja ili se skuplje zadužuju teško mogu pratiti suvremene zahtjeve poslovanja, naročito u uvjetima nesigurnosti okoline (Knežević & Has, 2018).

Stojanović i Krišto (2016, prema Knežević & Has, 2018) naglašavaju da kvantiteta financijskih posrednika, sudionika te financijskih odnosa između različitih sektora i ekonomskih jedinica ukazuje na stupanj razvijenosti financijskog sustava. Bujan i Vugrinec (2014, prema Knežević & Has, 2018) klasificiraju izvore financiranja s obzirom na rok dospijeća i s obzirom na izvore.

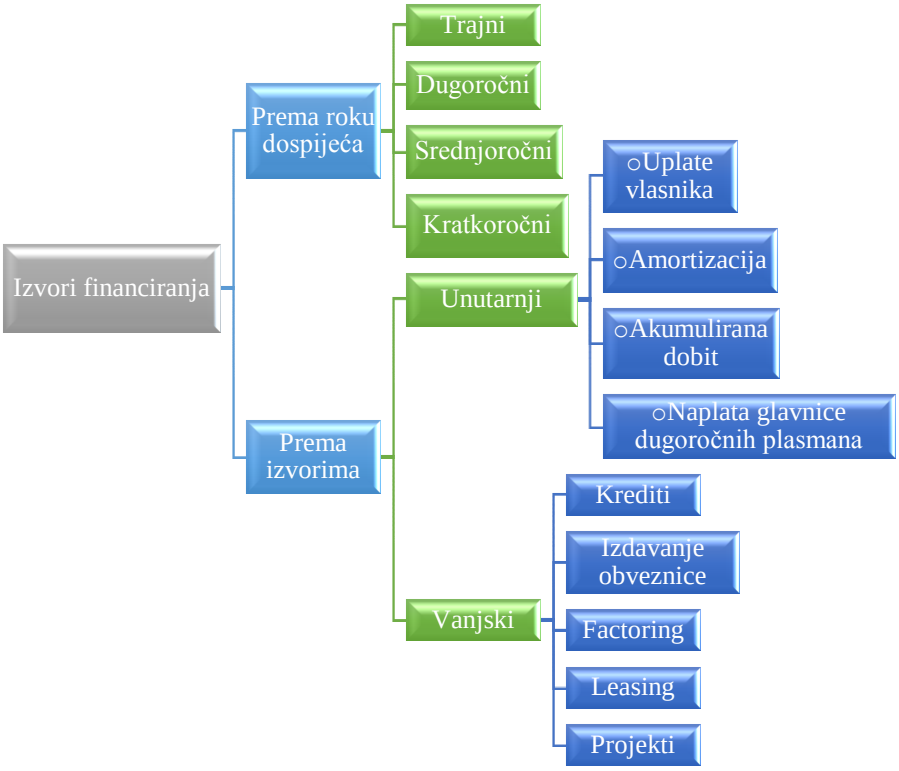
Prema roku dospijeća razlikuju se sljedeći izvori financiranja:

- trajni,
- dugoročni,
- srednjoročni,
- kratkoročni.

S obzirom na izvore razlikuju se:

- unutarnje (interno) financiranje, u koje se ubrajaju:
    - uplate vlasnika,
    - amortizacija,
    - akumulirana dobit,
    - naplata glavnice dugoročnih plasmana,
- vanjsko (eksterno) financiranje, od kojih se mogu spomenuti:
    - krediti,
    - izdavanje obveznica,
    - factoring,
    - leasing,
    - financijska sredstva iz raznih projekata u Republici Hrvatskoj ili Europskoj uniji (Bujan & Vugrinec, 2014, prema Knežević & Has, 2018).

Slika 1 prikazuje klasifikaciju izvora financiranje s obzirom na rok dospijeća i izvore.



Slika 1. Izvori financiranja prema roku dospijeća i izvorima

Izvor: obrada autora prema Knežević, D. & Has, M. (2018). Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i usporedba s Europskom unijom. *Obrazovanje za poduzetništvo*, 8 (1), str. 167.

S aspekta pristupa financijskim sredstvima može se reći da je raspoloživost različitih vrsta izvora financiranja u Hrvatskoj još uvijek vrlo ograničena (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017). U *Strategiji razvoja poduzetništva u Republici Hravtskoj 2013. – 2020.* (2013) naglašeno je da je razina ulaganja u rast i inovacije izrazito niska, što se *Strategijom* želi poboljšati. Nadalje, ukazana je i potreba za osiguranjem dodatnih izvora financiranja s ciljem realizacije potencijala u gospodarskom sektoru. Iz tog je razloga nužno unaprijediti protok financijskih prijedloga.

Untatoč tome što je osiguravanje lakšeg pristupa financijskim sredstvima jedan od glavnih ciljeva *Strategije*, tržište novca za poduzetničke projekte u Hrvatskoj još uvijek je tradicionalno, uz prevalenciju kredita banaka i kreditnih unija, ali i Vladine programe poticaja i subvencionirane kreditne linije (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017).

U ovom će poglavlju fokus biti na najčešćim tradicionalnim izvorima financiranja, od kojih će se razmatrati:

- krediti banaka i kreditnih unija,
- leasing,
- faktoring,

2.1. Krediti banaka i kreditnih unija

Bankarski su krediti i dalje najčešći oblik financiranja poduzetničke aktivnosti u Republici Hrvatskoj. Primjerice, ukupan plasman banaka krajem 2015. godine iznosio je 275,4 milijardi kuna, odnosno 1,6% manje u odnosu na plasman kredita banaka ostvaren krajem 2014. godine, tj. za 2,4% manje nego 2013. na kraju koje je ukupan plasman iznosio 286,9 milijardi kuna (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017). Navedeni podaci prikazani su u Tablici 1.

Tablica 1. Ukupan plasman kredita u 2014. i 2015. godini

Korisnici kredita	2014.			2015.		
	Iznos	Udio %	Promjena % 2014./2013.	Iznos	Udio %	Promjena % 2015./2014.
Državne jedinice	43.017,4	15,4	-1,0	43.250,4	15,7	0,5
Trgovačka društva	104.781,2	37,4	-3,0	1000.999,3	36,7	-3,6
Stanovništvo	122.346,5	43,7	-1,0	120.426,6	43,7	-1,6
Ostali sektori	9.784,8	3,5	-17,2	10.745,6	3,9	9,8
Ukupno	**279.929,8**	**100,0**	**-2,4**	**275.422,0**	**100,0**	**-1,6**

Izvor: Alpeza, M., Has, M., Novosel, M. i Singer, S. (2017). *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2016*. Zagreb: CEPOR, str. 43.

Može se uočiti da banke najviše kredita usmjeravaju prema stanovništvu, a zatim prema trgovačkim društvima, državnim jedinicama te naposljetku ostalim sektorima.

Gotovo sve banke u Hrvatskoj nude kredite malim i srednjim poduzetnicima, a pristup kreditima determiniran je sljedećim faktorima (Horvat, 2015):

- kreditna sposobnost poduzetnika,
- položaj na tržištu,
- veličina poduzeća,
- regija u kojoj poduzeće posluje.

Komercijalne banke nude različite vrste kredita za financiranje malih i srednjih poduzeća, od kojih se mogu izdvojiti (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017):

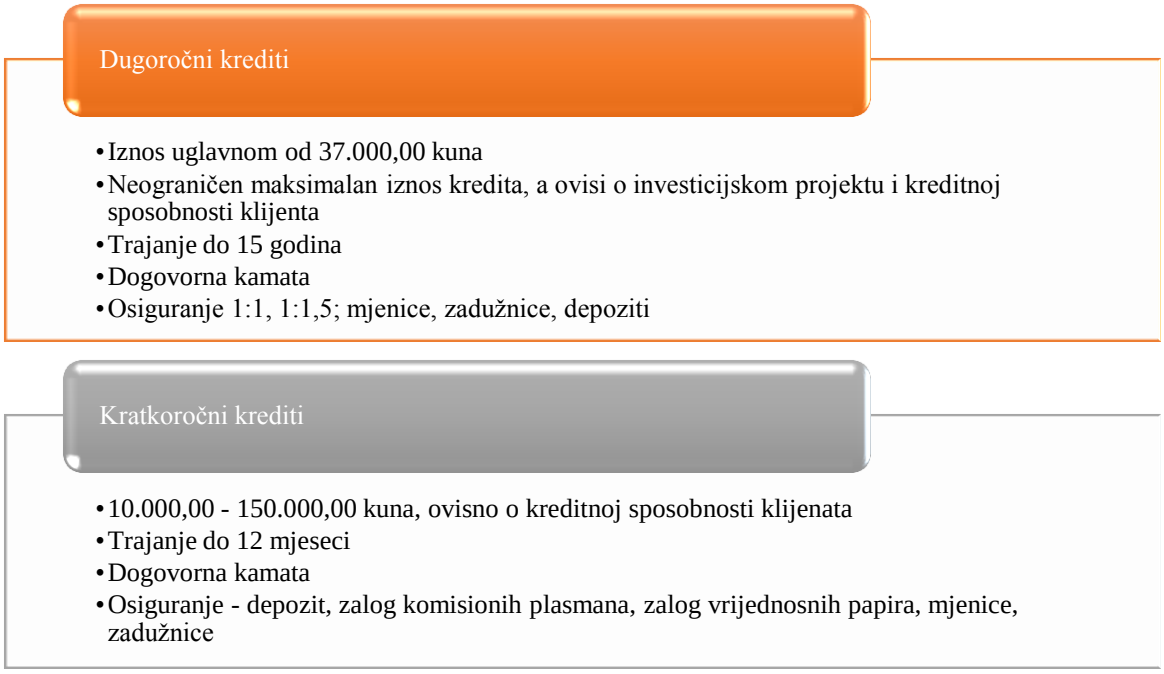
- krediti za financiranje izvoza,
- krediti za obrtna sredstva,
- investicijski krediti,
- građevinski krediti,
- krediti za turističke usluge,
- hipotekarni krediti,
- krediti za specifične djelatnosti, npr. razvoj maslinarstva, vinarstva i vinogradarstva,
- krediti za financiranje solarnih sustava za proizvodnju električne i toplinske energije,
- krediti za početnike,
- krediti za dobavljače,
- krediti za poduzetnice i sl.

Osim toga, većina banaka nudi i dodatne načine financiranja, a oni se temelje na ugovorima o poslovnoj suradnji s:

- ministarstvima,
- HBOR-om,
- HAMAG-BICRO-m,
- jedinicama lokalne samouprave,
- gradovima,
- županijama,
- međunarodnim financijskim institucijama, od kojih se mogu izdvojiti:
    - EBRD - Europska banka za obnovu i razvoj,
    - EIB - Europska investicijska banka,
    - CEB – Razvojna banka Vijeća Europe,
    - EFSE – Europski fond za Jugoistočnu Europu,
    - EIF – Europski investicijski fond i sl. (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017).

