

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Preddiplomski stručni studij
Poslovna ekonomija – smjer Računovodstvo i financije

**FINANCIRANJE MALIH PODUZEĆA KROZ EU FONDOVE I
RIZIČNI KAPITAL**

Završni rad

Maksimilijan Vartušek

Zagreb, ožujak 2023.

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Preddiplomski stručni studij
Poslovna ekonomija – smjer Računovodstvo i financije

**FINANCIRANJE MALIH PODUZEĆA KROZ EU FONDOVE I
RIZIČNI KAPITAL**
**FINANCING SMALL COMPANIES THROUGH EU FUNDS AND
VENTURE CAPITAL**

Završni rad

Student: Maksimilijan Vartušek

JMBAG studenta: 0066296993

Mentor: Dr. sc. Jakša Krišto

Zagreb, ožujak 2023.



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

(mjesto i datum)

(vlastoručni potpis studenta)

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Predmet rada.....	1
1.2. Metodologija rada	2
1.3. Struktura rada	2
2. IDENTIFICIRANJE KLJUČNIH POJMOVA	3
2.1. Mikro i mala poduzeća.....	3
2.1.1. Definiranje pojma i vrste mikro i malih poduzeća.....	3
2.1.2. Načini financiranja.....	4
2.1.3. Izazovi malih poduzeća prilikom financiranja.....	5
2.2. EU fondovi	6
2.2.1. Definiranje pojma	6
2.2.2. Europski fond za regionalni razvoj (EFRR)	7
2.2.3. Kohezijski fond (KF)	7
2.2.4. Europski socijalni fond plus (ESF+).....	7
2.2.5. Fond za pravednu tranziciju (FPT)	8
2.2.6. Proces prijave.....	8
2.3. Rizični kapital	11
2.3.1. Definiranje pojma	11
2.3.2. Vrste rizičnog kapitala	11
2.3.3. Proces odobrenja financiranja.....	12
2.3.4. Fondovi rizičnog kapitala Hrvatskoj i zakonodavni okvir.....	14
3. ANALIZA GOSPODARSKOG OKRUŽENJA	15
3.1. Države Europske unije	15
3.1.1. Stanje gospodarstva EU	15

3.1.2.	Udio malih poduzeća u EU	16
3.1.3.	Broj zaposlenih u malim poduzećima u EU	18
3.1.4.	Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u EU	18
3.2.	Hrvatska	19
3.2.1.	Stanje gospodarstva Hrvatske	19
3.2.2.	Udio malih poduzeća u Hrvatskoj.....	20
3.2.3.	Broj zaposlenih u malim poduzećima u Hrvatskoj	22
3.2.4.	Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u Hrvatskoj	23
3.3.	Važnost malih poduzeća.....	24
4.	STUDIJA ISKORIŠTENOSTI.....	25
4.1.	Analiza financiranja EU fondovima u Hrvatskoj.....	25
4.2.	Analiza financiranja rizičnim kapitalom u Hrvatskoj	26
5.	PREDNOSTI, NEDOSTATCI I KONAČNA PREPORUKA	29
5.1.	Prednosti i nedostaci financiranja EU fondovima.....	29
5.2.	Prednosti i nedostaci financiranja rizičnim kapitalom	31
5.3.	Preporuke za Hrvatske poduzetnike	33
6.	ZAKLJUČAK.....	35
7.	LITERATURA	37
8.	POPIS TABLICA	40
9.	POPIS GRAFIKONA.....	40

1. UVOD

1.1. Predmet rada

Mikro i mala poduzeća ključan su dio gospodarstva svake zemlje. Čine većinski dio svih poduzeća neke zemlje i time uvelike pridonose stvaranju radnih mjesta i ekonomskom rastu svake države. Međutim, za razliku od srednjih i velikih poduzeća koja već posjeduju veći kapital, vrlo vjerojatno posluju duže vremena i imaju pristup različitim vrstama financiranja, ne možemo isto reći za mikro i mala poduzeća. Ovoj vrsti poduzeća financiranje može predstaviti velik problem što im može obeshrabiliti u bilo kakvoj želji za proširenjem poslovanja ili čak pokretanju poslovanja – start-upova – koji većinom kreću kao mikro poduzeća.

Predmet ovog istraživanja su mala poduzeća (mikro i mala poduzeća) unutar EU prema klasifikaciji Europske komisije (*definicija se nalazi u poglavlju 2.1.1. Definiranje pojmova i vrsta malih poduzeća*). Ovim poduzećima teže je financirati poslovanje kroz kredite jer ih je teže dobiti, a predstavljaju i velik teret na samo poslovanje i zbog toga, cilj ovog završnog rada je istražiti, analizirati i predstaviti mala poduzeća i alternativne opcije financiranja za ovakva poduzeća. Postoje mnoge alternativne vrste financiranja, no u ovom radu cilj je predstaviti financiranje EU fondovima i financiranje rizičnim kapitalom.

Stoga, osnovna svrha ovog rada je istražiti ove dvije alternativne vrste financiranja, te analizirati gospodarstvo i iskorištenost ovih metoda te i predstaviti ih na jednostavan način. Time će doprinijeti postojećoj literaturi tako da sažme i analizira dostupne informacije na jedno mjesto i time posluži malim poduzećima, potencijalnim poduzetnicima i drugim zainteresiranim pojedincima koje zanimaju alternativne vrste financiranja.

Ograničenje ovog istraživanja je da se oslanja na javno dostupne podatke (koji su navedeni u izvorima) koji su podobni promjeni i zbog toga nije moguće dati rješenje koje će vrijediti zauvijek, drugim riječima, ovaj rad se fokusira na trenutno stanje i na trenutno dostupne podatke u 2023. godini. Stoga, promjena u gospodarstvu, politikama zemalja i EU-a može utjecati na relevantnost analiza navedenih u ovom radu tijekom vremena.

1.2. Metodologija rada

Prilikom pisanja ovog završnog rada korištene su metode dedukcije, analize i deskripcije. Što si tiče teorije i informacija, literatura koja je korištena za ovaj rad pisana je na hrvatskom i na engleskom jeziku te je prikupljena kroz internetske baze podataka HRČAK, Google Scholar, EFZG digitalna knjižnica, Summon i CROSBİ. Literatura prikupljena iz ovih izvora odnosi se na stručne i znanstvene članke, znanstvene knjige, ostale radove te zakone i propise iz područja financiranja malih poduzeća.

Kvantitativni podatci su prikupljeni iz službenih izvještaja EU-a i njezinih agencija, te iz baza podataka koje su javno dostupne, sa svrhom kako bi se analizirali trendovi.

1.3. Struktura rada

Rad se sastoji od šest poglavlja. U prvom poglavlju nalazi se uvod u kojem je predstavljen predmet, metodologija i struktura rada. U drugom poglavlju identificirani su ključni pojmovi za svrhu istraživanja ovog rada poput malih poduzeća, EU fondova i rizičnog kapitala. U trećem poglavlju analizirano je trenutno stanje gospodarstva u državama Europske unije i Hrvatske. U četvrtkom poglavlju predstavlja se studija iskorištenosti ovih alternativnih metoda financiranja u Hrvatskoj. U petom poglavlju predstavljene su prednosti i mane EU fondova i rizičnog kapitala kao načina financiranja i predstavljene su preporuke za poduzetnike kao stavke autora. U šestom poglavlju nalazi se zaključak kao sažetak ključnih poanti ovog završnog rada.

2. IDENTIFICIRANJE KLJUČNIH POJMOVA

2.1. Mikro i mala poduzeća

Mala poduzeća su glavni predmet ovog rada. Mala i srednja poduzeća su nositelji gospodarskog i ekonomskog razvoja u većini zemalja, no zakonski okvir svake zemlje regulira što spada u klasifikaciju malih poduzeća od zemlje do zemlje. Kao glavni predmet ovog rada uzeta su mala poduzeća koja se u Europskoj uniji razdvajaju na mikro i mala poduzeća. Odlikuju ih određene karakteristike koje su navedene u narednim poglavljima.

2.1.1. Definiranje pojma i vrste mikro i malih poduzeća

Kao što je već navedeno za svrhu ovog rada mala poduzeća su klasificirana prema regulaciji EU-a. Prema preporuci Europske komisije (2003/361/EZ) klasificirana su mikro, mala i srednja poduzeća ili takozvana MSP poduzeća. Pošto je Hrvatska članica EU i od 01.01.2023. godine je dio eurozone, klasifikacije i iznosi vrijede u istim valutama (Europska komisija, 2003).

Tablica 1. Kategorizacija MSP-ova

Kategorija poduzeća	Broj zaposlenika	Godišnji promet (u mil. eura)	Ukupna godišnja bilanca (u mil. eura)
Mikro	< 10	≤ 2	≤ 2
Malo	< 50	≤ 10	≤ 10
Srednje	< 250	≤ 50	≤ 43

Izvor: Stojanović, S., Mađarac, S. M., & Glavota, M. (2016). *Financiranje poduzetništva iz fondova Europske unije. Obrazovanje za poduzetništvo*, 161-175.

Ono što je vidljivo iz Tablice 1. je da se za definiciju MSP-ova uzimaju tri kriterija: broj zaposlenika, godišnji promet i ukupna godišnja bilanca. Čim je jedan od ovih kriterija prekoračen, poduzeće se svrstava u sljedeću kategoriju.

Prema ovoj klasifikaciji, mikro poduzeća su ona poduzeća koja imaju manje od 10 zaposlenika te godišnjim prometom ili ukupnom godišnjom bilancom koja nije veća od 2 milijuna eura (u nastavku: EUR). Malo poduzeće je ono poduzeće koje ima manje od 50 zaposlenika i godišnji promet ili ukupnu godišnju bilancu koja nije viša od 10 milijuna EUR. A srednje poduzeće je ono koje ima manje od 250 zaposlenika te i godišnji promet koji ne premašuje 50 milijuna EUR ili ukupnu godišnju bilancu koja nije viša od 43 milijuna EUR (Europska komisija, 2020).

2.1.2. Načini financiranja

Postoje različiti načini na koje se neko poduzeće može financirati, no načini financiranja se dijele na unutarnje i vanjske izvore. Neki od unutarnjih izvora financiranja uključuju uplatu kapitala od strane vlasnika, prenesena dobit, amortizacija i drugi. No ovi unutarnji izvori financiranja su „privilegija“ vlasnika koji već posjeduju kapital ili već postojećih poduzeće koja posluju s dobiti. Time je značajno unutarnje financiranje nemoguće za poduzeća gdje vlasnici ne posjeduju početni kapital, za start-upove ili poduzeća koja posluju s gubitkom. Iz tog razloga postoje i vanjski izvori financiranja koji su dostupni kada unutarnji izvori financiranja nisu, a ponekad su i poželjni ako se poduzeće ne želi financirati kroz kapital (Knežević & Has, 2018).

Bankovni kredit je daleko najčešći oblik vanjskog financiranja. Bankovni krediti su zajmovi koje poduzeća dobiju od banaka, a poduzeće se zauzvrat obvezuje na otplatu zajma uz određenu kamatu. Kamata je cijena koju poduzeće plaća na zajam. Bankovni kredit je također najčešći oblik financiranja malih i srednjih poduzeća. Uz klasični bankovni kredit razlikujemo i financiranje kreditnim linijama i prekoračenjima, odnosno unaprijed odobrenih i ograničenih kredita koje poduzeće može iskoristiti po potrebi i na koje ponovno plaća kamatu. Također postoje i trgovački krediti koje dobavljači odobravaju poduzećima, što je zapravo odgoda plaćanja na određeni rok. Ovo je vrijedna opcija za mala poduzeća koja nemaju dovoljno novca za plaćanje robe i usluga unaprijed (Knežević & Has, 2018).

Alternativa bankovnom kreditu je leasing u kojem poduzeće iznajmljuje neku opremu ili vozilo od leasing društva. Prednost leasinga je ta da poduzeće ne mora imati veliki iznos novaca na

raspolaganju za kupnju opreme ili vozila koja su joj potrebna, već može plaćati manje mjesečne rate za najam istih.

Još jedna od novijih vrsta vanjskog financiranja je faktoring, gdje poduzeće prodaje svoja kratkoročna potraživanja faktoring poduzeću koje naplaćuje dugove i preuzima rizik neplaćanja.

Kao opcija za vanjsko financiranje postoji i skupno financiranje gdje poduzeće oglašava neki svoj projekt preko online platformi i tako od većeg broja ljudi ili poduzeća prikuplja sredstva za izvedbu projekta.

