RIZIČNI KAPITAL U HRVATSKOJ

Mrkonjić, Nikola

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:124:271752

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

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

RIZIČNI KAPITAL U HRVATSKOJ

Mentor: doc. dr. sc. Marija Šimić Šarić **Student: Nikolina Mrkonjić**

Split, rujan, 2018.

Sadržaj

1. UVOD 3
1.1. Problem i predmet istraživanja 3
1.2. Svrha i ciljevi istraživanja 3
1.3. Metode istraživanja 3
1.4. Struktura rada 4
2. RIZIČNI KAPITAL 5
2.1. Pojmovno određenje 5
2.2. Vrste rizičnog kapitala 6
2.3. Private equity i venture capital fondovi ..... **Error! Bookmark not defined.**
3. POJAVA I RAZVOJ RIZIČNOG KAPITALA U HRVATSKOJ 11
3.1. Povijesni razvoj i vrste fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj 11
3.2. Zakonodavni okvir 13
4. ANALIZA ULAGANJA RIZIČNOG KAPITALA U HRVATSKOJ 16
ZAKLJUČAK 24
LITERATURA 25
POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFOVA 28
SAŽETAK 29
SUMMARY 30

1. UVOD

1.1. Problem i predmet istraživanja

Od ranih 90tih godina pa do danas hrvatsko je gospodarstvo napravilo značajan skok i transformiralo se u moderno i svijetu otvoreno gospodarstvo, pri čemu su veliku ulogu imale domaće i strane investicije. Ulaskom Hrvatske u EU otvorio se novi niz mogućnosti s obzirom da je hrvatsko gospodarstvo dobilo neograničen pristup tržištu većem od 500 milijuna ljudi (MINGO, 2014).

Rizični kapital predstavlja ulaganje u temeljni kapital onih društava koja ne kotiraju na burzi i koja imaju potencijal ostvariti visoke stope rasta u razdoblju 3 - 7 godina.

Rizični kapital predstavlja ključ za poticanje inovacija i gospodarskog rasta. Tržišta rizičnog kapitala u Hrvatskoj postoje preko 20 godina, ali su još uvijek nepoznat i nedovoljno korišten izvor. Navedeno predstavlja problem istraživanja, dok je predmet istraživanja rizični kapital u Hrvatskoj.

1.2. Svrha i ciljevi istraživanja

Definirati i objasniti rizični kapital, navesti prednosti i nedostatke ovakvog tipa financiranja, te analizirati ulaganja rizičnog kapitala u Hrvatskoj.

1.3. Metode istraživanja

Metode koje su se koristile u ovome radu su (UNIZD, 2018): metoda indukcije, metoda dedukcije, metoda analize, metoda sinteze, metoda deskripcije, metoda kompilacije i metoda komparacije.

Metoda indukcije - sustavna primjena induktivnog načina zaključivanja kojim se na temelju analize pojedinačnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu, od zapažanja konkretnih pojedinačnih slučajeva dolazi do općih zaključaka.

Metoda dedukcije – sustavna primjena deduktivnog načina zaključivanja kojim se na temelju općih sudova izvode posebni i pojedinačni zaključci.

Metoda analize – raščlanjivanje složenih pojmova, sudova i zaključaka na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente.

Metoda sinteze - postupak znanstvenog istraživanja i objašnjavanja stvarnosti putem sinteze jednostavnih sudova u složenije.

Metoda deskripcije - postupak jednostavnog opisivanja ili očitavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja.

Metoda kompilacije - preuzimanje tuđih promatranja, sudova, zaključaka, rezultata i spoznaja.

Metoda komparacije - sistematski postupak kojim se proučavaju odnosi, sličnosti i razlike između dva predmeta ili pojave sa ciljem da se izvedu zaključci.

1.4. Struktura rada

Ovaj završni rad podijeljen je u pet tematskih cjelina. U uvodu će se upoznati s predmetom istraživanja, njegovom svrhom i ciljevima, korištenim metodama istraživanja, te strukturom rada. U drugom dijelu govori se o rizičnom kapitalu, upoznaje se s karakteristikama fondova rizičnog kapitala, vrstama rizičnog kapitala, pravnim aspektima fondova rizičnog kapitala, te selekcijskim postupkom. U trećem dijelu govori se o pojavi i razvoju rizičnog kapitala u Hrvatskoj, te private equity i venture capital fondovima. U četvrtom dijelu daje se analiza ulaganja rizičnog kapitala u Hrvatskoj. U petom dijelu, u zaključku, vidjeti će se što je ovim radom ustanovljeno. Iza zaključka prikazuje se popis literature, te popis tablica, slika i grafikona.

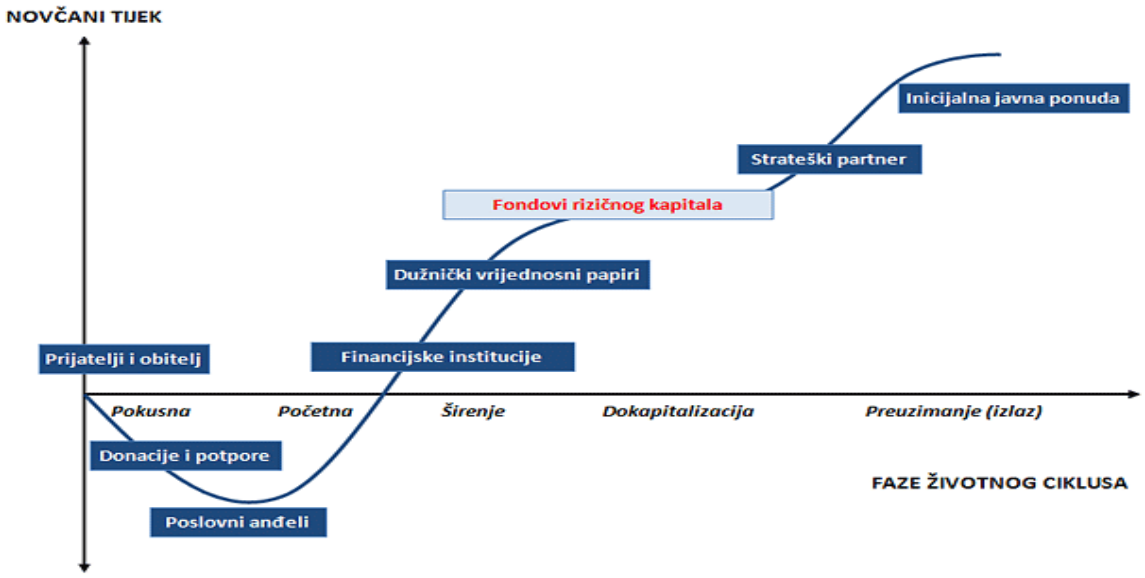
2. RIZIČNI KAPITAL

2.1. Pojmovno određenje

Rizični kapital predstavlja novac kojeg ulažu bogati pojedinci ili institucionalni investitori u kompanije koje ne kotiraju na burzi a cilj im je da ostvare što veći prinos na ulaganja. Ovakva vrsta investicije predstavlja veliki rizik, ali i nudi potencijalno velike prinose. Rizični kapital je od presudnog značenja za financiranje ovakvih kompanija, jer im je zbog rizika kojem su izložene limitiran pristup bankarskim kreditima. Rizični kapital u biti povezuje investitore sa kompanijama koje imaju visok ekonomski potencijal, a nemaju direktan pristup institucionalnim investitorima, te ne mogu osigurati potrebna sredstva bankarskim kreditima (Prosperust-invest, 2018).

