

Skupno financiranje kao alternativni model financiranja malog gospodarstva

Vrabec, Magdalena

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:305767>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-09-23**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Sveučilišni diplomski studij smjer financije

**SKUPNO FINANCIRANJE KAO ALTERNATIVNI MODEL
FINANCIRANJA MALOG GOSPODARSTVA**

Diplomski rad

Magdalena Vrabec

Zagreb, rujan 2021.

**Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Sveučilišni diplomski studij smjer financije**

**SKUPNO FINANCIRANJE KAO ALTERNATIVNI MODEL
FINANCIRANJA MALOG GOSPODARSTVA**

**CROWDFUNDING AS AN ALTERNATIVE MODEL OF
SMALL BUSINESS FINANCING**

Diplomski rad

Ime i prezime studenta: Magdalena Vrabec, 0067432476

Mentor: Izv. prof. dr. sc. Ana Ivanišević Hernaus

Zagreb, rujan 2021.



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni/diplomski/poslijediplomski specijalistički rad, odnosno doktorski 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.

ZAGREB, 1.9.2021.

(mjesto i datum)

Magdalena Kabeć

(vlastoručni potpis studenta)

Sažetak

Svrha rada je utvrditi postoji li potencijal skupnog financiranja projekata malih gospodarstvenika i u kojoj se mjeri skupno financiranje koristi u svijetu. U prvom dijelu rada izložena su obilježja malog gospodarstva i najvažniji izvori financiranja. Drugi i treći dio opisuju skupno financiranje i njegovu regulaciju. U četvrtom dijelu izloženi su i analizirani podaci skupnog financiranja malih i srednjih poduzeća na globalnoj razini i u Republici Hrvatskoj. Metodologija koja je korištena u radu uključuje induktivnu metodu, metodu analize, deskripcije i komparacije.

Skupno financiranje čine četiri temeljna modela prema kriteriju očekivanja s osnove ulaganja: skupno financiranje temeljeno na pozajmljivanju, skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima, skupno financiranje temeljeno na nagradama i skupno financiranje temeljeno na donacijama. Mala i srednja poduzeća u svijetu za svoje financiranje najčešće koriste model skupnog financiranja temeljen na pozajmljivanju. Na globalnoj razini skupno financiranje malog i srednjeg poduzetništva bilježi rast od 2015. do 2017. godine i u tom razdoblju Kina dominira svjetskim tržištem. Nakon 2018. godine dolazi do snažnog pada aktivnosti skupnog financiranja na kineskom tržištu, uzrokovanog bolešću COVID-19, ali prvenstveno postroženom regulacijom, čiji se pad odrazio na ukupan volumen skupnog financiranja u svijetu. Volumen ukupnog skupnog financiranja opada u 2018. i 2019. godini, a iako je u 2020. godini zabilježen porast volumena, on je daleko ispod onog iz 2017. godine. Izuzev kineskog tržišta, ostale regije svijeta na svojim tržištima skupnog financiranja bilježe rast aktivnosti i rast udjela skupnog financiranja u ukupnom financiranju malog gospodarstva. Nakon pada aktivnosti na kineskom tržištu skupnog financiranja prvu poziciju u svijetu preuzima tržište SAD-a. Na hrvatskom tržištu skupnog financiranja u 2017. godini zabilježen je promet od 15 milijuna kuna, a najviše je projekata te godine financirano modelima temeljenim na vlasničkim udjelima. Nakon 2017. godine tržište skupnog financiranja u Republici Hrvatskoj je u opadanju.

Ključne riječi: malo i srednje gospodarstvo, financiranje malog i srednjeg gospodarstva, skupno financiranje, regulacija skupnog financiranja.

Abstract

The purpose of this master thesis is to determine whether there is a potential for crowdfunding small and medium-sized enterprises (SMEs) projects and to what extent crowdfunding is used in the world. The first part of the paper exposes the characteristics of a small business and the most important sources of funding. The second and third parts describe crowdfunding and its regulation. In the fourth part, the data on crowdfunding of small and medium enterprises at the global level and in the Republic of Croatia are presented and analyzed. The methodology used in the paper includes the inductive method, methods of analysis, description and comparison.

Crowdfunding consists of four basic models according to the investment expectation criterion: crowdlending, crowdinvesting, crowdrewarding and crowddonating. For their financing small and medium-sized enterprises in the world most often use crowdlending. At the global level, crowdfunding of small and medium-sized enterprises recorded growth from 2015. to 2017., in that period China dominated the world market. After 2018., there has been a sharp decline in crowdfunding activities in the Chinese market, caused by COVID-19 disease, but primarily by stricter regulation, the decline of which reflected on the total volume of crowdfunding activities in the world. The volume of total crowdfunding is declining in 2018. and 2019., and although the volume increased in 2020., it is far below that of 2017. With the exception of the Chinese market, other regions of the world record an increase in activity and an increase in the share of group financing in the total financing of small businesses. After the decline in activity in the Chinese crowdfunding market, the US market takes the first position in the world. In the Croatian market of crowdfunding in 2017, a turnover of HRK 15 million was recorded, and most projects that year were financed by crowdinvesting models. After 2017, the crowdfunding market in Croatia is declining.

Key words: small and medium-sized enterprises (SMEs), SMEs financing, crowdfunding, crowdfunding regulation.

SADRŽAJ

1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja	1
1.3. Sadržaj i struktura rada	1
2. VAŽNOST MALOG GOSPODARSTVA I IZAZOVI U NJEGOVOM FINANCIRANJU	3
2.1. Pojam i važnost malog gospodarstva.....	3
2.1.1. Pojam malog gospodarstva	3
2.1.2. Obilježja i važnost malog gospodarstva	6
2.1.3. Prepreke razvoja malog i srednjeg poduzetništva.....	10
2.2. Najvažniji izvori financiranja malog gospodarstva i njihova ograničenja	11
3. POJAVA I OBILJEŽJA SKUPNOG FINANCIRANJA	19
3.1. Skupno financiranje kao nova pojava u financijskoj praksi	19
3.1.1. Pojam skupnog financiranja.....	19
3.1.2. Razvoj skupnog financiranja.....	20
3.1.3. Modeli skupnog financiranja prema kriteriju zadržavanja prikupljenih sredstava .	21
3.1.4. Modeli skupnog financiranja prema kriteriju očekivanja s osnove ulaganja.....	23
3.2. Subjekti skupnog financiranja i njihovi motivi za ulazak u model skupnog financiranja	26
3.2.1. Sudionici skupnog financiranja.....	26
3.2.2. Motivi inicijatora kampanje	27
3.2.3. Motivi investitora.....	29
3.3. Prednosti i rizici skupnog financiranja	30
3.3.1. Prednosti skupnog financiranja	30
3.3.2. Rizici skupnog financiranja	30
3.4. Platforme za skupno financiranje	33
3.4.1. Platforme za skupno financiranje temeljeno na zajmovima	33
3.4.2. Platforme za skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima.....	36
3.4.3. Platforme za skupno financiranje temeljeno na nagradama.....	37
3.4.4. Platforme za skupno financiranje temeljeno na donacijama.....	39
3.5. Provedba kampanje skupnog financiranja	41

3.5.1. Priprema i tijek kampanje skupnog financiranja	41
3.5.2. Važnost društvenih mreža za uspješnu kampanju.....	45
4. RAZVOJ REGULATORNOG OKVIRA SKUPNOG FINANCIRANJA U SVIJETU	48
4.1. Regulatorni okvir skupnog financiranja u Sjedinjenim Američkim Državama	48
4.2. Regulatorni okvir skupnog financiranja u Europskoj uniji	49
5. ANALIZA SKUPNOG FINANCIRANJA SUBJEKATA MALOG GOSPODARSTVA..	52
5.1. Analiza skupnog financiranja u svijetu	52
5.2. Analiza skupnog financiranja u Republici Hrvatskoj.....	58
6. ZAKLJUČAK	62
Popis literature.....	64
Popis tablica	72
Popis grafikona.....	73
Popis slika	74

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

Mikro, mala i srednja poduzeća se smatraju nositeljima gospodarskog razvoja. Na području Europske unije čine 98,8% (DZS, 2018.), a u SAD-u 99,9% (SBA's Office of Advocacy, 2020.) ukupnog broja poduzeća. Međutim, mala, a osobito *startup* poduzeća (mlada, inovativna poduzeća osnovana s ciljem razvoja jedinstvenog proizvoda ili usluge, ili rješavanja nedostataka postojećih proizvoda (Bilandžić, 2019.)) susreću se s poteškoćama prilikom financiranja. Jedan od mogućih načina koji bi, u određenoj mjeri, mogao doprinijeti rješavanju ovog problema je alternativni oblik financiranja skupno financiranje (engl. *crowdfunding*). Ciljevi rada su iznijeti problematiku financiranja malog gospodarstva, uvesti čitatelja u tematiku skupnog financiranja, dati pregled njegovih teorijskih modela, utvrditi koliki je potencijal skupnog financiranja u financiranju projekata malih gospodarstvenika, te napraviti analizu stanja skupnog financiranja u svijetu i u Republici Hrvatskoj.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Istraživanje u radu temeljeno je na induktivnoj metodi te metodama analize, deskripcije i komparacije, kojima se na temelju uvida u stručnu literaturu i najnovijih dostupnih podataka kroz opažanje i analizu pojedinačnih činjenica, dolazi do općeg zaključka vezanog uz temu i problematiku ovog rada. Korišteni izvori u pisanju rada su knjige, stručni časopisi i članci te zakonski okviri, pored toga korištene su i informacije s internetskih stranica blogova, koji obrađuju tematiku skupnog financiranja, koje su procijenjene relevantnima.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad se sastoji od šest dijela. U prvom dijelu izloženi su predmet i cilj rada, izvori podataka i metode prikupljanja podataka te sadržaj i struktura rada. U drugom dijelu se opisuju obilježja i navodi važnost malog gospodarstva za ukupno gospodarstvo, te koji su najvažniji izvori financiranja malog gospodarstva. Treći dio izlaže skupno financiranje, popraćeno stvarnim primjerima obrađuje pojam, modele i vrste skupnog financiranja, sudionike i njihove motive sudjelovanja, te platforme i tijek kampanje skupnog financiranja. U četvrtom dijelu rada izložen je razvoj regulatornog okvira *crowdfunding-a* u SAD-u i EU. U petom dijelu izloženi

su i analizirani podaci skupnog financiranja malih i srednjih poduzeća na globalnoj razini i u Republici Hrvatskoj. U šestom dijelu iznesena su zaključna razmatranja.

2. VAŽNOST MALOG GOSPODARSTVA I IZAZOVI U NJEGOVOM FINANCIRANJU

2.1. Pojam i važnost malog gospodarstva

2.1.1. Pojam malog gospodarstva

Postoje različiti kriteriji za razvrstavanje poduzeća na mala, srednja i velika te nije jednostavno uspoređivati ta poduzeća između različitih zemalja. Neki od kriterija za promatranje i razvrstavanje poduzeća su: veličina imovine, godišnji prihod od prodaje, broj zaposlenih, obujam ostvarene proizvodnje, razina tehničke opremljenosti, obujam i karakter proizvodnje i izvršenih usluga, karakter upravljanja, vlasništvo nad sredstvima za proizvodnju, i sl. (Siropolis, 1995.).

Na području Europske unije postojale su velike razlike među državama u definiranju malih i srednjih poduzeća (MSP), pa je Europska komisija (EK) u svibnju 2003. *Preporukom 2003/361/EZ* preporučila državama članicama, Europskoj investicijskoj banci, te Europskom investicijskom fondu upotrebu jedinstvenih kriterija za definiranje MSP-a. Ti kriteriji su: broj zaposlenih, godišnji promet, ukupna godišnja bilanca i neovisnost u poslovanju (kod neovisnih poduzeća, partnerski udio jednog ili više poduzeća mora biti manji od 25% ukupnog udjela poduzeća i obrnuto (Bobek, 2014.)). Prema *Preporuci*, poduzeće je svaki subjekt uključen u ekonomsku aktivnost, bez obzira na pravnu formu. Da bi se poduzeće moglo smatrati MSP-om, mora biti ispunjen kriterij broja zaposlenih te kriterij gornje granice prometa ili kriterij ukupne veličine bilance. Europska komisija prema veličini razlikuje tri vrste MSP-a: mikro, mala i srednja poduzeća. Mikro poduzeća su poduzeća s do 10 zaposlenih i godišnjim prometom ili ukupnom godišnjom bilancom do dva milijuna eura. Mala poduzeća imaju do 50 zaposlenih i godišnji promet ili ukupnu godišnju bilancu do 10 milijuna eura, dok srednja poduzeća imaju do 250 zaposlenih i godišnji promet do 50 milijuna eura ili ukupnu godišnju bilancu do 43 milijuna eura (Europska komisija, 2020.). Kriteriji razvrstavanja subjekata malog gospodarstva prema veličini na području Europske unije prema *Preporuci 2003/361/EZ* prikazani su u Tablici 1.