Dvije alternativne vrste financiranja koje su fokus ovog rada su financiranje EU fondovima. Postoje razne vrste fondova koje će biti predstavljene u idućim poglavljima no cilj svih je doprinosi gospodarskom rastu i razvoju te zapošljavanju u regijama EU (Europska komisija, 2013).

Druga alternativna vrsta financiranja je financiranje rizičnim kapitalom. Unutar pojma rizičnog kapitala nalazi se razlika između fondova privatnog kapitala (*private equity funds*) i poslovnih anđela (*venture capital funds*). Fondovi privatnog kapitala su oni koji ulažu u vlasničku glavnica u različitim fazama rasta nekog poduzeća, dok investicijski anđeli ulažu kapital u početnoj, start-up, fazi nekog poduzeća sa svrhom ekspanzije i rasta (Knežević & Has, 2018).

2.1.3. Izazovi malih poduzeća prilikom financiranja

Mala i srednja poduzeća zbog svoje veličine ne mogu konkurirati velikim poduzećima što se tiče financiranja. Za razliku od velikih poduzeća, njima nedostaju specifične vještine i znanja te i sama priroda poslovanja koja je rizična utječe na to da teže doći do financiranja (Krišto, 2011).

Zbog toga što mala i srednja poduzeća većinom imaju nisku razinu kapitala, to uvelike utječe na njihovu kreditnu sposobnost. S niskom razinom kapitala i ostalim sredstvima osiguranja, njihova kreditna sposobnost je nepovoljna što se tiče banaka i ostalih kreditora. To utječe tako da mala i srednja poduzeća moraju pristati na veće kamatne stope i nepovoljnije uvjete, što uvelike smanjuje opcije i mogućnosti prilikom uzimanja kredita (Učkar & Grgić, 2016).

2.2. EU fondovi

2.2.1. Definiranje pojma

Europska unija provodi mnoge javne politike za svrhu razvoja gospodarstva zemalja članica, a najvrjednija politika za mala i srednja poduzeća je kohezijska politika. Cilj ove politike je kao što sama riječ kaže uravnotežiti ekonomije, to jest gospodarstva zemalja članica. Rezultat ove politike je smanjenje društvenih i ekonomskih razlika između zemalja. Drugim riječima, smanjiti razlike u stupnju razvijenosti kroz to da pomogne zaostalim regijama. Jedan od načina na koji se provodi ova politika jesu sami EU fondovi. Ovi fondovi financiraju se od samih građana zemalja EU te se alociraju u fondove kojima dalje upravlja Europska komisija. U Hrvatskoj je Ministarstvo regionalnog razvoja i fondova Europske unije preuzelo koordinaciju nad alociranim fondovima (Europska komisija, 2021).

Europska unija odobrava fondove na određeni period te je u periodu od 2014.-2020. bilo je aktivno 5 fondova Europske unije za ovu svrhu. Zvali su se Europski strukturni i investicijski fondovi (ESI): Europski socijalni fond, Europski fond za regionalni razvoj, Europski fond za pomorstvo i ribarstvo, Europski poljoprivredni fond za ruralni razvoj i Europska teritorijalna suradnja. Prva četiri fonda bila su značajna za mala poduzeća. U tom periodu bilo je dostupno ukupno 10,731 milijardi EUR kroz iznad navedene fondove (Ministarstvo regionalnoga razvoja i fondova Europske unije (b.d.), 2023).

Trenutno su aktivni novi EU fondovi za period od 2021.-2027., koji su slični starima, no postoje određene promjene. Za ovaj period određena su četiri fonda relevantna za mala poduzeća: Europski fond za regionalni razvoj (ERDF), Kohezijski fond (KF), Europski socijalni fond plus (ESF+) i Fond za pravednu tranziciju (FRT). Kroz zakonodavni paket za Kohezijsku politiku za razdoblje 2021.-2027. EU upravlja se s 1.824,3 milijardi EUR, što je najveći iznos do sad, a taj iznos je raspodijeljen u EU fondovima. Za Hrvatsku je za ovo financijsko razdoblje kroz ovaj zakonodavni paket dostupno više od 25 milijuna EUR u tekućim cijenama (Europska komisija, 2021).

2.2.2. Europski fond za regionalni razvoj (EFRR)

Cilj Europskog fonda za regionalni razvoj (dalje u tekstu: EFRR) je doprinos smanjenju razlika između razina razvijenosti različitih regija zemalja članica EU. To čini tako da podupire regije koje su u najnepovoljnijim položajima.

Iz EFRR-a se podržavaju inicijative ulaganja u infrastrukturu, aktivnosti za primijenjene inovacije i istraživanje, ulaganja u pristup uslugama, produktivna ulaganja u MSP-ove i ulaganja usmjerena na očuvanje radnih mjesta i otvaranje novih radnih mjesta, nabava opreme, softvera i nematerijalne imovine, umrežavanje, suradnja, razmjena iskustava i aktivnosti koje uključuju inovacijske klastere, dobavljanje informacija, komunikacija i razne vrste studija te tehnička pomoć (Europska komisija, 2021).

2.2.3. Kohezijski fond (KF)

Cilj Kohezijskog fonda (dalje u tekstu: KF) je ojačati održivi razvoj na području ekonomske, socijalne i teritorijalne kohezije između članica EU. To radi kroz omogućavanje financijskih sredstava za područje okoliša i područja prometne infrastrukture između zemalja članica.

Iz fonda se podupiru investicije usmjerene na održivi razvoj i obnovljive izvore energije koja nije štetna za okoliš. Ulaganja u prometnu infrastrukturu unutar zemalja članica EU te kao i u prijašnjem fondu bilo kakva vrsta tehničke pomoći, informacija, komunikacija i studija (Europska komisija, 2021).

2.2.4. Europski socijalni fond plus (ESF+)

Svrha Europskog socijalnog fonda plus (dalje u tekstu: ESF+) je postizanje visoke razine zaposlenosti, socijalne zaštite građana EU te opremanje radne snage za buduće tržište rada. Cilj ovog fonda je promicati politike europskih društvenih prava i umanjiti siromaštvo. ESF+ ojačava već postojeće politike država članica EU s ciljem da zaštiti i pomogne društveno ugroženijim stanovnicima, te ih osposobi za tržište rada.

ESF+ podupire se pristup zaposlenju, posebno za mlade, modernizacija na tržištu rada, promicanje jednakosti na tržištu rada, povećanju kvalitete, povećanje prilagodbe svakog radnika, promicanje cjeloživotnog učenja. Podupiru se socijalno ugrožene skupine i njihova uključenost na radnim mjestima, integracija marginaliziranih skupina poput migranata i Roma, socijalna integracija i briga za ugrožene skupina, najpotrebitije i one izložene riziku od siromaštva i djece kroz borbu protiv materijalnih oskudica (Europska komisija, 2021).

2.2.5. Fond za pravednu tranziciju (FPT)

Fond za pravednu tranziciju (dalje u tekstu: FPT) služi kao instrument pomoći manje razvijenim zemljama članicama da postignu klimatsku neutralnost i sprječavanje regionalnih razlika.

FPT podržava ulaganja u MSP-ove, uključujući mikro poduzeća i ulaganja u startup-ove, ulaganja u istraživanje i inovacije, investicije u implementaciju tehnologije i sustava za obnovljive izvore energije. Podržava održivost, očuvanje okoliša i poticanje korištenja obnovljivih izvora energije. Podržava ulaganja u digitalizaciju, investicije prenamjenu postojećih lokacija/zemljišta u zelenu infrastrukturu. Podrška projekata za smanjenje stvaranja otpada i reciklažu. FPT također podržava prekvalifikacije radnika i edukaciju, savjetovanje nezaposlenima te aktivnu i tehničku pomoć (Europska komisija, 2021).

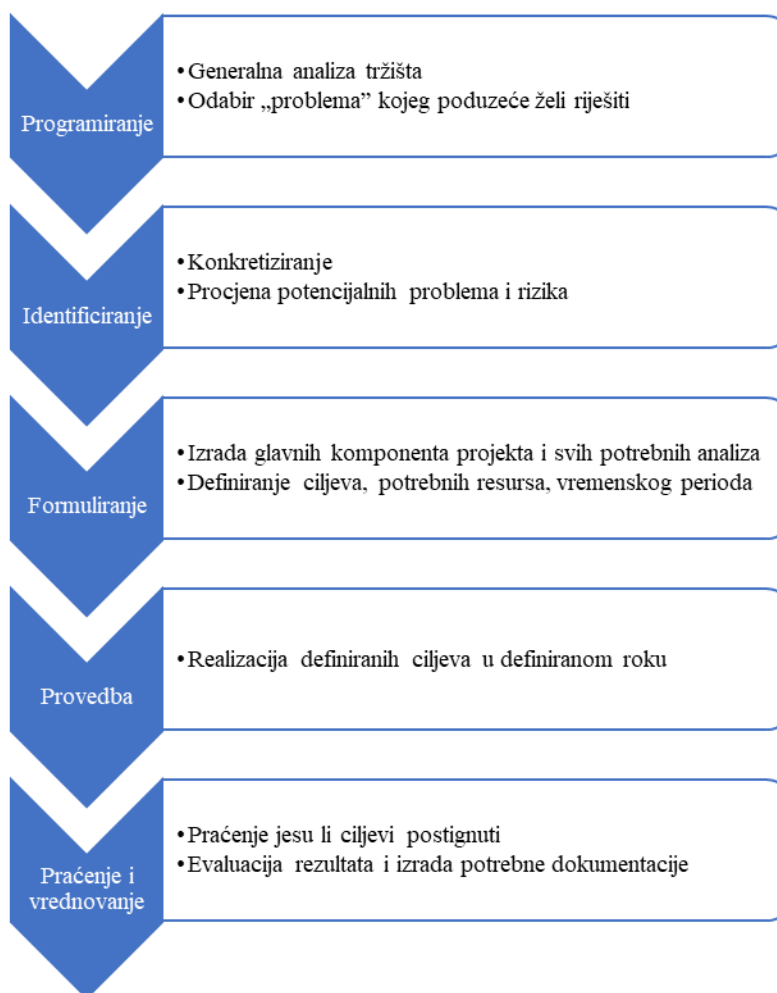
2.2.6. Proces prijave

Način na koji mala i srednja poduzeća dolaze do sredstava iz ovih fondova je kroz prijavu i odobrenja sufinanciranja nekog projekta. Projekt je skup aktivnosti i radnji koje poduzeće obavlja kroz neki određeni vremenski period. Za provedbu takvog projekta potrebni su različiti resursi koji će u to unaprijed određeno vrijeme proizvesti rezultat i cilj tog projekta. Da bi projekt bio odobren, mora biti u skladu s Kohezijskom politikom u trenutnom periodu i osloniti se na financiranje ciljeva te politike (Ministarstvo poduzetništva i obrta, 2015).

Što se tiče procesa prijave, prva točku koju treba razmotriti je spremnost poduzetnika. Spremnost se odnosi na procjenu sposobnosti poduzeća za neki natječaj i podrazumijeva starost i veličinu poduzeća, organizacijsku strukturu i financijsku stabilnost. Ovo su sve osnovni i početni kriteriji tijekom inicijalnog razmatranja, te je za određene projekte bitna i klasifikacija poduzeća. Nakon procjene spremnosti slijedi praćenje javnih poziva i natječaja preko nadležnih institucija te odabir. Nakon što poduzetnik odabere natječaj, dužan je pripremiti potrebnu dokumentaciju. Ta dokumentacija se razlikuje od natječaja do natječaja, no većinom uključuje studiju izvodljivosti u kojoj se nalaze ciljevi projekta, analize, proračuni prihvatljivih troškova, plan aktivnosti i organizacija projekta, „Cost benefit“ analiza, i druga dokumentacija poput troškovnika, marketinške strategije i poslovnih planova, kontrolne liste i drugih. Nakon toga slijedi tehnička dokumentacija i kompletiranje prijavnih obrazaca za taj natječaj i tek onda dolazi predaja prijave (Ministarstvo poduzetništva i obrta, 2015).