Kada se govori o bankovnim kreditima, onda se mala i srednja poduzeća najčešće kreditiraju dugoročnim i kratkoročnim kreditima (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017). Da bi se krediti ostvarili, potrebno je da kreditor vjeruje u sposobnost vraćanja kredita od strane korisnika, ali i njegovo ispunjavanje obveza i neto vrijednost. Međutim, u financijskom

sustavu Hrvatske i dalje se poduzeća najviše oslanjaju na kredite, što bi u budućnosti moglo rezultirati nestabilnošću financijskog sustava (Horvat, 2015). Slika 2 prikazuje uvjete dugoročnih i kratkoročnih kredita.



Slika 2. Uvjeti kreditiranja dugoročnim i kratkoročnim kreditima

Izvor: obrada autora prema Alpeza, M., Has, M., Novosel, M. i Singer, S. (2017). *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2016*. Zagreb: CEPOR, str. 44.

Također, treba naglasiti da je većina banaka nesklona riziku. U tom smislu banke prilikom odobravanja kredita za male poduzetnike koje smatraju rizičnima traže niz dokumenata i osiguranja, npr. hipoteke i fiducije na nekretninu. Ipak, u Hrvatskoj postoje institucije koje potpomažu razvoj malih poduzetnika. Osim već spomenutog HBOR-a i ministarstava, to su:

- Hrvatska agencija za malo gospodarstvo (HAMAG),
- Fond za razvoj i zapošljavanje RH,
- Fond za regionalni razvitak,
- tehnološki i poduzetnički centri, poduzetničke zone i inkubatori (Šarlija, 2008).

S druge strane, kreditne unije pružaju uslugu mikrofinanciranja, odnosno različite financijske usluge, kao što su kreditne i depozitne. Kreditne unije djeluju u više od 100 zemalja svijeta, a preko njih svoje financijske potrebe zadovoljava više od 200 milijuna klijenata (HUKU,

2012). Tablica 2 prikazuje kreditne unije u odabranim razvijenim i tranzicijskim zemljama te zemljama u razvoju.

Tablica 2. Kreditne unije u odabranim razvijenim i tranzicijskim zemljama te zemljama u razvoju

Država/Regija	Broj kreditnih unija	Broj članova	Aktiva (milijuna USD)	Penetracija (%)
Razvijena tržišta				
Sjedinjene Američke Države	7.491	91,758.307	926.610	44
Kanada	877	10,763.934	256.187	46
Australija	105	3,400.000	53.420	23
Južna Koreja	963	5,578.995	42.200	16
Tranzicijska tržišta				
Kenija	4.020	3,918.490	3.703	17
Hong Kong	44	74.086	908	1
Tajvan	336	203.767	743	1
Šri Lanka	8.440	895.132	59	6
Singapur	31	225.725	929	6
Tajland	2.339	3,621.119	37.984	8
Irska	409	2,995.000	20.052	67
Velika Britanija	480	891.283	1.191	2
Poljska	59	2,176.541	4.728	8
Fiji	29	15.243	25	3
Novi Zeland	29	184.937	478	6
Karibi	447	2,805.296	4.805	17
Latinska Amerika	1.745	15,678.012	48.124	5
Tržišta u razvoju				
Afrika	13.541	13.627,90	2.167	8
Azija	10.009	27,201.231	56.603	3
Rusija	130	207.710	162	-
Ukrajina	679	1,631.300	414	5
Svijet ukupno (100 država)	**52.945**	**187,986.967**	**1,460.552**	**8**

Izvor: HUKU (2012). *Kreditne unije u Republici Hrvatskoj*. Zagreb: HUKU, str. 3.

Što se tiče Hrvatske, udio kreditnih unija s obzirom na imovinu i relativne udjele financijskih posrednika iznosi 0,1%, ali je njihova uloga vrlo važna jer nude usluge mikro poduzećima, samozaposlenim i nezaposlenim osobama kojima je ograničen pristup sredstvima financiranja. Štoviše, pristup financijskim sredstvima često je velika prepreka realizaciji poduzetničkog pothvata, dok bi odobravanje ili neodobravanje kredita moglo značiti ili otvaranje novog radnog mjesta ili zatvaranje poduzeća. U Hrvatskoj je mikrofinanciranje nerazvijeno u odnosu na razvijena financijska tržišta. Krajem 2015. godine djelovalo je 25 kreditnih unija, a njihova ukupna imovina iznosila je 702 milijuna kuna (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017).

Tablica 3 prikazuje broj kreditnih unija u odabarnim državama Europske unije.

Tablica 3. Broj kreditnih unija u odabranim državama Europske unije

Država	Broj KU	Ukupna aktiva 2010
Hrvatska	25	101,61 mil. USD[2]
Velika Britanija	480	1.372,09 mil USD
Irska	494	17.378,92 mil USD
Poljska	59	4.614,55 mil USD
Rumunjska	17	42,12 mil. USD
Estonija	20	14,06 mil. USD
Latvija	34	21,88 mil USD
Litva	62	537,28 mil USD

Izvor: HUKU (2012). *Kreditne unije u Republici Hrvatskoj*. Zagreb: HUKU, str. 6.

U Tablici 4 nalaze se podaci vezani za plasirane kredite u kreditnim unijama na području Hrvatske za 2014. i 2015. godinu.

Tablica 4. Plasirani krediti u kreditnim unijama Hrvatske za 2014. i 2015. godinu

Naziv kreditne unije	2014.			2015.		
	Broj kredita	Vrijednost plasiranih kredita	Prosječni iznos kredita	Broj kredita	Vrijednost plasiranih kredita	Prosječni iznos kredita
KU ABC Sisak	520	11.409.075,51	21.940	479	10.875.097,78	22.704
KU Apoen Valpovo	679	11.252.000,00	16.571	729	11.914.000,00	16.343
KU Deponent Zagreb	131	8.292.750,00	63.303	251	15.382.000,00	61.283
KU Dukat Viškovo	590	15.800.000,00	26.779	620	17.200.000,00	27.742
KU GAMA Zagreb	1.004	11.940.000,00	11.892	1.070	13.728.000,00	12.830
KU Libertina Čakovec	280	12.412.400,00	44.330	326	15.033.300,00	46.114
KU NOA Osijek	240	9.381.369,29	39.089	249	8.836.329,60	35.487
Zagorska KU Zabok	414	26.012.403,13	62.831	414	26.012.403,13	62.832
KU Jamstvo Županja	1.500	59.108.700,00	39.405	1.380	65.879.342,00	47.739
KU Sjenica Čakovec	317	9.905.400,00	31.247	470	11.898.600,00	25.316
KU Krajcar Županja	556	33.220.390,94	59.748	419	37.291.061,57	89.000
KU Marjan Split	1.524	57.160.000,00	37.506	1.484	51.872.800,00	34.955
KU Sindikalna Zagreb	1.096	16.200.000,00	14.781	1.534	14.500.000,00	9.452
Ukupno	**9.658**	**329.748.514,22**	**34.142**	**9.425**	**300.422.934,08**	**31.875**

Izvor: Alpeza, M., Has, M., Novosel, M. i Singer, S. (2017). *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2016*. Zagreb: CEPOR, str. 55.

Prema podacima iz Tablice 4 može se zaključiti da je vrijednost plasiranih kredita u obje godine bila najveća kod KU Jamstvo Županja, ali je najveći prosječni iznos kredita zabilježen kod KU Deponent Zagreb u 2014., a u narednoj godini kod KU Krajcar Županja.

2.2. Leasing

Jedna od ključnih odluka koje poduzetnici donose odnosi se na način financiranja investicija, pri čemu jedna od potencijalnih opcija uključuje mogućnost financiranja dugotrajne imovine na leasing. Ovisno o tome hoće li menadžment odabrati operativni ili financijski leasing, potrebno je voditi računa o implicitnim troškovima u kontekstu efekata na financijske izvještaje i pokazatelje poslovanja te o komparaciji eksplicitnih troškova. Vrsta leasinga utječe na financijsku sliku poduzetnika koja je važna interesnim skupinama, primjerice:

- financijerima,
- financijskim analitičarima,
- investitorima,
- kupcima,
- dobavljačima i dr. (Šestanović, 2015).

Financijski leasing odnosi se na kupoprodaju i u tom je smislu vrlo sličan kupnji na kredit, s tim da pravno vlasništvo na korisnika leasinga prelazi tek na kraju trajanja leasinga. S druge strane, operativni, tj. poslovni leasing može se usporediti s klasičnim najmom jer davatelj leasinga ostaje vlasnik predmeta leasinga i po isteku ugovora s korisnikom. Otplate koje su posljedice ugovora o najmu ne mogu pokriti ukupne troškove stjecanja leasinga, a ugovor o najmu sklapa se na kraći period nego što se očekuje da će oprema trajati (Šarlija, 2008).

Leasing predstavlja jedan od najatraktivnijih tradicionalnih izvora financiranja dostupan malim i srednjim poduzećima. Njegova je ponuda u Hrvatskoj dosta raširena, i to većinom u filijalama banaka u inozemnom vlasništvu. Nekoliko je razloga zašto se poduzeća odlučuju na leasing kao izvor financiranja, a neki od njih su:

- variranje porezne prednosti uslijed opreme koja se daje na leasing, troškova i vremenskog oblikovanja ciklusa financijske godine,
- zadržavanje gotovine potrebne poduzeću na dnevnoj bazi umjesto ograničenja na opremu ili financiranje imovine koja se odlikuje brzom amortizacijom,

- utjecaj poduzeća na poboljšanje konkurentnosti u smislu obnavljanja opreme uz troškovnu efikasnost,
- niski početni troškovi i mjesečna,
- omogućavanje srednjoročnog i dugoročnog financiranja,
- mogućnost ugovaranja zamjene po principu „staro za novo“ ili kupnje pri isteku leasinga,
- ublažavanje efekata inflacije,
- mogućnost zadržavanja otvorene kreditne linije s bankom (Pešić, 2011).

Leasing je pogodan za poduzeća koja imaju male prihode, ali veliki razvojni potencijal. Ovaj izvor financiranja omogućuje korisniku leasinga korištenje određenog objekta, odnosno predmeta koji se nalazi u vlasništvu davatelja leasinga u zamjenu za dogovorena periodična plaćanja (Vidučić, 2015).

Leasing je bio najpopularniji oblik financiranja za čak 40% malih i srednjih poduzeća na razini Europske unije u 2010. godini, a takva je situacija bila i u Hrvatskoj. Leasing je najprivlačniji izvor financiranja u našim područjima u kontekstu financiranja prijevoznih sredstava. Osim za prijevozna sredstva, leasing se odobrava i za strojeve, plovila i dr. (Bujan & Vugrinec, 2014).