Tablica 1. Kriteriji razvrstavanja subjekata malog gospodarstva prema veličini na području Europske unije

	Mikro subjekti	Mali subjekti	Srednji subjekti
Broj zaposlenih	do 10 radnika	do 50 radnika	do 250 radnika
Ostvaren poslovni prihod	do 2 mil. eura	do 10 mil. eura	do 50 mil. eura
Ukupna aktiva	do 2 mil. eura	do 10 mil. eura	do 43 mil. eura

Izvor: Europska komisija (2020.) *Vodič za korisnike o definiciji malih i srednjih poduzeća* [e-publikacija], preuzeto 15. rujna 2020. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/42921/attachments/1/translations/hr/renditions/nati>
[ve](#)

U Sjedinjenim Američkim Državama ne postoji jasan kriterij razlikovanja malih i srednjih poduzeća kako je to slučaj na području EU-a. Uprava za mala poduzeća (engl. *Small Business Administration - SBA*) definira kriterije za mala poduzeća prema njihovoj vlasničkoj strukturi, broju zaposlenih, ostvarenom prihodu i industriji. Kriteriji određuju gornje granice do kojih poduzeća spadaju u mala i srednja poduzeća, a ovisno o industriji, ti kriteriji mogu biti vezani uz prihod ili uz broj zaposlenih. Tako je u proizvodnji MSP poduzeće s 500 ili manje zaposlenih, dok poduzeća koja vade rudu bakra i nikla mogu imati do 1500 zaposlenih i još uvijek mogu biti klasificirana kao MSP. Popis na kojem je jasno postavljena gornja granica za prelazak iz MSP-a u velike poduzetnike objavljena je na mrežnoj stranici SBA i javno je dostupan (SBA's Office of the United States Trade representative, 2018.).

Kao i u SAD-u, i u Kini klasifikacija poduzeća u MSP ovisi o industriji kojoj pripada. Kineske propise o standardima za klasifikaciju malog i srednjeg poduzetništva zajednički su proglasili Ministarstvo industrije i informacijske tehnologije, Državni zavod za statistiku, Državno povjerenstvo za razvoj i reforme i Ministarstvo trgovine Kine u lipnju 2011. Propisi dijele mala i srednja poduzeća (MSP) u tri kategorije: srednje, male i mikro. Ovisno o industriji navedeni su kriteriji prema broju zaposlenih i/ili ostvarenim ukupnim prihodima. Kod nekih je industrija kriterij samo broj zaposlenih, kod nekih ukupan prihod, a kod nekih su relevantna oba kriterija. Za industrije koje nisu navedene u standardima za klasifikaciju malog i srednjeg poduzetništva vrijedi kriterij broja zaposlenih pa su tako srednja poduzeća ona koja imaju prosječno godišnje zaposlenih više od 100, a manje od 300, mala su poduzeća s

prosječnim brojem zaposlenih od 10 do 100, a mikro poduzeća imaju manje od 10 zaposlenih (China Briefing, 2011.).

Japan definira mala i srednja poduzeća po industrijskim sektorima *Osnovnim zakonom o malom i srednjem poduzetništvu* (engl. *Small and Medium-sized Enterprise Basic Act*), prema kojem je MSP poduzeće koje ispunjava jedan od kriterija: iznos kapitala ili broj zaposlenih. Uz MSP ovaj Zakon prepoznaje i pojam malog poduzetnika (engl. *Small enterprises*) za čije svrstavanje vrijedi kriterij broja zaposlenih (METI, 2019.). U Tablici 2. su prikazani podaci koji čine definiciju MSP-a u Japanu. Podaci se odnose na jednu poslovnu godinu.

Tablica 2. Definicija malog i srednjeg poduzetništva i malih poduzetnika prema Osnovnom zakonu o malom i srednjem poduzetništvu u Japanu

Sektor industrije	MSP		Mali poduzetnici
	ostvareni prihodi ili prosječan broj zaposlenih	prosječan broj zaposlenih	prosječan broj zaposlenih
Proizvodnja i druge industrije	do 300 mil. jena	do 300	do 20
Veleprodaja	do 100 mil. jena	do 100	do 5
Maloprodaja	do 50 mil. jena	do 50	do 5
Usluge	do 50 mil. jena	do 100	do 5

Izvor: METI, Ministry of Economy, Trade and industry (2019.), White Paper on Small and Medium Enterprises in Japan, preuzeto 2. siječnja 2021. s https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2019/PDF/2019hakusyosummary_eng.pdf

Kriteriji razvrstavanja subjekata u sektoru malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj definirani su *Zakonom o računovodstvu* i *Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva*. *Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva* iz 2016. godine usklađen je s *Preporukom Europske komisije 2003/361/EZ* od 6. svibnja 2003. pa prema istom *Zakonu* malo gospodarstvo čine subjekti u poduzetništvu i obrtu koji zapošljavaju prosječno godišnje manje od 250 radnika, neovisni su u svom poslovanju, ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do 50 mil. eura ili imaju ukupnu aktivu u protuvrijednosti do 43 mil. eura. Isti *Zakon* dijeli subjekte malog gospodarstva jednako kao i *Preporuka EK 2003/361/EZ* prema veličini na mikro, male i srednje subjekte (Narodne novine, 2016.). *Zakon o računovodstvu* koristi termin poduzetnik i razvrstava ih na mikro, male, srednje i velike također prema iznosu ukupne aktive, prihodima i prema prosječnom broju radnika tijekom poslovne godine. Podjela se razlikuje prema kriteriju iznosa ukupne aktive i ostvarenih poslovnih prihoda od *Zakona o*

poticanju razvoja malog gospodarstva u Hrvatskoj (Narodne novine, 2015.). U Tablici 3. prikazana je podjela poduzetnika prema veličini u Hrvatskoj na temelju Zakona o računovodstvu.

Tablica 3. Podjela poduzetnika prema veličini u RH na temelju Zakona o računovodstvu

	Mikro poduzetnici	Mali poduzetnici	Srednji poduzetnici	Veliki poduzetnici
Broj zaposlenih	do 10 radnika	do 50 radnika	do 250 radnika	- poduzetnici koji prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od tri uvjeta iz definicije srednjih poduzetnika
Ukupna aktiva	do 2,6 mil. kn	do 30 mil. kn	do 150 mil. kn	
Ukupni prihod	do 5,2 mil. kn	do 60 mil. kn	do 300 mil. kn	

Izvor: Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, članak 5. (2015.)

2.1.2. Obilježja i važnost malog gospodarstva

„Važnost MSP sektora može se promatrati s tri aspekta i to: s aspekta pojedinca, velikog poduzeća, te s aspekta cijele ekonomije. S aspekta pojedinca malo ili srednje poduzeće obično je mjesto prvog zaposlenja, odnosno mjesto na kojem će pojedinac započeti svoju karijeru, s aspekta velikog poduzeća je to mjesto od kojeg je isto počelo svoj razvoj, te mjesto odakle će poteći njegova buduća konkurencija“ (Savlovski i Robu, 2011.). „Najznačajniji je značaj malih i srednjih poduzeća s aspekta cjelokupne ekonomije“ (Hobohm, 2001.). Tako, primjerice, Hobohm (2001.) navodi tri osnovna razloga zbog kojih mala i srednja poduzeća igraju ključnu ulogu u razvoju zemalja:

- mala i srednja poduzeća su više radno intenzivna i imaju veću vjerojatnost da će dovesti do pravednije raspodjele dohotka od velikih poduzeća,
- doprinose učinkovitijoj alokaciji resursa u zemljama u razvoju,
- pomažu apsorpciji produktivnih resursa na svim razinama ekonomije i doprinose utvrđivanju dinamičkog i otpornog gospodarstva.

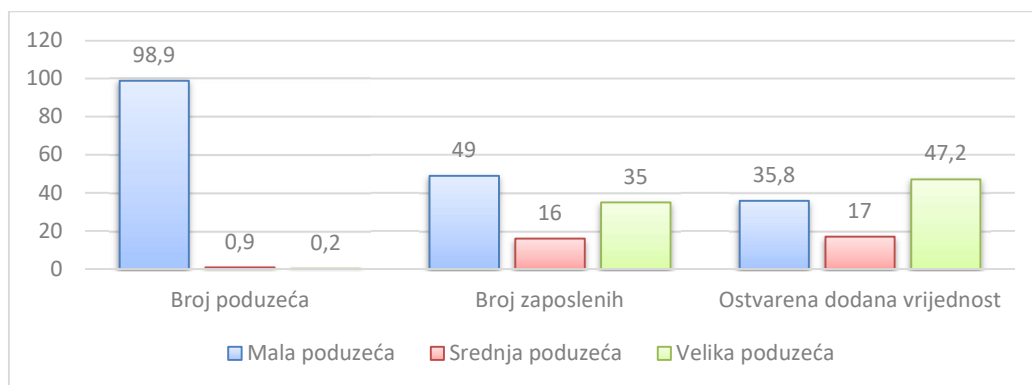
Deželjin et al. (2002.) navode četiri ključna doprinosa malih poduzeća tržišnom gospodarstvu:

- otvaranje novih radnih mjesta,
- doprinos procesu tehnoloških promjena,

- doprinos regeneraciji zdrave konkurencije između poduzeća različitih veličina,
- bogatstvo ponudbenih sadržaja pogotovo na domaćem tržištu.

Obilježja malih i srednjih poduzeća su: manji broj djelatnika, manja količina proizvodnje, jednostavniji ulazak i izlazak iz reprodukcijских tokova, veći udio znanja i inventivnosti te institucionalna samostalnost (Pantaler, 2018.). Pri zapošljavanju odgovara im relativno univerzalni tip zaposlenika koji u procesu proizvodnje (ili trgovine) mogu obavljati raznovrsne poslove (Bebek i Guste 2009.). Mala poduzeća povećavaju raznovrsnost lokalnog tržišta, ali i sve više utječu na međunarodna tržišta. Struktura malih poduzeća uglavnom je linijska što omogućava bržu internu komunikaciju, samim time lakše upravljanje i rješavanje tekuće problematike te ih čini produktivnijima i elastičnijima u radu. Za osnivanje poduzeća nisu potrebna velika financijska sredstva i ona su uglavnom u vlasništvu pojedinaca ili obitelji (Pantaler, 2018.).

Grafikon 1. Struktura nefinancijskih poduzeća, broj zaposlenih i ostvarena dodana vrijednost u Europskoj uniji 2018. godine



Izvor: Eurostat (2021.), *Key figures on European business: Statistics illustrated*, preuzeto 6. kolovoza 2021. s <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/12601271/KS-01-20-363-EN-N.pdf/57086a1d-ba26-a397-85b6-f28d08f28426?t=1616747084138>

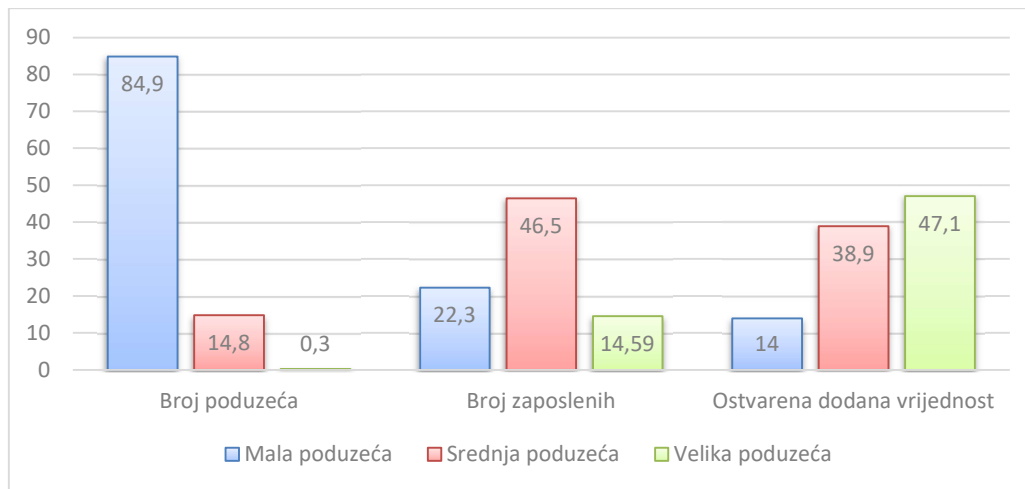
Na Grafikonu 1. prikazana je struktura nefinancijskih poduzeća, broj zaposlenih i ostvarena dodana vrijednost u EU u 2018. godini. Kada se promatra ukupan broj poduzeća od ukupno 22,7 milijuna nefinancijskih poduzeća na području EU-27, 2018. godine 98,9% činila su mala poduzeća s do 49 zaposlenih, 0,9% srednja poduzeća s do 249 zaposlenih i samo 0,2% velika poduzeća s preko 250 zaposlenih. Promatrajući poduzeća prema broju zaposlenih udjeli se

mijenjaju, od ukupno 129,4 milijuna zaposlenih u nefinancijskim poduzećima na području EU-27 2018. 49% radilo je u malim poduzećima, 16% u srednjim poduzećima i 35% u velikim poduzećima. Te je godine ukupno ostvareno 6.557 mlrd. eura dodane vrijednosti od čega su mala poduzeća ostvarila 35,8% dodane vrijednosti, srednja poduzeća 17%, a velika poduzeća 47,2%. Udjeli ostvarene dodane vrijednosti razlikovali su se među državama članicama za koje su podaci dostupni. Najveći udio dodane vrijednosti koju su ostvarila mala poduzeća u 2018. zabilježen je u Malti (oko 56%), Cipru (oko 52%), Estoniji (oko 51%) i Italiji (oko 50%), dok su srednja poduzeća ostvarila najveće udjele dodane vrijednosti u Estoniji (oko 28%), Latviji (oko 27%) i Litvi (oko 26%). Najveći udjeli dodane vrijednosti koju su ostvarila velika poduzeća zabilježeni su u Irskoj (oko 62%), Francuskoj (oko 56%) i Poljskoj (oko 48%) (Eurostat, 2021.).