Prema Bošnjaku, postoji pet faza u realizaciji nekog projekta i to su: faza programiranja, faza identificiranja, faza formuliranja, faza provedbe tog projekta i u konačnici praćenje, vrednovanje i evaluacija tog projekta. U fazi programiranja poduzeće analizira i odabire jedan problem u društvu ili svom sektoru na koji može pozitivno djelovati. U fazi identificiranja poduzeće konkretizira odabrani problem te procjenjuje sve potencijalne probleme i rizike kako bi osiguralo uspješnost projekta. Tijekom faze formuliranja projekta, poduzeće izrađuje i formulira glavne komponente projekta, određuje ciljeve, rezultate, vremenski period, potrebne resurse, poduzeće u ovoj fazi analizira tržište i gospodarstvo te provodi SWOT i PEEST analizu. Ako je projekt odobren i sredstva su osigurana, projekt ulazi u fazu provedbe gdje poduzeće nastoji realizirati svoje ciljeve s dobivenim resursima u vremenskom periodu projekta. Posljednja faza se odnosi na kontinuirane praćenje jesu li ciljevi i rezultati postignuti, je li dodana vrijednost postignuta i piše se dodatna dokumentacija kao potvrda o realizaciji projekta (Bošnjak N., 2018).,

Grafikon 1. Faze realizacije EU projekta



Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Bošnjak N. (2018). EU FONDOVI I PROJEKTNI CIKLUS ZA APSOLUTNE POČETNIKE. 2. izd. Zagreb: Geologika Regulus j.d.o.o.

Ono što je vidljivo je da EU fondovi nisu „besplatni novci“, već zahtijevaju vrlo visoku dozu organiziranosti i planiranja. No poduzetnicima koji su spremni uložiti resurse u pripremanje projekta, ova sredstva mogu učiniti ključnu razliku koja im omogućava pokretanje novog poduzeća ili proširivanje poslovanja i rast.

2.3. Rizični kapital

2.3.1. Definiranje pojma

Druga alternativna metoda financiranja predstavljena u ovom radu je financiranje rizičnim kapitalom. Pojam rizičnog kapitala predstavlja srednjoročna i dugoročna financijska ulaganja u poduzeća ili projekte. Zove se rizični kapital jer se ulaže u tek nastajuća poduzeća, odnosno start-upove ili rizične projekte koji sa sobom nose velik rizik neuspjeha i time rizik za investitore, no i velik povrat na investiciju ako poduzeće raste, to jest ako projekt uspije. Ovaj kapital većinom dolazi od institucionalnih investitora poput ulagačkih fondova, mirovinskih fondova, osiguravajućih društava, no može doći i od velikih poduzeća ili imućnih pojedinaca. No većina ovog kapitala dolazi od institucionalnih investitora, odnosno to su fondovi koje osnivaju upravljačka društva. Ta upravljačka društva prikupljaju kapital od ulagača poput banaka, mirovinskih fondova, poduzeća i privatnih investitora, te onda investiraju taj kapital u druga poduzeća i projekte. Ovi fondovi ulažu u vlasnički kapital poduzeća na srednji ili dugi rok, uobičajeno je 3-7 godina i u tom periodu aktivno sudjeluju u razvoju poslovanja. Glavni povrat koji ovi fondovi očekuju dolazi nakon tog perioda nakon kojeg fond prodaje svoj vlasnički udio (Makek, i dr., 2011.).

2.3.2. Vrste rizičnog kapitala

Raspoznavamo dvije glavne vrste rizičnog kapitala: fondove privatnog kapitala (*private equity funds*) i poslovne anđele (*venture capital funds*).

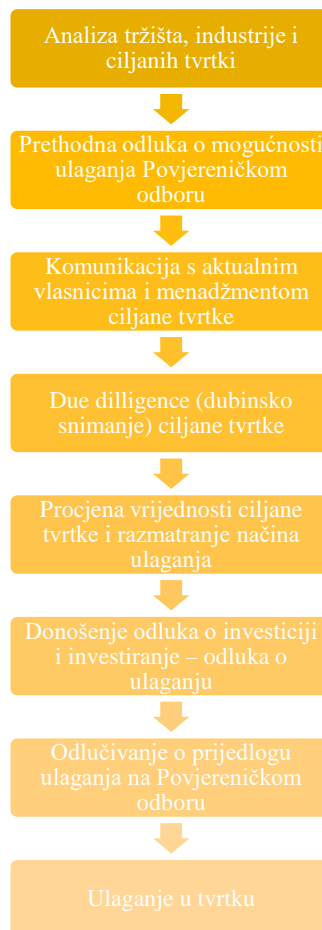
Fondovi privatnog kapitala odnose se na sveobuhvatnu kategoriju institucionalnih investitora rizičnog kapitala i njihova glavna karakteristika je da ulažu u vlasničku glavnica u različitim fazama rasta pojedinog poduzeća. Ovi su većinom specijalizirani na određeno područje ulaganja, to jest na određenu industriju. Stručnjaci koji vode fond prikupljaju sredstva od banaka, mirovinskih fondova, osiguravajućih društava, poduzeća, pojedinaca i drugih te ih investiraju u poduzeća s ciljem da ostvare što veći prinos na uloženi kapital. Poslovni anđeli su uža kategorija od fondova privatnog kapitala, a mogu se odnositi na organizirane fondove ili bogate pojedince koji ulažu svoj vlastiti kapital. Glavna razlika je u tome da poslovni anđeli većinom ulažu kapital

u početnoj fazi poduzeća. Poslovni anđeli traže start-up poduzeća te ulažu svoj kapital, resurse i svoje iskustvo u svrhu ekspanzije i rasta tog poduzeća, drugim riječima, aktivno su investirani i angažirani u poslovanje poduzeća kroz menadžment i savjetovanje i kroz to očekuju visoku stopu povrata na svoju investiciju u vremenskom roku od 5-7 godina (Knežević & Has, 2018).

2.3.3. Proces odobrenja financiranja

Za razliku od EU fondova koji su dostupni svim poduzećima koja se žele prijaviti, da bi poduzeće došlo do financiranja fondom rizičnog kapitala proces je drugačiji. Zbog glavnog cilja fondova rizičnog kapitala koji je da ostvare najveći mogući prihod u periodu od 3-7 godina.

Grafikon 2. Primjer procesa ulaganja fonda rizičnog kapitala



Izvor: Makek, M., Puljiz, H., Banović, D., Zemlić, Z., Terzić, V., & Marović, M. (2011.). *Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala*. Zagreb: HVCA., str. 13.

U Grafikonu 2. prikazan je primjer procesa ulaganja fonda rizičnog kapitala i kao što je vidljivo, to je proces koji se sastoji od više koraka. Kako bi fondovi rizičnog kapitala osigurali da će ostvariti povrat na investiciju, postoji tim stručnjaka koji s obzirom na ciljeve i svrhu fonda analiziraju tržište kako bi pronašli poduzeća u koja je vrijedno ulagati. Ovi stručnjaci odabiru ciljane poduzeća na kojima vrše dubinske analize, procjenjuju vrijednost tvrtke i očekivani povrat, te onda sa suglasnosti povjereničkog odbora odlučuju hoće li investirati u poduzeće ili ne. Koje poduzeće će fond odabrati ovisi o više faktora, no ono što se najviše traži jesu poduzeća koja nude proizvode i usluge s visokim potencijalom rasta, koja ima održivu prednost nad konkurencijom, visoku stopu povrata na investirani kapital u periodu od 3-7 godina, kvalitetan i stabilan menadžment, transparentnost poslovanja i jasno definiran poslovni plan te poduzeća u kojima mogu imati utjecaj, nadzor i jasnu opciju za izlaz. Ako poduzeće ima ove stavke, nakon što stručnjaci naprave analize i ako je odluka povjereničkog odbora potvrдна, fond rizičnog kapitala investira u poduzeće (Makek, i dr., 2011.).

U navedenom procesu inicijativa je naizgled na fondovima rizičnog kapitala, a poduzeća se trebaju fokusirati na kvalitetu poslovanja i prezentirati u pravom svijetlu kako bi privukla investiciju. No poduzeća mogu uzeti inicijativu u svoje ruke tako da sama kontaktiraju fond rizičnog kapitala. Ovdje je najuspješniji način pristupa onaj koji je osoban, pristupanje uživo preko uzajamnog kontakta, poznanstva ili jednostavno osobno upoznavanje. Ako je taj inicijalni kontakt uspješan, poduzeće prolazi kroz faze sastanaka, analize i izrade potrebne dokumentacije. Primjer procesa pregovora nalazi se u Tablici 2.

Tablica 2. Faze procesa pregovora s fondovima rizičnog kapitala

Br.	Naziv faze	Potrebni dokumenti	Cilj pojedine faze
1.	Inicijalni kontakt	Kratki opis poduzeća/ projekta	Doći do prvog sastanka
2.	Prvi sastanak	Prezentacija	Stvoriti zanimanje
3.	Drugi sastanak	Poslovni plan	Dobiti inicijalnu ponudu
4.	Dubinsko snimanje	Svi relevantni pravni, poslovni i financijski dokumenti	Finalizirati pregovore i pokrenuti projekt

Izvor: Makek, M., Puljiz, H., Banović, D., Zemlić, Z., Terzić, V., & Marović, M. (2011.). *Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala*. Zagreb: HVCA., str. 15.

2.3.4. Fondovi rizičnog kapitala Hrvatskoj i zakonodavni okvir

Fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj regulirani su Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima. Zakonom su definirani uvjeti za osnivanje, kontinuirano poslovanje i izvještavanje te prestanak rada društva (NN 21/18, 2023).

Pravilnik o vrstama investicijskih fondova određuje tipologiju i karakteristike alternativnih fondova i prema pravilniku, oni se raspodjeljuju na otvorene i zatvorene. Otvoreni alternativni investicijski fondovi su oni koji nemaju pravnu osobu, a zatvoreni se osnivaju kao društvo s ograničenom odgovornosti ili dioničko društvo (NN 28/2019-598, 2019).

Hrvatska Agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: HANFA) je u Hrvatskoj designirana kao institucija koja nadzire i regulira fondove rizičnog kapitala, koji su dužni registrirati se preko HANFE i redovito predavati izvještaje. U Hrvatskoj je preko HANFE na dan 17.08.2023 registrirano 49 alternativnih investicijskih fondova i 20 nadležnih društava koja su odgovorna za upravljanje nad ovim fondovima (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (b.d.), 2023).

3. ANALIZA GOSPODARSKOG OKRUŽENJA

U sljedećim poglavljima analizirat će se gospodarsko okruženje, prvo svih zemalja članica EU, a onda Hrvatske. Analiza ova dva područja sastoji se od dva dijela. U prvom dijelu bit će analizirani ključni pokazatelji gospodarstva i njihove projekcije za naredni period, a u drugom dijelu bit će analiziran utjecaj malih poduzeća na gospodarstvo. Cilj ove analize je spoznati koji značaj mala poduzeća imaju za gospodarstvo EU i Hrvatske te kroz projiciranu gospodarsku situaciju predvidjeti mogućnosti financiranja u narednom periodu.

3.1. Države Europske unije

3.1.1. Stanje gospodarstva EU

Tablica 3. Makroekonomski pokazatelji za EU

Makroekonomski pokazatelji za EU	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.
Rast indeksa potrošačkih cijena (HIPC)	2,6%	8,4%	5,4%	3,0%	2,2%
Realni BDP	5,3%	3,5%	0,9%	1,5%	1,6%
Osobna potrošnja	3,7%	4,4%	0,2%	1,9%	1,5%
Stopa nezaposlenosti	7,7%	6,7%	6,5%	6,4%	6,3%

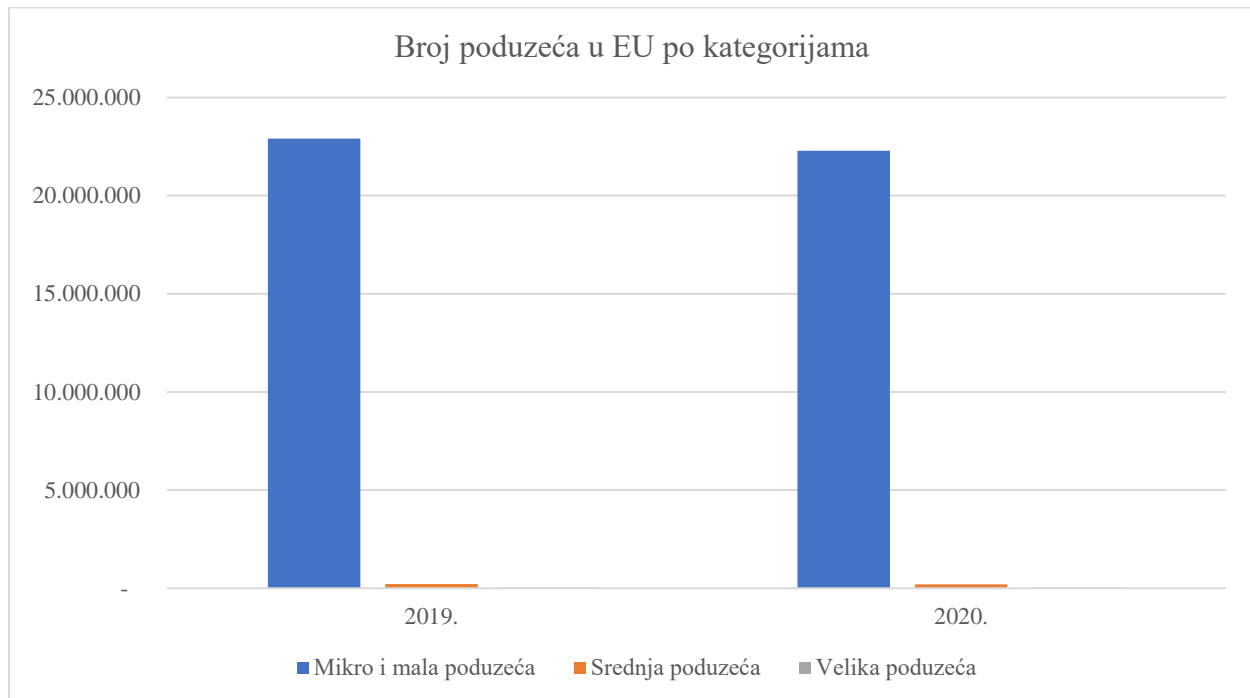
Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: European Central Bank (b.d.). (17. kolovoza 2023). Eurosystem staff macroeconomic projections for the European Union. Dohvaćeno iz: https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202306_eurosystemstaff~6625228e9f.en.html