Fond rizičnog kapitala predstavlja fond nekog društva koje upravlja kapitalom namijenjenim prvenstveno srednjoročnom i dugoročnom investiranju u kompanije koje u pravilu ne kotiraju na burzi i imaju visoki potencijal rasta. Fondovi rizičnog kapitala ulažu uglavnom u start-up kompanije pri čemu ulažu svoj kapital, znanje i iskustvo. Da bi kompanije postale atraktivne fondovima rizičnog kapitala trebaju imati atraktivne projekte ali i znati adekvatno prezentirati svoje ideje (Cumming, 2010).

Slika 1. Financiranje razvoja tvrtke po fazama životnog ciklusa



Izvor: Rizični kapital, Prosperust - invest d.o.o. Preuzeto s: http://www.prosperus-invest.hr/content/rizicni-kapital (12.09.2018.)

Slika 1. prikazuje financiranje razvoja tvrtke po fazama životnog ciklusa i iz nje je vidljivo da su fondovi rizičnog kapitala pogodni u fazi intenzivnog rasta ili konsolidacije na tržištu. Naime, u tom trenutku javlja se potreba za financijskim sredstvima koja će moći pratiti takav intenzivni rast ali ujedno i ostaviti dovoljno prostora poduzetništvu i pri tome ne opteretiti novčani tijek.

Osnovne karakteristike fondova rizičnog kapitala su (Metrick, 2007):

- područje i visina ulaganja određuju se prilikom formiranja fondova rizičnog kapitala,
- česta specijalizacija ulaganja za određenu granu industrije,
- visoki kriteriji prilikom izbora poslovne ponude,
- ulaže se samo u poslovne projekte onih poduzeća koja imaju visoki potencijal rasta i koja imaju kvalitetan menadžment,
- financijska sredstva fonda rizičnog kapitala i preuzeti rizik se mijenjaju za udio u vlasništvu toga poduzeća,
- nakon određenog vremena mora postojati mogućnost za kvalitetni izlazak iz ulaganja,
- osim samog ulaganja financijskih sredstava u poslovne projekte, fondovi rizičnog kapitala nadziru poslovanje i rade na povećanju vrijednosti poduzeća,
- ostvarivanje što većeg prinosa na uložena financijska sredstva s obzirom na prisutan visoki rizik.

Iako im je interes ostvarivanje što većeg prinosa na ulaganja, fondovi rizičnog kapitala isto tako vode računa i da poduzeća nastave uspješno poslovati nakon što oni izađu iz vlasničke strukture, i to na većem stupnju razvoja i sa boljom tržišnom pozicijom koju su imali prije ulaganja (Metrick, 2007).

2.2. Vrste rizičnog kapitala

Rizični kapital (Makek et.al., 2011) se može podijeliti na tri osnovna oblika, i to:

- *Venture capital* - rizični kapital koja se odnosi na ulaganje u mlade tvrtke kojima je potreban kapital za pokretanje i razvoj. Za svoja uložena sredstva Venture capital tvrtke dobivaju dionice ili udjela tvrtke s potencijalno visokim povratom uloženog novca. Iza svega se krije i visoki stupanj rizika.

- *Growth capital* - rizični kapital koja se odnosi na ulaganje u vrijednosne papire, a ulaže se u tvrtke koje se već nalaze u zrelijoj fazi životnog ciklusa, a kojima je potreban kapital za ulazak na nova tržišta i širenje.
- *Leveraged buyout* - rizični kapital koja se odnosi na ulaganje u vrijednosne papire s pravom vlasništva kao dijela transakcije u kojoj se aktivira drugo društvo postojećih vlasnika uz korištenje financijske poluge, a ulaže se u zrelije tvrtke koje generiraju operativne novčane tokove.

Osnovne vrste i obilježja rizičnog kapitala ovise o tome da li je investitor pojedinac koji ulaže vlastita financijska sredstva u svoje ime ili tvrtka koja upravlja fondom koji je formiran sa ciljem zarade i čije je vremensko trajanje posebno definirano.

Postoje dvije osnovne vrste rizičnog kapitala (Topić, 2016):

1. *Formalni rizični kapital* - čine ga tvrtke ili partnerstva od 2 pa do 40 profesionalnih poslovnih ljudi koji su specijalizirani za određeno područje djelovanja. Na njega se gleda isključivo kao na ostvarenje što većeg moguće doprinosa na uložena financijska sredstva. Postoje dvije vrste formalnog rizičnog kapitala, venture capital i private equity ulaganja.

   Formalni rizični kapital karakteriziraju sljedeća obilježja (Topić, 2014):
   - područje i visina ulaganja određuju se prilikom formiranja fonda,
   - tvrtka rizičnog kapitala dobiva proviziju od sklopljenih poslova i prinosa na sredstva fonda,
   - česta specijalizacija ulaganja za određenu granu industrije,
   - visoki kriteriji prilikom izabiranja poslovne ponude,
   - ulaže se samo u poslovne 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,
   - mora postojati mogućnost kvalitetnog izlaska iz ulaganja nakon određenog vremena.

2. *Neformalni rizični kapital (poslovni anđeli)* - čine ga pojedinci koji raspolažu većim iznosima financijskih sredstava i određenim poslovnim znanjem, te ulažu ta sredstva i to znanje u mala poduzeća koja imaju perspektivu rasta i razvoja. Za razliku od

formalnog rizičnog kapitala oni ne ulaze u projekte samo radi profita već i radi ostvarivanja poslovnog zadovoljstva. Odabiru poduzeća u ranijim poslovnim fazama, ulažu manje iznose i vode se kodom ponašanja koji ne ovisi samo o profitu.

U Hrvatskoj postoji neprofitna udruga, Hrvatska mreža poslovnih anđela (CRANE) koja okuplja poslovne anđele iz Hrvatske i inozemstva koji imaju interes ulagati u inovativne projekte.

Kriteriji CRANE-a za odabir financiranja (BIC, 2015):

- Kvalitetan opis projekta/poslovni plan/prezentacija
- Snažan poduzetnik i kvalitetan tim
- Snažan tržišni potencijal projekta/proizvoda
- Omogućena suradnja - spremnost poduzetnika na uključenje poslovnog anđela
- Realna evaluacija projekta prije investicije

Postoje dva načina ulaganja poslovnih anđela (Šimić, 2015):

- *Equity deal* - poslovni anđeo u zamjenu za investiciju dobiva manjinski udio u poduzeću te snosi rizik skupa s poduzetnikom, a vrlo često je u mogućnosti sudjelovati u radu poduzeća u donošenju odluka.
- *Konvertibilni zajam* - poslovni anđeo daje zajam poduzeću koji se u slučaju neispunjavanja uvjeta iz ugovora može pretvoriti u udio u poduzeću.

Dok institucionalnih ulagači rizičnog kapitala (investitori koji se profesionalno bave ulaganjem u fondove rizičnog kapitala) ulažu sredstva koja dolaze iz različitih izvora kao što su mirovinski fondovi, banke ili zaklade, poslovni anđeli ulažu svoj vlastiti novac (Mason, 2005).
Ukoliko ne pronađu poduzeće u koje bi željeli ulagati, poslovni anđeli nisu obvezni ulagati sredstva, za razliku od institucionalnih investitora koji su skloniji visokorizičnim ulaganjima jer imaju obvezu ulaganja raspoloživih sredstava te uvećanja vrijednosti istih.
Institucionalni ulagači prije nego što donesu odluku o investiranju moraju provesti detaljne analize i tek onda nakon tih analiza mogu donijeti odluku. Za razliku od njih poslovni anđeli brže donose odluku o investiranju, a može im biti dovoljan samo neki „predosjećaj“ ili želja da potpomognu razvoj nekog proizvoda odnosno poduzeća da bi se odlučili na investiciju. Poslovni anđeli zbog brzine i jednostavnosti odlučivanja imaju manje troškove te mogu ulagati

u bilo koja poduzeća, u odnosu na institucionalne investitore koji imaju značajne troškove. (Krstičević, 2016).