„Mala poduzeća okosnica su američkog gospodarstva, stvarajući posljednje desetljeće dvije trećine svih novih radnih mjesta“ (SBA's Office of the United States Trade representative, 2018.). Prema SBA's Office of Advocacy (2020.) u 2019. godini je u SAD-u poslovalo 30,7 milijuna malih i srednjih poduzeća što je oko 99,9% svih poduzeća u SAD-u, sa brojem zaposlenih od 59,9 milijuna što čini 47,3% svih zaposlenih u Americi. U malim i srednjim poduzećima je u 2019. otvoreno 1,6 milijuna novih radnih mjesta, a od tog broja 1,1 milijun novootvorenih radnih mjesta bio je u poduzećima s manje od 20 zaposlenih (Oberlo, b. d.).

Na Grafikonu 2. prikazani su podaci o broju poduzeća, zaposlenih i ostvarenoj dodanoj vrijednosti u Japanu u 2016. godini. U Japanu je 2016. poslovalo oko 3.048 mil. malih poduzeća što čini 84,9% ukupnog broja, oko 530.000 srednjih poduzeća sa udjelom od 14,8% u ukupnom broju te oko 11.000 velikih poduzeća što čini udio od 0,3% u ukupnom broju registriranih poduzeća. Broj zaposlenih u malim poduzećima u Japanu 2016. bio je oko 10,44 milijuna (22,3%), u srednjim poduzećima 21,76 milijuna (46,5%), dok je u velikim poduzećima bilo oko 14,59 milijuna zaposlenih (31,2%). Ipak, najveći postotak ostvarene dodane vrijednosti ostvaruju velika poduzeća oko 120,5 trilijuna jena (47,1%). Srednja poduzeća 2016. ostvaruju oko 99,4 trilijuna jena dodane vrijednosti (38,9%), dok mala poduzeća ostvaruju oko 35,7 trilijuna jena (14%) (METI, 2019.).

Grafikon 2. Struktura nefinancijskih poduzeća, broj zaposlenih i ostvarena dodana vrijednost u Japanu 2016. godine



Izvor: METI, Ministry of Economy, Trade and industry (2019.), White Paper on Small and Medium Enterprises in Japan, preuzeto 2. siječnja 2021. s https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2019/PDF/2019hakusyosummary_eng.pdf

„Od ukupnog broja aktivnih poduzeća u Republici Hrvatskoj najveći dio (99,7%) pripada skupini MSP koja zapošljava više od dvije trećine zaposlenih (68,6%) i generira više od pola dodane vrijednosti (61,5%) nefinancijskog poslovnog gospodarstva. Gledano prema djelatnostima, iznadprosječni je doprinos skupine MSP-a u ostvarenoj dodanoj vrijednosti u djelatnostima usluga, građevinarstva, gospodarenja vodama i otpadom te trgovine. Unutar skupine MSP-a po brojnosti se izdvajaju mikro poduzeća, koja čine čak 90,9% populacije cjelokupnoga nefinancijskoga poslovnoga gospodarstva. Skupina velikih poduzeća, iako s najmanjim udjelom u broju aktivnih poduzeća (0,3%) i nadalje uvelike pridonosi zaposlenosti (31,4%) i ostvarenoj dodanoj vrijednosti (38,5%). Ta skupina dominantna je u ostvarenoj dodanoj vrijednosti u industrijskim djelatnostima vezanima za opskrbu energentima, dok se uopće ne pojavljuje u djelatnostima popravaka. Općenito u djelatnostima nefinancijskoga poslovnoga gospodarstva skupina MSP i dalje zadržava najveći udio u ostvarenoj dodanoj vrijednosti i zapošljavanju“ (DZS, 2020.).

U Tablici 4. prikazani su podaci o veličini poduzeća i broju zaposlenih, ostvarenom ukupnom prihodu i izvozu u 2018. godini u Republici Hrvatskoj. Iz podataka je vidljivo kako sektor

MSP-a u RH 2018. godine zapošljava 72,2% ukupne radne snage, ostvaruje 58% ukupnih prihoda i 53% ukupnog izvoza (FINA, 2019.).

Tablica 4. Veličina poduzeća, zaposlenost, ukupan prihod i izvoz u 2018. godini u Republici Hrvatskoj

	Veličina poduzeća			
	Mikro	Mala	Srednja	Velika
Broj zaposlenih	255.819	238.392	184.278	261.465
Zaposlenost (udio)	27,2%	25,4%	19,6%	27,8%
Ukupan prihod (mil. kn.)	102.094	172.766	161.166	315.134
Ukupan prihod (udio)	13,6%	23,0%	21,4%	42,0%
Izvoz (000 kn)	10.431.958	29.670.621	37.874.363	69.204.745
Izvoz (udio)	7,1%	20,2%	25,7%	47,0%

Izvor: FINA (2019.) *Financijski rezultati poduzetnika RH u 2018. godini razvrstani po veličini* [e-publikacija], preuzeto 13. rujna 2020. s https://www.fina.hr/documents/52450/254569/Financijski_rezultati+poduzetnika+u+2018.+godini%2C+po+veli%C4%8Dini.doc/5ccc9f07-f2f0-c8cb-2c83-39bee8b2f53e

2.1.3. Prepreke razvoja malog i srednjeg poduzetništva

Unatoč važnosti MSP sektora za gospodarstva zemalja diljem svijeta, prvenstveno u smislu njihova doprinosa kreaciji poslova i proizvodnji, ovaj se sektor suočava s brojnim problemima koji mu ograničavaju rast i razvoj, te smanjuju vjerojatnost preživljavanja malih i srednjih poduzeća. Anketa provedena od strane Svjetske banke nad menadžerima u 130 tisuća poduzeća u 135 zemalja svijeta identificirala je 14 potencijalnih prepreka koja se pojavljuju pred malim i srednjim poduzećima diljem zemalja, a to su (ILO, 2015.):

- pristup financiranju,
- pristup električnoj energiji,
- siva ekonomija,
- porezna opterećenja i porezna uprava,
- politička nestabilnost,

- nedovoljno obrazovana radna snaga,
- korupcija,
- stopa kriminala,
- transport,
- carinski i trgovinski propisi,
- pristup zemljištu,
- licence i dozvole,
- regulativa rada,
- sudstvo.

„Od svih problema, problem pristupa financiranju često se navodi kao glavni problem s kojim se susreće MSP sektor. Stoga, a prvenstveno zbog velikog značaja MSP sektora za gospodarstva zemalja diljem svijeta, financiranje MSP sektora u fokusu je brojnih istraživača, ali i nositelja politika“ (ILO, 2015.). Da je pristup financiranju jedna od najvećih prepreka koja se nalazi pred malim i srednjim poduzećima, među prvima su teorijski ukazali Stiglitz i Weiss (1981.) kada su izjavili da „zbog problema negativne selekcije na tržištu sa asimetričnim informacijama, vjerojatnost kreditnog racioniranja raste kako veličina poslovnog subjekta pada, odnosno, što je poslovni subjekt manji, to je veća vjerojatnost da se banke upuste u kreditno racioniranje“. Audretsch (2003.) je pregledom dotadašnjih empirijskih istraživanja došao do zaključka da u SAD-u i brojnim europskim zemljama, mala i nova poduzeća značajno pate od ograničenja likvidnosti, i to u puno većem omjeru u odnosu na velika poduzeća. Beck et al. (2005.) iscrpnim istraživanjem na uzorku od 54 zemlje, pokazali su da na stopu rasta malih i srednjih poduzeća negativno utječu korupcija, prepreke financiranju, te nerazvijenost pravnog sustava, ali da su prepreke financiranju najznačajniji faktor.

2.2. Najvažniji izvori financiranja malog gospodarstva i njihova ograničenja

Izvore financiranja možemo podijeliti na vanjske i unutarnje. Pod unutarnjim načinom financiranja smatraju se: akumulirana dobit, amortizacija, naplata glavnice dugoročnih plasmana, uplate vlasnika, dok vanjski način financiranja podrazumijeva: kredite, izdavanje obveznica, faktoring, leasing te financijska sredstva odobrena na temelju projekata ministarstva ili projekata Europske unije (Bujan i Vugrinec, 2014.). Hoće li se vlastiti izvori moći koristiti kao konkretan izvor ovisit će o tome raspolaže li poduzeće s dovoljno novca.

Naplata potraživanja od kupaca u pravilu slijedi nakon stvaranja obveza prema dobavljačima, pa prema tome i plaćanja obveza. U tom vremenskom diskontinuitetu, za održavanje kontinuiranog poslovnog procesa potrebna su dodatna novčana sredstva pri čemu su izvori koji se najčešće koriste tuđi izvori novčanih sredstava (Poljičak, 2010.).

Prijenos novčanih viškova od osoba koje pozajmljuju osobama koje ih uzajmljuju može se odvijati izravno ili posredovanjem financijskih institucija. „Kod izravnog financiranja, deficitne jedinice emitiraju i nude svoje vrijednosnice na novčanim tržištima i na tržištima kapitala, a suficitne jedinice kupuju takva potraživanja. Kod neizravnog financiranja pojavljuje se između pozajmljivača i uzajmljivača financijski posrednik koji kupuje direktna financijska potraživanja jednih karakteristika i pretvara ih u indirektna potraživanja drugih karakteristika. Neki od financijskih posrednika su: banke, štedne depozitne institucije, osiguravatelji imovine, specijalne državne financijske institucije i sl.“ (Leko, 2012.). Osnovni izvori eksternog financiranja malih i srednjih poduzeća su: bankarski sektor, kreditne unije, fondovi rizičnog kapitala, poslovni anđeli te vladini programi poticaja i subvencioniranih kreditnih linija (Bujan i Vugrinec, 2014.).

„U zemljama s bankocentričnim financijskim sustavima dominiraju banke i bankovni krediti su glavni izvor financiranja, dok u zemljama s razvijenim financijskim tržištima poduzetnici imaju razne alternative financiranja za svaku od faza razvoja poduzeća. Razvojem suvremenih tehnologija i interneta dolazi i do razvoja drugih, „alternativnih“ oblika financiranja od kojih je jedan skupno financiranje“ (Đurđenić, 2017.). Prema Grubišić Šebi (2016.) kako je navedeno u radu Ploh (2017.) „pristup malih i srednjih poduzeća izvorima financiranja usko je povezan s troškovima financiranja, ostvarenim financijskim rezultatima, vrsti poslovanja kojom se bavi poduzetnik te ponuđenim instrumentima osiguranja od strane poduzetnika. Uklanjanje asimetričnih informacija i povećanje transparentnosti na tržištima prioriteti su za poboljšanje razvoja alternativnih instrumenata financiranja malih i srednjih poduzeća“.

Bankovni krediti

„Kredit je ustupanje određene svote novčanih sredstava od strane financijske institucije (banke i dr.) kao kreditora (vjerovnika, zajmodavca) nekoj osobi (debitoru, dužniku zajmoprimcu), uz obvezu da mu ih ovaj vrati u dogovorenom roku i plati pripadajuću

naknadu-kamatu“ (Leko, 2012.). U suvremenim tržišnim gospodarstvima kredit zauzima središnje mjesto. Bitne funkcije kredita su (Srb i Matić, 2000.):

- funkcija osiguranja neometanog procesa reprodukcije,
- funkcija stvaranja novca,
- funkcija realokacije novca,
- funkcija koncentracije sredstava.

„Ne postoji jednoznačna podjela kredita. Kredite je moguće podijeliti po karakteristikama kredita, ali prije svega treba naglasiti da svaki kredit sadržava nekoliko karakteristika, tako da svaki kredit ulazi u nekoliko mogućih podjela. Najčešće podjele kredita su po sljedećim karakteristikama: trajanju, sektorima, namjeni i kamatnoj stopi. Krediti prema trajanju se dijele na: kratkoročne, srednjoročne i dugoročne“ (Gregurek i Vidaković, 2013.). „Dvadeseto stoljeće je stoljeće snažnog razvoja kredita, ne samo onih koje odobravaju financijske institucije već i međusobnog kreditiranja privrede. Promptno i gotovinsko plaćanje zapreka su razvoju trgovine. Zbog konkurencije i rasta prometa, kredit postaje ključni element poslovnog ciklusa. Potrebe širenja poslova dovele su da se krediti odobravaju svima, a ne samo temeljito provjerenim kupcima. Poduzeća omogućavaju vrijeme da plate kupljenu robu jer bi se bez kredita smanjila proizvodnja, prodaja, zaposlenost, plaće i drugo. Kredit omogućava masovnu proizvodnju – nabavu sirovina, veću proizvodnju, lakšu distribuciju i prodaju, bržu i sigurniju naplatu, niže jedinične troškove, a zbog ekonomije razmjera i snižavanje cijena“ (Leko i Stojanović, 2018.).