Podatci u Tablici 3. dolaze iz projekcija Europske Centralne Banke i odnose se na zemlje članice. Ono što je vidljivo 2021. i 2022. godine je porast indeksa potrošačkih cijena, pad BDP-a, porast osobne potrošnje i povećanje stope nezaposlenosti. Na ove podatke utjecala je kriza uzrokovana Covid-19 koja je kao rezultat donijela usporavanje cjelokupnog gospodarstva EU. Ova činjenica najviše je vidljiva kroz pad ukupnog BDP-a za 1,8% s 2021. na 2022. godinu i procjenjuje se da će pasti na svega 0,9% u 2023. godini. Stopa nezaposlenosti je visoka na što je utjecala karantena u mnogim državama članicama. Karantena je uzrokovala da mnoga mikro i mala poduzeća moraju zatvoriti poslovanje i time su mnogi stanovnici EU zemalja izgubili poslove. Inflacija je uzrokovala sveopći porast cijena dobara i usluga, no osobna potrošnja je rasla do 2022 (European Central Bank (b.d.), 2023).

Projekcije Europske Centralne Banke za naredni period jesu projekcije blagog, ali stabilnog oporavka kroz naredni period. Nakon skoka na 8,4% u 2022., očekuje se znatan pad indeksa potrošačkih cijena i stabilizacija u periodu od 2023.-2025. godine. Nakon značajnog pada BDP-a koji je procijenjen da će u 2023. iznositi 0,9%, očekuje se blagi porast i oporavak. Inflacija je u 2023. uzrokovala velik pad osobne potrošnje, što dodatno usporava kretanju novca, no isto tako se očekuje blagi oporavak. Taj blagi oporavak ekonomije utjecat će i na radna mjesta, to jest na i na pad stope nezaposlenosti.

3.1.2. Udio malih poduzeća u EU

Grafikon 3. Broj poduzeća u EU po kategorijama

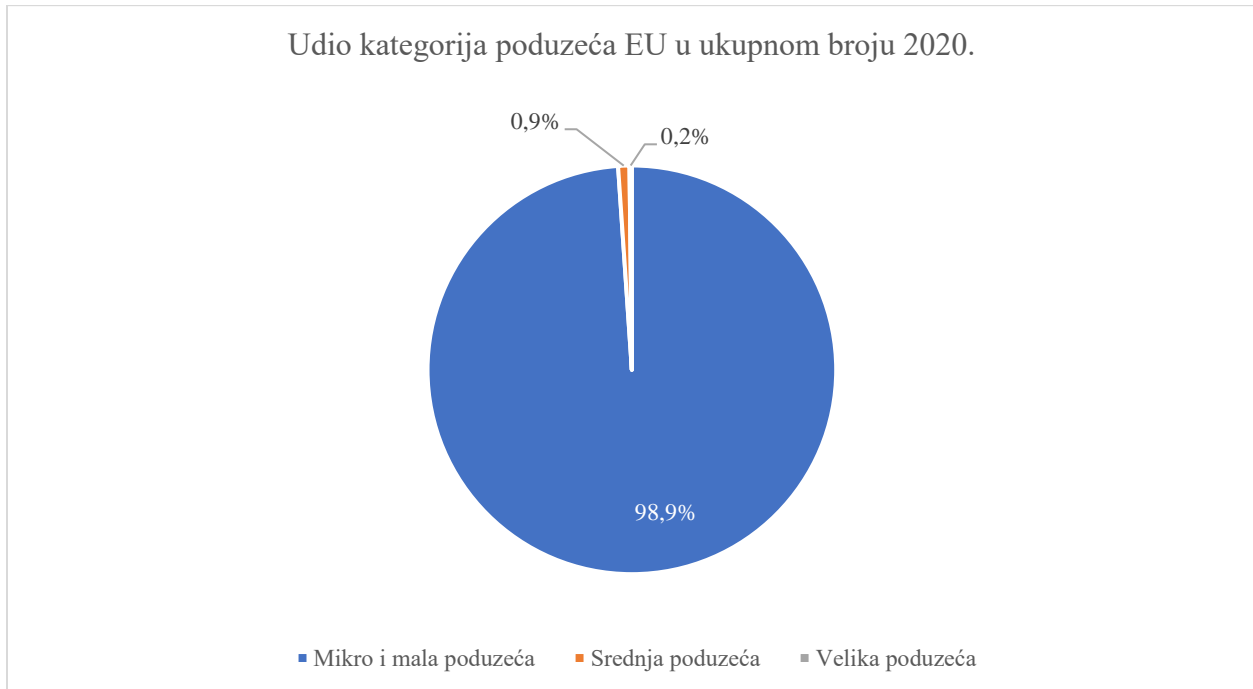


Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Eurostat. (17. kolovoza 2023). Annual enterprise statistics by size class for special aggregates of activities (NACE Rev. 2). Preuzeto s: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_SC_SCA_R2__custom_2523982/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=3af151fe-6a26-48fd-a4d2-f93f350d2ae4

U Grafikonu 3. iznad prikazan je broj poduzeća u EU po kategorijama. Najnoviji podatci koji su dostupni preko Eurostata odnose se na 2020. godinu. Te godine u Europskoj uniji postojalo je 22,3 milijuna mikro i malih poduzeća, 201.000 srednjih poduzeća i 42.000 velikih poduzeća. Kao što

je i iz grafikona vidljivo, mala poduzeća daleko nadvladavaju u broju i čine 98,9% od ukupnog broja svih poduzeća. Udio srednjih poduzeća je 0,9%, a velikih 0,2% (Eurostat, 2023).

Grafikon 4. Udio kategorija poduzeća EU u ukupnom broju 2020.

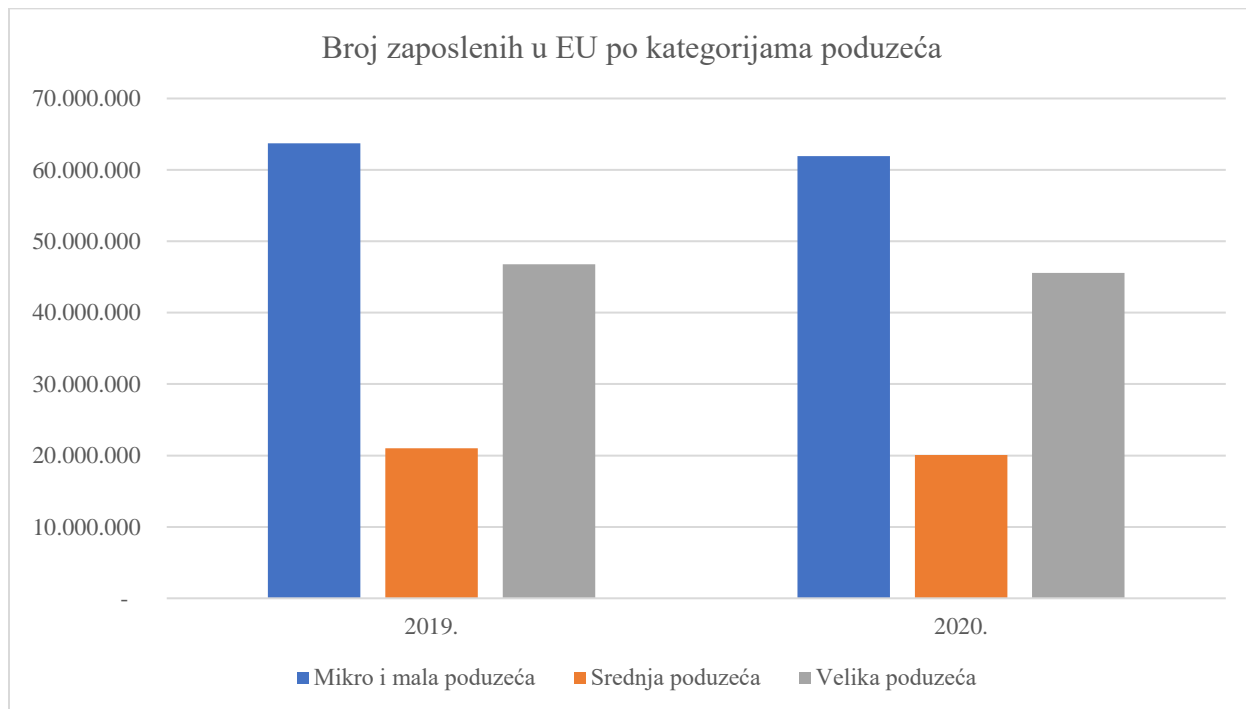


Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Eurostat. (17. kolovoza 2023). Annual enterprise statistics by size class for special aggregates of activities (NACE Rev. 2). Preuzeto s: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_SC_SCA_R2__custom_2523982/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=3af151fe-6a26-48fd-a4d2-f93f350d2ae4

Što je vidljivo iz ovih podataka je da mikro i mala poduzeća nadvladavaju i brojem zasjenjuju srednja i velika poduzeća te time znatno utječu na gospodarstvo EU (Eurostat, 2023).

3.1.3. Broj zaposlenih u malim poduzećima u EU

Grafikon 5. Broj zaposlenih u EU po kategorijama poduzeća



Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Eurostat. (17. kolovoza 2023). Annual enterprise statistics by size class for special aggregates of activities (NACE Rev. 2). Preuzeto s: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_SC_SCA_R2__custom_2523982/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=3af151fe-6a26-48fd-a4d2-f93f350d2ae4

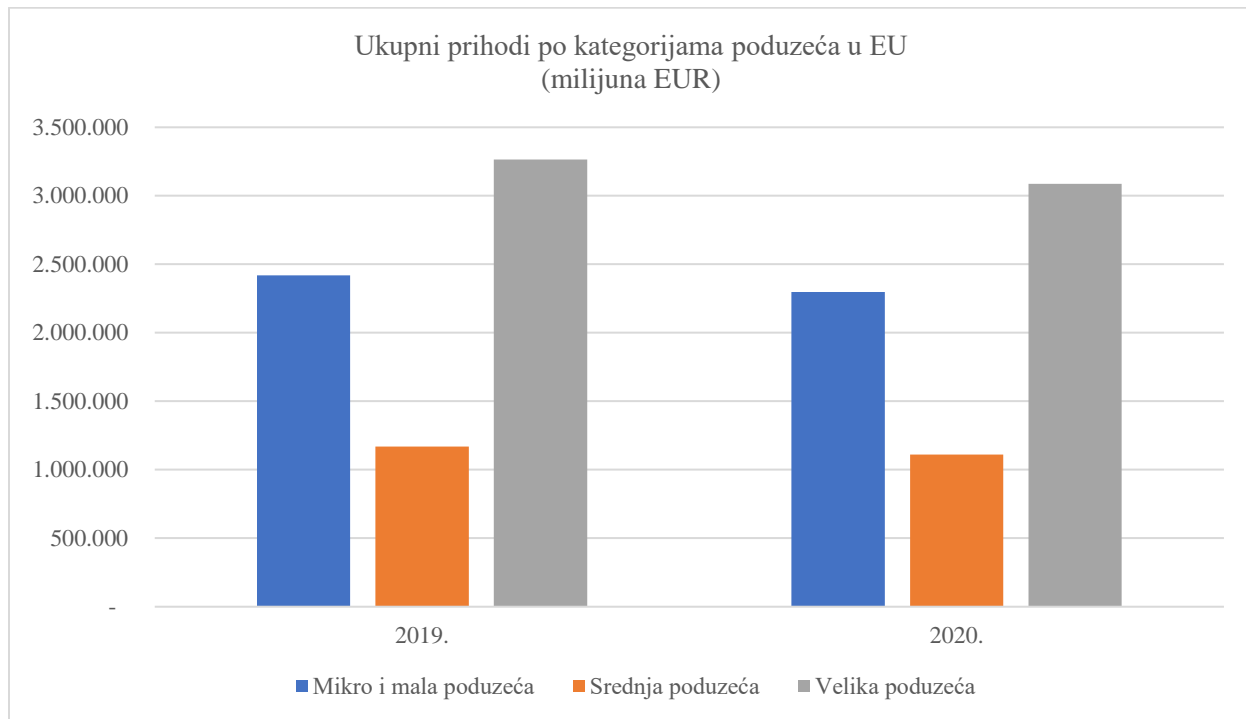
2020. godine mikro i mala poduzeća zapošljavala su ukupno 61,9 milijuna stanovnika, srednja poduzeća 20 milijuna, a velika 45,5 milijuna. Kroz ove podatke je vidljivo da mala poduzeća doprinose najviše radnih mjesta gospodarstvu EU i čine neizostavni dio njene ekonomije (Eurostat, 2023).