Za način financiranja putem fondova rizičnog kapitala postoji uz čitav niz tzv. ekonomskih karakteristika i čitav niz pravnih karakteristika koje su specifične za ovakav način financiranja. Svako financiranje putem rizičnog kapitala podrazumijeva ulaganje u vlasnički kapital određenog društva pa je bitno razlikovati na koji je način transakcija strukturirana, financira li se radi preuzimanja određenog društva ili ne, tko ga preuzima i sl. S obzirom na navedeno razlikujemo dvije vrste transakcija rizičnog kapitala (Cvijanović et al., 2008):

- transakcija rizičnog kapitala razvojnog tipa - ulagači ulažu sredstva u određeno društvo s ciljem korištenja kapitala, koja koriste za rast i razvoj društva.
- transakcija rizičnog kapitala predmetnog tipa - menadžment društva je većinski vlasnik dionica društva.

S pravnog stajališta transakcije rizičnog kapitala razvojnog tipa i transakcije rizičnog kapitala predmetnog tipa predstavljaju najkompliciranije pravne transakcije.

Postoje različite definicije private equityja i rizičnog kapitala od strane različitih asocijacija private equityja i rizičnog kapitala diljem svijeta i njihov prikaz je dan u tablicama 1. i 2. Definicije private equityja dosta su slične, dok se u definicijama rizičnog kapitala mogu uočiti razlike koje se prvenstveno odnose na tip ulaganja koji se svrstava pod čisti rizični kapital. Razlike su manje uočljive u europskim zemljama, u odnosu prema SAD-u i Australiji.

Tablica 1. Definicije Private Equityja i rizičnog kapitala

IZVOR	PRIVATE EQUITY	RIZIČNI KAPITAL
EVCA (Europska private equity i venture capital asocijacija)	Private equity je oblik vlasničkog ulaganja u privatna poduzeća koja nisu uvrštena na burzu	Rizični kapital je vrsta private equitya, tj. vlasničkog ulaganja u start up poduzeća
NVCA (Nacionalna venture capital asocijacija)	Private equity je vlasničko ulaganje u poduzeća koja ne kotiraju na burzi, a često se definira i kao ulaganje poduzeto od strane fondova rizičnog kapitala i buyout fondova.	Rizični kapital je segment private equity industrije koji je usmjeren na ulaganja u nova poduzeća s visokim potencijalom rasta i s pratećim visokim rizikom

ABS (Australski ured za statistiku)	Private equity predstavlja ulaganje u poduzeća koja se nalaze u kasnijim fazama razvoja, kao i ulaganje u poduzeća koja ostvaruju slabije rezultate. Ta poduzeća još posluju, rizici su visoki i ulagači imaju izlazne strategije s ciljem ostvarenja povrata kroz kapital dobitak.	Rizični kapital predstavlja visoko rizični vlasnički kapital za tipično mlada, inovativna ili brzo rastuća poduzeća koja ne kotiraju na burzi. Ulaganje je kratkog ili srednjeg vijeka s definiranom izlaznom strategijom pri čemu se protežira ostvarenje kapital dobitka u odnosu prema ostvarenju redovitih prihoda.
Češka private equity i venture capital asocijacija	Private equity odnosi se na srednjoročno i dugoročno ulaganje u zamjenu za stjecanje dijela vlasničke glavnice poduzeća čijim se dionicama ne trguje na burzi. Sredstva se ulažu u poduzeća koja imaju potencijal stvaranja vrijednosti, povećanja tržišnog udjela, te čiji poslovni plan rezultira s proizvodnjom i ponudom visoko inovativnih proizvoda, usluga, procesa ili tehnologije.	Rizični kapital predstavlja kapital uložen u poduzeće u sjemenskoj, start up fazi i kasnijoj fazi razvoja. Riječ je o srednjoročnom ili dugoročnom ulaganju u vidu stjecanja vlasničkog udjela u poduzeću.
HVCA (Hrvatska private equity i venture capital asocijacija)	Private equity kao vrsta ulaganja predstavlja širi pojam od venture capitala.	Venture capital prestavlja uži pojam od private equityja i odnosi se na financiranje poduzeća u ranoj fazi razvoja i fazi ekspanzije.
Mađarska private equity i venture capital asocijacija	Private equity pruža vlasnički kapital poduzećima koja ne kotiraju na burzi. Može se koristiti za razvoj novih proizvoda i tehnologije, povećanje radnog kapitala, preuzimanja ili u svrhu jačanja bilance poduzeća.	Rizični kapital je podvrsta private equityja. Predstavlja profesionalno ulaganje u suradnji s poduzetnikom u svrhu financiranja poduzeća u ranoj fazi razvoja ili fazi ekspanzije.
Poljska private equity i venture capital asocijacija	Private equity pruža vlasnički kapital poduzećima koja ne kotiraju na burzi. Može se koristiti za razvoj novih proizvoda i tehnologije, povećanje radnog kapitala, preuzimanja ili u svrhu jačanja bilance poduzeća.	Rizični kapital je podvrsta private equityja i odnosi se na vlasnička ulaganja poduzeća u svrhu pokretanja posla, ulaganja u ranoj fazi razvoja ili ekspanzije poduzeća.

Izvor: Šimić M., (2015): Atraktivnost Hrvatske u privlačenju ulagača rizičnog kapitala, Ekon. misao praksa dbk. br.1

3. POJAVA I RAZVOJ RIZIČNOG KAPITALA U HRVATSKOJ

3.1. Povijesni razvoj i vrste fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj

Fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj pojavili su se na samom početku tranzicije kada je tržište kapitala postojalo na margini. 1991. godine osnovana je Zagrebačka burza, a presudnu ulogu igralo je stupanje na snagu Zakona o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima 1996. godine, te uvrštavanje dionica Plive d.d. i Zagrebačke banke d.d. u kotaciju Zagrebačke burze. Ključne institucije tržišta kapitala započele su sa svojim radom jako kasno, pa je tako 1995. godine osnovana Komisija za vrijednosne papire, a Središnja depozitna agencija (SDA) je sa svojim radom započela tek 1999. godine. Zemlje u tranziciji imale su različite strategije za jačanje tržišta, a u Hrvatskoj su prvo bile dobrovoljne inicijalne javne ponude, a zatim je uslijedilo obvezno listanje dionica javnih dioničkih društava na burzi, što je bilo regulirano Zakonom o tržištu vrijednosnih papira. Značajna aktivnost otvorenih investicijskih fondova zabilježena je tek 2001. godine, a obvezni mirovinski fondovi počeli su djelovati u punom smislu tek od polovice 2002. godine. Prva korporativna obveznica izdana je tek 2002. godine, a prvu kunsku obveznicu prva je izdala 2003. godine sama država, a nakon toga i Hypo Alpe Adria bank d.d (Cvijanović et al., 2008). U Hrvatskoj se dionice uglavnom izdaju privatnom ponudom, dok je oblik izdavanja dionica javnom ponudom jako rijedak (Cvijanović et al., 2008).