Leasing

„*Leasing* je danas jedna od najčešćih alternativa bankarskom kreditu u financiranju malih i srednjih poduzeća prilikom nabave dugotrajne imovine. To je pravni posao u kojem davatelj *leasinga* na temelju kupoprodajnog ugovora s dobavljačem objekta *leasinga* stječe pravo vlasništva na objektu *leasinga* i primatelju *leasinga* na temelju ugovora o *leasingu* odobrava pravo korištenja tog objekta *leasinga* na određeno razdoblje, a ovaj za to plaća određenu naknadu“ (Ploh, 2017.). Koristi se za nabavu opreme, strojeva, transportnih vozila i sl.. Dvije su osnovne vrste *leasinga*: financijski i operativni (Alpeza et al., 2020.). Za razliku od bankovnog kredita gdje se otplata kredita osigurava iz novčanog tijeka poduzeća, kao primarnog izvora otplate, te iz instrumenata osiguranja, kao sekundarnih izvora otplate,

leasing je orijentiran na sposobnost primatelja *leasinga* da predmetom *leasinga* generira buduće novčane tijekomove iz poslovanja (Ploh, 2017.). „Početni troškovi i mjesečna plaćanja su niski, a omogućuje poduzeću da obnavlja opremu (zamjenjuje zastarjelu) na troškovno učinkovit način usporedno s razvojem tržišta čime poduzeće postaje konkurentnije. Pomaže u ublažavanju učinaka inflacije te daje poduzeću mogućnost zadržavanja otvorene kreditne linije s bankom, što može pripomoći financiranju rasta i ekspanzije, no, njegova je primjena isključivo ograničena na financiranje preuzimanja ili upotrebe dugotrajne imovine“ (Cvijanović, Marović i Struk, 2008.).

Poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala

„Rizični kapital predstavlja novac kojeg ulažu institucionalni investitori ili bogati pojedinci u kompanije koje ne kotiraju na burzi, a cilj im je da ostvare što veći prinos na ulaganja. 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“ (Prosperus-invest, n. d.). Fondovi rizičnog kapitala ulažu uglavnom u *startup* poduzeća koja obično ne mogu dobiti konvencionalni zajam za financiranje pri čemu ulažu svoj kapital, znanje i iskustvo. Cilj ulaganja nije u dividendi ili kamatama nego dobitak pri prodaji udjela u tvrtki. Da bi poduzeća postala atraktivna fondovima rizičnog kapitala trebaju imati atraktivne projekte, ali i znati adekvatno prezentirati svoje ideje (Cumming, 2010.). Prodaja udjela može biti realizirana kroz prodaju upravi/suovlasnicima, prodaju strateškom ili financijskom ulagatelju ili kroz uvrštenje na burzu. Najčešće fond rizičnog kapitala zadržava pravo na odluku o trenutku prodaje vlastitog dijela ili cijele tvrtke. Većina fondova rizičnog kapitala osnovana je s rokom trajanja od 10 godina, pri čemu je uobičajeno produljenje roka do dvije godine kako bi se omogućilo dodatno vrijeme za izlaz iz ulaganja ukoliko je to potrebno. Kako ulaganje fondova rizičnog kapitala podrazumijeva ulazak u vlasničku strukturu, procedura vezana uz analizu i odobrenje financiranja je izuzetno kompleksna te traje značajnije duže u usporedbi s ostalim oblicima financiranja (Metrick, 2007.).

„U zemljama s razvijenim financijskim sustavom poslovni anđeli (engl. *business angels/angel investors*) već duže vrijeme predstavljaju značajan izvor financiranja, ali i mentorske pomoći novim i rastućim poduzećima. Oni pomažu u premošćivanju prepreka između financijskih izvora pojedinaca (poduzetnika, prijatelja i obitelji) i institucionaliziranih investitora,

različitih (rizičnih) fondova (Šimić Šarić i Krstičević, 2018.). Novac prikupljen od strane poslovnih anđela smatra se „pametnim novcem“ (engl. *smartmoney*) jer osim ulaganja poslovni anđeli poduzetnicima pružaju i savjete, znanje i svoje kontakte (Iruarrizaga i Saiz Santos, 2013.). „Najčešće su to bivši poduzetnici te umirovljeni čelnici velikih poduzeća koji su u potrazi za načinima da aktivno investiraju na tržištu, odnosno da ostanu u toku s informacijama na određenom dijelu tržišta“ (Šimić Šarić i Krstičević, 2018.). Poslovni anđeli se razlikuju od fondova rizičnog kapitala jer ulažu uglavnom manje iznose novaca te izravnije sudjeluju u operativnom poslovanju poduzeća (Cvijanović, Marović i Sruk, 2008.).

U Tablici 5. prikazani su vanjski izvori financiranja malih i srednjih poduzeća u Japanu od 2011. do 2019. godine. Bankovni krediti su najzastupljeniji vanjski izvor financiranja malog i srednjeg poduzetništva u Japanu u promatranom razdoblju, u istom razdoblju korištenje *leasinga* kao izvora financiranja MSP-a u kreće se na razini oko 1% odobrenih kredita. Vidljiv je porast ulaganja rizičnog kapitala od 2014., ali se on još uvijek nalazi na niskim razinama (OECD.Stat, 2021.).

Tablica 5. Vanjski izvori financiranja malog i srednjeg poduzetništva u Japanu od 2011. do 2019. godine (podaci iskazani u milijardama japanskih jena)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Ukupni krediti poduzećima	366.907	370.438	369.680	387.211	395.206	405.092	415.470	426.644	435.030
Kreditni MSP-u	245.600	243.600	247.200	251.700	258.400	265.600	275.400	281.400	286.600
Udio kredita MSP (%)	66,94	65,76	66,87	65	65,38	65,57	66,29	65,96	65,88
Leasing MSP	2.231	2.284	2.645	2.363	2.604	2.566	2.570	2.664	2.700
Ulaganja rizičnog kapitala	124	102	181	117	130	152	197	277	...

Izvor: OECD.Stat (2021.), *Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard* na dan: 9.8.2021. [podatkovni dokument], preuzeto s https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SMES_SCOREBOARD

U SAD-u su vanjski izvori financiranja MSP-a nešto drugačije raspoređeni nego je to slučaj u Japanu. Udio kredita MSP-u je u padu kroz promatrano razdoblje i kreće se na razini ispod 20% ukupno odobrenih kredita. Rizični kapital kao izvor financiranja malog i srednjeg poduzetništva je u porastu, te je 2019. godine činio 98% odobrenih kredita (OECD.Stat, 2021).

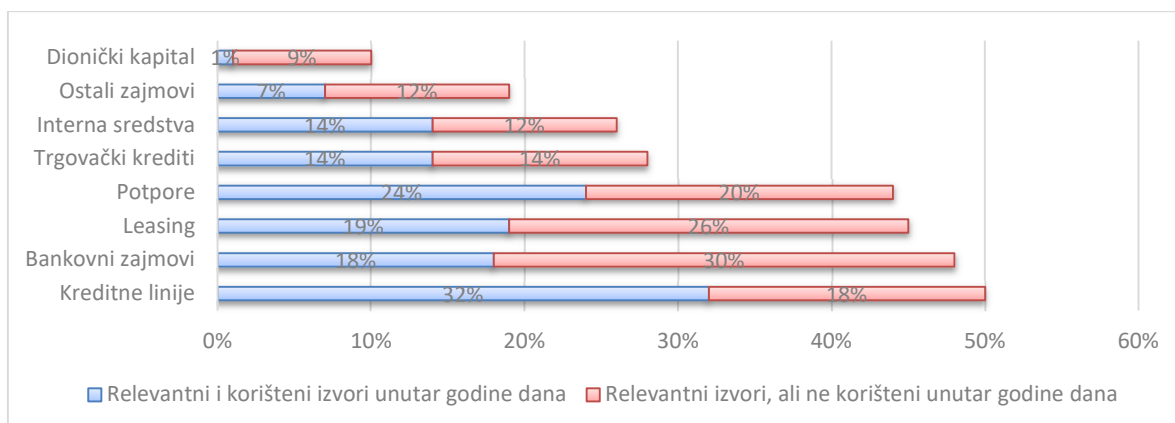
Tablica 6. Vanjski izvori financiranja malog i srednjeg poduzetništva u SAD-u od 2011. do 2019. godine (podaci iskazani u milijardama američkih dolara)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Ukupno odobreni krediti	2 348	2 546	2 669	2 865	3 068	3 315	3 459	3 620	3 689
Odobreni krediti MSP-u	96.9	100.4	105.2	120.2	146.5	139.7	139.8	144.9	137.2
Udio kredita MSP %	25,88	23,11	21,90	20,58	19,52	18,50	17,89	17,47	17,48
Ukupna ulaganja rizičnog kapitala	44.87	41.52	47.81	70.99	82.99	77.01	82.86	132.09	133.42

Izvor: OECD.Stat (2021.), *Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard* na dan: 9.8.2021. [podatkovni dokument], preuzeto s https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SMES_SCOREBOARD

Europska komisija i Europska središnja banka od 2008. provode zajedničko istraživanje pod nazivom Anketa o pristupu financiranju poduzeća – SAFE (engl. *Survey on the access to finance for enterprises*). SAFE ima za cilj bolje razumjeti okolnosti i izazove s kojima se susreću MSP-ovi, ali i velika nefinancijska poduzeća u vezi s mogućnostima financiranja i dostupnosti izvora financiranja koja im se nude. Rezultati Ankete o pristupu financiranju poduzeća za 2020. godinu za područje Europske unije pokazuju kako su u Europskoj uniji proizvođači povezani s bankama i dalje najvažniji izvor financiranja za mala i srednja poduzeća, ispred tržišno utemeljenih instrumenata i drugih izvora financiranja. Na Grafikonu 3. prikazani su izvori financiranja za mala i srednja poduzeća koja su ili relevantna za određeno poduzeće ili su korištena u proteklih 6 mjeseci u 2020. godini na području EU. Bankovni krediti su bili relevantni za 48% MSP-a, a 18% MSP-a ih je i koristilo. Kreditne linije je smatralo relevantnim za poslovanje 50% MSP, a koristilo njih 32%. *Leasing* je bio relevantan za 45%, a vlasnički kapital za oko 10% MSP-a (GROW.R.2.DIR, 2020).

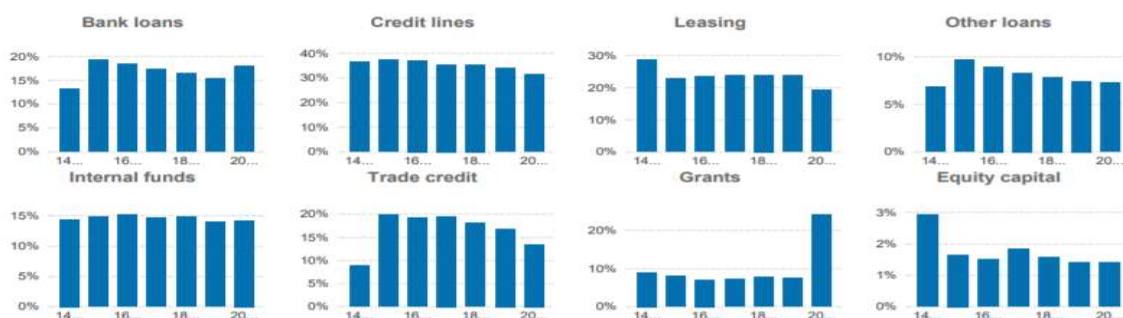
Grafikon 3. Prikaz relevantnih izvora financiranja za malo ili srednje poduzeće u EU-u 2020. godini



Izvor: GROW.R.2.DIR (2020.), *SME access to finance conditions 2020 SAFE details - European Union* [e-publikacija], preuzeto 8. kolovoza 2021. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/43869/attachments/1/translations/en/renditions/native>

U razdoblju od 2014. do 2020. za mala i srednja poduzeća na području EU-a kreditne linije, iako su u blagom padu od 2015. godine kada ih je koristilo oko 39% poduzeća do 2020. kada ih je koristilo 32%, najvažniji su izvor financiranja. *Leasing* je od 2015. bio u blagom porastu do 2020. kada ga je koristilo 19% MSP-a. Korištenje bankarski kredita opada od 2015. godine s 19% na 16%, a u 2020. ponovno raste na 18%. Vlasnički i dužnički vrijednosni papiri bili su među najmanje korištenim izvorima financiranja i od 2015. do 2020. koristilo ih je tek oko jedan posto ispitanih malih i srednjih poduzeća. U 2020. vidljivo je značajno povećanje korištenja potpora koje je koristilo 24% MSP-a što predstavlja skok za oko 300% u odnosu na 2019. kada je potpore koristilo 8% MSP-a (GROW.R.2.DIR, 2020.).