3.1.4. Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u EU

U Grafikonu 6. vidljivi su prihodi po kategorijama. Mikro i mala poduzeća su 2020. godine imala 2.298 milijarde EUR prihoda, srednja poduzeća 1.111 milijarde EUR, a velika poduzeća 3.086 milijarde EUR prihoda. Po visini prihoda i dodanoj vrijednosti u ukupno gospodarstvo, na ovom

području predvode velika poduzeća koja su pridonijela 47,5% ukupnih prihoda. Nakon njih slijede mikro i mala poduzeća s 35,4%. Najmanji udio imaju srednja poduzeća sa 17,1% (Eurostat, 2023).

Grafikon 6. Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u EU



Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Eurostat. (17. kolovoza 2023). Annual enterprise statistics by size class for special aggregates of activities (NACE Rev. 2). Preuzeto s: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_SC_SCA_R2__custom_2523982/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=3af151fe-6a26-48fd-a4d2-f93f350d2ae4

3.2. Hrvatska

3.2.1. Stanje gospodarstva Hrvatske

Tablica 4. Makroekonomski pokazatelji za RH

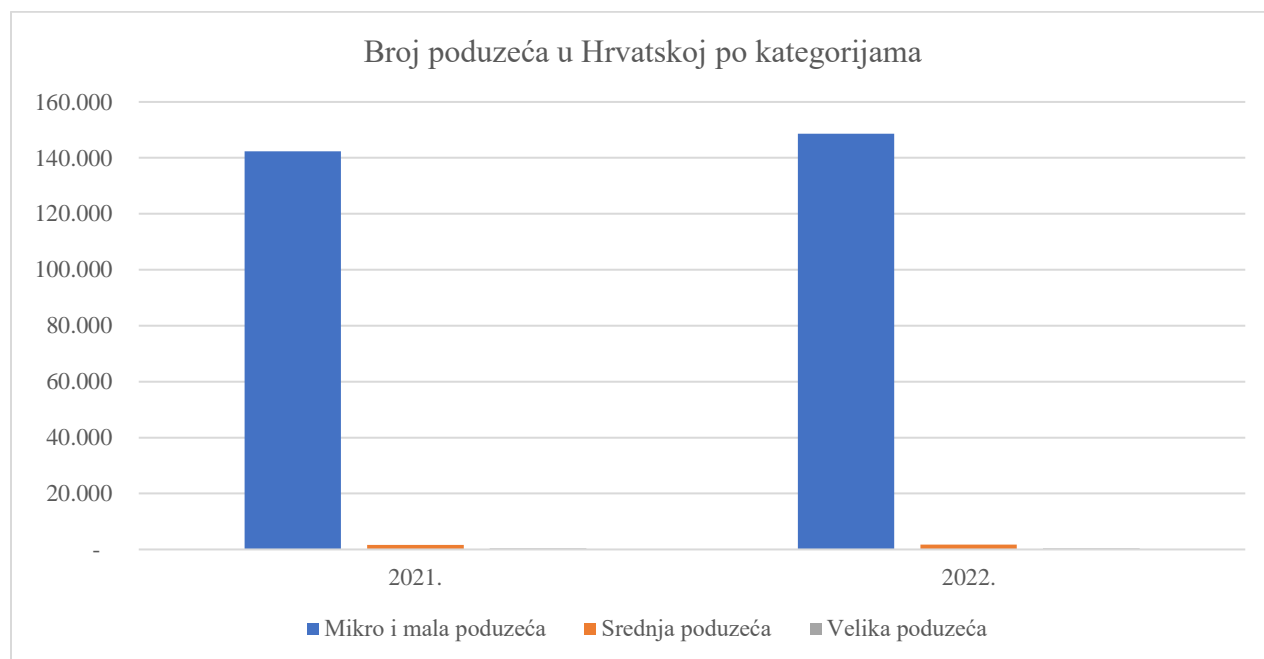
Makroekonomski pokazatelji za RH	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.
Rast indeksa potrošačkih cijena (HIPC)	2,7%	10,7%	7,7%	3,9%	2,3%
Realni BDP	13,1%	6,2%	2,9%	2,6%	2,6%
Osobna potrošnja	9,9%	5,2%	2,0%	2,6%	2,6%
Stopa nezaposlenosti	7,6%	7,0%	6,5%	6,1%	5,8%

Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Hrvatska narodna banka (b.d.). (17. kolovoza 2023). Makroekonomske projekcije. Preuzeto s: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/makroekonomske-projekcije>

U Tablici 4. vidljivi su makroekonomski pokazatelji za Hrvatsku koji su preuzeti sa stranice Hrvatske narodne banke (dalje u tekstu: HNB). U usporedbi s podacima iz Tablice 2., možemo vidjeti da je Hrvatska pretrpjela veći rast indeksa potrošačkih cijena koje je dosegao vrhunac u 2022. s 10,7%. Stopa nezaposlenosti je bila ne zamjetno veća u periodu krize no projekcije otprilike prate EU prosjek sa 6,5% u narednom periodu. Osobna potrošnja je 2022. bila 5,2%, a projekcija za naredni period je otprilike 1% veća nego EU prosjek. Stopa realnog BDP-a je bila 13,01% 2021. i 6,2% 2022. godine, što je znatno veće od EU prosjeka. Nastavno na to, Hrvatska također ima i bolje projekcije oporavka u narednom periodu (Hrvatska narodna banka (b.d.), 2023).

3.2.2. Udio malih poduzeća u Hrvatskoj

Grafikon 7. Broj poduzeća u Hrvatskoj po kategorijama



Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2021. godini - razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2021.-godini-razvrstani-po-velicini> & FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2022. godini - razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2022.-godini-razvrstani-po-velicini#:~:text=U%202022.%20godini%20poslovalo%20je%20150.846%20poduzetnika%2C%20od,mikro%20poduzetnici%20iskazali%20neto%20gubitak%20u%202022.%20godini>.

Grafikon 7. prikazuje broj poduzeća po kategorijama u Hrvatskoj. 2022. godine bilo je 148.689 mikro i malih poduzeća što je 98,6% ukupnog broja. Srednjih poduzeća je bilo 1.753 i ona čine 1,2% ukupnog broja, a velikih poduzeća je bilo svega 404 s ukupnim udjelom od 0,3% (FINA, 2023.).

Grafikon 8. Udio kategorija poduzeća Hrvatskoj u ukupnom broju 2022.

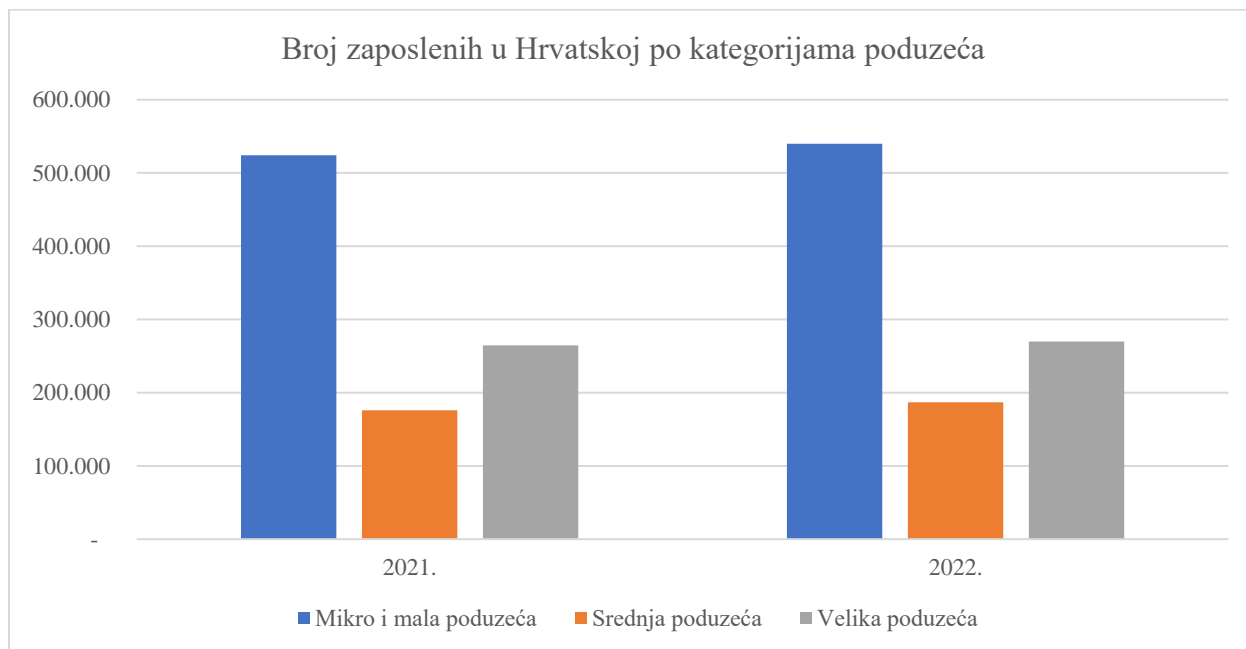


Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2021. godini – razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2021.-godini-razvrstani-po-velicini> & FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2022. godini – razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2022.-godini-razvrstani-po-velicini#:~:text=U%202022.%20godini%20poslovalo%20je%20150.846%20poduzetnika%2C%20od,mikro%20poduzetnici%20iskazali%20neto%20gubitak%20u%202022.%20godini>.

Što je vidljivo iz Grafikona 8. iznad je da i u Hrvatskoj prevladava slična struktura kao i u EU. Mikro i mala poduzeća količinski nadvladavaju srednja i velika.

3.2.3. Broj zaposlenih u malim poduzećima u Hrvatskoj

Grafikon 9. Broj zaposlenih u Hrvatskoj po kategorijama poduzeća



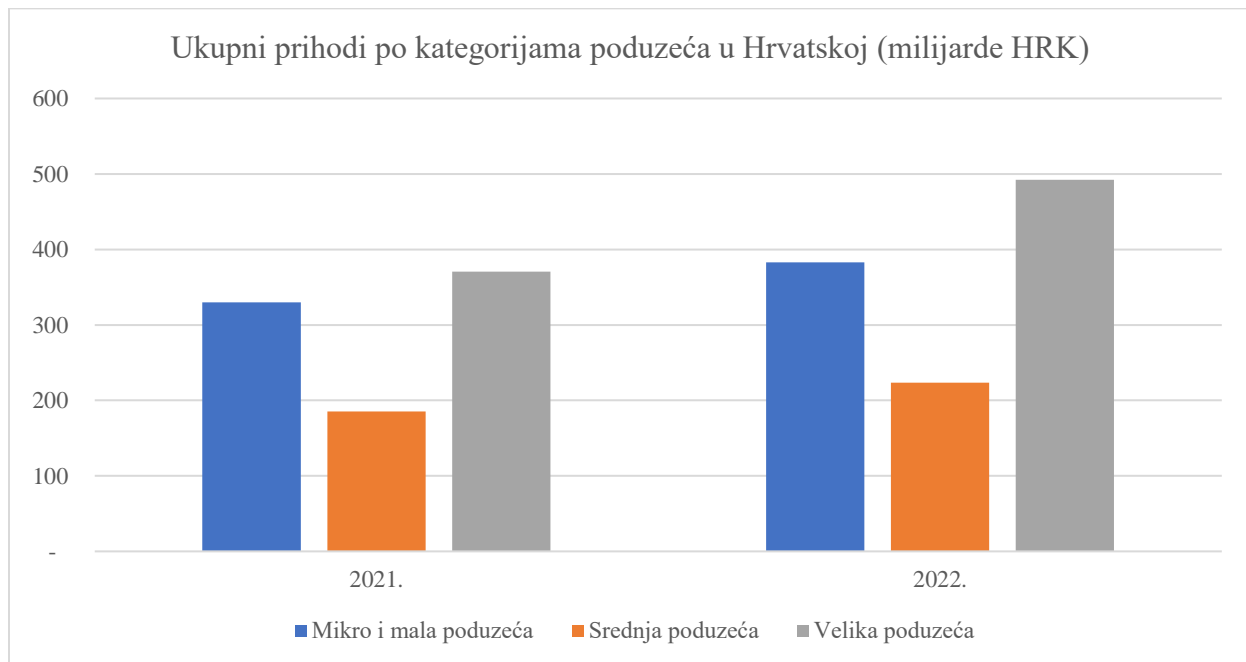
Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2021. godini - razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2021.-godini-razvrstani-po-velicini> & FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2022. godini - razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2022.-godini-razvrstani-po-velicini#:~:text=U%202022.%20godini%20poslovalo%20je%20150.846%20poduzetnika%2C%20od,mikro%20poduzetnici%20iskazali%20neto%20gubitak%20u%202022.%20godini>.