Hrvatska Private Equity i Venture Capital Asocijacija (HVCA) je zadužena da djeluje kao katalizator u privlačenju PE/VC ulaganja u Hrvatsku. Asocijacija je osnovana krajem 2005. godine s ciljem da stvori pogodno okruženje za private equity i venture capital investicije u Hrvatskoj, te da postane središnje mjesto okupljanja svih pripadnika private equity i venture capital industrije. HVCA djeluje kroz (Cvijanović et al., 2008):

- razmjenu informacija - širi informacije i potiče educiranje, kako svojih članova tako i nečlanova, o private equity i venture capital investiranju.
- stvaranje i razvoj poslovnih veza - promovira stvaranje i razvoj poslovnih veza između svojih članova, ali i s nečlanovima u Hrvatskoj i inozemstvu
- aktivno djelovanje - u svrhu promocije i zaštite interesa svojih članova aktivno djeluje i komunicira s HANFOM, HBOR-om, Ministarstvom financija i drugim institucijama koje mogu utjecati na poboljšanje uvjeta PE/VC ulaganja u Hrvatskoj.

Područja ulaganja fondova rizičnog kapitala najčešće uključuju sljedeća ulaganja i dani su njihovi primjeri u RH (Cvijanović et.al., 2008):

- kablovska televizija (Adriatic Kabel),
- internet (Iskon),
- informacijska tehnologija (Perpetuum mobile),
- mobilni operater (Tele 2),
- razvoj software (MIT Software),
- distribucija medicinske opreme (Hospitalija),
- distribucija farmaceutskih proizvoda (Medifarm),
- specijalizirane bolnice (Osteon),
- distribucija opreme za ugostiteljstvo (Ital-Invest),
- restorani brze hrane (GFG Gustus),
- prehrambena industrija (Katunar, Gljiva),
- dostava (Overseas Express),
- arhiviranje dokumenata (Arhiv Trezor),
- zaštita (Prograd),
- broadband (Metronet),
- razminiravanje (Dok.ing).

Europski investicijski fond (EIF) i Ministarstvo regionalnoga razvoja i fondova Europske unije (MRRFEU) predstavili su potpisan Sporazum o financiranju kojim je dogovoren plasman novog financijskog instrumenta „ESIF Fond rizičnog kapitala“ uključujući i Akceleratorsku komponentu, a s ciljem investiranja u rizični kapital domaćih malih i srednjih poduzetnika s potencijalom brzog rasta. Radi se o prvom fondu za ulaganje vlasničkog kapitala u Hrvatskoj koji će imati koristi od Europskih strukturnih i investicijskih fondova (ESIF), a 35 milijuna eura iz Operativnog programa „Konkurentnost i kohezija 2014.-2020.“ biti će usmjereno na ranije faze ulaganja u svrhu potpore razvoju hrvatskog start up tržišta. Kapital iz ovog fonda biti će uglavnom usmjeren u sektore s visokim potencijalom rasta, odnosno za inovativna poduzeća u početnoj fazi razvoja te poduzeća u naprednijoj fazi razvoja koja još nisu provela javnu ponudu dionica. Ovaj fond će biti od velikog značaja poduzetnicima s obzirom na činjenicu da na hrvatskom tržištu postoji nedostatak financijskih proizvoda namijenjenih kapitalnom jačaju poduzetnika. Očekuje se da će Fond s prvim ulaganjima krenuti početkom 2019. godine (HBOR, 2018).

3.2. Zakonodavni okvir

U Hrvatskoj se poduzeća uglavnom još uvijek financiraju kroz klasične oblike financiranja kao što su bankovni krediti i zajmovi što ograničava poduzetnike kod rizičnih poslovanja i opterećuje tok novca.

Fondovi rizičnog kapitala uređeni su Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima, dok su tipologija i obilježja fondova uređena Pravilnikom o vrstama alternativnih investicijskih fondova (Čulinović-Herz et al., 2017).

Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima uređuju se uvjeti za osnivanje, poslovanje i prestanak rada društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima iz Republike Hrvatske 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 (NN 21/18).

Prema Pravilniku o vrstama alternativnih investicijskih fondova svi alternativni investicijski fondovi se mogu osnovati kao zatvoreni ili kao otvoreni investicijski fondovi. Ukoliko se osnuju kao otvoreni investicijski fondovi onda se radi o fondovima bez pravne osobnosti, a ukoliko se osnuju kao zatvoreni investicijski fondovi mogu se osnovati u obliku dioničkog društva ili pak društva s ograničenom odgovornošću (NN 105/2013).

Udjeli otvorenog AIF-a, udjeli zatvorenog AIF-a bez pravne osobnosti i dionice zatvorenog AIF-a osnovanog u obliku dioničkog društva mogu se nuditi javnom ili privatnom ponudom, a poslovni udjeli zatvorenog AIF-a osnovanog u obliku društva s ograničenom odgovornošću mogu se nuditi isključivo privatnom ponudom. (NN 21/18)

U HANFI na dan 12.09.2018. bilo je registrirano ukupno 38 alternativnih fondova i 15 društava odgovornih za njihovo upravljanje, pri čemu premoćno prevladavaju otvoreni alternativni fondovi.

U tablici 2. je dan prikaz fondova rizičnog kapitala u RH zajedno sa društvima koja su odgovorna za njihovo upravljanje.

Tablica 2. Popis fondova rizičnog kapitala s društvima odgovornim za njihovo upravljanje

	FOND	DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE
1.	Honestas FGS - otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom	HONESTAS PRIVATE EQUITY PARTNERI d.o.o.
2.	Inspire Fusion otvoreni alternativni investicijski fond poduzetničkog kapitala (venture capital) s privatnom ponudom	Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
3.	Nexus ALPHA - otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom	Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
4.	Nexus FGS - otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom	Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
5.	Nexus FGS II - otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom	PROSPERUS INVEST d.o.o.
6.	Prosperus FGS - otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom	PROSPERUS INVEST d.o.o.
7.	Quaestus Private Equity Kapital II - otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom	QUAESTUS PRIVATE EQUITY d.o.o

Izvor: Izradila autorica prema: https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/alternativni-investicijski-fondovi/?page=2 (13.09.2018.)

Osnovno obilježje Private Equity (PE) i Venture Capital (VC) fondova jest da se mogu nuditi isključivo privatnom ponudom, pri čemu je ta ponuda uvjetovana određenjem ulagatelja koji mogu ulagati u PE i VC fondove. Zbog povećane rizičnosti ulaganja u ove fondove HANFA je Pravilnikom odredila da se udjeli PE i VC fondova mogu nuditi samo profesionalnim ulagateljima. Ciljno portfeljno društvo VC fonda su poslovni subjekti koji nisu uvršteni niti se njimatrguje na uređenom tržištuili multilateralnoj trgovinskoj platformi u RH, državi članici ili trećoj državi u vrijeme kada ih AIF stječe. Mora se raditi o "poslovnom subjektu" koji ima manje od 250 zaposlenih radnika, ostvaruje manje od 400 milijuna kuna prihoda godišnje i čija ukupna aktiva iznosi najviše 344 milijuna kuna. Poslovni subjekt mora imati sjedište u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici ili u trećoj državi. Iz svega navedenog se može zaključiti da su ciljna portfeljna društva VC fondova srednja i mala neuvrštena društva (SME). Za PE ne postoje ta ograničenja u profilu portfeljnih društava što znači da ne igra ulogu veličina društva niti okolnost radili se o uvrštenom ili neuvrštenom društvu. Udjeli PE i VC fondova se mogu nuditi profesionalnim ulagateljima, odnosno ulagateljima koji se na vlastiti zahtjev mogu tretirati kao profesionalni ulagatelji prema zakonu koji uređuje tržište kapitala te kvalificiranim ulagateljima (NN 105/2013).