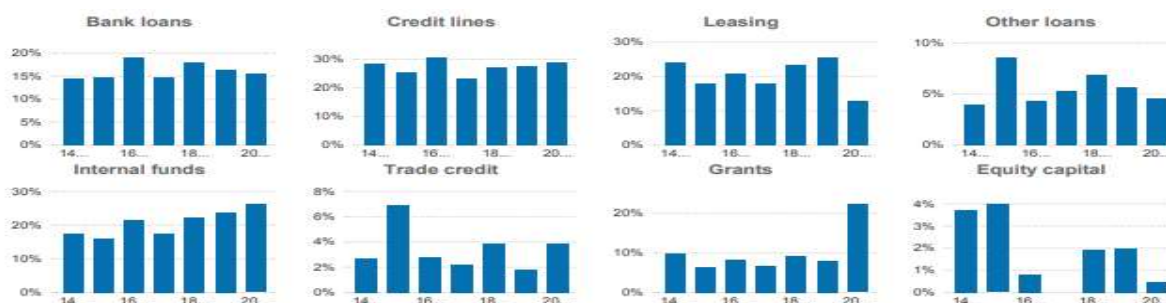
Slika 1. Izvori financiranja MSP-a od 2014. do 2020. na području Europske unije



Izvor: GROW.R.2.DIR (2020.), *SME access to finance conditions 2020 SAFE details - European Union* [e-publikacija], preuzeto 8. kolovoza 2021. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/43869/attachments/1/translations/en/renditions/native>

Na Slici 2. prikazani su izvori financiranja malog i srednjeg poduzetništva od 2014. do 2020. na području RH. Kreditne linije su najznačajniji izvor financiranja i njihova upotreba je porasla s 23% 2017. na 29% u 2020. Upotreba *leasinga* kao izvora financiranja u 2020. je pala na 13%, što je pad za 50% u odnosu na prethodnu godinu kada je *leasing* koristilo 26% MSP-a. Bankovne kredite je koristilo 15% MSP-a 2020., a vidljiv je značajan porast korištenja potpora iste godine, koristilo ih je 22% MSP-a što čini porast u odnosu na 2019. za 275% (GROW.R.2DIR, 2020.).

Slika 2. Izvori financiranja MSP-a od 2014. do 2020. na području Republike Hrvatske



Izvor: GROW.R.2.DIR (2020.), *SME access to finance conditions 2020 SAFE details - European Union* [e-publikacija], preuzeto 8. kolovoza 2021. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/43869/attachments/1/translations/en/renditions/native>

3. POJAVA I OBILJEŽJA SKUPNOG FINANCIRANJA

3.1. Skupno financiranje kao nova pojava u financijskoj praksi

3.1.1. Pojam skupnog financiranja

Skupno financiranje (engl. *crowdfunding*, *crowd* – gomila, *funding* – financiranje) je kao što mu i ime govori način financiranja u kojem se prikupljaju manji pojedinačni iznosi novaca od velikog broja investitora. Za razliku od tipičnog financiranja poslovanja, koje dolazi prije svega od institucionalnih ulagatelja i bogatih pojedinaca, *crowdfunding* prikuplja novac od šire javnosti. „U prošlosti su transakcijski troškovi povezani s prikupljanjem malih iznosa velikog broja ulagatelja učinili *crowdfunding* neizvodljivim, no s razvojem interneta ti su se troškovi značajno smanjili“ (Bradford, 2012.) pa je tako i značajno porasla važnost skupnog financiranja u svijetu. Prvi koji je upotrijebio naziv *crowdfunding* bio je Michael Sullivan 2006. godine na svom video blogu. Formirao je platformu na kojoj su svi video blogeri mogli postavljati svoje digitalne materijale, a jedna od inovacija na ovoj platformi bila je i mogućnost da se donira novac za projekte. Ideja je bila da posjetitelji platforme mogu klikom na tipku „doniraj“ uplatiti novac za određeni projekt. U želji da što jasnije objasni što predstavlja njegova platforma, Michael Sullivan je uveo termin *crowdfunding* (Muždalo, 2018.).

Osnovna ideja *crowdfundinga* je prikupiti novac u relativno malim iznosima, ali od velikog broja pojedinaca. Poduzetnik, preko interneta, može u stvarnom vremenu i bez dodatnih troškova doprijeti do milijuna potencijalnih investitora i prodati svoj proizvod/uslugu, odnosno prikupiti potreban novac pri čemu mu nije potreban posrednik poput banke ili osiguravatelja. „Svatko tko može uvjeriti javnost da ima dobru poslovnu ideju može postati poduzetnik, a svatko tko potroši nekoliko „dolara“ može postati investitor“ (Bradford, 2012.). Ovaj model financiranja obično uključuje vlasnika projekta (prikupljatelja sredstava), internet platformu koja djeluje kao vrsta posrednika preko koje treći sudionik, odnosno pojedinci iz mase daju svoj novac kako bi omogućili financiranje određenog projekta kojeg razvija vlasnik projekta (Đurđenić, 2017.).

3.1.2. Razvoj skupnog financiranja

Skupno financiranje se često naziva „novim fenomenom“, no, ono nije toliko novo koliko se smatra. Kao koncept postoji već nekoliko stoljeća, samo je razvojem tehnologije i interneta dobio novi zamah. Najpoznatiji primjer iz povijesti dolazi iz 1884. godine iz SAD-a i tiče se postolja Kipa slobode. Kip slobode bio je dar francuskog naroda američkom narodu, no za njegovo postavljanje bilo je potrebno sagraditi postolje za što nije bilo novaca. Poznati izdavač iz tog vremena Joseph Pulitzer došao je na ideju da kroz svoje novine *New York World* riječima: „Nemojmo čekati da nam milijunaši daju novac. To nije dar milijunaša Francuske milijunašima Amerike, nego dar svih ljudi iz Francuske svim ljudima iz Amerike“ potakne narod da donira novčana sredstva potrebna za izgradnju postolja. U roku od šest mjeseci prikupio je preko 100.000 USD, što je bilo i više nego potrebno za izgradnju postolja. Većina donacija bila je oko jedan USD ili manje, ali je u kampanji sudjelovalo oko 125.000 pojedinaca, a kao znak zahvalnosti objavljena su imena svih donatora u *New York World-u*, bez obzira na iznos njihove donacije (Levine i Story, 2003.).

„Početke skupnog financiranja obilježile su internetske platforme koje su se bazirale na donacijama, a slijedile su platforme bazirane na pozajmljivanju sredstava (zajmovima) i platforme bazirane na nagradama“ (Čondić-Jurkić, 2015.). „Globalni fenomen skupno financiranje postaje nakon 2008. godine zbog globalne financijske krize koja je smanjila investicije i ulaganja u poduzetničke projekte i otežala poduzetnicima financiranje bankarskim kreditima“. Istovremeno, stvoren je *World wide web 2.0* koji je omogućio bolju suradnju i komunikaciju korisnika što je potaklo razvoj socijalnih medija (*MySpace, Facebook, LinkedIn*), a zajedno s njima i procvat čitavog niza internetskih stranica utemeljenih na kolaborativnoj ekonomiji poput *Airbnba, Ubera, Blablacara, Groupona*, itd. (Đurđenić, 2017.). Kolaborativna ekonomija predstavlja nove poslovne modele u kojima pojedinci više nemaju isključivo ulogu potrošača, već dvojaku funkciju: korisnika i pružatelja usluga. Oslanja se na korištenje digitalnih i međusobno povezanih platforma kako bi se fizička sredstva dijelila među velikim brojem ljudi – fokus više nije na vlasništvu, nego na izravnom doživljaju iskustva te međusobnom povjerenju pružatelja i korisnika usluga (Brozović, 2019.).

Skupno financiranje kakvim ga danas poznajemo započelo je 1997. godine kada su obožavatelji britanskog rock benda Marillion sakupili gotovo 60.000 USD putem online

donacija za povratničku turneju tog sastava. Inspirirana tom metodom financiranja, 2001. godine u SAD-u je pokrenuta *ArtistShare*, prva internetska platforma u svijetu za financiranje glazbenika od strane obožavatelja. Ona je kasnije postala osnova mnogih današnjih *crowdfunding* web stranica poput *KickStarter*, *Indiegogo* i *PledgeMusic*. *ArtistShare* povezuje umjetnike s obožavateljima i omogućuje obožavateljima da izravno sudjeluju u financiranju i promatranju stvaranja novih umjetničkih djela. Prvi projekt na toj stranici bio je financiranje jazz albuma glazbenice Marie Schneider 2005., koja je za taj album dobila Grammy (*ArtistShare*, 2016.). Kao odgovor na problem pronalaska početnog kapitala za mala poduzeća u Istočnoj Africi 2005. godine osnovana je prva neprofitna platforma *Kiva*. Danas *Kiva* surađuje s preko 300 institucija za mikro financiranje širom svijeta i omogućuje mikro kredite po povoljnijim uvjetima za poduzetnike koji tek ulaze u posao (Castrataro, 2011.). Dok u profitnom modelu *crowdfunding* platforma zarađuje od transakcija koje se provode, najčešće uzimajući provizije (Nextfin.uk, 2016.), u neprofitnom modelu *crowdfunding* platforme ne zarađuju od transakcija koje se preko njih provode, već služe kao besplatni medij koji spaja one koji trebaju financijsku pomoć za ostvarenje poslovnih ciljeva s onima koji su voljni pružiti ta sredstva (Marakkath i Attuel-Mendes, 2015.).

3.1.3. Modeli skupnog financiranja prema kriteriju zadržavanja prikupljenih sredstava

Prije pokretanja kampanje skupnog financiranja, pokretač treba donijeti odluku koji će model skupnog financiranja koristiti pri čemu može birati između „sve-ili-ništa“ i „zadrži-sve“ modela. Model „sve-ili-ništa“ (engl. *threshold-pledge model* ili *All-Or-Nothing model – AON*), je najčešće korišten model skupnog financiranja. *AON* podrazumijeva ograničeno vrijeme za prikupljanje potrebnih financijskih sredstava (primjerice, nekoliko tjedana ili mjeseci). Može se odrediti točan iznos ili raspon unutar kojeg se kampanja smatra uspješnom. Ako nakon tog određenog roka nije prikupljen ciljani iznos sredstava, odnosno ako nije dostignuta donja granica financijskog raspona, internetska platforma vraća novac onim investitorima koji su ga uplatili prije isteka roka. Ako je u navedenom roku dostignuta donja granica financijskog raspona, prikupljena sredstva uplaćuju se na račun pokretača kampanje (Čondić-Jurkić, 2015.).

Za razliku od „sve-ili-ništa“ modela, fleksibilni ili „zadrži-sve“ model (engl. *Keep-It-All model – KIA*) je model skupnog financiranja gdje pokretač kampanje zadržava sva novčana sredstva koja je prikupio, bez obzira na to je li dostignut određeni cilj, odnosno je li

prikupljeno dovoljno financijskih sredstava. U odnosu na *AON*, *KIA* model je znatno fleksibilniji i bolji za projekte koji se provode u fazama ili im mogu pomoći i manja financijska sredstva (Cumming, Leboeuf i Schvienbacher, 2019.). Većina *crowdfunding* kampanja ne postiže svoj cilj financiranja, stoga je važno izabrati pravi model financiranja. Prema statistici prikazanoj na web stranici platforme *Kickstarter* stopa uspješnosti provedenih kampanja na dan 28.8.2021. iznosi 39,05 % (Kickstarter, 2021.).

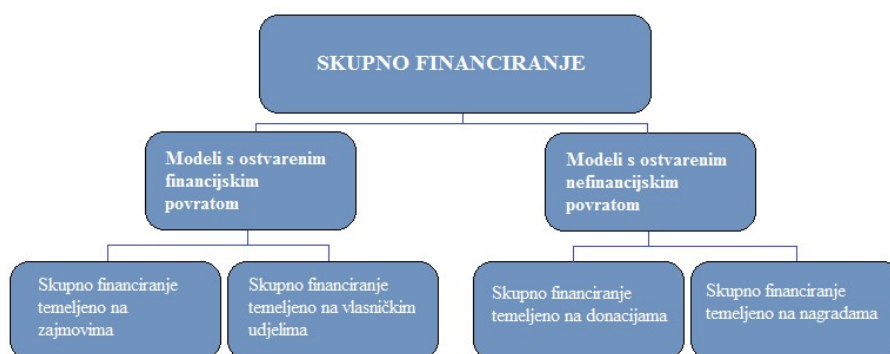
I jedan i drugi model imaju svoje prednosti i nedostatke. Glavni je nedostatak modela „sve-ili-ništa“ to što autor kampanje neće dobiti ništa ukoliko ne uvjeri dovoljno velik broj pojedinaca da ulože u projekt kako bi ciljani iznos bio dostignut, također, autor ne može povući novčana sredstva u bilo kojem trenutku nego mora pričekati kraj kampanje kako bi ih mogao koristiti. Model „sve-ili-ništa“ daje ulagateljima osjećaj moći da su svojim djelovanjem omogućili uspjeh nekog projekta. Neizvjesnost oko toga hoće li uspjeti prikupiti potreban novac psihološki potiče na aktivnost. Taj „ništa“ čimbenik unosi rizik pa će se pokretači kampanje potruditi da ga ne snose te uložiti više truda oko kampanje i njezina oglašavanja na društvenim mrežama. Istovremeno, povećanom angažiranošću autora kampanje, kampanja postaje uzbudljiva za potencijalne ulagatelje. Prednost za ulagatelje je i spoznaja da će im biti vraćen novac koji su uložili ako se ne prikupi dovoljno sredstava za realizaciju projekta (Hafner, 2017.).

Prednost „zadrži-sve“ modela je u tome što pokretač kampanje zadržava sav novac bez obzira na to je li dostignut ciljani iznos. Iako autor kampanje može prikupiti određena financijska sredstva koja ima pravo zadržati neovisno o dostizanju ciljne donje granice ili ciljanog iznosa, često se dogodi da mu nedostaje sredstava za realizaciju projekta jer nije prikupio ciljani iznos. S obzirom da u zadanom roku nije potrebno dostići određeni cilj, te realizacija projekta nije hitna, projekt je manje uzbudljiv potencijalnim ulagateljima. Ukoliko ne prikupi određeni iznos koji mu je potreban da bi realizirao projekt, autor kampanje neće biti u mogućnosti isporučiti obećane nagrade, dakle, ne postoji garancija da će ulagatelji dobiti obećanu nagradu. Uz to, internetske platforme koje koriste „zadrži-sve“ model skupnog financiranja uzimaju određeni postotak od prikupljenih financijskih sredstava u slučaju da se novac ne prikupi. Primjerice, internetska platforma *Indiegogo* koja koristi fleksibilni model skupnog financiranja zadržava 9% prikupljenog novca ako se ne dostigne cilj, odnosno 5% prikupljenog novca ako se prikupi dovoljno financijskih sredstava za realizaciju projekta (Hafner, 2017.).