U Grafikonu 9. prikazan je broj zaposlenih po kategorijama. 2022. godine bilo je 539.838 zaposlenih u mikro i malim poduzećima. Bilo je 186.708 zaposlenih u srednjim poduzećima, a u veliki poduzećima bilo je 269.667 zaposlenih (FINA, 2023.).

Za razliku od EU prosjeka u Hrvatskoj ima više zaposlenih u malim i srednjim poduzećima nego u srednjim i velikim poduzećima zajedno. U Hrvatskoj su mala poduzeća glavni izvor radnih mjesta s 54% ukupnog udjela.

3.2.4. Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u Hrvatskoj

Grafikon 10. Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u Hrvatskoj (milijarde HRK)



Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2021. godini - razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2021.-godini-razvrstani-po-velicini> & FINA. (17. kolovoza 2023.). Rezultati poslovanja poduzetnika u 2022. godini - razvrstani po veličini. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2022.-godini-razvrstani-po-velicini#:~:text=U%202022.%20godini%20poslovalo%20je%20150.846%20poduzetnika%2C%20od,mikro%20poduzetnici%20iskazali%20neto%20gubitak%20u%202022.%20godini>.

U Grafikonu 10. prikazani su prihodi po kategorijama u kojima je vidljivo da velika poduzeća prevladavaju sa 492 milijarde kuna prihoda što je 45% ukupnog udjela. Nakon toga slijede mikro i mala poduzeća s 383 milijarde kuna prihoda, odnosno 35% ukupnog udjela. Srednja poduzeća su pridonijela 223 milijarde kuna prihoda što je 20% udjela (FINA, 2023.).

U usporedbi s podacima EU zemalja i omjerima u prihodima, Hrvatska je postotcima gotovo identična EU prosjeku gdje velika poduzeća unatoč malom broju pridonose najveći udio prihoda. A mala poduzeća čine više od trećine ukupnih prihoda.

3.3. Važnost malih poduzeća

Iz prikazane analize gospodarstva možemo zaključiti da su mala poduzeća jedan od ključnih temelja za gospodarstvo EU i Hrvatske. Mikro i mala poduzeća količinski čine 99% ukupnog broj poduzeća, stvaraju oko polovice svih radnih mjesta i čine trećinu prihoda EU i Hrvatske.

Zbog ovih faktora, među malim poduzećima postoji velika potražnja za izvorima financiranja. Kao što je ranije spomenuto, malim poduzećima, pogotovo start-upovima, teže je doći do tradicionalnih izvora financiranja poput bankovnih kredita, a tu potražnju mogu popuniti alternativni izvori financiranja (Stojanović, Mađarac, & Glavota, 2016).

U sljedećim poglavljima prezentirana je iskorištenost EU fondova i rizičnog kapitala kao načina financiranja, te primjeri korištenja ovih alternativnih izvora u Hrvatskoj.

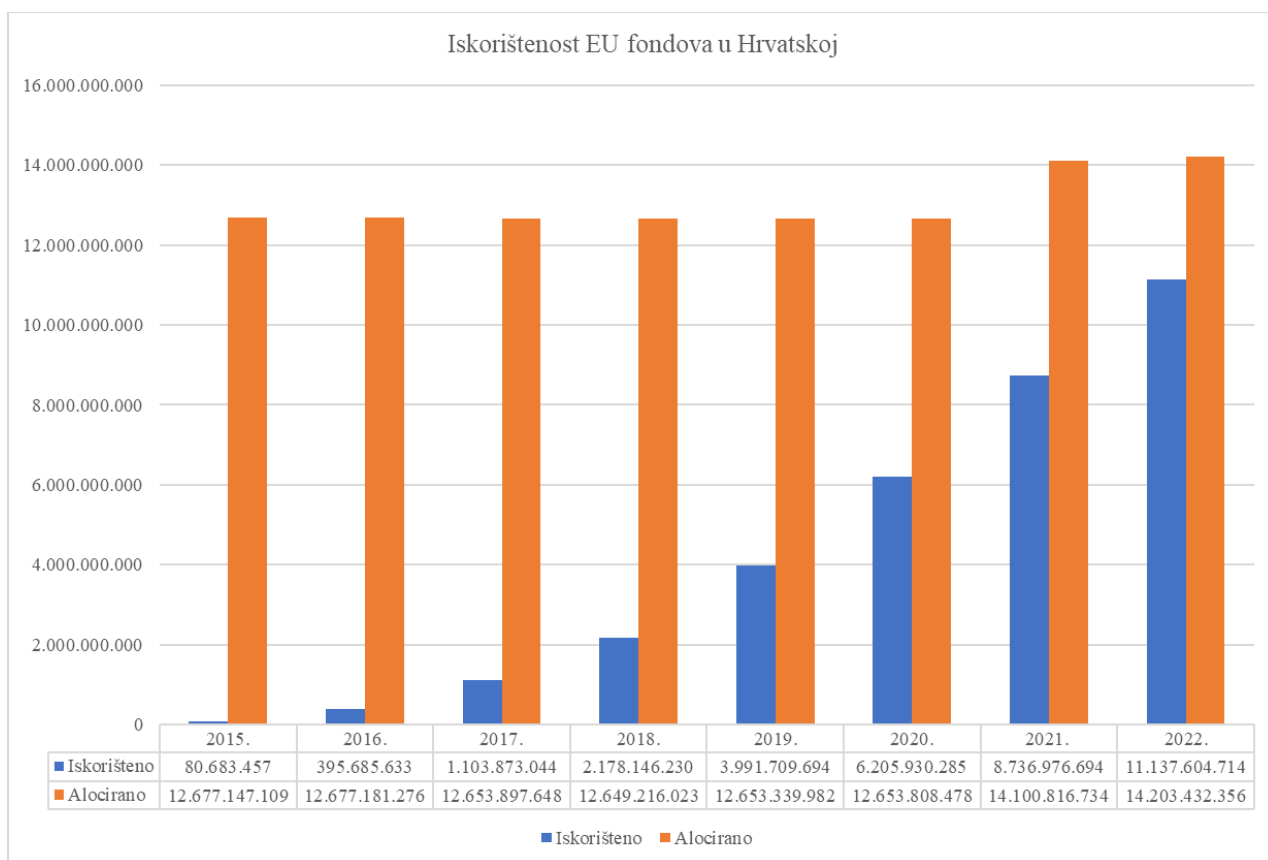
4. STUDIJA ISKORIŠTENOSTI

4.1. Analiza financiranja EU fondovima u Hrvatskoj

Kao što je navedeno u prijašnjim poglavljima, EU fondovi su ušli u novo sedmogodišnje razdoblje od 2021.-2027. i za Hrvatsku će u ovom periodu dostupno preko 25 milijuna EUR kroz različite programe, što je dobra vijest jer je to velik porast naspram sredstava alociranih u prethodnom periodu. (Europski strukturni i investicijski fondovi (b.d.), 2023).

No dostupnost ne znači iskorištenost. Iako su ta sredstva dostupna svim poduzećima kroz natječaje, to ne znači da ih poduzeća koriste, kao što možemo vidjeti u Grafikonu 11.

Grafikon 11. Iskorištenost EU fondova u Hrvatskoj



Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: European Comission (b.d.). (17.. kolovoza 2023). *Cohesion open data platform*. Preuzeto s: <https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/HR/14-20>

Prema javno dostupnim podacima Europske komisije, u periodu od 2014.-2020., Hrvatskoj je bilo na raspolaganju oko 12,6 milijardi EUR kroz EU fondove, no to ne znači da su ta sredstva bila iskorištena. Što možemo vidjeti iz Grafikona 11. da je Hrvatska u počecima bila iznimno loša u korištenju EU fondova. 2015. godine je iskorišteno manje od 1% fondova koji su alocirani Hrvatskoj i kao zemlja je bila druga najlošija po iskorištenosti. No situacija se iz godine u godinu krenula mijenjati i iskorištenost je pomalo rasla. Na kraju sedmogodišnjeg perioda 2014.-2020. Hrvatska poduzeća iskoristila su 6,2 milijardi EUR, što je 49% od ukupnih alociranih sredstava. Za sada imamo podatke za prve dvije godine novog sedmogodišnjeg razdoblja koje je krenulo 2021. godine i vidimo da se trend rasta iskorištenosti nastavio kretati u istom smjeru. U 2021. godini iskorišteno je 8,7 milijardi EUR sredstava što je postotak iskorištenosti podiglo na 62%. U 2022. trend se nastavio i iskorišteno je 11,1 milijarde EUR i trenutna iskorištenost je 78% (European Commission (b.d.), 2023).

Što možemo zaključiti iz ovih podataka je da je Hrvatska imala teški početak što se tiče korištenja EU fondova. Ulaskom u EU bila su joj otvorena vrata ovim sredstvima, no pojedinci i poduzeća nisu odmah prihvatili ovaj način financiranja. No kroz godine, vidimo kako je iskorištenost rasla, što nam daje do znanja da su poduzetnici prihvatili ovu alternativnu metodu financiranja svojih projekata. No praktično rečeno, Hrvatska poduzeća su 2022. ostavila su 3 milijarde EUR „na stolu“. Sredstava koja su mogla iskoristiti za financiranje svojih projekata, proširivanje i ekspanziju svog poslovanja.

Alocirani iznos za Hrvatsku će rasti u narednom periodu i Hrvatskim poduzetnicima će biti dostupno sve više sredstava. No što je očito je da su Hrvatski poduzetnici ušli u korak s EU standardima i da možemo očekivati daljnji rast iskorištenosti.

4.2. Analiza financiranja rizičnim kapitalom u Hrvatskoj

Iako Hrvatski poduzetnici još uvijek većinski preferiraju tradicionalne načine investiranja nad alternativnim, posljednjih godine je u Hrvatskoj vidljiv velik porast investicija rizičnog kapitala. Prema izvještaju o statistikama investiranja rizičnog kapitala za srednjoistočnu Europu u

posljednjih par godina dogodio se veliki porast. Najveći porast investicija desio se s 2020. godine, kada je ukupni godišnji iznos investicija rizičnog kapitala bio 135 milijuna EUR, a 2021. je skočio na 320 milijuna EUR. Ukupna ulaganja u 2022. godini su nastavila trend i broje ukupno 439 milijuna EUR u toj godini (Invest Europe, 2022).

Grafikon 12. Godišnji iznos investicija rizičnog kapitala u Hrvatskoj



Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Invest Europe. (2022). 2022 Central & Eastern Europe Private Equity Statistics. Brussels: Invest Europe., str. 17.

Što je zanimljivo je to da se najveći porast investicija rizičnog kapitala dogodio u vrijeme Covid-19 krize, periodu kada su se poduzeća zatvarala, ekonomska situacija je bila nesigurna i povrati nisu bili sigurni. Ono što je izgledno da će se ovaj trend i nastaviti kako se Hrvatska poduzeća otvaraju prema alternativnim izvorima financiranja.