Kvalificirani ulagatelji su ulagatelji koji (NN 21/18):

- se za potrebe ulaganja u udjele jednog AIF-a obvezuju uplatiti jednokratnom uplatom minimalno 400.000,00 kuna ili ekvivalentnu vrijednost u drugoj valuti, na način kako je propisano pravilima AIF-a,
- vrijednost njegove neto imovine je minimalno 3.000.000,00 kuna ili ekvivalentna vrijednost u drugoj valuti, što se utvrđuje prilikom procjene primjerenosti i
- za koji UAIF procijeni da posjeduje dovoljno iskustva i stručnog znanja da je sposoban razumjeti uključene rizike te da je ulaganje u AIF u skladu s njegovim ulagačkim ciljevima

Pravilnik nalaže da se najmanje 70 % imovine PE fonda mora uložiti u vlasničke instrumente i instrumente nalik vlasničkima, ali isto tako i sam fond se može zadužiti ili izdati dužničke financijske instrumente ili dati jamstva. Kod VC fonda pravilo je da se najmanje 70 % imovine VC fonda mora uložiti uimovinu poslovnih subjekata koji su inače target njihova ulaganja (neuvršteni SME-i) (NN 105/2013).

Značajna razlika između PE i VC fondova postoji u mogućnostima korištenja financijske poluge. VC fondovima nije dopuštena uporaba financijske poluge na razini VC fonda, već je njihovim upraviteljima dopušteno samo zaduživanje, izdavanje dužničkih financijskih instrumenata ili pružanje jamstava na razini VC fonda, pod uvjetom da su takva zaduživanja, izdavanje dužničkih financijskih instrumenataili jamstava pokriveni obvezom uplate kapitala na poziv i ne dovode do povećanja izloženosti AIF-a iznad razine obveza uplate kapitala. Što se tiče PE fondova, oni mogu koristiti financijsku polugu, pod jedinim uvjetom da se najveći iznos financijske poluge navede u pravilima AIF-a (NN 105/2013).

Pravilnikom je uređeno da se PE fond može osnovati samo na određeno vrijeme, dok za VC fondove nije izrijekom uređeno da se radi o fondovima osnovanim na određeno vrijeme, iako je i to njihov uobičajen način djelovanja (NN 105/2013).

Porezni status AIF-a određuje se prema posebnim propisima i međunarodnim ugovorima koji su u primjeni u Republici Hrvatskoj (NN 21/18).

4. ANALIZA ULAGANJA RIZIČNOG KAPITALA U HRVATSKOJ

U okviru ovoga poglavlja dati će se analiza ulaganja rizičnog kapitala u Hrvatskoj. VCPE indeks je indeks atraktivnosti zemlje za VC/PE ulaganja. Prilikom izračuna u obzir se uzimaju pojedini parametri te se ovisno o ponderima svake pojedine varijable utvrđuje konačna vrijednost indeksa atraktivnosti pojedine zemlje za VC/PE ulaganja (Šimić, 2015).

Tablica 3. prikazuje ukupna ulaganja za srednjoistočnu Europu (CEE zemlje) u milijunima eura u 2015., 2016. i 2017. godini. U 2017. godini uloženo je 3,5 milijardi eura, što predstavlja porast od 114% u usporedbi s 2016. godinom kada je uloženo 1,64 milijarda eura, odnosno porast od 119% u usporedbi s 2015. godinom kada je uloženo 1,6 milijardi eura.

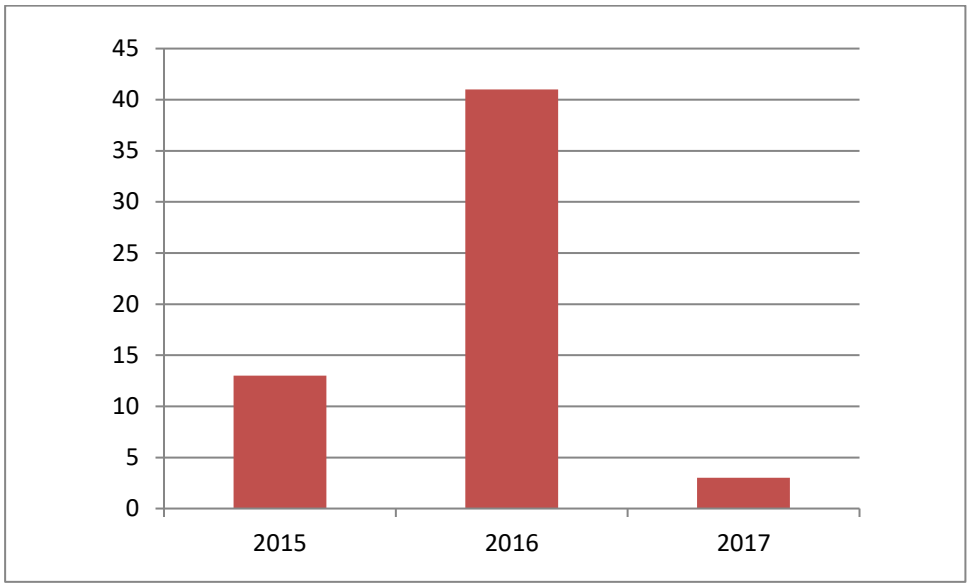
Tablica 3. Ukupna ulaganja u milijunima €

CEE zemlje	UKUPNA ULAGANJA		
	2015	**2016**	**2017**
Poljska	818	758	2486
Rumunjska	147	148	496
Mađarska	174	97	200
Latvia	41	26	174
Češka	14	168	55
Slovenija	12	73	21
Ukraina	17	11	20
Bugarska	34	24	19
Litva	49	156	11
Estonia	21	75	8
Slovačka	30	13	4
Hrvatska	**13**	**41**	**3**
Srbija	229	48	2
Ostalo	0	0,1	1
UKUPNO	**1599**	**1638,1**	**3500**

Izvor: Izradila autorica prema: Invest Europe, Central and Easter Europe Private Equity Statistics 2017

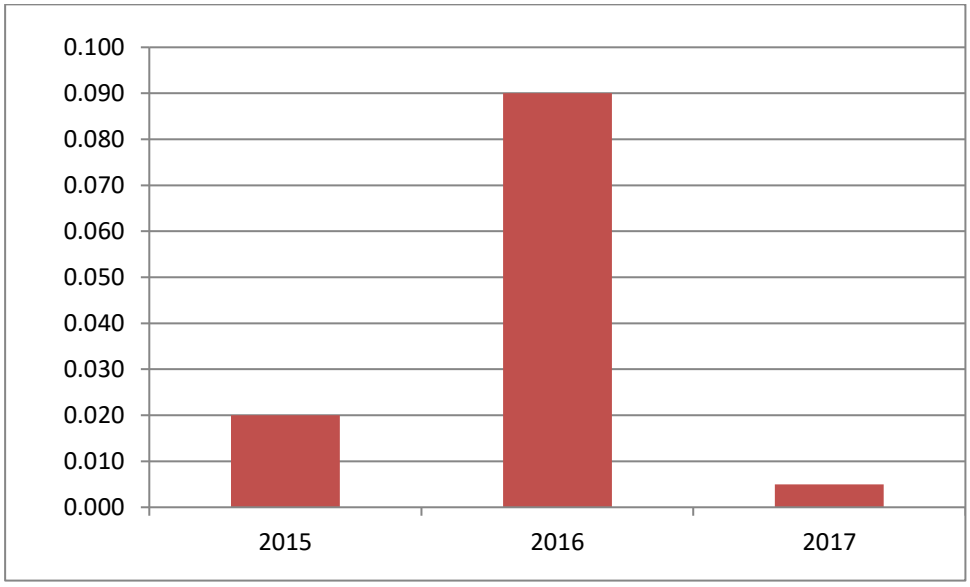
Graf 1. prikazuje private equity ulaganja za Hrvatsku u milijunima eura u 2015., 2016. i 2017. godini. Private equity ulaganja iznosila su u 2017.godini 13 milijuna eura, što predstavlja značajan pad u odnosu na 2016. godinu kada su iznosila 41 milijun eura, te u odnosu na 2015. godinu kada su iznosila 13 milijuna eura.