Kako bi se pružila sveobuhvatna potpora malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, HBOR je uspostavio poslovnu suradnju s leasing društvima. Ta se suradnja temelji na okvirnim kreditima odobrenim leasing društvima kako bi se putem financijskog leasinga financirali mali i srednji poduzetnici. Na taj je način poduzetnicima osiguran jednostavniji proces nabave potrebnih pokretnina. U suradnju su uključena sljedeća leasing društva:

- UniCredit Leasing Croatia d.o.o.,
- Erste & Steiermarkische S-Leasing d.o.o.,
- PBZ-LEASING d.o.o.,
- Raiffeisen Leasing d.o.o.,
- OTP Leasing d.d.,
- IMPULS-LEASING d.o.o.,
- SB Leasing d.o.o.,
- PORSCHE LEASING d.o.o.(HBOR, 2016).

2.3. Faktoring

Faktoring predstavlja inovativan način financiranja i temelji se na sljedećim postavkama. Agent ili organizacija preuzimaju na sebe vođenje potraživanja, što uključuje i svu odgovornost te rizik oko naplate. Agentu se isplaćuje provizija ili naknada, koja ujedno predstavlja i trošak faktoringa, dok je visina isplaćene provizije, odnosno naknade zavisna o potraživanjima. Kada se posao prenese na zastupnika, poduzeće se zapravo u pravilu rješava troška održavanja kreditnog odjela i naplate (Van Horne & Wachowicz, 2002).

Drugim riječima, faktoring predstavlja kratkoročni financijski instrument gdje poduzeća koja se suočavaju s pritiscima novčanog toka i sporim plaćanjem kupaca prodaju svoja potraživanja specijaliziranim poduzećima koja se nazivaju faktori. Poduzeća koja koriste faktoring brzo dobivaju novac (Alayemi, 2015).

Prema tome, tri su strane uključene u faktoring (Whittington, 2014):

- faktor, koji kupuje potraživanja,
- onaj koji prodaje potraživanja,
- dužnik, koji ima financijsku odgovornost plaćanja vlasnikovog računa (Whittington, 2014).

Vidučić (2011, prema Bujan & Vugrinec, 2014) naglašava da se faktoring odnosi na kratkoročno financiranje izvoznog ili uvoznog posla preko faktora kao posebne organizacije. O čemu se zapravo radi i kako stvari funkcioniraju u praksi? Otkupljuju se kratkoročna potraživanja s rokom dospijeća do 180 dana. Najveća prednost faktoringa odnosi se na poboljšanje likvidnosti budući da se faktoringom brzo dolazi do novca, a također dolazi i do balansa kratkoročnih potraživanja i kratkoročnih obveza, kao i povećanja kreditne sposobnosti i boniteta. Pešić (2011, prema Bujan & Vugrinec, 2014) navodi da ovakav oblik financiranja postaje sve frekventniji u Hrvatskoj.

Funkcije faktoringa su (Spasić, Bejatović, & Dukić-Mijatović, 2012):

- financiranje dobavljača,
- plaćanje unaprijed,
- knjigovodstvo,

- ustanovljivanje potraživanja,
- naplata potraživanja,
- zaštita od neizvršene naplate i sl.

Faktoring značajno utječe na poboljšanje likvidnosti sudionika u komercijalnoj razmjeni i snižava troškove poslovanja uz istovremeno rasterećenje pravne i financijske strukture poduzeća. Ovaj je izvor financiranja iznimno važan za mala i srednja poduzeća. Prikupljanje potraživanja i drugih usluga koje obavlja faktor vrlo su važni zato što omogućuju poduzeću fokusiranje na trgovinu i poslovanje. Osiguranje naplate putem faktoringa jeftinije je nego klasično osiguranje. U nedostatke faktoringa ubrajaju se visoki troškovi u nekim slučajevima i npr. rizik od insolventnosti (Spasić, Bejatović, & Dukić-Mijatović, 2012).

3. ALTERNATIVNI IZVORI FINANCIRANJA

Krajem 2015. godine na mala i srednja poduzeća u Europskoj uniji otpalo je 99,8% ukupnog broja poduzeća. Ona su zapošljavala 66,8% od ukupnog broja zaposlenih te su stvorila 57,4% ukupne nove dodane vrijednosti. U usporedbi s Hrvatskom u istom periodu, mala i srednja poduzeća na ovim prostorima činila su 99,7% ukupnog broja poduzeća te su zapošljavala 66% zaposlenih i stvorila 56,2% ukupnih prihoda (Ploh, 2017). Tablica 5 prikazuje usporedbu navedenih udjela.

Tablica 5. Usporedba udjela malih i srednjih poduzeća, zaposlenih i prihoda u Europskoj uniji i Hrvatskoj 2015.

	Europska unija	Hrvatska
Udio malih i srednjih poduzeća u ukupnom broju poduzeća	99,8%	99,7%
Udio zaposlenih u malim i srednjim poduzećima u ukupnom broju zaposlenih	66,8%	66%
Udio prihoda malih i srednjih poduzeća u ukupnim prihodima	57,4%	56,2%

Izvor: obrada autora prema Ploh, M. (2017). Ograničenja i mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Financije i pravo*, 5 (1), str. 80-81.

Mala i srednja poduzeća iznimno su važna za gospodarski razvoj. Vidučić (2009, prema Ploh, 2017) naglašava da je početak sustavnijeg pristupa malim i srednjim poduzećima osiguran:

- zakonskom regulativom,
- programima za podršku malim i srednjim poduzećima,
- izgradnjom infrastrukture koja osigurava odgovarajuće programe i financijsku pomoć.

U tom smislu institucionalno okruženje u Hrvatskoj čine (Ploh, 2017).:

- Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta,
- Hrvatska banka za obnovu i razvitak,
- Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije,
- Hrvatska udruga poslodavaca,
- Hrvatska gospodarska komora,
- Hrvatska obrtnička komora,
- Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva,
- Europska banka za obnovu i razvoj.

Dok se financiranje kreditima od strane banaka pogoršalo u uvjetima krize, mali i srednji poduzetnici počeli su se okretati već spomenutom leasingu i faktoringu. Međutim, počeli su se prepoznavati i alternativni izvori financiranja (Ploh, 2017).

Štoviše, Europska unija nudi niz programa financiranja koji se dijele u izravne i neizravne. Izravnim financiranjem upravljaju europske institucije i to uglavnom uključuje bespovratna sredstva i ugovore. Bespovratna se sredstva dodjeljuju na temelju poziva za dodjelu bespovratnih sredstava, i to za određene projekte koji su povezani s politikama Europske unije. S druge strane, ugovore dodjeljuju institucije Europske unije na temelju poziva za podnošenje ponude za nabavu (Vaša Europa, 2018):

- usluga,
- robe,
- radova.

Neizravno financiranje predstavlja 80% proračuna Europske unije, a njime upravljaju nacionalna i regionalna tijela. Radi se o sljedećim fondovima (Vaša Europa, 2018):

- Europski fond za regionalni razvoj,
- Europski socijalni fond,
- Kohezijski fond,
- Europski poljoprivredni fond za ruralni razvoj,
- Europski fond za pomorstvo i ribarstvo.

Mala poduzeća mogu ostvariti financiranje u obliku bespovratnih sredstava, zajmova i jamstava, a mnogi programi temelje se upravo na alternativnim izvorima financiranja (Europska unija, 2017). U nastavku će se detaljnije razmatrati:

- rizični kapital,
- poslovni anđeli,
- crowdfunding,
- zakonska regulativa
- fondovi iz gospodarske suradnje.

3.1. Rizični kapital

Rizični kapital specifična je vrsta financiranja koja odgovara zahtjevima nove tehnologije. Kombinacija istraživanja i razvoja, nematerijalne imovine, neizvjesnosti prihoda i okoline koji su specifični za mlada poduzeća dovodi do neprihvatljivo visoke ocjene o riziku kod konvencionalnih financijskih institucija i po pitanju financiranja duga. Rizični kapital zapravo adresira posljedični financijski jaz kroz sudjelovanje u kapitalu (Christofidis & Debande, 2001).

Preciznije rečeno, *„rizični kapital predstavlja vrstu ulaganja financijskih ulagatelja u temeljni kapital poduzeća koja ne kotiraju na burzi, a imaju potencijal ostvariti visoke stope rasta tijekom razdoblja od 3 – 7 godina"*(Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017, str. 56).

Rizičnim kapitalom otvaraju se mogućnosti financiranja mladih, nekotirajućih dinamičnih poduzeća putem vlasničkog kapitala ili neke slične vlasničke vrijednosnice. Financiraju ih profesionalni investitori koji prikupljaju sredstva od bogatih te institucionalnih investitora radi ostvarenja značajne stope povrata i za investitore i za poduzetnike, najčešće u vremenskom periodu 3 – 5 godina. Tako se povećava kapitalna vrijednost poduzeća (Ploh, 2017).

Investiranje u rizični kapital u razvijenim gospodarstvima pridonosi razvoju dijela gospodarstva kojem je kreditiranje teško dostupno, pri čemu se u tu priču, osim novih poduzeća, uklapaju i inovativna brzorastuća poduzeća te poduzeća u procesu restrukturiranja. Faktori koji utječu na investiranje u rizični kapital su (Švaljek, 2007):

- dobre prilike za investiciju,
- lakoća primjene izlaznih strategija,
- kvaliteta pravnog okruženja,
- kvaliteta politika vlade.

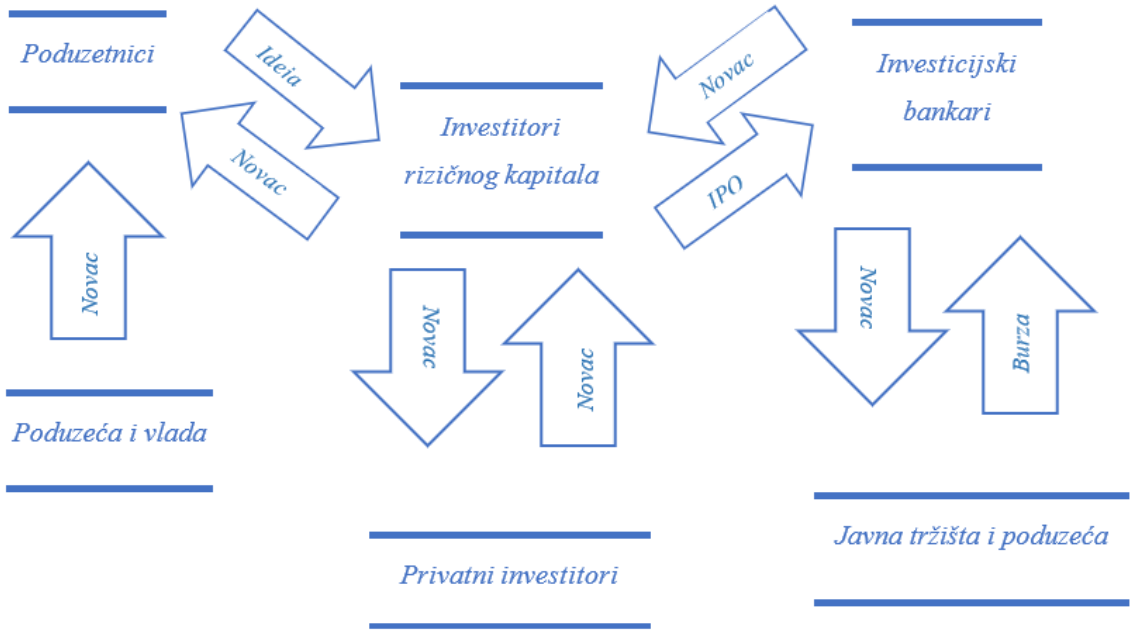
Rizični kapital zapravo popunjava prazninu između izvora sredstava za inovacije i tradicionalnih izvora financiranja. Na taj se način uspješno odgovara zahtjevima da industrija rizičnog kapitala osigura dovoljan prinos na kapital kako bi se privukla i sredstva privatnog kapitala. Pojednostavljeno, izazov je zaraditi dosljedno superioran povrat na ulaganja u inherentno rizične poslovne pothvate (Zider, 1998).