3.1.4. Modeli skupnog financiranja prema kriteriju očekivanja s osnove ulaganja

Skupno financiranje možemo podijeliti prema četiri modela u odnosu na ono što je obećano investitorima u zamjenu za ulaganje. Model temeljen na vlasničkim udjelima i model pozajmljivanja koji ostvaruju financijski povrat na ulaganje, te model temeljen na donacijama i model temeljen na nagradama koji donose nefinancijski povrat na ulaganje. Neke platforme za skupno financiranje obuhvaćaju više od jednog modela, a ostale se oslanjaju na samo jedan model (Bradford, 2012.).

Slika 3. Podjela skupnog financiranja s osnove ulaganja



Izvor: Schmidt, J. (2019.), *Crowdfunding Explained: The Ultimate Guide to Crowdfunding*, preuzeto 9. veljače 2021. s <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-explained/>

Skupno financiranje temeljeno na pozajmljivanju novca

„U modelu skupnog financiranja temeljenog na pozajmljivanju novca, odnosno zajmovima (engl. *crowdlending/peer-to-peer lending*) investitori daju zajam osobi ili poduzeću koje pokreće kampanju, a zauzvrat dobivaju određenu kamatu ako se projekt pokaže uspješnim. Prinos je u ovom modelu dogovoren unaprijed pri čemu investitori dobivaju povrat glavnice i pripadajuću kamatu u mjesečnim isplatama tijekom razdoblja otplate zajma“ (Čondić-Jurkić, 2015.). *Crowdlending* predstavlja neposrednu alternativu bankovnom zajmu, a razlika je u tome što je kreditni rizik raspršen na velik broj investitora koji svojevoljno, u skladu s vlastitim preferencijama odlučuju koji će projekt financirati (Europska komisija, 2015.). Investitori u *peer-to-peer lendingu* mogu biti i privatne osobe i institucionalni investitori, a u posljednje vrijeme sve je češća pojava da su tradicionalne kreditne institucije poput banaka

investitori na *crowdlending* platformama. Visina kamate koju investitori dobivaju kao povrat na uložena sredstva ovisi o riziku i trajanju zajma. Jednako kao i investitori i pokretači *crowdlendinga* mogu biti i privatne i pravne osobe. Dok investitori, da bi mogli ulagati moraju zadovoljiti objektivne kriterije poput dobi, a na nekim platformama i nacionalnosti, zajmoprimci moraju proći sustav kreditne ocjene koji definira je li moguće podići zajam i pod kojim uvjetima (Schmidt, 2020.b).

Dvije su glavne razlike između bankovnih zajmova i skupnog financiranja temeljenog na zajmovima. Prvo, prilikom ulaganja preko *crowdlending* platforme investitor sam odabire koji projekt želi financirati, dok kod pologa novca u banci to nije slučaj i vlasnik novca gotovo da uopće ne zna za što se koristi njegov novac i kome se odobravaju zajmovi. Druga je razlika u tome što su kod skupnog financiranja temeljenog na zajmovima investitori izloženi kreditnom riziku i riziku likvidnosti, a ne platforma, a kod bankovnih zajmova banka je izložena rizicima (Schmidt, 2020.b). Primjeri platforma temeljenih na zajmu su: *October*, *Lending Club*, *Kiva*, *Zopa*.

Skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima

„Skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima (engl. *crowdinvesting* ili *equity-based crowdfunding*) model je skupnog financiranja u kojem vlasnici projekta predstavljaju projekt javnosti putem *online* platforma, a zainteresirani investitori ulažu u projekt u zamjenu za vlasnički udio u dobiti od posla koji se treba financirati tim novcem“ (Đurđenić, 2017.). Poduzetnici traže financiranje najčešće u vrlo ranoj fazi razvoja poduzetničke ideje pa se *crowdinvesting* može promatrati kao supstitut ostalim oblicima financiranja *startupova* (primjerice poslovnim anđelima, fondovima rizičnog kapitala i sl.). Ako tvrtka uspije i ako joj vrijednost poraste, porasti će i vrijednosti udjela koje su investitori stekli svojim ulaganjem i oni će profitirati. Naprotiv, ako tvrtka propadne, investitori će izgubiti ono što su uložili. Kao i na uređenom tržištu vrijednosnica, investitori mogu smanjiti rizik stvaranjem diverzificiranog portfolija (Schmidt, 2020.c).

„Prinos na investiciju se ostvaruje prilikom prodaje udjela po cijeni višoj od uložene. Investitori ulažu u vlasničke udjele na temelju ocjene rizika projekta i procjene očekivanih rezultata pri čemu snose rizik da će možda izgubiti dio ili ukupno uloženi iznos“ (Čondić-Jurkić, 2015.). U modelu skupnog financiranja temeljenog na vlasničkim udjelima javljaju se

rizici da pothvat neće ostvariti rast dovoljan za ostvarenje očekivanog prinosa, rizik nelikvidnosti, odnosno da će sredstva investitora biti dulje vrijeme vezana u projektu, te rizik „razvodnjavanja“ vlasničke strukture koji se pojavljuje u slučaju novih rundi prikupljanja sredstava (Syndicateroom, n. d.). Neke od platforma na kojima se vrši skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima su: *Crowdcube*, *Crowdfunder*, *Smart Angels*, *EquityNet* i *Croinvest*.

Skupno financiranje temeljeno na nagradama

„U modelu skupnog financiranja temeljenog na nagradama (engl. *Reward-Based Crowdfunding/crowdrewarding*) vlasnici projekta obično određuju iznose koji se mogu uplatiti, a koji u zamjenu, ovisno o iznosu, investitoru osiguravaju određenu nagradu (primjerice, majicu, bedž ili neku drugu uspomenu ili čak i sam proizvod u svrhu čije izrade je novac prikupljen)“ (Đurđenić, 2017.). Bradford (2012.) dijeli ovaj model *crowdfundinga* na dvije podvrste: jednu koja koristi predmete nalik suvenirima i predstavlja čisti oblik *crowdrewardinga* te drugu koja se može nazvati modelom pretkupnje i kod koje investitor dobiva finalni proizvod koji poduzeće proizvodi po završetku procesa proizvodnje.

Ovaj model skupnog financiranja omogućuje poduzećima da već imaju zaprimljene narudžbe i osigurani dotok novca prije pokretanja poslovanja (što inače predstavlja velik problem novim poduzećima) te okuplja publiku prije stavljanja proizvoda na tržište. To je popularna mogućnost za novoosnovana poduzeća i poduzetnike jer im se njome pruža način za financiranje pokretanja novih trgovačkih društava ili izrade novih proizvoda (Europska komisija, n. d.). „S obzirom na neizvjesnost oko toga hoće li neki novi proizvod zadovoljiti ukus investitora, financiranje tim putem svojevrsni je indikator buduće potražnje“ (Rossi, 2014.). „Najpopularnija kategorija projekata kod skupnog financiranja baziranog na nagradama, promatrajući prema količini prikupljenih sredstava, su tehnološki projekti (poput razvijanja video igara i sl.), a slijede ih umjetnički projekti (u području glazbe, filma, likovne umjetnosti i dizajna)“ (Čondić-Jurkić, 2015.). Najvažnije platforme temeljene na nagradama su: *Kickstarter*, *Indiegogo* i *RocketHub*.

Skupno financiranje temeljeno na donacijama

Skupno financiranje temeljeno na donacijama (engl. *crowddonating*) model je *crowdfundinga* u kojem se neki projekt financira dobrovoljnim priložima pojedinaca koji osim priznanja

društva, ne očekuju ništa za uzvrat. Iako su „motivi podržavatelja humanitarni zbog čega neki autori ovu vrstu *crowdfundinga* nazivaju altruizmom“ (Gierczak et al., 2015.), važno je napomenuti kako se tim donacijama mogu financirati i projekti usmjereni na ostvarivanje dobiti (Bradford, 2012.). Donacijske platforme mogu biti vrlo pogodne za prikupljanje financijskih sredstava za neprofitne organizacije i nevladine udruge (Čondić-Jurkić, 2015.), a uz prikupljanje sredstava za dobrotvorne svrhe, njihova je važnost i u tome što podižu svijest o samim organizacijama, njihovim svrhama i ciljevima koje nastoje postići. Često se skupno financiranje temeljeno na donacijama miješa sa skupnim financiranjem temeljenim na nagradama pa se sve češće za *crowddonating* upotrebljava sinonim „dobrotvorni *crowdfunding*“ (engl. *charity crowdfunding*). *Charity crowdfunding* jasno označava kako je „ono što se financira dobrotvorni neprofitni projekt čiji je cilj na primjer, pomoći ljudima u katastrofama pogođenim područjima i osigurati im hranu i skloništa“ (Schmidt, 2020.d). Najpoznatije donacijske platforme su: *GoFundMe*, *Crowdrise* i *GivenGain*.

3.2. Subjekti skupnog financiranja i njihovi motivi za ulazak u model skupnog financiranja

3.2.1. Sudionici skupnog financiranja

Proces *crowdfundinga* čine tri strane: platforma, pokretač kampanje i investitori. Svaka od uključenih strana ima različite odgovornosti:

- Pokretač projekta – zadužen je za pripremu i provođenje kampanje. Na platformu donosi tekstove, slike, video zapise i drugi komunikacijski materijal te je često odgovoran i za uređivanje stranice kampanje (Ikosom UG, 2019.). „Širok je spektar onih koji se mogu odlučiti na ovakav način prikupljanja sredstava, *crowdfunding* nije nužno orijentiran samo na inovatore i poduzetnike početnike. Pokretači kampanje su fizičke ili pravne osobe koje imaju poslovnu ideju, ali im nedostaje financijskih sredstava za ostvarenje iste. Subjekti koji prikupljaju sredstva mogu uključivati mala i srednja poduzeća, nova poduzeća, mikro poduzetnike, socijalne poduzetnike, samozaposlene osobe, kulturne i kreativne sektore, tijela javne vlasti, projekte u području inovacija i ekologije, tijela od javnog interesa, znanstvenike, potrošače ili nezaposlene“ (Bago i Pilipović, 2016.). Neki od poznatijih projekata u svijetu koji su financirani preko *crowdfunding* platforma su: gradnja Teslinog muzeja u New Yorku,

igrača konzola Ouya, kućni 3D printer, kampanja za snimanje filma Veronica Mars prema istoimenoj seriji. Primjeri projekata hrvatskih inicijatora kampanji na *crowdfunding* platformama su: društvena igra *Machina Arcana*, video igra *Red Solstice*, pametni uređaj za mjerenje vitamina *Vitastiq*, torba za gadžete *Baggizmo*, individualni putopisni projekt Tomislava Perka – knjiga „1000 dana proljeća“, društveno angažirani projekti *Lighten the Load* i *Taste of Home* usmjereni na pomoć izbjeglicama u Hrvatskoj i mnogi drugi (Hafner, 2017.).

- Platforma – djeluje kao posrednik između pokretača projekta i investitora između kojih olakšava plaćanja, zadužena je za otkrivanje prijevara s plaćanjem i onemogućavanje kampanja koje čine prijevaru. U tu se svrhu sredstva od investitora često čuvaju na posebnom *escrow* računu dok kampanja ne završi (Ikosom UG, 2019.). *Escrow* račun je račun s posebnom namjenom koji se veže za pojedine konkretne poslove. Na njega jedna ugovorna strana (nalogodavac) predaje banci novac, vrijednosnice ili dokumente u polog na čuvanje, s tim da je ta banka ovlaštena položeni novac isplatiti ili dokumente izručiti njegovoj drugoj ugovornoj strani (korisnik), pod uvjetima koji su utvrđeni *escrow* ugovorom između banke, nalogodavca i korisnika (Vukmir, n. d.).
- Investitori – pojedinci ili pravne osobe koje posjeduju višak novčanih sredstava, a potaknuti dobrom marketinškom kampanjom inicijatora kampanje i svojim intrinzičnim i/ili ekstrinzičnim motivima odluče taj novac uložiti/donirati u projekt inicijatora. „Investitori sklapaju dogovor s inicijatorima projekta da će pod određenim uvjetima transferirati novac preko *crowdfunding* platforme inicijatoru projekta“. Investitori na platformama za skupno financiranje popularno se nazivaju „podupiratelji“ (engl. *backers*) (Ikosom UG, 2019.).