Graf 1. Ukupna ulaganja za Hrvatsku u milijunima eura u 2015., 2016. i 2017. godini.



Izvor: Izradila autorica prema: Invest Europe, Central and Easter Europe Private Equity Statistics 2017

Graf 2. Private equity ulaganja u Hrvatskoj u postotku BDP-a u 2015., 2016. i 2017. godini.



Izvor: Izradila autorica prema Invest Europe, Central and Easter Europe Private Equity Statistics 2015, 2016, 2017

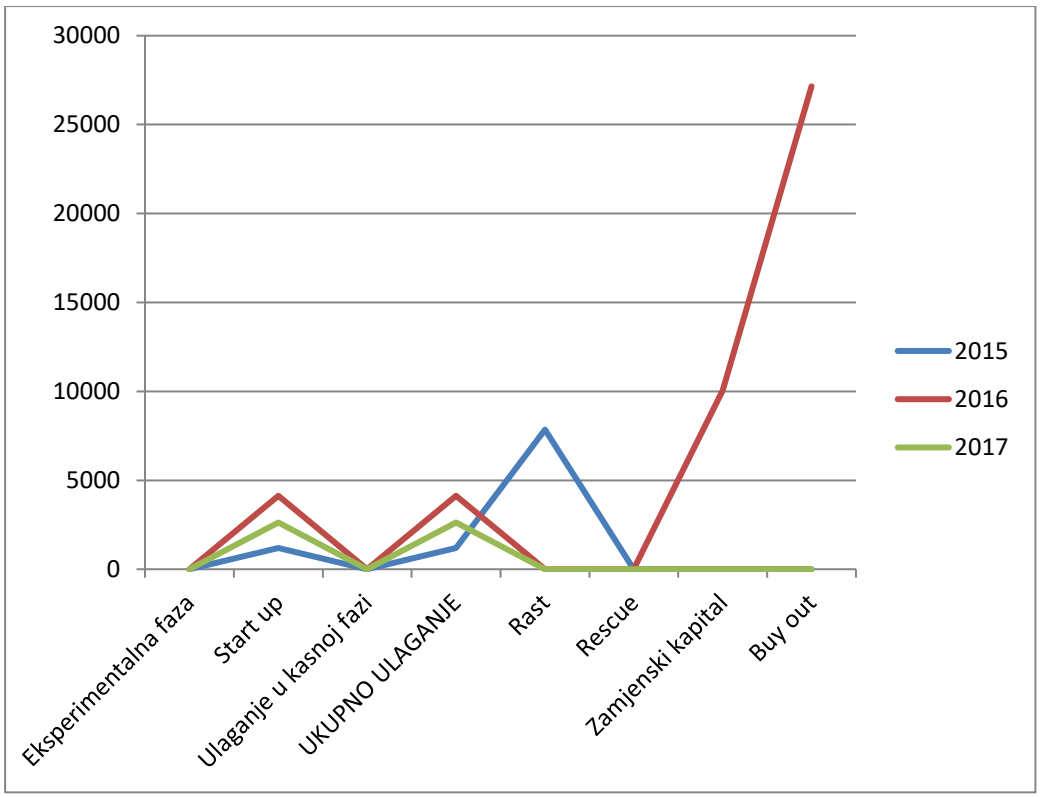
Graf 2. prikazuje private equity ulaganja za Hrvatsku u postotku BDP-a za 2015., 2016. i 2017. godinu. Vidljivo je da veći postotak ulaganja u BDP-u ima u 2016. godini s 0.090%. Što se tiče 2015. godine taj postotak iznosi 0,020%, a u 2017. godini 0,005%.

Tablica 4. Vrste private equity investicija u Hrvatskoj za 2015., 2016. i 2017. godini u tisućama eura

	HRVATSKA		
	2015	2016	2017
Eksperimentalna faza	0	0	0
Start up	1.200	4.132	2.627
Ulaganje u kasnoj fazi	0	0	0
UKUPNO ULAGANJE	1.200	4.132	2.627
Rast	7.849	0	0
Rescue	0	0	0
Zamjenski kapital	0	10.056	0
Buy out	0	27.150	0
UKUPNO	**9.049**	**41.338**	**2.627**

Izvor: Izradila autorica prema Invest Europe, Central and Easter Europe Private Equity Statistics 2015, 2016, 2017

Graf 3. Vrste private equity investicija u Hrvatskoj za 2015., 2016. i 2017. godini



Izvor: Izradila autorica prema Invest Europe, Central and Easter Europe Private Equity Statistics 2015, 2016, 2017

U tablici 4. su prikazane investicije u Hrvatskoj po vrstama private equitya za 2015., 2016. i 2017. godini. U 2017. godini je ukupno investirano 2,6 milijuna eura što je značajan pad u odnosu na 2016 godinu kada je investirano 41,3 milijuna eura, te na 2015. godinu kada je ukupno investirano 9 milijuna eura. U 2017. godini najvise je investirano u start up. Grafom 3. je dan grafički prikaz ulaganja po svakoj pojedinoj fazi ulaganja.

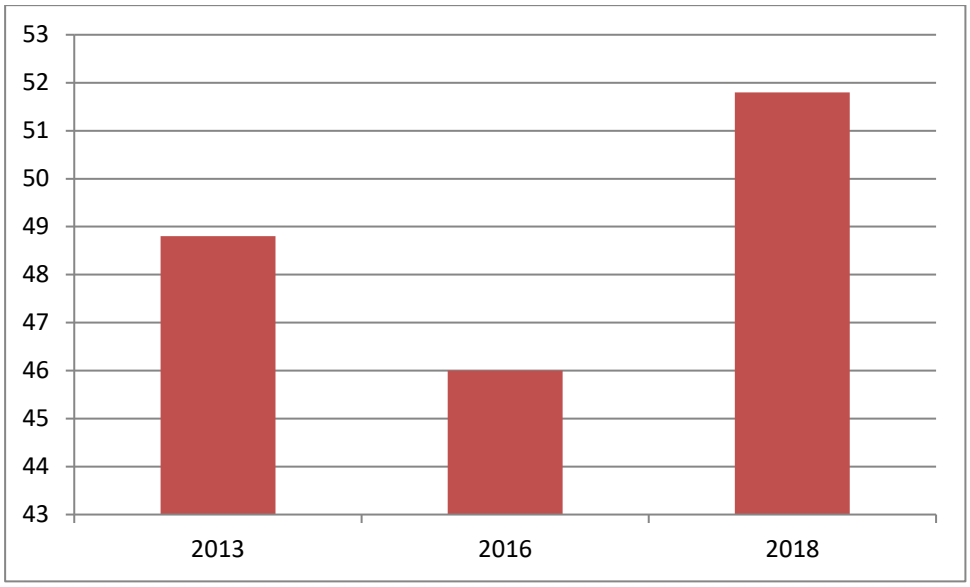
Tablica 5. Rang lista VCPE indeksa atraktivnosti (Hrvatska i zemlje u regiji za 2013., 2016. i 2018.)