Investitori u fondove rizičnog kapitala obično su velike institucije, poput:

- mirovinskih fondova,
- financijskih tvrtki,
- osiguravajućih društava i sveučilišnih davanja.

Investitori očekuju povrat između 25% i 35% po godini za vrijeme trajanja investicije. Razlog zbog kojeg navedene institucije investiraju u fond leži u cjelokupnom poslovnom rezultatu poduzeća i njihovom pouzdanju u partnere (Zider, 1998).

Slika 3 prikazuje strukturu funkcioniranja rizičnog kapitala.



Slika 3. Struktura funkcioniranja rizičnog kapitala

Izvor: obrada autora prema Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. *Harvard Business Review*. [Mrežno]. Raspoloživo na: https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works [6.8.2018.]

Na Slici 3 može se uočiti da se industrija rizičnog kapitala sastoji od četiri aktera (Zider, 1998):

- poduzetnika koji trebaju financiranje,
- investitora koji žele povrat uloženog,
- investicijskih bankara koji trebaju poduzeća kojima će prodati svoje usluge,
- investitora rizičnog kapitala koji zarađuju uspostavom tržišta za prethodno navedene aktere.

Kao što je u tekstu već naglašeno, mlada poduzeća koja traže financiranje često se okreću investitorima rizičnog kapitala koji, osim što mogu pružiti kapital, pružaju i (Sullivan & Harroch, 2018):

- stratešku pomoć,
- mogućnost upoznavanja s potencijalnim:
    - kupcima,
    - partnerima,
    - zaposlenicima i dr.

Investitori rizičnog kapitala ulažu s obzirom na sljedeće kriterije (Sullivan & Harroch, 2018):

- specifični sektor industrije:
    - software,
    - digitalni mediji,
    - mobilni uređaji itd.,
- razvojna faza poduzeća, odnosno mlado poduzeće ili poduzeće koje ostvaruje značajnije prihode,
- lokacija poduzeća.

Financiranje rizičnim kapitalom temelji se na dokumentu koji je pripremio investitor i predstavio ga poduzetniku. On je dokaz da su namjere investitora po pitanju ulaganja ozbiljne te da želi napraviti dubinsku analizu i pripremiti pravne dokumente o ulaganju. Prije objave dokumenta većina investitora dobije odobrenje investicijskog odbora. Dokumenti nisu jamstvo da će posao biti dovršen, ali većina njih rezultira financiranjem. U tim su dokumentima obuhvaćeni svi važni aspekti financiranja kao što su (Sullivan & Harroch, 2018):

- ekonomska pitanja, npr. procjena poduzeća,
- pitanja kontrole poput sastava Upravnog odbora,
- prava investitora nakon završetka poslovanja, npr. pravo sudjelovanja u budućim financiranjima i pravo na dobivanje periodičnih financijskih informacija.

S druge strane, ključni faktori važni za procjenu poduzeća odnose se na (Sullivan & Harroch, 2018):

- iskustvo i prethodne uspjehe osnivača,

- veličinu tržišnih prilika,
- stupanj razvoja tehnologije u vlasništvu,
- bilo koju „vučnu snagu“ poduzeća, poput:
    - prihoda,
    - partnerstva,
    - zadovoljnih kupaca,
    - publiciteta i sl.,
- učinkovitost poslovnog modela,
- privlači li poduzeće druge investitore,
- trenutnu ekonomsku klimu i sl.

Da bi se rizični kapital razvio u ekonomiji, poduzetnik mora postati dio društvenog konteksta. Investitori rizičnog kapitala tražitelji su mogućnosti. Ključni dio interesa investitora rizičnog kapitala za ulaganje odnosi se na to kako će i kada iskoristiti nagrade svoje investicije. U razvijenim su tržištima primarne izlazne strategije investitora inicijalna javna ponuda, odnosno prodaja udjela javnih poduzeća na burzi ili stjecanje tvrtke od strane izvornih osnivača ili drugih investitora (Milanov, 2005).

Investitori rizičnog kapitala odigrali su ključnu ulogu u procesu inovacija u SAD-u na način da su osigurali sredstva i pomogli u organizaciji tehnološke orijentiranosti poduzeća. Kortum i Lerner (2000, prema Milanov, 2005) proveli su istraživanje na uzorku od 20 industrija i zaključili su da je povećana aktivnost rizičnoga kapitala u industriji povezana s većim stopama patenata.

Nadalje, inozemni investitor rizičnog kapitala prepoznat će poduzeća koja imaju velik potencijal, ali će poslužiti i kao primjer dobre prakse u smislu transfera menadžerskih znanja i vještina. Također, pomoći će u internacionaliziranju domaćih poduzeća te ulasku inozemnih poduzeća na tržišta ekonomija zemalja u razvoju kako bi se prepoznale investicijske prilike (Milanov, 2005).

3.2.Crowdfunding

„Crowdfunding je alternativni način financiranja projekata kod kojeg se novčani prilozi, najčešće vrlo male vrijednosti, skupljaju od velikog broja ljudi putem online platformi kako bi se dala potpora nekoj poduzetničkoj ideji"(Čondić-Jurkić, 2015, str. 71).

U svijetu je 2015. godine postojalo 1250 aktivnih crowfunding platformi, pri čemu su sredstva prikupljena na taj način primarno bila namijenjena sektoru poduzetništva, a potom (Čondić-Jurkić, 2015):

- socijalno angažiranim projektima,
- filmovima i umjetnosti,
- nekretninama,
- glazbi.

U crowdfundingu sudjeluju inicijatori projekta i ulagači, odnosno doprinositelji, dok subjekti koji prikupljaju sredstva mogu biti (Bago & Pilipović, 2016):

- mala i srednja poduzeća,
- nova poduzeća,
- mikro poduzetnici,
- socijalni poduzetnici,
- samozaposleni,
- sektor kulture i umjetnosti,
- tijela javne vlasti,
- projekti u području inovacija i ekologije,
- tijela od javnog interesa,
- znanstvenici,
- potrošači,
- nezaposleni itd.

Crowdfunding kao relativno nov pojam sve više privlači pažnju stručnjaka te je tako postao i čest predmet istraživanja. Ekonomija crowdfundinga nije kompletno razjašnjena i još uvijek postoje pitanja na koja treba odgovoriti s ciljem zaštite investitora na temelju donošenja regulatornog okvira. Crowdfunding platforme u početku su se razvijale kao donacijske

platforme ili platforme utemeljene na nagradi. Kasnije se razvio model financiranja putem investicijskih platformi na temelju kojeg investitori imaju monetarne koristi od ulaganja. Ovaj se model dijeli na sljedeće platforme (Čondić-Jurkić, 2015):

- platforme utemeljene na vlasničkom ulaganju,
- platforme utemeljene na dužničkom ulaganju,
- platforme utemeljene na autorskim pravima.

Tablica 7 prikazuje karakteristike svake od navedenih platformi crowdfundinga.

Tablica 6. Karakteristike platformi crowdfundinga

PLATFORMA	KARAKTERISTIKA
Vlasnička platforma	Investitori ulažu u projekt u zamjenu za vlasnički udio u projektu.
Platforma utemeljena na zajmovima	Investitori daju zajam osobi ili poduzeću u zamjenu za određenu kamatu ako se projekt pokaže uspješnim.
Platforma utemeljena na nagradama	Investitori u zamjenu za uloženi novac dobivaju najčešće proizvod prije nego što je predstavljen javnosti.
Platforma utemeljena na donacijama	Prikupljaju se dobrovoljni prilozi, a davatelji sredstava ne očekuju nagrade.

Izvor: obrada autora prema Čondić-Jurkić, I. (2015). Crowdfunding – što znamo o alternativnom izvoru financiranja. *Notitia – časopis za održivi razvoj*, 1 (1), str. 72-75.

Inicijatori kampanja motivirani su za sudjelovanje jer žele kontrolirati vlastiti projekt i ne prepuštati ga investitorima. Osim toga, financiranje preko crowdfundinga može utjecati na smanjenje troška kapitala zato što inicijatori mogu lakše pronaći zainteresirane investitore preko online platforme. Također, trošak kapitala može se smanjiti i kreiranjem hibridnih platformi da nagradu kreiraju na način da zajedno ponude neku nagradu. Ovaj način financiranja pruža više informacija o interesu i percepciji investitora te feedback od potencijalnih korisnika, a sve to može pozitivno utjecati na privlačenje novih investitora. Štoviše, platforme utemeljene na nagradama novi su kanal prodaje za mala i srednja poduzeća te marketinški alat, a mogu poslužiti i za preliminarno istraživanje tržišta (Čondić-Jurkić, 2015).

S druge strane, Gerber i Hui (2013, prema Čondić-Jurkić, 2015) proveli su istraživanje na temelju kojeg su zaključili da investitori sudjeluju u kampanjama zbog:

- nagrade,
- želje da se pomogne,

- potrebe da budu članovi zajednice,
- podrške ideje.

Crowdfunding dopire direktno do potrošača te olakšava istraživanje tržišta, no omogućava i kreditiranje onih subjekata kojima je otežano kreditiranje. Izvrstan je alat za mlade poduzetnike s inovativnim idejama i projektima koji tako mogu uspješno izaći na tržište i privući pozornost ozbiljnih investitora, na temelju čega se može očekivati i daljnji rast (Bago & Pilipović, 2016).

Međutim, crowdfunding platforme unatoč svim prednostima mogu doprinijeti i izloženosti projekta u ranjivoj fazi. Poduzetnički pothvati koji se financiraju putem crowdfundinga najčešće su premali za izlazak na dioničko tržište pa su i mogućnosti budućeg financiranja ograničene (Čondić-Jurkić, 2015). Nažalost, postoji opasnost i od prijevara i pranja novca, nepostojanja sekundarnog tržišta, a budući da je ideja javna, javlja se rizik od stvaranja konkurencije (Bago & Pilipović, 2016).