Tablica 5. Vrste investicija rizičnog kapitala u Hrvatskoj

Vrste investicija rizičnog kapitala u Hrvatskoj (tisuće EUR)		
Faze investiranja	2021.	2022.
Eksperimentalna faza	7.048	5.530
Start-up	5.574	4.796
Ulaganje u kasnoj fazi	23.250	4.773
Ukupno	35.872	15.099
Rast	142.950	410.350
Rescue	-	-
Zamjenski kapital	-	-
Buy out	141.502	13.140
Ukupni uloženi iznos	320.324	438.589

Izvor: vlastita izrada prema podacima preuzetih s: Invest Europe. (2022). 2022 Central & Eastern Europe Private Equity Statistics. Brussels: Invest Europe., str. 21.

Tablica 5. nam pokazuje raspodjelu po vrstama investicija rizičnog kapitala, odnosno u kojoj fazi nekog poduzeća je došlo do investiranja. Iz prethodnog grafikona i iz brojki ukupnog uloženog rizičnog kapitala vidljiv je porast, no kroz ove podatke vidljiv je porast samo u određenoj kategoriji, odnosno fazi investiranja. U Hrvatskoj su investicije poslovnih anđela u padu naspram prethodnog razdoblja, što se odnosi na brojke u eksperimentalnoj i Start-up fazi koje zajedno iznose 10,3 milijuna EUR u 2022. godini. Gdje se desio porast je u kategoriji rasta koja je 2021. godine iznosila 142 milijuna EUR u ukupnim investicijama, a 2022. je porasla na 410,3 milijuna EUR. Kategorija rasta odgovara fondovima rizičnog kapitala koji ulažu primarno u fazi rasta te kapitalom, drugim resursima, savjetima i vodstvom pokušavaju maksimizirati profit, te nakon 3-7 godina očekuju povrat (Invest Europe, 2022).

Iz tablice je vidljivo da postoji mala ponuda i potražnja za investicije među malim poduzećima koja su tek u svom početku. Ono što također možemo zaključiti je da u Hrvatskoj postoji porast poduzeća koja potražuju investicije za rast i ekspanziju svog poslovanja. Fondovi rizičnog kapitala su prepoznali tu potražnju i u velikom broju investiraju u takva poduzeća.

5. PREDNOSTI, NEDOSTATCI I KONAČNA PREPORUKA

5.1. Prednosti i nedostaci financiranja EU fondovima

Postoje mnoge prednosti EU fondova nad drugim izvorima financiranja, a s obzirom na ovaj rad i obavljenu analizu, možemo ih podijeliti u dvije kategorije. Prednosti za poduzetnika i prednosti za gospodarstvo u globalu.

Što se tiče prednosti za poduzetnika, odnosno za mala poduzeća, ona leže primarno u tome da kroz EU fondove ta poduzeća imaju pristup bespovratnim sredstvima. Malim poduzećima koja žele rast, a pogotovo start-up poduzećima može biti od ključne važnosti. Malim poduzećima koja se ne žele financirati kroz obvezu otplaćivanja kredita banci ili kroz financiranje kroz kapital, EU fondovi čine vrlo primamljivu alternativu. Na taj način poduzeća dolaze do „jeftinog“ izvora kapitala za svoje poslovanje koji ih neće dugotrajno opteretiti (Tolušić, Koporčić, & Tolušić, 2013).

EU fondovi također potiču inovacije te nude podršku istraživanju i razvoju. Poduzeća ove financije mogu iskoristiti da ulažu u nove proizvode i usluge koji će podići kvalitetu poslovanja i time povećati konkurentnost. Neki od programa također pružaju obuku za zaposlenike i podršku razvoju. Dodatno što se tiče rasta poslovanja, neki EU fondovi zahtijevaju suradnju s drugim poduzećima partnerima iz EU zemalja, što može imati pozitivan utjecaj na stjecanje novih međunarodnih klijenata.

S druge strane, osim ovih individualnih prednosti za pojedino poduzeće, EU fondovi imaju velik pozitivni utjecaj na opće gospodarstvo. Motivirani kohezijskom politikom, EU projekti osiguravaju sredstva za projekte koji potiču opći razvoj društva, izgradnju infrastrukture, obrazovanje mladih, smanjenje nezaposlenosti, zaštitu prirode, zaštitu marginaliziranih skupina i brojne druge inicijative. Fokus politike i ovih sredstava je podići sve EU zemlje na isti nivo, razviti povezanost i kapacitete zemalja članica, smanjiti razlike između njih i potaknuti održivost poslovanja i gospodarstva u globalu (Europska komisija, 2021).

Negativne strane EU fondova kao alternativne opcije financiranja za mala poduzeća dolaze iz same prirode EU fondova. Da bi se osigurale pozitivne strane napomenute prije, EU se mora osigurati da sredstva koja se nude dolaze u prave ruke i u pravo vrijeme.

Ova činjenica prvenstveno utječe na dostupne projekte. EU odabire politiku i namjenu za sredstva koja daje, ako se neko poduzeće ne može pronaći usklađeno s tim politikama, odnosno natječaji nisu primjenjivi za branšu poduzetnika, automatski je isključen iz ovog načina financiranja. S druge strane, čak i ako poduzetnik nađe prikladan natječaj, mnoge odbije sam proces prijave. Zbog same naravi fonda, potrebna je mnoga dokumentacija, potrebne su brojne analize i praćenje i izvještavanje nakon odobrenja sredstava kako bi se EU uvjerila da je projekt u skladu s njezinim politikama. Što znači da ovaj proces može biti vrlo dugotrajan i može zahtijevati značajne resurse u smislu financiranja same prijave i administrativne podrške. Također, projekti imaju i stroge kriterije za prihvaćanje koji se odnose na veličinu poduzeća, sektor u kojem poduzeće posluje, duljinu poslovanja, geografsku lokaciju poduzeća i mnoge druge. Stoga mala poduzeća koja imaju mali broj zaposlenika, nemaju kapacitet ili im nedostaju resursi da započnu proces prijave u startu bivaju obeshrabrena (Europska komisija (b.d.), 2023).

Ako se poduzeće ohrabri prijaviti na natječaj, tu nadolaze drugi problemi. Jedan od tih problema je konkurencija. Ako postoji ograničen iznos sredstava, financije će dobiti bolji projekt. Ako projekt bude odobren, dolazi drugi niz poteškoća. Poduzeće je suočeno s administracijom i birokracijom koju ti fondovi nameću kao obvezu. Što uključuje izvještavanje, praćenje troškova i suradnju s nadležnim tijelima EU. Iako ne postoji obveza poput kamate i vraćanja glavnice, ova administracija također traži određene troškove i resurse.

S obzirnom na odobreni projekt, uspostavljena očekivanja i potrebno izvještavanje prema nadležnim tijelima EU, uvijek postoji rizik povrata sredstava. Ako projekt ne postigne svoje ciljeve ili ne udovolji zahtjevima usklađenosti, odnosno politici EU fondova, EU može zatražiti povrat sredstava. Poduzeća koja u potpunosti ovise o EU fondu za financiranje poslovanja i ne uspiju realizirati ciljeve zbog neozbiljnosti, nemogućnosti ili jednostavno nepredvidivih okolnosti kao nedavne pandemije Covid-19, u tom slučaju se nalaze u situaciji gdje su u velikom dugu i bez opipljivih rezultata.

Posljednji nedostatak odnosi se na start-upove i na poduzeća koja u kratkom roku trebaju kapital. EU projekti često imaju dugoročne vremenske okvire, što znači da ukupna sredstva nisu odmah dostupna, da se realizacija očekuje kroz neki dugoročni period i time rezultati nisu brzo vidljivi. Ovo čini EU fondove neprikladnim za poduzeća koja brzo trebaju financiranje ili poduzećima koja brzo očekuju rezultate.

5.2. Prednosti i nedostaci financiranja rizičnim kapitalom

Prema HVCA (*Hrvatska private equity i venture capital asocijacija*), u usporedbi s tradicionalnim načinima financiranja putem bankovnog kredita, financiranje rizičnim kapitalom ima sljedeće prednosti (Makek, i dr., 2011.):

- Srednje do dugoročan horizont ulaganja;
- Predanost razvoju poslovanja i uspjehu društva sve do trenutka izlaza (dezinvestiranja);
- Solidna i fleksibilna kapitalna osnova za realizaciju plana budućeg rasta i razvoja;
- Ne opterećuje novčani tok društva kamatama i povratom glavnice, već povrat na uloženi kapital ovisi o uspješnosti poslovanja;
- Povrati fondu ovise o rastu i uspjehu, što je poslovanje uspješnije to svi investitori zajedno realiziraju bolje povrate na uložena sredstva;
- Ako tvrtka ne ostvari rezultate, fond je rangiran usporedno s drugim dioničarima, nakon banaka i drugih vjerovnika, i mogu izgubiti svoje (dio ili cijelo) ulaganje što ih motivira za aktivnu konstruktivnu ulogu u društvu;
- Što je pravi poslovni partner, koji s društvom dijeli i rizike i rezultate, s praktičnim savjetima i ekspertizom kako bi aktivno kontribuirao poslovnom uspjehu tvrtke.

Još jedna od prednosti koja nije navedena, no dolazi s financiranjem rizičnog kapitala je „*proof of concept*“, odnosno potvrda da proizvod ili usluga koje poduzeće nudi ima vrijednost. Ako fond rizičnog kapitala želi uložiti u poduzeće, to znači da je „odradio svoju zadaću“ i utvrdio da će ulaganje u poduzeće donijeti veliki povrat na uložena sredstva. Ovo ne samo da potvrđuje koncept nego daje i kredibilitet samom poduzeću kao poduzeću u kojem postoji potencijal za rast i poduzeću u koje se isplati uložiti.

Nedostatci i ograničenja vezana za rizični kapital su (Makek, i dr., 2011.):

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

Kao i kod EU fondova, početni dio procesa je dugotrajan. Fondovi rizičnog kapitala ulažu puno resursa u dubinsko snimanje poduzeća i time rizični kapital nije prikladan za poduzeća koja žele sredstva brzo.

Što se krije iza prepuštanja djela vlasničkog udjela fondu je gubitak privatnosti i smanjenje vlasničkog udjela. Sudjelovanje u vlasničkom udjelu uključuje činjenicu da poduzeće treba dijeliti s fondom sve osjetljive financijske i strateške informacije. Ovo može biti problem za sva poduzeća koja posluju u sektorima gdje je privatnost bitna ili postoji visoka razina konkurencije. Što se tiče smanjenja vlasničkog udjela, vlasnici i rani investitori koji su imali veliki udio u poduzeću se nakon ulaganja mogu pronaći u situaciji gdje više nemaju većinski udio u poduzeću, što uvelike smanjuje njihovu mogućnost upravljanja. Ova činjenica može dovesti do konflikta između fonda kojemu je cilj maksimalizacija profita i drugih vlasnika koji žele poduzeće voditi u drugom smjeru.

Posljednja negativna je rizik od neuspjeha i njegove posljedice. Poduzeće na početku financiranja rizičnim kapitalom na sebi ima određena očekivanja. To stvara pritisak na poduzeće koji dolazi zbog izlaza fonda, odnosno trenutka kada fond prodaje svoj vlasnički udio, najčešće u periodu od 5-7 godina. Ako poduzeće u tom periodu ne ispuni ciljeve, to jest ako se poslovanje ne razvija brzinom koja je planirana i ne ostvari fondu očekivani povrat, zbog količine kontrole koju fond ima nad poduzećem i svoje primarne svrhe da maksimalizira profit i zadovolji svoje investitore, fond može postupiti vrlo negativno za dugoročne ciljeve poduzeća. Fond može tražiti preusmjerenje ciljeva ili može tražiti smanjenje poslovanja firme kako bi namirili svoje investitore ili ublažili svoj gubitak.

5.3. Preporuke za Hrvatske poduzetnike

Ako se malo poduzeće bavi nekim od područja za koje se nude EU fondovi, dobra praksa je pogledati i pratiti natječaje. Ova vrsta bespovratnih sredstava može biti ona ključna stvar koja može omogućiti start-upu da stane na noge ili malom poduzeću da proširi svoje poslovanje. Uz malo truda kod praćenja natječaja i prijave, može se doći do bespovratnih sredstava koja onda ne opterećuju poduzeće obvezama kamata i otplate glavnice kao kod bankovnih kredita (Šeba, 2013).

Postoje realni nedostaci i izazovi, no bilo kojem malom poduzeću koje je spremno na proces prijave i izvještavanja EU fondovi nude odlične prednosti. Određenim start-upovima to može učiniti razliku između pokretanja poslovanja ili ostajanja u idejnoj fazi, a drugim malim poduzećima ova sredstva mogu biti ključan faktor rasta i proširenja poslovanja.