	2013		2016		2018	
ZEMLJA	RANG	VRIJEDNOST	RANG	VRIJEDNOST	RANG	VRIJEDNOST
Slovenija	45.	58,6	50.	59,1	59.	54,7
Hrvatska	**65.**	**48,8**	80.	46	68.	51,8
BiH	73.	45,4	98.	32,9	95.	34,8
Makedonija	80.	41,8	73.	47,5	80.	45,2
Albanija	108.	23,7	107.	26,4	103.	27,9

Izvor: Izradila autorica prema: Šimić M., (2015): Atraktivnost Hrvatske u privlačenju ulagača rizičnog kapitala, Ekon. misao praksa dbk. br.1, http://blog.iese.edu/vcpeindex/files/2016/06/annual.pdf i Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., Biesinger, M. (2018): The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018, IEESE Business School, Univesity of Navarra

U tablici 5. dana je rang lista zemalja po VCPE indeksu atraktivnosti. U 2013. godini Hrvatska se nalazi na 65. mjestu, u 2016. godini na 80. mjestu, a u 2018. godini na 68. mjestu s vrijednošću indeksa 51,8, a to je i prikazano u grafu 4.

Graf 4. Indeks atraktivnosti u Hrvatskoj u 2013., 2016. i 2018. godini.



Izvor: Izradila autorica prema: Šimić M., (2015): Atraktivnost Hrvatske u privlačenju ulagača rizičnog kapitala, Ekon. misao praksa dbk. br.1, http://blog.iese.edu/vcpeindex/files/2016/06/annual.pdf i https://blog.iese.edu/vcpeindex/

U nastavku su promatrane varijable koje se koriste za izračun VCPE indeksa i to za Hrvatsku i za zemlje u regiji u 2013. i 2018. godini.

Tablica 6. Rang lista za varijablu dubina tržišta kapitala Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini

DRŽAVA	RANG 2013.	RANG 2018.
Hrvatska	66	60
Makedonija	85	86
Albanija	113	108
BiH	69	94
Srbija	57	82

Izvor: Izradila autorica prema: Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. (2013): The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Indeks, 2013 Anual, IESE Business School, University of Navarra i Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., Biesinger, M. (2018): The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018, IESE Business School, Univesity of Navarra

Na rang listi za varijablu dubina tržišta kapitala u tablici 6. može se vidjeti pad Bosne i Hercegovine, Makedonije i Srbije, dok Hrvatska i Albanija bilježe napredak.

Tablica 7. Rang lista za varijablu oporezivanje Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini

DRŽAVA	RANG 2013.	RANG 2018.
Hrvatska	21	81
Makedonija	58	44
Albanija	98	91
BiH	100	100
Srbija	93	96

Izvor: Izradila autorica prema: Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. (2013): The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Indeks, 2013 Anual, IESE Business School, University of Navarra i Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., Biesinger, M. (2018): The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018, IESE Business School, Univesity of Navarra

Na rang listi za varijablu oporezivanje u tablici 7. može se vidjeti pad Srbije i Hrvatske pri čemu Hrvatska ima znatni pad. BiH zabilježava isti rang, a napredak bilježe Albanija i Makedonija.

Tablica 8. Rang lista za varijablu zaštita ulagača Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini

DRŽAVA	RANG 2013.	RANG 2018.
Hrvatska	80	77
Makedonija	57	43
Albanija	65	72
BiH	81	103
Srbija	80	91

Izvor: Izradila autorica prema: Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. (2013): The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Indeks, 2013 Anual, IESE Business School, University of Navarra i Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., Biesinger, M. (2018): The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018, IESE Business School, Univesity of Navarra

Na rang listi za varijablu zaštita ulagača u 2018. godini u odnosu na 2013. godinu pomak bilježe Hrvatska i Makedonija, dok pad bilježe BiH, Srbija i Albanija (tablica 8.).

Tablica 9. Rang lista za varijablu socijalno okruženje Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini

DRŽAVA	RANG 2013.	RANG 2018.
Hrvatska	73	90
Makedonija	55	36
Albanija	89	75
BiH	53	87
Srbija	115	67

Izvor: Izradila autorica prema: Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. (2013): The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Indeks, 2013 Anual, IESE Business School, University of Navarra i Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., Biesinger, M. (2018): The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018, IESE Business School, Univesity of Navarra

Na rang listi za varijablu socijalno okruženje u tablici 19. u 2018. godini u odnosu na 2013. godinu pomak bilježe Makedonija, Albanija i Srbija, dok pad bilježe Hrvatska i BiH.

Tablica 10. Rang lista za varijablu poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini

DRŽAVA	RANG 2013.	RANG 2018.
Hrvatska	49	64
Makedonija	66	68
Albanija	95	84
BiH	62	92
Srbija	91	61

Izvor: Izradila autorica prema: Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. (2013): The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Indeks, 2013 Anual, IESE Business School, University of Navarra i Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., Biesinger, M. (2018): The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018, IESE Business School, Univesity of Navarra

Na rang listi za varijablu poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti u tablici 10. u 2018. godini u odnosu na 2013. godinu pomak bilježe Albanija i Srbija, dok pad bilježe Hrvatska, Makedonija i BiH.

ZAKLJUČAK

Od same pojave rizičnog kapitala kao vrste financiranja u svijetu, utjecao je na povećanje i razvoj tržišta kapitala, povećanje BDP-a, te razvoj gospodarstva pojedine zemlje.

Private equity je dugo prisutan u našoj zemlji, ali bez obzira na to tržište rizičnog kapitala u Republici Hrvatskoj još uvijek je malo i nedovoljno razvijeno. Iako u Hrvatskoj postoji veliki potencijal za širenje tržišta rizičnog kapitala, kao najveći problemi navode se loša kvaliteta projekata, strukturni problemi, loša educiranost poduzetnika, nestabilni porezni i pravni sustav koji predstavljaju nepovoljno okruženje za rizični kapital.Loša situacija u Hrvatskoj šalje pogrešnu poruku inozemnim i lokalnim ulagačima.

Budući da je mogućnost financiranja projekata još uvijek uglavnom orijentirana na banke, Hrvatska bi trebala promijeniti zakonsku regulativu koja zakonskim ograničenjima određuje domaćim investitorima poput mirovinskih fondova, osiguravajućih društava i drugih investicijskih fondova da sudjeluju u financiranju rizičnog kapitala

Analizom ulaganja rizičnog kapitala u Hrvatskoj utvrđeno je da su private equity ulaganja u RH u 2017. godini bila u padu u odnosu na prethodne godine, ali i da je porastao dio ulaganja u % BDP-a. U Hrvatskoj se u 2017. godini uglavnom investiralo samo u start up. Po VCPE indeksu RH trenutno zauzima 68. rang što je pomak u odnosu na 2016. godinu.