3.2.2. Motivi inicijatora kampanje

Motivi inicijatora kampanje mogu biti mnogobrojni: od prikupljanja sredstava, želje za zadržavanjem kontrole nad projektom, do povećanja svjesnosti potrošača i uspostavljanja i širenja socijalnih mreža te kvantifikacija vrijednosti nekog projekta. Agrawal, Catalini i Goldfarb (2013.) smatraju kako su primarni motivi inicijatora kampanje manji trošak kapitala i pristup dodatnim informacijama o tržištu i projektu koji se plasira na tržište. Preko platforma

inicijatori se povezuju s investitorima koji su voljni uložiti u njihov projekt jer vjeruju da će ostvariti povrat na ulaganje, ili pak žele prije ostalih nabaviti proizvod modelom pretkupnje jer su uvjereni da će proizvod biti prepoznat na tržištu i slično, pri čemu prikupljanje sredstava nije geografski ograničeno kao što je situacija kod tradicionalnih kanala financiranja. Prikupljanje sredstava putem *crowdfundinga* može smanjiti trošak kapitala jer generira više informacija o interesu i percepciji investitora, daje povratne informacije od potencijalnih korisnika i sl. što može povećati interes ostalih potencijalnih investitora. Tako je za primjer, kreator pametnog sata „Pebble“ Eric Migicovsky u početnoj fazi razvoja svog proizvoda primao negativne reakcije tradicionalnih investitora, dok je od strane *crowdfunding* zajednice njegov sat bio izrazito dobro prihvaćen te je na kraju Migicovsky sa svojim timom proveo nekoliko uspješnih *crowdfunding* kampanja i uspješno na tržište plasirao svoj proizvod (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.).

Jedan od motiva je i zadržavanje kontrole nad svojim projektom umjesto njenog prepuštanja investitorima. Kod tradicionalnih oblika ranog financiranja (poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala i sl.) investitori u zamjenu za financiranje dobivaju udio u glavnici te imaju moć suodlučivanja o budućnosti projekta (Gerber, Hui i Kuo, 2011.), prikupljanjem sredstava skupnim financiranjem koje se temelji na nagradama i zajmovima vlasnici projekta mogu izbjeći dilutiranje vlasničke glavnice u ranijim stadijima životnog ciklusa projekta. „Ovaj je motiv osobito važan za inicijatore kampanja s visokokvalitetnim inovacijama kojima prikupljanje novca na ovaj način omogućuje daljnji razvoj proizvoda uz zadržavanje kontrole i obraćanje etabliranim investitorima kasnije kada im je pregovaračka moć veća“ (Čondić-Jurkić, 2015.).

Belleflamme, Lambert i Schwienbacher (2012.) smatraju da su motivi inicijatora u činjenicama da *crowdfunding* može poslužiti za preliminarno istraživanje tržišta, a platforme temeljene na nagradama pružaju novi kanal prodaje za mala i srednja poduzeća, te marketinški alat kojim dopiru do potrošača, informiraju ih o proizvodu, povećavaju svjesnost kod potrošača te ispituju njihovu spremnost da kupe proizvod. Dodatan motiv inicijatora kampanje je potreba za odobravanjem njih i njihova rada te učenje jer vrlo često broj podupiratelja kampanje i iznos prikupljenih sredstava doživljavaju kao kvantifikaciju vrijednosti nekog projekta. Inicijatori kampanja su zainteresirani za učenje kako i stjecanje vještina u područjima izvan njihovog profesionalnog kruga kako bi učinkovitije prikupljali sredstva u budućnosti (Gerber, Hui i Kuo, 2011.).

3.2.3. Motivi investitora

Investitori *crowdfundinga* imaju ili intrinzičnu potrebu za sudjelovanjem ili ekstrinzičnu motivaciju. „Intrinzična motivacija odnosi se na osjećaj užitka i zabave, želju da se pomogne, potrebu da se bude član zajednice te želju da se podupre neka ideja, a ekstrinzična motivacija je uvjetovana nagradama, financijskog ili nefinancijskog karaktera“ (Čondić-Jurkić, 2015.). Želja za pobiranjem nagrade predstavlja interes pojedinca da među prvima dobije neku eksternu nagradu, bilo u obliku nekog opipljivog proizvoda, priznanja ili iskustva, a motiv da se pomogne drugima reflektira želju za davanjem drugima s ciljem da se pomogne onim kreatorima s kojima investitori osjećaju osobnu povezanost. Osim podupiranja individualnih inicijatora kampanje, *crowdfunding* omogućuje investitorima da se osjećaju kao dio zajednice istomišljenika te tako potpomognu neku ideju u skladu sa svojim osobnim uvjerenjima (Gerber, Hui i Kuo, 2011.).

U svom istraživanju objavljenom 2015. godine, Kuppuswamy i Bayus su na temelju podataka prikupljenih sa platforme *Kickstarter* došli do zaključka kako će investitori najviše ulagati na početku kampanje, njihov interes opada u srednjem razdoblju, te ponovno značajno raste kako se kampanja približava kraju. To je dijelom povezano s marketinškim naporima inicijatora kampanje koji se pojačavaju kako se kampanja približava svome kraju, a dijelom sa intrinzičnim motivima investitora koji stječu dojam kako su upravo oni pomogli da kampanja bude uspješna. Također, jedan od zaključaka koji su donijeli je i taj da mnogi potencijalni investitori ne daju doprinos projektu koji je već prikupio dovoljno potpore jer pretpostavljaju da će ostali investitori omogućiti potrebno financiranje (Kuppuswamy i Bayus, 2015.).

Agrawal, Catalini i Goldfarb (2013) motive investitora dijele na pet glavnih:

- mogućnost investiranja (odnosi se na skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima),
- mogućnost pretkupnje proizvoda koji još nisu na tržištu,
- osjećaj da su dio zajednice koju cijene,
- filantropija koja se manifestira u vidu potpore proizvodu ili ideji bez očekivanja nekog opipljivog dobra za uzvrat, i

- posljednji motiv proizlazi iz socijalnih odnosa inicijatora kampanje i investitora. Uobičajeno su među prvim investitorima upravo obitelj i prijatelji inicijatora pa ulaganje na *crowdfunding* platformi predstavlja „formalizaciju neformalnog odnosa“ pri čemu bi ti investitori ionako sudjelovali u financiranju projekta samo na neformalan način kada ne bi postojala *crowdfunding* kampanja.

3.3. Prednosti i rizici skupnog financiranja

3.3.1. Prednosti skupnog financiranja

Skupno financiranje predstavlja alternativni model financiranja koji odlikuju: fleksibilnost, aktivno sudjelovanje društva i raznolikost oblika u ranim fazama razvoja projekta. Dopire izravno do potrošača, olakšava istraživanje tržišta i pokazuje se kao izvrstan alat za kreditiranje mladih poduzetnika s inovativnim idejama i projektima (Bago i Pilipović, 2016.). Poznato je da u najranijim fazama razvoja projekta neophodna financijska sredstva uglavnom dolaze od strane samog osnivača, prijatelja i obitelji, a u rijetkim slučajevima od strane poslovnih anđela, *crowdfunding* omogućuje da se na najefikasniji način uključe sve spomenute grupe u financiranje, ali i da se dopre do drugih zainteresiranih za projekt (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.).

Uz financijske koristi koje donosi kreatorima kampanje, skupno financiranje pruža i mnoge nefinancijske koristi. Omogućuje provjeru same ideje i tržišnog interesa za projekt. Kroz kampanju kreatori se obraćaju velikoj skupini pojedinaca od kojih neki možda posjeduju vrijednu stručnost i iskustva i voljni su ih podijeliti sa inicijatorima kampanje. Sam proces provođenja kampanje je snažan marketinški alat koji je važan i za kasnije stadije proizvodnje. Skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima i nagradama može biti učinkovit način za predstavljanje novog proizvoda, novog trgovačkog društva ili za širenje izravnim predstavljanjem pojedincima koji su vjerojatno budući klijenti te tako potiče razgovore i interes o proizvodu i prije nego što započne proizvodnja (Europska komisija, 2015.).

3.3.2. Rizici skupnog financiranja

Rizici za inicijatore kampanje:

- Najznačajniji problem je zaštita intelektualnog vlasništva inicijatora kampanje. Objavom kampanje na jednoj od platforma dolazi do otkrivanja inovativne ideje široj javnosti i to prije nego što proizvod izađe na tržište. Otkrivanje previše informacija široj javnosti u ranoj fazi razvoja proizvoda rizično je s aspekta ugrožavanja mogućnosti zaštite intelektualnog vlasništva patentiranjem i smanjivanja pregovaračke moći s potencijalnim proizvođačima i dobavljačima (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.).
- Jedan od rizika koji se javlja je i oportunitetni trošak izostanka nefinancijskih pozitivnih učinaka koji postoje u slučaju financiranja od strane poslovnih anđela i fondova rizičnih kapitala, a koji izostaju prilikom odluke da se novac prikupi od širokih masa putem *crowdfundinga*. Tradicionalni modeli financiranja donose uz kapital i dodanu vrijednost poduzetniku u obliku industrijske ekspertize, monitoringa, širenja profesionalne mreže i statusa (Hsu, 2004.).
- „Upravljanje odnosima s investitorima također je zahtjevna zadaća koja oduzima vrijeme za daljnje razvijanje projekata“ (Čondić-Jurkić, 2015.). Poslovanje s velikim brojem različitih ulagatelja donosi različite probleme, očekivanja i zahtjeve. Potrebno je odgovoriti na različite upite i zahtjeve svakog pojedinačnog investitora te na kraju ostaje malo vremena za razvoj proizvoda koji se financira kampanjom skupnog financiranja (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.).
- Zbog nerazumijevanja prava ulagatelja, načina rješavanja žalbi ili mehanizama izvršenja mogu se javiti problemi, posebno sa skupnim financiranjem temeljenim na vlasničkim udjelima, čija posljedica može biti gubitak kontrole nad poslovanjem (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.).
- „Pokretanje projekta za skupno financiranje traži drugačiji pristup privlačenju investitora. S obzirom da se kampanje za skupno financiranje najčešće odvijaju putem interneta potrebno je znanje koje će omogućiti inicijatoru projekta da ju osmisli te da ju plasira na nekoj od platforma. Potrebno je posebnu pažnju posvetiti marketinškoj promidžbi jer su ciljane skupina krajnji potrošači/ulagatelji, a ne profesionalni investitori“ (Bago i Pilipović, 2016.).

- „Rizik od neuspjeha kampanje se javlja ako se inicijator odluči za model financiranja „sve-ili-ništa“ i ne prikupi ciljni iznos do vremenskog isteka kampanje. Inicijator tada ostaje praznih ruku unatoč uloženom trudu i vremenu potrošenom za stvaranje i oglašavanje kampanje i komuniciranje s investitorima“ (Čondić-Jurkić, 2015.).

Rizici kojima su izloženi investitori koji sudjeluju u *crowdfundingu* su rizik projekta, rizik od prijevara, rizik isporuke, dilutiranja vlasništva i rizik likvidnosti (Čondić-Jurkić, 2015.):

- Prijevara predstavlja jednu od najvećih opasnosti koja leži iza skupnog financiranja. Kod skupnog financiranja ulagatelji nemaju osobni kontakt ili veće saznanje od onoga što je postavljeno na web stranici projekta na nekoj od platforma. Neiskusni i pretjerano optimistični investitori ne samo da usmjeravaju kapital k lošim projektima, već mogu biti i podvrgnuti izravnoj prijevari jer je relativno lako koristiti lažne podatke za izradu lažnih stranica koje izgledaju kao autentične kampanje za prikupljanje sredstava (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.). Također, „slaba je mogućnost provjere podrijetla novca, pa se na taj način može u određenim slučajevima sumnjati na nezakonito podrijetlo istog i kazneno djelo pranja novca“ (Bago i Pilipović, 2016.). Kako bi se rizik prijevara sveo na minimum, na području Europske unije je u listopadu 2020. godine usvojena Uredba Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja za poduzeća. Osnovni ciljevi nove regulative tiču se zaštite investitora, kojima će vlasnici projekata morati dati transparentne podatke i jasne informacije o svojim projektima te o dodatnim troškovima i rizicima koji postoje u poslovanju (European Parliament, 2020.).
- Svaki projekt je u svojoj početnoj fazi rizičan i postoji velika vjerojatnost da će biti neuspješan. Iako investitori uključuju rizik u odluku o financiranju, zbog mogućih asimetričnih informacija koje su poznate samo vlasnicima projekta može doći do rasta troškova ulaganja u kampanju u odnosu na benefite koji se dobivaju za uzvrat (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.).
- Rizik isporuke se javlja prvenstveno jer inicijatori kampanje nemaju previše iskustva u proizvodnji novog proizvoda, iskustva u odnosu s dobavljačima i s logistikom. Ukoliko se radi o velikom broju ulagatelja koji zahtijevaju svoje proizvode/nagrade može doći do kašnjenja sa isporukom jer inicijatori kampanje ne mogu zadovoljiti

povećanu potražnju. Prema istraživanju provedenom na platformi *Kickstarter* od 247 uspješnih projekata koji su u zamjenu za ulaganje nudili isporuku dobara, više od 50% njih je kasnilo u isporuci, a prosječno kašnjenje je iznosilo više od dva mjeseca (Mollick, 2014.).

3.4. Platforme za skupno financiranje

Crowdfunding aktivnosti odvijaju se na *crowdfunding* platformama. Platforme služe kao baze gdje se nalaze informacije o svim projektima koje postavljaju poduzetnici, inovatori, aktivisti i svi drugi pojedinci s idejama koji žele prikupiti sredstva za svoj projekt. S druge strane, svi ti projekti koji se nalaze na jednom mjestu lako su vidljivi i dostupni pojedincima koji ih žele podržati svojim ulaganjem. *Crowdfunding* platforme na neki način imaju funkciju financijskog tržišta kao „mjesta“ sastajanja ponude i potražnje za novčanim sredstvima. Preko platforme projekt postaje vidljiv velikom broju ljudi širom svijeta (Muždalo, 2018.).