3.3. Poslovni anđeli

Poslovni anđeli sve su važniji faktor prepoznat kao klasa investitora *„koja je u stanju premostiti investicijski jaz koji postoji između najpristupačnijeg financiranja od strane obitelji i prijatelja i formalnog rizičnog kapitala“* (Giurca Vasilescu, 2009, str. 86).

Razlog zbog kojeg investicije poslovnih anđela imaju veliki utjecaj na druge izvore financiranja leži u činjenici što one postoje i u početnoj fazi i u fazi rasta, odnosno širenja. Smatra se da prednosti poslovnih anđela nadilaze njihove nedostatke te na taj način postavljaju jedan od temelja snažnog poduzetničkog gospodarstva (Giurca Vasilescu, 2009).

Prema definiciji, poslovni su anđeli *„uspješni poduzetnici i lideri tvrtki/korporacija koji osiguravaju početni kapital za financiranje poduzetničkih projekata visokog rizika na način da ulaze u vlasnički udio i pružaju pomoć u daljnjem razvoju i komercijalizaciji projekata“*(Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017, str. 57).

Prema tome, poslovni su anđeli neformalni individualni investitori koji pomažu mladim poduzetnicima u realizaciji poduzetničkog pothvata na način da im prenose (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017):

- iskustva,
- znanja,
- vještine,
- poslovne kontakte.

Ulaganja poslovnih anđela mogu se okarakterizirati kao ulaganja s visokim rizikom, stoga je razumljivo da zahtijevaju visoku povratnu investiciju. Drugim riječima, konstantno traže investicije koje će im se višestruko vratiti kroz period od pet godina. Poslovni anđeli najviše ulažu u (Ploh, 2017):

- zdravstvo,
- software,
- biotehnologiju,
- energetiku,
- IT usluge.

U pravilu investiraju u poduzeća čiji je potencijal rasta iznadprosječan. Vidučić (2003, prema Ploh, 2017) naglašava da je uloga poslovnih anđela za mala poduzeća višestruka zato što ne uključuje isključivo financijsku pomoć u vidu pribavljanja dodatnog kapitala, nego se radi i o pružanju tehničke podrške uz omogućavanje povezivanja s poslovnim kontaktima i uslugama stručnjaka. Prema tome, poslovni anđeli u radu poduzeća sudjeluju financijski, znanjem i iskustvom. Međutim, Gavran i Gregov (2005, prema Ploh, 2017) ističu problem poslovnih anđela koji se očituje u tome što se oni ne eksponiraju javno pa je teško do njih doći.

Poslovni se anđeli od ostalih izvora financiranja razlikuju u sljedećim karakteristikama (Garača & Marjanović, 2010):

- oni su pojedinci, a ne institucije,
- odnose se na tip neformalnog rizičnog kapitala,
- investiraju u poslove koji se nalaze u početnoj fazi, ali imaju visok potencijal,
- profit ostvaruju prodajom vlasničkog udjela,

- posjeduju poslovno iskustvo, vještinu i poslovne kontakte, što pozitivno utječe na rast i razvoj poslovanja,
- osim profitom, motivirani su i radošću stvaranja novog.

Tablica 7 prikazuje osnovne skupine poslovnih anđela i njihove karakteristike.

Tablica 7. Osnovne skupine poslovnih anđela i njihove karakteristike

VRSTA POSLOVNIH ANĐELA	KARAKTERISTIKE
Anđeli čuvari	Imaju poduzetničko iskustvo i poznaju određene industrije te ponovo ulažu u isti sektor.
Anđeli poduzetnici	Imaju poduzetničko iskustvo, ali u sektoru različitog od onog u koji ulažu.
Operativni anđeli	Imaju iskustva i znanja u određenoj industriji, ali su ih stekli radom u velikim poduzećima te nedostaju iskustva u malim poduzećima.
Financijski anđeli	Investiraju zbog ostvarivanja povrata na uloženo.

Izvor: obrada autora prema Garača, N. & Marjanović, I. (2010). Uloga poslovnih anđela u poduzetništvu. *Praktični menadžment*, 1 (1), str. 78.

U suvremeno doba prevladava mišljenje da profil poslovnih anđela odlikuju sljedeće karakteristike (Šimić Šarić & Krstičević, 2018):

- poslovni su anđeli većinom muškarci stariji od 50 godina,
- posjeduju prethodno poduzetničko iskustvo,
- investiraju u početnoj fazi razvoja poduzeća,
- najčešće investiraju u IT sektor.

Krajem 2015. godine osnovan je prvi regionalni fond rizičnog kapitala pod nazivom Enterprise Innovation Fund (ENIF), koji raspolaže s 40.000.000 eura, a čija su ulaganja usmjerena na vlasnički kapital tehnoloških poduzeća u početcima ili ranim fazama rasta. Namijenjen je sljedećim zemljama:

- Hrvatskoj,
- Bosni i Hercegovini,
- Makedoniji,
- Kosovu,
- Crnoj Gori,
- Albaniji,
- Srbiji (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017).

S druge strane, poslovni anđeli kao alternativni izvor financiranja malih i srednjih poduzeća također još uvijek nisu dovoljno zastupljeni u Hrvatskoj, naročito ako se usporedi sa stanjem u razvijenim zemljama. Razlog tome može biti nedovoljna informiranost javnosti. Prema istraživanju koje su provele Gavran i Gregov (2005, prema Ploh, 2017) 92,5% ispitanih vlasnika malih i srednjih poduzeća nije čulo za poslovne anđele, a nakon upoznavanja s tim pojmom, samo je njih 37,5% bilo zainteresirano za taj izvor financiranja.

3.4. Rizični kapital u Hrvatskoj

Općenito govoreći, razvijenost financijskog sustava odraz je kvantitete financijskih posrednika i sudionika financijskih tržišta, ali i zastupljenosti specifičnih i prilagođenih financijskih tržišta u suvremenim financijskim tehnikama te u zakonskoj regulativi. Financijski sustav Hrvatske mogao bi se okarakterizirati kao bankocentrični, što ukazuje na dominaciju banaka i ovisnost poduzeća o kreditiranju od strane banaka. Mala i srednja poduzeća zauzimaju najveći udio u ukupnom broju poduzeća u Hrvatskoj, a kreditiranje od strane banaka i dalje je najvažniji eksterni izvor financiranja. U ponudi kredita prevladavaju:

- kratkoročni krediti,
- dugoročni krediti,
- posebni kreditni programi u poslovnoj suradnji s ministarstvima, razvojnom bankom i državnim agencijama, jedinicama lokalne samouprave i međunarodnim financijskim institucijama (Ploh, 2017).

Iako je rizični kapital prisutan u Hrvatskoj, ne može se reći da igra značajnu ulogu kao što je to slučaj u razvijenim zemljama. Razlozi su višestruki, ali se mogu izdvojiti sljedeći ključni razlozi:

- tržište rizičnog kapitala još uvijek je nedovoljno razvijeno,
- poduzetnici nisu dovoljno upoznati s cjelokupnim investicijskim procesom rizičnog kapitala,
- poduzetnici nisu investicijski spremni za privlačenje rizičnog kapitala,
- poduzetnicima nisu u potpunosti jasne prendosti i nedostaci rizičnog kapitala,
- poduzetnici nisu sigurni koje su prednosti, a koji nedostaci ovog oblika kapitala,
- poduzetnici nisu sigurni što nudi, a što traži rizični kapital,
- poduzetnici se nisu spremni odreći vlasništva (Šimić, 2015).

Tržište rizičnog kapitala u Hrvatskoj veže se uz djelovanje private equity/venture capital fonodva. Organizirani su kao lokalna konzultantska poduzeća stranih menadžment poduzeća, a to su:

- SEAF Croatia,
- Horizonte Venture Mangement,
- Copernicus Capital,
- Vienna Capital Partners (Šimić, 2015).

Ulagali su u sljedeća poduzeća:

- Medifarm,
- Bello,
- Klik Multimedija,
- Uzgoj,
- Vimi,
- GlobalNet,
- Electronic CATV,
- Adriatic kabel IVB i sl. (Šimić, 2015).

Quaestus Private Equity d.o.o. osnovan je 2003. godine kao prvo poduzeće koje upravlja fondom rizičnog kapitala. Prvo poduzeće koje je upravljalo prvim hrvatskim fondom rizičnog kapitala s privatnom ponudom bilo je Quaestus Private Equity Kapital. Drugo je poduzeće osnovano 2008. godine pod nazivom Nexus ALPHA, čija su prikupljena sredstva iznosila 36 milijuna eura (Šimić, 2015).

3.4.1. Zakonska regulativa

U članku 1. Zakona o alternativnim investicijskim fondovima (NN 21/18) definiraju se *„uvjeti za osnivanje, poslovanje i prestanak rada društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima iz Republike Hrvatske i alternativnih investicijskih fondova i nadzor nad njihovim poslovanjem te uvjeti pod kojima društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima iz druge države članice ili treće države mogu obavljati djelatnost i/ili trgovati udjelima alternativnih investicijskih fondova kojima upravljaju na području Republike Hrvatske“*. Ovaj je Zakon usklađen sa smjernicama i direktivama Europske unije.

Članak 4. stavak 3. točke a i b Zakona (NN 21/18) određuju alternativni investicijski fond (u daljnjem tekstu: AIF) kao investicijski fond kojemu je cilj:

- prikupljanje sredstava od investitora putem javne ili privatne ponude te njihova investicija u skladu s unaprijed definiranom strategijom i ciljem ulaganja AIF-a,
- ne zahtijevanje odobrenja za osnivanje i upravljanje UCITS fondom u skladu s odredbama Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom.

AIF se klasificira u dvije velike skupine, a to su otvoreni AIF i zatvoreni AIF. Prvog odlikuju sljedeće karakteristike:

- zasebna je imovina bez pravne osobnosti, a iznimno može imati pravnu osobnost ako to zakon države članice ili treće države dozvoljava,
- imovinu osniva UAIF i njome upravlja u skladu s odredbama Zakona o alternativnim investicijskim fondova te pravilima toga fonda,
- upravljati može samo vanjski UAIF,
- udjeli se izravno ili neizravno otkupljuju iz imovine u skladu s pravilima (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, NN 21/18).

S druge strane, zatvoreni AIF definira se kao pravna osoba koja je osnovana kao dioničko društva ili društvo s ograničenom odgovornošću od strane UAIF-a, koji njome upravlja u skladu s odredbama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima te drugih dokumenata. Ovim oblikom AIF-a može upravljati vanjski ili unutarnji UAIF (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, NN 21/18).