Domaće tvrtke moraju početi koristiti prednosti financiranja putem fondova rizičnog kapitala jer on može predstavljati veoma važnu polugu za razvoj, posebice kad nije moguće financiranje klasičnim izvorima. Dogovoren je plasman ESIF fond rizičnog kapitala s ciljem investiranja u rizični kapital domaćih malih i srednjih poduzeća s potencijalom brzog rasta, te se očekuje da će fond s prvim ulaganjima krenuti početkom 2019. godine (HBOR, 2018).

LITERATURA

1. Cumming D., (2010), Venture Capital - Investment Strategies, Structures and Policies, John Wiley & Sons, Ltd
2. Cvijanović,V., Marović,M., Sruk, B., (2008): Financiranje malih i srednjih poduzeća. Zagreb, Binoza press.
3. Čulinović-Herc E., Braut Filipović M., Audić Vuletić S., (2017): Novo pravno...Zb. Prav. fak. Sveuč. Rij. (1991) v. 38, br. 1
4. Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. (2013): The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Indeks, 2013 Anual, IESE Business School, University of Navarra
5. Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., Biesinger, M. (2018): The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018, IEESE Business School, Univesity of Navarra
6. Mason C., M., (2011): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham
7. Mason, C., M., (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneursip, Glasgow
8. Metrick A., (2007), Venture Capital and Finance of Innovation, John Wiley &Sons,Ltd, New York
9. NN 105/2013, Pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova
10. Šimić M., (2015): Atraktivnost Hrvatske u privlačenju ulagača rizičnog kapitala, Ekon. misao praksa dbk. br.1

Internet izvori:

1. BIC, Izvori financiranja start up poduzeća. Preuzeto s:http://bic-vukovar.hr/web/ink/images/BIC/dokumenti/BIC_2_Izvori_financiranja_start_up_poduzeca.pdf (16.09.2018.)
2. EVCA, European Private Equity Activity 2013. Preuzeto s: https://www.investeurope.eu/media/142790/2013-European-Private-Equity-Activity.pdf (20.09.2018.)

3. EVCA, Central and Eastern Europe Statistics 2013. Preuzeto s: https://www.investeurope.eu/media/259990/_evca_bro_sp_cee2013.pdf
4. HBOR, Predstavljen ESIF fond rizičnog kapitala. Preuzeto s: https://www.hbor.hr/predstavljen-esif-fond-rizicnog-kapitala/ (13.09.2018.)
5. Hanfa, Alternativni investicijski fondovi. Preuzeto s: https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/alternativni-investicijski fondovi/ ? page=2 (13.09.2018.)
6. Krstičević N., Obilježja poslovnih anđela - studija slučaja u Hrvatskoj. Preuzeto s: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:655/preview (20.09.2018.)
7. Invest Europe, Central and Eastern Europe Private Equity Statistics 2014. Preuzeto s: https://www.investeurope.eu/media/403969/EVCA-CEE-Statistics-2014.pdf (20.09.2018.)
8. Makek, G., Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala, HCVA. Preuzeto s: :https://www.scribd.com/document/238854645/Kako-Financirati-Poslovanje-Fondovima-Rizicnog-Kapitala-HVCA-2012-01-20 (14.09.2018)
9. MINGO, Prijedlog strategije poticanja investicija u RH za razdoblje 2014 - 2020. Preuzeto s: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=2ahUKEwimsoCzmdbdAhUoqYsKHSxBB5oQFjACegQIBxAC&url=https%3A%2F%2Fwww.mingo.hr%2Fpublic%2Fdocuments%2FSTRATEGIJA%2520POTICANJA%2520INVESTICIJA%2520U%2520RH%2520ZA%2520RAZDOBLJE%25202014-2020.docx&usg=AOvVaw2XbAEXDnEyySa1W-ecjoqn (10.09.2018.)
10. Rizični kapital, Prosperust - invest d.o.o. Preuzeto s: http://www.prosperus-invest.hr/content/rizicni-kapital (12.09.2018.)
11. Šimić, Šarić M. (2015.): Alternativni izvori financiranja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Split
12. Topić, J., (2016), Ulaganje rizičnog kapitala na primjeru Njemačke i Engleske. Preuzeto s: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:758/preview (12.09.2018)
13. UNIZD, Metode znanstvenih istraživanja. Preuzeto s: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf (05.09.2018.)

14. Zaninović M. (2017), Financiranje poduzeća ABC d.o.o. neformalnim rizičnim kapitalom. Preuzeto s: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:1689/preview (20.09.2018.)

POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFOVA

Popis tablica:

Tablica 1. Definicije Private Equityja i rizičnog kapitala 9
Tablica 2. Popis fondova rizičnog kapitala s društvima odgovornim za njihovo upravljanje . 14
Tablica 3. Ukupna ulaganja u milijunima € 16
Tablica 4. Vrste private equity investicija u Hrvatskoj za 2015., 2016. i 2017. godini u tisućama eura 18
Tablica 5. Rang lista VCPE indeksa atraktivnosti (Hrvatska i zemlje u regiji za 2013., 2016. i 2018.)..... 19
Tablica 6. Rang lista za varijablu dubina tržišta kapitala Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini..... 20
Tablica 7. Rang lista za varijablu oporezivanje Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini 21
Tablica 8. Rang lista za varijablu zaštita ulagača Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini..... 21
Tablica 9. Rang lista za varijablu socijalno okruženje Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini..... 22
Tablica 10. Rang lista za varijablu poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti Hrvatske i zemalja u regiji u 2013. i 2018. godini..... 22

Popis slika:

Slika 1. Financiranje razvoja tvrtke po fazama životnog ciklusa..... 5

Popis grafikona:

Graf 1. Ukupna ulaganja za Hrvatsku u milijunima eura u 2015., 2016. i 2017. godini. 17
Graf 2. Private equity ulaganja u Hrvatskoj u postotku BDP-a u 2015., 2016. i 2017. godini. 17
Graf 3. Vrste private equity investicija u Hrvatskoj za 2015., 2016. i 2017. godini..... 18
Graf 4. Indeks atraktivnosti u Hrvatskoj u 2013., 2016. i 2018. godini. 20

SAŽETAK

Cilj ovoga rada bio je upoznati se s pojmom rizičnog kapitala i analizirati ulaganja rizičnog kapitala u Hrvatskoj.

U radu su približene karakteristike private equity i venture capital ulaganja, njihove različite definicije, vrste, oblici, te razlike.

Rezultati provedene analize ulaganja rizičnog kapitala u Hrvatskoj su doveli do toga da se polako počela buditi svijest o ulaganju rizičnog kapitala, počinje se prepoznavati važnost rizičnog kapitala na gospodarski razvitak te se počinju provoditi poticajne mjere.

Iako se počela buditi svijest o važnosti rizičnog kapitala još uvijek je veliki problem zaštita ulagača, poduzetnička kultura, lose socijalno i ekonomsko okruženje. Jedna od bitnijih stavki je da Hrvatska treba početi maksimalno iskorištavati sve mogućnosti i poslovne prilike.

Ključne riječi: rizični kapital, private equity, venture capital, financijska ulaganja.

SUMMARY

The purpose of this work was to get acquainted with the term of venture capital and to analyze venture capital investments in Croatia.

In this paper, we have introduced the characteristics of private equity and venture capital investments, their different definitions, types, forms, and differences.

The results of the analysis of venture capital investment in Croatia have led to a rising awareness of venture capital investment, the importance of venture capital becomes recognizable to economic development, and stimulating measures are being implemented.

There is still a big problem of investor protection, entrepreneurial culture, poor social and economic environment.One of the most important things is that Croatia should start to exploit all business opportunities.

Ključne riječi: private equity, venture capital, financial investments.