Grafikon 13. SWOT analiza financiranja EU fondovima



Također, rast iskorištenosti EU fondova u Hrvatskoj je potakao porast savjetodavnih poduzeća za EU fondove. Ova poduzeća u zauzvrat za odabir i pisanje natječaja uzimaju postotak odobrenih sredstava, što uvelike smanjuje sami posao za poduzetnike i omogućuje pristup EU fondovima i

onim malim poduzećima koja možda nemaju resursa i osoblja za prijavu natječaja. Ova poduzeća mogu pomoći ublažiti potencijalne izazove kod inicijalne prijave i naknadnog izvještavanja.

Što se tiče rizičnog kapitala, on je preporuka za Hrvatske poduzetnike koji žele proširiti svoje poslovanje. Partnerstvo s fondom rizičnog kapitala osigurava poduzeću koje želi rast i ekspanziju ne samo pristup kapitalu, već i aktivnu pomoć i savjetovanje u poslovanju kroz srednji do dugi period. Ovo mentorstvo može ubrzati rast i biti odskočna daska za daljnje poslovanje. Kroz ovaj način financiranja malo poduzeće se također može istaknuti od konkurencije i dokazati da je proizvod ili usluga koju nude kvalitetna i vrijedna investicije.

Grafikon 14. SWOT analiza financiranja rizičnim kapitalom



Gubitak kontrole i smanjenje vlasničkog udjela, te visoka očekivanja da se ostvare ciljevi nekim poduzećima ovu vrstu financiranja čine neprimamljivom. No malim poduzećima koja su spremna „žrtvovati“ dio vlasničkog kapitala, dopustiti kontrolu i nadzor nad poslovanjem, odnosno poduzećima koje ne traže samo ulaganje nego i usmjerenje i pomoć pri rastu, rizični kapital je dobra alternativa.

6. ZAKLJUČAK

Iako se Hrvatska poduzeća i dalje primarno drže tradicionalnih načina financiranja, zadnjih godina sve je veći porast alternativnih metoda financiranja. Cilj ovog rada je bio definirati ključne pojmove te onda analizom gospodarstva i iskorištenosti EU fondova i rizičnog kapitala kao alternativnih izvora financiranja doći do spoznaje kakvo je stanje u Hrvatskoj te ponuditi analizu i preporuke.

Preporuka Europske komisije (2003/361/EZ) klasificira mikro, mala i srednja, a za svrhu ovog rada uzeta su mikro i mala poduzeća, odnosno sva poduzeća koja imaju manje od 50 zaposlenika i godišnji promet ili ukupnu godišnju bilancu koja nije viša od 10 milijuna EUR. Mikro i mala poduzeća su temelj gospodarstva EU i Hrvatske i količinski čine 99% ukupnog broj poduzeća, stvaraju oko polovice svih radnih mjesta i čine trećinu prihoda EU i Hrvatske.

Što se tiče EU fondova, oni proizlaze iz Kohezijske politike EU i propisuju su na sedmogodišnje razdoblje. Trenutno su aktivni novi EU fondovi za period od 2021.-2027., a Hrvatskoj će biti dostupno više od 25 milijuna EUR u tekućim cijenama.

Pojam rizičnog kapitala predstavlja srednjoročna i dugoročna financijska ulaganja u rizična poduzeća ili projekte, koji sa sobom nose velik rizik neuspjeha ali i veliki povrat na investiciju. Dvije glavne vrste rizičnog kapitala su fondovi privatnog kapitala (*private equity funds*), institucionalni investitori koji ulažu u vlasničku glavicu u različitim fazama rasta poduzeća i poslovni anđeli (*venture capital funds*) koji mogu biti i bogati pojedinci, koje obilježava to da većinom ulažu u poduzeća u njihovoj početnoj fazi.-

Hrvatskoj su se ulaskom u EU bila su joj otvorila EU fondovima, no bio je potreban dugi niz godina da iskorištenost poraste i poduzetnici krenu koristiti ove fondove. 2022. godine iskorišteno je 11,1 milijarde EUR što čini 78% iskorištenosti i daje nam do znanja da ima još puno prostora da se dosegne puni potencijal.

Također je vidljiv i velik porast u investicijama rizičnog kapitala koja su u 2022. godini su nastavila trend prijašnjih godina i broje ukupno 439 milijuna EUR. Najveći broj tih investicija bio je u poduzeća koja su u fazi rasta, odnosno, dominirali su fondovi rizičnog kapitala koji su ulagali u poduzeća sa željom proširenja poslovanja (Invest Europe, 2022).

Prednost EU fondova je ta da su natječaji korisni Hrvatsko gospodarstvo. A prednost malim poduzećima je ta da ako se ne žele financirati kroz obvezu otplaćivanja kredita banci ili kroz financiranje kroz kapital, EU fondovi nude bespovratna sredstva ako ulože trud u prijavu natječaja. No prijava natječaja, prikupljanje sve potrebne dokumentacije i analiza otežavaju sam proces.

Prednost financiranja rizičnim kapitalom je taj da ne stvara obvezu kamata i povrata glavnice. Također fondovi rizičnog kapitala su svojom investicijom u kapital društva potaknuti na uspješnost poslovanja tog poduzeća. Što znači da će kroz aktivnosti, resurse i savjete pomoći poduzeću da maksimalizira svoj rast. Nedostatak za poduzeća koja trebaju financije odmah je taj da ovakva vrsta financiranja traje par mjeseci, dok se ne obave sve potrebne analize i odluke. Uz to poduzeće ustupanjem vlasničkog kapitala dozvoljava nadzor, kontrolu i odlučivanje nad poslovanjem.

S obzirom na analize prezentirane u ovom radu možemo zaključiti da ako se malo poduzeće bavi nekim od područja za koje se nude EU fondovi, preporučuje se pratiti natječaje kako bi dobili bespovratna sredstva kojima mogu pokrenuti ili proširiti svoje poslovanje. Također, ako nemaju resursa, mogu ući u partnerstvo sa savjetodavnim poduzećem EU fondove koje će pratiti i pisati natječaje za postotak odobrenih sredstava.

Što se tiče rizičnog kapitala, on je preporuka za Hrvatske poduzetnike koji žele rast i ekspanziju poslovanja. Partnerstvo s fondom rizičnog kapitala osigurava ovakvom poduzeću, ne samo pristup kapitalu, već i aktivnu pomoć i savjetovanje tom rastu.

7. LITERATURA

1. Bošnjak N. (2018). *EU FONDOVI I PROJEKTNI CIKLUS ZA APSOLUTNE POČETNIKE*. 2. izd. Zagreb: Geologika Regulus j.d.o.o.
2. European Central Bank (b.d.). (17. kolovoza 2023). *Eurosystem staff macroeconomic projections for the European Union*. Preuzeto s: https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202306_eurosystemstaff~6625228e9f.en.html
3. European Commission (b.d.). (17.. kolovoza 2023). *Cohesion open data platform*. Preuzeto s: <https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/HR/14-20>
4. Europska komisija (b.d.). (17. kolovoza 2023). *EU-ovi programi financiranja*. Preuzeto s: https://commission.europa.eu/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes_hr
5. Europska komisija. (2003). Commission recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. *Službeni list Europske unije*, 36-41.
6. Europska komisija. (2013). UREDBA (EU) br. 1303/2013 EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA. *Službeni list Europske unije*, str. 320.-469.
7. Europska komisija. (2020). *Vodič za korisnike o definiciji malih i srednjih poduzeća*. Luxemburg: Ured za publikacije Europske unije.
8. Europska komisija. (2021). UREDBA (EU) 2021/1058 EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA od 24. lipnja 2021. o Europskom fondu za regionalni razvoj i Kohezijskom fondu. Brussels: Europska komisija.
9. Europski strukturni i investicijski fondovi (b.d.). (6. ožujka 2023). *EU fondovi*. Dohvaćeno iz Europski strukturni i investicijski fondovi: <https://strukturnifondovi.hr/eu-fondovi/>
10. Eurostat. (17.. kolovoza 2023). *Annual enterprise statistics by size class for special aggregates of activities (NACE Rev. 2)*. Preuzeto s: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_SC_SCA_R2__custom_2523982/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=3af151fe-6a26-48fd-a4d2-f93f350d2ae4

11. Eurostat. (2023). *Key figures on European business 2023 edition*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
12. FINA. (17. kolovoza 2023.). *Rezultati poslovanja poduzetnika u 2021. godini - razvrstani po veličini*. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2021.-godini-razvrstani-po-velicini>
13. FINA. (17. kolovoza 2023.). *Rezultati poslovanja poduzetnika u 2022. godini - razvrstani po veličini*. Preuzeto s: <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2022.-godini-razvrstani-po-velicini#:~:text=U%202022.%20godini%20poslovalo%20je%20150.846%20poduzetnika%2C%20od,mikro%20poduzetnici%20iskazali%20neto%20gubitak%20u%202022.%20godini>.
14. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (b.d.). (17. kolovoza 2023). *Investicijski fondovi*. Preuzeto s: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/>
15. Hrvatska narodna banka (b.d.). (17. kolovoza 2023). *Makroekonomske projekcije*. Preuzeto s: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/makroekonomske-projekcije>
16. Invest Europe. (2022). *2022 Central & Eastern Europe Private Equity Statistics*. Brussels: Invest Europe.
17. Knežević, D., & Has, M. (2018). Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i usporedba s Europskom unijom. *Obrazovanje za poduzetništvo*, str. 165.-180.
18. Krišto, J. (2011). Poticanje razvoja i financiranje malih i srednjih poduzeća. U U. Leko, V. Stojanović, & A. (ur.), *Modeli financiranja namjena koje sadrže javni interes*, Zagreb: Grafit-Gabrijel, str. 137.-155.
19. Makek, M., Puljiz, H., Banović, D., Zemlić, Z., Terzić, V., & Marović, M. (2011.). *Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala*. Zagreb: HVCA.
20. Ministarstvo poduzetništva i obrta. (2015). *Vodič kroz prijavu projekata za financiranje malih i srednjih poduzeća iz fondova EU-a*. Zagreb: Ministarstva poduzetništva i obrta.

21. Ministarstvo regionalnoga razvoja i fondova Europske unije (b.d.). (17. kolovoza 2023). *ESI fondovi 2014. – 2020.* Preuzeto s: <https://strukturnifondovi.hr/eu-fondovi/esi-fondovi-2014-2020/>
22. NN 21/18. (2023). *Zakon o alternativnim investicijskim fondovima.* Zagreb: Narodne novine.
23. NN 28/2019-598. (2019). *Pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova.* Zagreb: Narodne novine.
24. Stojanović, S., Mađarac, S. M., & Glavota, M. (2016). Financiranje poduzetništva iz fondova Europske unije. *Obrazovanje za poduzetništvo*, str. 161-175.
25. Šeba, M. G. (2013). The role of EU funds in encouraging entrepreneurship. *Učenje za poduzetništvo*, str. 76-88.
26. Tolušić, M., Koporčić, N., & Tolušić, Z. (2013). Uloga i važnost EU fondova. *Ekonomski vjesnik*, str. 215.-222.

8. POPIS TABLICA

Tablica 1. Kategorizacija MSP-ova	3
Tablica 2. Faze procesa pregovora s fondovima rizičnog kapitala	13
Tablica 3. Makroekonomski pokazatelji za EU	15
Tablica 4. Makroekonomski pokazatelji za RH.....	19
Tablica 5. Vrste investicija rizičnog kapitala u Hrvatskoj	28

9. POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Faze realizacije EU projekta.....	10
Grafikon 2. Primjer procesa ulaganja fonda rizičnog kapitala	12
Grafikon 3. Broj poduzeća u EU po kategorijama.....	16
Grafikon 4. Udio kategorija poduzeća EU u ukupnom broju 2020.	17
Grafikon 5. Broj zaposlenih u EU po kategorijama poduzeća.....	18
Grafikon 6. Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u EU	19
Grafikon 7. Broj poduzeća u Hrvatskoj po kategorijama	20
Grafikon 8. Udio kategorija poduzeća Hrvatskoj u ukupnom broju 2022.....	21
Grafikon 9. Broj zaposlenih u Hrvatskoj po kategorijama poduzeća	22
Grafikon 10. Ukupni prihodi po kategorijama poduzeća u Hrvatskoj (milijarde HRK)	23
Grafikon 11. Iskorištenost EU fondova u Hrvatskoj	25
Grafikon 12. Godišnji iznos investicija rizičnog kapitala u Hrvatskoj.....	27
Grafikon 13. SWOT analiza financiranja EU fondovima.....	33
Grafikon 14. SWOT analiza financiranja rizičnim kapitalom	34