Iz Zakona o alternativnim investicijskim fondovima (NN 21/18) proizlazi niz pravilnika koji tretiraju navedenu problematiku, a to su:

- Pravilnik o utvrđivanju neto vrijednosti imovine AIF-a i cijene udjela AIF-a (NN, 128/17)
- Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izvještaja i drugih izvještaja alternativnog investicijskog fonda (NN, 105/17)
- Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih financijskih izvještaja i drugih izvještaja društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (NN, 105/17)

- Pravilnik o obliku i iznosu kapitala društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (NN, 41/17)
- Pravilnik o izdavanju odobrenja za rad UAIF-a i malog UAIF-a te stjecanju kvalificiranog udjela AIF-a (NN, 26/15 i 41/17)
- Pravilnik o likvidaciji i prestanku alternativnih investicijskih fondova - neslužbeni pročišćeni tekst (NN, 32/14 i 41/17)
- Pravilnik o glavnim i napajajućim alternativnim investicijskim fondovima (NN, 26/14 i 41/17)
- Pravilnik o udjelima AIF-ova (NN, 16/14 i 41/17)
- Pravilnik o obavljanju poslova depozitara AIF-a (NN, 10/14, 140/14 i 41/17)
- Pravilnik o prijenosu poslova upravljanja AIF-ovima (NN, 10/14, 81/15 i 41/17),
- Pravilnik o uvjetima za nuđenje udjela AIF-a s privatnom ponudom (NN 160/13, 26/15 i 41/17),
- Pravilnik o dodatnim organizacijskim zahtjevima društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (NN 160/13),
- Pravilnik o izdavanju odobrenja za nuđenje udjela AIF-ova malim ulagateljima u Republici Hrvatskoj (NN 105/13 i 41/17),
- Pravilnik o uvjetima za članstvo u upravi i nadzornom odboru UAIF-a te nadzornom odboru zatvorenog AIF-a s vanjskim upraviteljem (NN 105/13 i 41/17),
- Pravilnik o statusnim promjenama otvorenih AIF-ova (NN 105/13 i 41/17),
- Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra UAIF-ova i AIF-ova (NN 105/13, 81/15 i 41/17),
- Pravilnik o odobrenju osnivanja i rada AIF-a te davanju suglasnosti na pravila AIF-a (NN, 105/13 i 41/17),
- Pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova (NN, 105/13 i 28/15).

3.4.2. Fondovi za gospodarsku suradnju

Fondovi za gospodarsku suradnju (u daljnjem tekstu: FGS) otvoreni su investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Oni su osnovani i posluju sukladno odredbama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima s ciljem (HBOR, n.d.).:

- poticanja razvoja gospodarstva,
- očuvanja postojećih i stvaranja novih radnih mjesta,

- jačanja postojećih i pokretanja novih gospodarskih subjekata preko vlasničkog restrukturiranja kroz ulaganje dodatnog kapitala

Drugim riječima, FGS jest hrvatska varijanta fondova rizičnog kapitala, a pojavili su se 2011. godine kao javno-privatno partnerstvo Vlade Republike Hrvatske i privatnog sektora. FGS-ovi posluju kao alternativni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. U Hrvatskoj djeluje pet fondova kojima je rad odobrila HANFA (Ploh, 2017). Tablica 6 prikazuje FGS-ove u Hrvatskoj.

Tablica 8. Fondovi za gospodarsku suradnju u RH u 2018.

FGS	Društvo za upravljanje	Planirana veličina fonda u milijunima kuna	Neto imovina
Honestas FGS	Honestas Private Equity Partneri d.o.o.	155	12 368 167
Nexus FGS I	Inspire Investments	380	266 279 345
Nexus FGS II	Prosperus Invest d.o.o	600	111 556 916
Prosperus FGS	Prosperus Invest d.o.o.	340	222 052 622
Questus Private Equity Kapital II	Questus Privte Equity d.o.o.	540	259 191 863
Ukupno			871 448 913

Izvor: obrada autora prema Ploh, M. (2017). Ograničenja i mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Financije i pravo*, 5 (1), str. 88., http://www.prosperus-invest.hr/content/financijski-izvjestaji (20.9.2018.), http://www.quaestus.hr/o-nama/rizicni-kapital/financijska-izvjesca/ (20.9.2018.)

U 2018. godini jedino je društvu Nexus oduzeto pravo upravljanja fondovima Nexus FGS i Nexus FGS II. Upravljanje je po natječaju preuzela Hanfa Inspire Investments.

HBOR je kvalificirani investitor kojeg je imenovala Vlada Republike Hrvatske i on zajedno s privatnim investitorima sudjeluje u provedbi aktivnosti FGS-ova. Korisnici financiranja su trgovačka društva sa sjedištem u Hrvatskoj koja obavljaju djelatnost na području Hrvatske i imaju:

- proizvode i usluge koje karakterizira visoki potencijal rasta,
- prednost nad konkurencijom,
- kvalitetan menadžment,
- uredno i transparentno poslovanje,
- kvalitetan poslovni plan,
- prihvatljivu stopu povrata na uložena sredstva od strane FGS-ova (HBOR, n.d.).

Financiranje se odvija kroz sljedeće faze:

- početni kontakt, preko kojeg se potencijalni investitori mogu obratiti društvima za upravljanje FGS-ovima,
- predstavljanje društva FGS-u, prilikom čega je nužno pripremiti:
    - sažetak financijskog stanja društva,
    - udio društva na tržištu,
    - opis vođenja društva,
    - strategije razvoja društva,
- poslovni plan, u kojem će se naznačiti efekti ulaganja od strane FGS-a,
- potpisivanje predugovora o ulaganju zbog reguliranja daljnjih aktivnosti i pripreme transakcije društva i FGS-a,
- provedba dubinske analize,
- potpisivanje ugovora o investiranju (HBOR, n.d.).

Iznos financiranja ovisi o samim mogućnostima financiranja Društva za upravljanje FGS-ovima te investicijskom planu, a postotak suvlasništva nije ograničen. Prodaji udjela pristupit će se u roku od 5 godinama od investiranja, dok su način izlaska i ostale uredbe uređene Ugovorom o ulaganju (HBOR, n.d.).

4. ANALIZA ULAGANJA U HRVATSKOJ

U okviru ovog poglavlja dat će se pregled ukupnih ulaganja rizičnog kapitala, ulaganja FGS-a i poslovnih anđela.

Tablica 9 prikazuje ukupna ulaganja rizičnog kapitala (private equity) u Hrvatskoj u periodu 2003. – 2017. Može se zaključiti da je najveći iznos ulaganja rizičnog kapitala u Hrvatskoj u promatranom periodu iznosio 42.000.000 eura i zabilježen je u 2014. godini, a najmanji je iznosio 756.000 eura 2005. godine. Također, mogu se uočiti oscilacije u rastu, odnosno izmjeni pada i rasta iznosa investicija rizičnog kapitala, vjerojatno zbog činjenice da je zasada Hrvatska manje atraktivna od ostalih zemalja svijeta po tom pitanju.

Tablica 9. Ukupna ulaganja rizičnog kapitala (private equity) u RH u periodu 2003. - 2017.

Godina	Iznos ulaganja (u tisućama eura)
2003.	2.799
2004.	4.021
2005.	756
2006.	12.033
2007.	17.244
2008.	10.875
2009.	28.154
2010.	12.500
2011.	15.625
2012.	32.299
2013.	19.195
2014.	42.000
2015.	13.000
2016.	41.000
2017.	3.000

Izvor: obrada autora prema Šimić, M. (2015). Atraktivnost Hrvatske u privlačanju ulagača rizičnog kapitala. *Ekonomska misao i praksa*, 24 (1), str. 279.; *2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics*. (2018). [Mrežno]. Raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/727455/Invest-Europe-CEE-Activity-Report-2017-05072018.pdf [9.92018.]

Ukoliko bi se pristupilo komparativnoj analizi ulaganja rizičnog kapitala uzimajući u obzir stanje u Hrvatskoj i zemljama srednjoistočne Europe u navedenom periodu, može se zaključiti da je u Hrvatsku u periodu od 2003. do 2017. godine uloženo otprilike 255 milijuna eura, odnosno 1% od svih ulaganja u zemlje srednjoistočne Europe.

Usporedbe radi, ukupno prikupljanje sredstava (*fundraising*) u zemljama srednje i istočne Europe iznosilo je 1,26 milijardi eura 2017. godine, odnosno 46% više nego 2016. Udio zemalja srednje i istočne Europe u ukupnom prikupljanju sredstava iz Europske unije porastao je s 1,0% u 2016. godini na 1,4% u 2017. Došlo je i do privatnih ulaganja u tim zemljama u iznosu od 3,5 milijardi eura u 2017. godini, što je povećanje od 113% na godišnjoj razini i rekordna visoka razina za regiju. Ukupna ulaganja rizičnog kapitala u 2017. godini porasla su za 29% u odnosu na prethodnu godinu, odnosno na 71,7 milijardi eura, a privatne su investicije koncentrirane na Poljsku, Rumunjsku, Mađarsku i Latviju (Central and Eastern Europe Private Equity Statistics, 2018).

Tablica 10. Godišnja ulaganja u Hrvatsku (po kompanijama) u periodu 2014. – 2017.

Godina	Broj kompanija
2014	6
2015.	4
2016.	6
2017.	3

Izvor: obrada autora prema *2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics*. (2018). [Mrežno]. Raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/727455/Invest-Europe-CEE-Activity-Report-2017-05072018.pdf [17.9.2018.]

Prema podacima prikazanim u Tablici 10, može se zaključiti da je broj kompanija koje ulažu na prostoru Hrvatske manji od 10. Najviše ih je bilo 2014. i 2016., a najmanje (samo 3) protekle godine.

Osim toga, ukoliko bi se promatrao odnos BDP-a Hrvatske i ulaganja rizičnog kapitala, može se zaključiti da je u prošloj godini iznos ulaganja rizičnog kapitla iznosio svega 0,005% BDP-a, a iza Hrvatske se po tom postotku nalaze samo susjedne Slovenija i Srbija (2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics, 2018).

Tablica 11 prikazuje visinu vrijednosti prodaje u periodu 2014. – 2017.

Tablica 11. Vrijednost prodaje (po nabavnoj cijeni) u periodu 2014. - 2017. u milijunima eura

Godina	Vrijednost prodaje (u mil. eura)
2014	13
2015.	13
2016.	Nema podataka
2017.	Nema podataka

Izvor: obrada autora prema *2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics*. (2018). [Mrežno]. Raspoloživo na: https://www.investeurope.eu/media/727455/Invest-Europe-CEE-Activity-Report-2017-05072018.pdf [17.9.2018.]

Sukladno podacima u Tablici 11, uočava se da je vrijednost prodaje po nabavnoj cijeni u 2014. te 2015. godini iznosila po 13 000 000 eura, no podataka za 2016. i 2017. nema, odnosno nije bilo takvih ulaganja. Najviše se prodavalo drugim fondovima rizičnog kapitala, i to najviše za sektor informacijsko-komunikacijske tehnologije (2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics, 2018).

Prodaja na sekundarnom tržištu, odnosno drugim društvima rizičnog kapitala, bila je najveća u srednjoj i istočnoj Europi (rekordnih 478 milijuna eura vrijednosti po trošku, ili 38% ukupne regionalne vrijednosti prodaje). Trgovinska prodaja bila je drugi kanal prodaje u 2017. godini s 372 milijuna eura po trošku, ili 29% regionalno ukupno. Hrvatska je u 2015. i 2016. imala po 13 milijuna eura prodajne vrijednosti, tj. izlazne vrijednosti prema metodi povijesnog troška. Po broju poduzeća, u igri je u Hrvatskoj bilo samo jedno poduzeće, jednako kao i u 2016. Za 2017. nema podataka. Iza Hrvatske stoje samo Srbija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Moldavija i Crna Gora (2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics, 2018).

Što se tiče *venture capitala*, ulaganja su iznosila 108 milijuna eura u 2017. godini, što je samo 4% ispod razine 2016. godine. Broj poduzeća iz srednje i istočne Europe koji su poduprli VC smanjio se 2017. za 28%. Srednja i istočna Europa činile su 2% ukupnog europskog pothvata vrijednosti investicijskih ulaganja u 2017., dok je regija činila 5% broja europskih poduzeća koji dobivaju sredstva iz rizičnog kapitala. Prosječna investicija rizičnog kapitala po poduzeću u srednjoj i istočnoj Europi porasla je za više od trećine na 0,6 milijuna eura u 2017. godini, ali je i dalje daleko ispod europskog prosjeka od 1,7 milijuna eura (2017 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics, 2018).

S druge strane, važno je prikazati i ulaganja fondova za gospodarsku suradnju u Hrvatskoj, pri čemu će se pratiti period od 2012. do 2015. godine (Tablica 12).

Tablica 12. Ulaganje FGS-ova u RH u periodu 2012. - 2015. godine

Godina	Broj projekata	Iznos ulaganja (mil. kn)	Sektori ulaganja	Ukupan broj zaposlenih u poduzećima koja su bila predmet ulaganja
2012.	6	234,34	IT sektor, financijska, drvna, tekstilna i kemijska industrija	829
2013.	7	340,5	drvna industrija, građevinska industrija, turizam, sektor obnovljivih izvora energije	1719
2014.	7	250	IT sektor, drvna industrija, poljoprivreda, tekstilna industrija	1072
2015.	4	189	sektor turizma, bankovni sektor	1210

Izvor: Ploh, M. (2017). Ograničenja i mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Financije i pravo*, 5 (1), str. 89.

Prema podacima iz Tablice 12 može se zaključiti da je u 2013. i 2014. iz FGS-ova financirano ukupno po 7 projekata u iznosu od 340.500.000 HRK, odnosno 250.000.000 HRK. 2012. finanicrano je ukupno 6 projekata, a najmanje, njih 4, 2015. godine. Ulagalo se u sljedeće sektore:

- drvnu industriju (2012. – 2014.),
- IT sektor (2012. i 2014.),
- tekstilnu industriju (2012.i 2014.),
- kemijsku industriju (2012.),
- financijsku industriju (2012.),
- građevinsku industriju (2013.),
- turizam (2013. i 2015.),
- sektor obnovljivih izvora energije (2013.),
- poljoprivredu (2014.),
- bankovni sektor (2015).

Prema tome, najveći iznos ulaganja zabilježen je u 2013. godini te se od te godine uočava kontinuirani pad ulaganja od strane FGS-ova. Unatoč tome što je Vlada Republike Hrvatske očekivala brze rezultate, to se nije dogodilo, kao što pokazuje praksa. Šimić (2014, prema Ploh, 2017) smatra da takva očekivanja ne korespondiraju s naravi poslovanja fondova

rizičnog kapitala. Naime, selekcija investicije i investiranje fondova rizičnog kapitala u pravilu traje između tri i pet godina, a izlazak fondova iz investicije očekuje se za deset godina. Budući da je većina FGS-ova osnovana 2010., rezultati će biti vidljivi tek nakon 2020.

U Hrvatskoj su u 2015. godini djelovala četiri društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima rizičnog kapitala, a to su (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017):

- Nexus Private Equity Partneri d.o.o. koji upravlja s tri fonda rizičnog kapitala:
    - Nexus ALPHA (254 mlijuna kuna prikupljenog kapitala),
    - Nexus FGS (380 milijuna kuna prikupljenog kapitala),
    - Nexus FGS II (600 milijuna kuna prikupljenog kapitala),
- Quaestus Private Equity d.o.o. koji upravlja s dva fonda rizičnog kapitala:
    - Quaestus Private Equity Kapital (266 milijuna kuna prikupljenog kapitala),
    - Quaestus Private Equity Kapital II (532 milijuna kuna prikupljenog kapitala),
- Prosperus-invest d.o.o. koji upravlja alternativnim investicijskim fondom Prosperus FGS s 340 milijuna kuna prikupljenog kapitala,
- Honestas Private Equity Partneri d.o.o. koji upravlja fondom Honestas FGS veličine 155 milijuna kuna.

U 2018. godini djeluju:

- Honestas Private Equity Partneri, koji ulažu u:
    - hotelijerstvo i turizam,
    - solarnu energiju i vjetar,
    - odmarališta,
    - infrastrukturu,
    - informacijsko-komunikacijsku tehnologiju,
    - nove ekonomske pothvate,
- Propserus-invest, od čijih se investicija mogu izdvojiti:
    - poduzeće Vodoskok,
    - poduzeće Adriatic kampovi,
    - Energija Gradec,
    - HTP Korčula,
    - HTP Orebić,

    - HPB,
- Questus Private Equity, a od ulagatelja se mogu izdvojiti:
    - banke,
    - osiguranja,
    - mirovinski fondovi,
    - vodeća hrvatska poduzeća,
    - država,
- Inspire Investments, koji je od ulaganja izdvojio:
    - Fleet Rent a Car u Hrvatskoj,
    - Kompas Zagreb d.d. (Fondovi za gospodarsku suradnju, 2018).

Tablica 13 prikazuje investicije Hrvatske mreže poslovnih anđela.

Tablica 13. Investicije Hrvatske mreže poslovnih anđela u periodu 2008. – 2015.

Godina	Broj projekata/investicija	Iznos	Prosječan iznos investicije
2008.	2	9.150.000 kn	4.575.000 kn
2009.	3	1.029.000 kn	343.000 kn
2010.	2	1.131.500 kn	565.750 kn
2011.	5	2.634.100 kn	526.820 kn
2012.	2	podaci nisu dostupni	
2013.	3	podaci nisu dostupni	
2014.	1	494.000 kn	494.000 kn
2015.	4	684.000 kn	171.000 kn
Ukupno	22	15.472.600 kn	402.975 kn

Izvor: Ploh, M. (2017). Ograničenja i mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Financije i pravo*, 5 (1), str. 92.

S obzirom na podatke navedene u Tablici 13 može se zaključiti da je preko poslovnih anđela u Hrvatskoj financirano od 2008. ukupno 22 projekta, a najveći broj projekata na ovaj je način financiran 2011. (5 projekata). Prosječan iznos investicija u periodu od 8 godina iznosio je 402.975 HRK, a prosječna vrijednost projekata 15.472.600 HRK, s tim da iznosi investicija nisu poznati za 2012. i 2013. godinu.

Može se zaključiti da je najveći prosječni iznos investicije od strane poslovnih anđela iznosio 2008. godine, a onda je doživio drastičan pad. Blagi porast primjetan je u 2010. godini, a nakon toga se uočava trend opadanja prosječnog iznosa investicija, s tim da stanje 2012. i 2013. nije poznato.

Potrebno je kreirati poticajnu poslovnu okolinu i porezne olakšice za početne poduzetničke pothvate, na čemu Hrvatska mreža poslovnih anđela surađuje s:

- HBOR-om,
- HAMAG-BICRO-om,
- HGK-om,
- Nadležnim ministarstvima (Alpeza, Has, Novosel, & Singer, 2017).

Crowdfunding je u Hrvatskoj relativno nov koncept i dobiva sve više na važnosti. Hafner (2013, prema Ploh, 2017) navodi da je u Hrvatskoj 2011. objavljen prvi domaći projekt na nekoj platformi skupnog financiranja. U 2013. godini u domaćim kampanjama najviše su korištene sljedeće platforme crowdfundinga:

- Indiegogo,
- Rockethub,
- Kickstarter.

Nažalost, većina potrošača nije dovoljno informirana o crowdfundingu niti li su sudjelovali u takvom izvoru financiranja.

5. ZAKLJUČAK

Mala i srednja poduzeća, osobito ako su u početnoj fazi poslovanja, opterećeni su pronalaženjem financijskih izvora. U praksi postoji uvjerenje da su takva poduzeća visokorizična zbog visokih početnih troškova i malog povrata na uloženo, stoga kreditne institucije čak i otežavaju kreditiranje. U tom bi smislu fondovi rizičnog kapitala mogli biti izvrsno rješenje jer su fleksibilniji, skloni investiranju u inovacije, a sve to ima pozitivne implikacije na razvoj financiranja poduzetništva u Hrvatskoj.

U praksi se u Hrvatskoj i dalje najčešće koriste tradicionalni izvori financiranja, i to bankovni krediti, pri čemu se posebna pažnja posvećuje ne samo kreditnoj sposobnosti poduzetnika i položaju poduzeća na tržištu, nego i veličini poduzeća te regiji u kojoj poduzeće posluje. Međutim, uvažavajući prethodno navedene prepreke kreditiranju malih i srednjih poduzetnika, do izražaja dolaze alternativni izvori financiranja.

Investiranje u rizični kapital pozitivno utječe na razvoj dijela gospodarstva kojem je kreditiranje teško dostupno, ali i na razvoj inovativnih brzorastućih poduzeća te poduzeća u procesu restrukturiranja. Alternativni se izvori financiranja još odnose i na poslovne anđele te crowdfunding. Unatoč brojnim prednostima alternativnih izvora financiranja, stanje u Hrvatskoj ne kreće se u željenom smjeru. Obično se očekuju brzi rezultati.

Nakon provedene analize ulaganja u Hrvatskoj preko rizičnog kapitala, odnosno FGS-ova, poslovnih anđela i crowdfundinga može se zaključiti da su na domaćem tržištu takve prilike već prepoznate. Međutim, glavna prepreka maksimalnog iskorištavanja potencijala takvih izvora financiranja može se pronaći i u financijskom sustavu, gdje je potrebno napraviti određene reforme, ali i u nedovoljnoj informiranosti interesnih skupina. Osim toga, s obzirom na činjenicu da se većina izvora intenzivnije ipak počela koristiti početkom aktualnog desetljeća, realni bi se rezultati mogli očekivati tek za najmanje dvije godine.

Prilika za iskorištavanjem potencijala rizičnog kapitala u Hrvatskoj pojavila se u lipnju ove godine kada je objavljen Javni poziv za iskazivanje interesa za odabir upravitelja ESIF Fonda rizičnog kapitala u suradnji s Ministarstvom regionalnog razvoja i fondova Europske unije te Europskog investicijskog fonda. EU sredstva iznose 35 milijuna eura i financirat će se iz

Europskih i strukturnih investicijskih fondova iz Prioritetne osi 3 „Poslovna konkurentnost“, Specifičnog cilja 3a1 „Bolji pristup financiranju za male i srednje poduzetnike“ Operativnog programa „Konkurentnost i kohezija 2014.-2020.“. Ciljna su skupina inovativna poduzeća u početnoj fazi razvoja i poduzeća u naprednijoj fazi razvoja koja još nisu provela javnu ponudu dionica. Također, poduzetnicima će se osigurati edukacija o pravilima koja vrijede u start-up svijetu. Očekuju se ulaganja u iznosu od 500.000 do 2 milijuna eura, a iznimno i do čak 5 milijuna eura (Ministarstvo regionalnog razvoja i fondova Europske unije, 2018).

Ovaj rad ukazao je na prilike koje pružaju alternativni izvori financiranja te je na temelju stručnih radova stručnjaka iz područja ekonomije prikazano trenutno stanje u Hrvatskoj. Buduća bi istraživanja trebalo usmjeriti na usporedbu stanja u Hrvatskoj s drugim članicama Europske unije, uzimajući u obzir ključne karakteristike sektora malih i srednjih poduzeća, strategije razvoja gospodarstva te analizu trenutnih financiranja iz alternativnih izvora.

LITERATURA

1. Alayemi, S. (2015). Factoring as Financing Alternative. *American Journal of Economics, Finance and Management, 1*(5), str. 503-509.
2. Alpeza, M., Has, M., Novosel, M., & Singer, S. (2017). *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2016.* Zagreb: CEPOR.
3. Bago, A., & Pilipović, O. (2016). Crowdfunding. *Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku,* (3-4), str. 23-36.
4. Bujan, I., & Vugrinec, M. (2014). Specifičnosti financiranja SME sektora u Hrvatskoj u odnosu na zemlje Europske unije. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci, 2*(1), str. 127-138.
5. CEPOR. (2007). *Uloga fondova rizičnog kapitala u razvoju hrvatskog gospodarstva.* Zagreb: CEPOR.
6. Christofidis, C., & Debande, O. (2001). *Financing innovative firms through venture capital.* Kirchberg: European Investment Bank.
7. Čondić-Jurkić, I. (2015). Crowdfunding – što znamo o alternativnom izvoru financiranja? *Notitia - časopis za održivi razvoj, 1*(1), str. 71-83.
8. Europska unija. (2017). *Financiranje sredstvima EU-a*. [Mrežno]. Raspoloživo na: https://europa.eu/european-union/about-eu/funding-grants_hr [4.8.2018.]
9. *Fondovi za gospodarsku suradnju* (2018). [Mrežno]. Rapoloživo na: https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/fondovi-gospodarsku-suradnju-fgs/ [25.9.2018.]
10. Garača, N., & Marjanović, I. (2010). Uloga poslovnih anđela u poduzetništvu. *Praktični menadžment, 1*(1), str. 75-80.
11. Giurca Vasilescu, L. (2009). Poslovni anđeli: potencijalni financijski alati za pokretanje posla. *Economic research - Ekonomska istraživanja, 22*(3), str. 86-98.
12. HBOR. (2016). *Financiranje malih i srednjih poduzetnika u suradnji s leasing društvima.* Zagreb: HBOR.
13. HBOR. (n.d.). *Fondovi za gospodarsku suradnju (FGS)*. [Mrežno]. Raspoloživo na: https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/fondovi-gospodarsku-suradnju-fgs/ [8.8.2018.]
14. Horvat, D. (2015). *Neformalni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj.* Rijeka: Ekonomski fakultet.
15. HUKU. (2012). *Kreditne unije u Republici Hrvatskoj*. Zagreb: HUKU.

16. Knežević, D., & Has, M. (2018). Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i usporedba s Europskom unijom. *Obrazovanje za poduzetništvo, 8*(1), str. 165-180.
17. Milanov, H. (2005). Istraživanje uloge inozemnih ulagača rizičnog kapitala u zemljama u razvoju. *Privredna kretanja i ekonomska politika, 15*(103), str. 50-71.
18. Ministarstvo regionalnog razvoja i fondova Europske unije. (2018). *Objavljen Javni poziv za iskazivanje interesa za odabir upravitelja ESIF Fondom rizičnog kapitala*. [Mrežno]. Raspoloživo na: https://razvoj.gov.hr/vijesti/objavljen-javni-poziv-za-iskazivanje-interesa-za-odabir-upravitelja-esif-fondom-rizicnog-kapitala/3846 [9.8.2018.]
19. Narodne novine. (2018). Zakon o alternativnim investicijskim fondovima. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 21.
20. Pešić, M. (2011). Financiranje malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj. *Ekonomski vjesnik, 24*(2), str. 430-435.
21. Ploh, M. (2017). Ograničenja i mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Financije i pravo, 5*(1), str. 79-106.
22. Spasić, I., Bejatović, M., & Dukić-Mijatović, M. (2012). Faktoring - instrument financiranja u poslovnoj praksi - nekoliko važnih pravnih aspekata. *Economic Research - Ekonomska istraživanja, 25*(1), str. 191-211.
23. Sullivan, M., & Harroch, R. D. (2018). A Guide To Venture Capital Financings For Startups. *Forbes*. [Mrežno]. Raspoloživo na: https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2018/03/29/a-guide-to-venture-capital-financings-for-startups/#3b2c648551c9 [8.8.2018.]
24. Šarlija, N. (2008). *Kredirna analiza (nastavni materijali).* Osijek: Ekonomski fakultet.
25. Šestanović, A. (2015). Financijski i operativni leasing iz perspektive poduzetnika. *Obrazovanje za poduzetništvo - E4E: znanstveno-stručni časopis o obrazovanju za poduzetništvo, 5*(2), str. 159-172.
26. Šimić Šarić, M., & Krstičević, N. (2018). Obilježja poslovnih anđela u Hrvatskoj. *Ekonomska misao i praksa, 27*(1), str. 249-266.
27. Šimić, M. (2015). Atraktivnost Hrvatske u privlačenju ulagača rizičnog kapitala. *Ekonomska misao i praksa, 24*(1), str. 267-294.
28. Švaljek, S. (2007). Ulaganje u privatni vlasnički i rizični kapital u Hrvatskoj: porezno i pravno okruženje. *Privredna kretanja i ekonomska politika*(113), str. 53-84.

29. Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002). *Osnove financijskog menadžmenta.* Zagreb: Mate d.o.o.
30. Vaša Europa. (2018). *EU-ovi programi financiranja*. [Mrežno]. Raspoloživo na: https://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/eu-programmes/index_hr.htm [4.8.2018.]
31. Vidučić, L. (2015). *Financijski menadžment.* Zagreb: RRiF plus.
32. Whittington, R. O. (2014). *Financial Accounting and Reporting: Wiley CPAexcel EXAM REVIEW STUDY GUIDE.* Chicago: John Wiley & Sons.
33. Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. *Harvard Business Review*. [Mrežno]. Raspoloživo na: https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works [6.8.2018.]

POPIS SLIKA

Slika 1. Izvori financiranja prema roku dospijeća i izvorima 7
Slika 2. Uvjeti kreditiranja dugoročnim i kratkoročnim kreditima 10
Slika 3. Struktura funkcioniranja rizičnog kapitala 20

POPIS TABLICA

Tablica 1. Ukupan plasman kredita u 2014. i 2015. godini 8
Tablica 2. Kreditne unije u odabranim razvijenim i tranzicijskim zemljama te zemljama u razvoju 11
Tablica 3. Broj kreditnih unija u odabranim državama Europske unije 12
Tablica 4. Plasirani krediti u kreditnim unijama Hrvatske za 2014. i 2015. godinu 12
Tablica 5. Usporedba udjela malih i srednjih poduzeća, zaposlenih i prihoda u Europskoj uniji i Hrvatskoj 2015. 17
Tablica 6. Karakteristike platformi crowdfundinga 24
Tablica 7. Osnovne skupine poslovnih anđela i njihove karakteristike 27
Tablica 8. Fondovi za gospodarsku suradnju u RH u 2016. 32
Tablica 9. Ukupna ulaganja rizičnog kapitala (private equity) u RH u periodu 2003. - 2017. 34
Tablica 10. Godišnja ulaganja u Hrvatsku (po kompanijama) u periodu 2014. – 2017. 35
Tablica 11. Vrijednost prodaje (po nabavnoj cijeni) u periodu 2014. - 2017. u milijunima eura 36
Tablica 12. Ulaganje FGS-ova u RH u periodu 2012. - 2015. godine 37
Tablica 13. Investicije Hrvatske mreže poslovnih anđela u periodu 2008. – 2015. 39

SAŽETAK

Mala i srednja poduzeća opterećena su pronalaženjem financijskih izvora. Financijske institucije kreditiranje takvih poduzeća percipiraju visokorizičnim uz visoke transakcijske troškove i mali povrat na uloženu imovinu. Problem istraživanja odnosio se na prikaz trenutnog stanja tržišta rizičnog kapitala u Hrvatskoj. Cilj završnoga rada bio je definirati alternativne izvore financiranja s posebnim naglaskom na rizični kapital te analizirati trenutno stanje. Provedena analiza ulaganja u Hrvatskoj preko rizičnog kapitala, odnosno fondova gospodarske suradnje, poslovnih anđela i crowdfundinga pokazala je da se potencijal tih alternativnih izvora financiranja na domaćem tržištu već prepoznao. Međutim, glavna prepreka maksimalnog iskorištavanja potencijala takvih izvora financiranja leži u financijskom sustavu, gdje je potrebno napraviti određene reforme, ali i u nedovoljnoj informiranosti interesnih skupina.

Ključne riječi: rizični kapital, crowfunding, poslovni anđeli

SUMMARY

Small and medium-sized enterprises are burdened by finding financial resources. Financial institutions lending to such companies perceived them as high risk companies with high transaction costs and a small return on invested assets. The problem of research was to present the current venture capital/private equity market situation in Croatia. The aim of the final work was to define alternative financing sources with special emphasis on venture capital/private equity and to analyze the current situation. The analysis of investments in Croatia through venture capital, ie economic co-operation, business angels and crowdfundings, has shown that the potential of these alternative sources of financing on the domestic market has already recognized. However, the main obstacle to maximizing the potential of such sources of funding lies in the financial system, where specific reforms are needed, but also in insufficient information of interest groups.

Key words: venture capital/private equity, crowdfunding, business angels