Prije nego što se krene u pokušaj financiranja ideje i pokretanja kampanje potrebno je osim odgovarajućeg modela odabrati i odgovarajuću *crowdfunding* platformu koja će najbolje odgovarati potrebama kampanje. Da bi odabrao platformu, inicijator kampanje treba uzeti u obzir nekoliko stvari. S obzirom da sve platforme ne podržavaju sve modele financiranja, treba odabrati platformu koja podržava odabrani model financiranja. Neke su platforme teritorijalno ograničene pa će odabir ovisiti i o državi inicijatora, također, neke su usredotočene na specifične vrste projekata, npr. neke su humanitarnog karaktera, neke su prilagođene visokotehnološkim pothvatima, neke neprofitnim organizacijama. Potrebno je proučiti koliko lako se željeni projekt može predstaviti s obzirom na ograničenja i običaje platforme, koje metode plaćanja se mogu koristiti prilikom uplate, koji su sveukupni troškovi korištenja platforme, kakve alate platforma može pružiti kako bi pomogla da se proširi informacija o prikupljatelju novčanih sredstva te koliko je lako povezati i promovirati stranicu za prikupljanje sredstava na društvenim mrežama (Mikac, 2017.).

3.4.1. Platforme za skupno financiranje temeljeno na zajmovima

Platforme za skupno financiranje temeljeno na zajmovima (engl. *peer-to-peer lending platforms*) spajaju s jedne strane zajmoprimce sa zajmodavcima s druge strane, u procesu financiranja. Kako bi se stvorilo tržište koje dobro funkcionira, najvažnije zadaće za *peer-to-*

peer platforme su okupljanje zajmoprimaca i zajmodavaca, postavljanje pravila i uvjeta za odobravanje zajmova, obrađivanje zajmova i praćenje aktivnosti na platformi. Glavni izvori financiranja za *peer-to-peer* platforme su naknade za izdavanje kredita koje se naplaćuju zajmoprimcu, naknade za otplatu zajmova koje se naplaćuju zajmodavcu i druge naknade poput naknada za trgovanje dijelovima zajma i naknada za kašnjenje (Schmidt, 2020.b).

„*Peer-to-peer* platforme imaju niže operativne troškove u usporedbi s konvencionalnim kreditnim institucijama, što im omogućuje da ponude atraktivne uvjete i za zajmoprimce i zajmodavce prenoseći ove niže troškove na stranu ponude i potražnje“. Zajmodavcima se nude atraktivni prinosi u usporedbi s ostalim štednim i investicijskim proizvodima, a zajmoprimateljima se nudi pristup kapitalu, povoljnije kamatne stope i brža realizacija u odnosu na slične proizvode koje nude banke. Zajmodavce privlači diverzifikacija rizika, niži transakcijski troškovi i pristup tržištu, a zajmoprimce transparentnost i u nekim slučajevima primanje zajmova bez kolaterala“ (Cummins et al., 2019.). U rijetkim slučajevima je moguć i bankrot *crowdlending* platforme, npr. zbog: loših prinosa, lošeg upravljanja rizicima, previše zajmoprimaca nije vratilo dug, premalog novčanog toka, kraha na cijelom tržištu i slično. Dobre i sigurne platforme su osigurane od ovog rizika tako što sklapaju ugovor s trećom stranom koja u slučaju da dođe do nelikvidnosti platforme isplaćuje investitorima njihov dio (Crowdfunding-platforms, n. d.).

Postoji nekoliko načina kategorizacije *peer-to-peer* platforma, najčešći načini su prema vrsti zajmoprimca, poslovni modeli i prema upotrebi zajma (Schmidt, 2020.b):

- vrsta zajmoprimca: *peer-to-peer* potrošačko kreditiranje fizičkih osoba (engl. *P2P consumer lending a natural person*) i *peer-to-peer* poslovno kreditiranje pravnih osoba (engl. *P2P business lending – a legal entity*),
- poslovni model: standardni *peer-to-peer* zajam (engl. *standard P2P lending*) i *peer-to-peer* zajam kod davatelja kredita (engl. *P2P lending with loan originators*),
- upotreba zajma: kupnja nekretnine, školovanje, poboljšanje životnih uvjeta, nabava osobnih vozila i slično.

U Europi su u 2021. godine aktivne 146, u Aziji 43, u Sjevernoj Americi 35, Južnoj Americi 14, u Australiji 9 te u Africi 4 platforme za skupno financiranje temeljeno na zajmovima (P2PMarketData, 2021.a).

Platforma October

October je platforma koja koristi standardni model *peer-to-peer* zajma. Osnovana je 2014. godine u Francuskoj pod imenom *Lendix*. Danas djeluje kao paneuropska platforma za pozajmljivanje s uredima u Francuskoj, Španjolskoj, Italiji, Nizozemskoj i Njemačkoj. Prvenstveno je usmjerena na financiranje malog i srednjeg poduzetništva u zemljama u kojima ima svoje urede (October, n. d. a). Od osnutka do sredine 2021. putem *October* platforme prikupljeno je 647,29 mil. USD (P2PMarketData, 2021.b). Zahtjev za financiranje putem platforme *October* je potpuno besplatan i uključuje analizu kreditnog tima *Octobera*. Nakon što se obje strane dogovore o uvjetima financiranja i financira se zajam, zajmoprimcu se naplaćuju naknade (October, 2021.b):

- naknada za uspostavu projekta: nakon što je zajam odobren *October* naplaćuje naknadu za uspostavu projekta (engl. *a project set-up fee*) u iznosu 3% od odobrenog zajma koja se oduzima izravno od iznosa uplaćenog na bankovni račun zajmoprimatelja,
- mjesečna naknada: *October* naplaćuje mjesečnu naknadu koja iznosi 0,04% od posuđenog iznosa i uključena je u mjesečnu otplatu koja se sastoji od glavnice i kamata.

Platforma Kiva

Kiva je međunarodna neprofitna organizacija osnovana 2005. godine u San Franciscu. Na ideju o osnivanju ove platforme došao je Matt Flannery nakon povratka iz Ugande gdje je sreo poduzetnike početnike koji su željeli pokrenuti svoj posao, ali nisu imali dovoljno početnih sredstava, a tradicionalnim investitorima poput banaka nisu bili zanimljivi. „Vizija *Kive* je da kreditiranjem u iznosu od samo 25 USD svatko može pomoći osobi kojoj je novac neophodan“. Kreditiranje je usmjereno na: žene poduzetnice u siromašnim zemljama svijeta, poljoprivredu, obrazovanje, izbjeglice i njihova skloništa, ekološki osviještene poduhvate, umjetnost i sl. projekte (Kiva.org, n. d. a).

Investicija na ovoj platformi nije donacija, nego oblik zajma koji korisnici nakon određenog vremena vraćaju. Stopa povrata zajma na *Kivi* u 2021. iznosi 95,9%. Svaki zajmoprimac ima svoj profil na *Kivi* u kojoj je ispričana priča zašto mu je potreban zajam, koliko novca

potražuje, na koje vrijeme otplate, te informacije o *Field Partneru* koji isplaćuje zajam. *Field Partner* je lokalna organizacija koja prati zajmoprimce, objavljuje zahtjev za kreditiranjem, prikuplja otplate i isplaćuje zajam. Većinom su to mikrofinancijske institucije, ali mogu biti i društvena poduzeća, neprofitne organizacije ili škole. Preko *Kiva* platforme do 2020. prikupljeno je preko 1,46 mlrd. USD u 77 zemalja svijeta čime je pomognuto preko 3,6 milijuna zajmoprimaca od strane 1,9 milijuna zajmodavaca. *Kiva* pretežno djeluje u najsiromašnijim zemljama Afrike, Azije i Južne Amerike (Kiva.org, n. d. b).

3.4.2. Platforme za skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima

Preko platforma za skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima najčešće se financiraju *startupovi*. Postoje platforme s investicijskim mogućnostima kojima upravlja glavni investitor (engl. *platforms with investment opportunities led by a co/lead-investor*) i platforme s investicijskim mogućnostima koje vodi poduzeće koje traži investicije (engl. *platforms with investment opportunities led by the company/entrepreneur*) (Schmidt, 2020.c):

- Na platformama kod kojih pregovore vode investitori, uvjeti ulaganja zaključit će se na temelju pregovora između glavnog investitora i poduzeća koje traži financiranje. Ovi uvjeti uključuju pravne sporazume i procjenu vrijednosti poduzeća. Svi investitori, bez obzira na iznos ulaganja dobivaju istu klasu dionica po istoj cijeni kao i glavni investitor koji vodi pregovore i postavlja uvjete investiranja.
- Na platformama kod kojih pregovore vode poduzeća koja prikupljaju financijska sredstva, uvjete ulaganja određuju poduzeća. Kako u većini slučajeva poduzetnici nemaju iskustva u prikupljanju sredstava, što dovodi do toga da svoje poslovanje vrednuju više ili manje nego što je stvarno stanje na tržištu, neke platforme kod kojih pregovore vode poduzeća omogućuju investitorima davanje svojih ponuda te se konačna vrijednost poduzeća dobiva pregovorima između poduzeća i investitora (Schmidt, 2020.c).

Platforma EquityNet

Platforma *EquityNet* započela je s djelovanjem 2005. godine kao prva *crowdfunding* platforma za poslovno financiranje u Sjevernoj Americi. Svojim članovima omogućuje skupno financiranje temeljeno na zajmovima i skupno financiranje temeljeno na vlasničkim

udjelima. „Jedina je izvorna i patentirana platforma u svijetu“. *EquityNetu* je 2010. odobren prvi patent pod nazivom "Elektroničko tržište kapitala poduzeća i uređaji i metode nadzora poduzeća" (engl. *Electronic Enterprise Capital Marketplace and Monitoring Apparatus and Method*) (EquityNet Inc, n. d. a). „Predmetni izum odnosi se na metodu i sustav za formiranje online tržišta kapitala koji omogućuje učinkovitu kapitalizaciju i likvidaciju poduzeća od strane sudionika na tržištu kroz korištenje pretraživanja, razvrstavanja i sustava potpore odlučivanju“ (Hollas et al., 2010.). Tehnologija koja se naziva *Enterprise Analyzer* omogućuje poduzetnicima analizu i optimizaciju svog poslovnog plana prije uključenja investitora (EquityNet Inc, n. d. a).

Uz pomoć svoje patentirane tehnologije *EquityNet* omogućuje investitorima analizu i pregled mnoštva investicijskih prilika koje se nude. Nakon izvršene analize i pronalaska poslovnog plana koji odgovara njegovim investicijskim kriterijima, investitor može kontaktirati poduzetnika putem platforme. Ukoliko se postigne dogovor o financiranju između poduzetnika i investitora, ovisno o odabranom modelu financiranja od strane poduzetnika dogovara se financijski povrat na uloženu investiciju. Ukoliko se radi o modelu temeljenom na zajmovima isplaćuje se kamata, a ukoliko se radi o modelu temeljenom na vlasničkim udjelima investitor dobiva određeni udio u poduzeću poduzetnika. Udio ovisi o više faktora uključujući fazu životnog ciklusa poduzeća, vrijednost poduzeća, vrijednosti uloženi sredstava, tipu investitora i sl., pri čemu je od velike pomoći softver platforme koji procjenjuje i sugerira poduzetniku koji udio će investitor očekivati u zamjenu za ulog. Na platformi nema ograničenja trajanja kampanje, niti je potrebno prikupiti ukupan zadani iznos, nego će se sav novac koji je prikupljen isplatiti inicijatoru. Ne postoji geografsko ograničenje niti za investitore niti za inicijatore kampanja, a platforma ne uzima proviziju od prikupljenog novca već inicijator kampanje plaća mjesečnu pretplatu (EquityNet Inc, n. d. b). Platforma je do 2019. godine imala preko 150.000 registriranih članova koji su prikupili preko 500 mil. USD (EquityNet Inc, n. d. a).

3.4.3. Platforme za skupno financiranje temeljeno na nagradama

Platforme za skupno financiranje temeljeno na nagradama djeluju otprilike na isti način kao i *crowdfunding* platforme, razlika je u tome što *crowdfunding* ne rezultira financijskim povratom. Kada investitor pristupi platformi prikazuje mu se pregled različitih projekata koji su dostupni za ulaganje. Neke platforme poput Kickstartera nude mogućnost filtriranja kako

bi investitor mogao suziti svoju pretragu na njemu zanimljive projekte npr. projekti iz područja umjetnosti, mode ili videoigara. Nakon što investitor odabere projekt koji želi financirati, mora odlučiti u kojem će to iznosu učiniti što pak može ovisiti o vrsti nagrada koje inicijator kampanje nudi. Na primjer, nagrada ponuđena za uloge veće od 50 ili 100 eura bi mogla biti zanimljivija u usporedbi s onom koja se nudi za 20 eura (Kickstarter, 2020).

Platforma Kickstarter

Kickstarter je platforma za financiranje kreativnih projekata iz svijeta filma, videoigara, glazbe, umjetnosti, tehnologije i dizajna. Osnovana je 2009. u SAD-u, a od tada do 2020. je na njoj više od 18 milijuna ulagatelja podržalo različite projekte svojim uplatama i prikupljeno je preko 5,1 mlrd. USD te je uspješno financirano preko 185 tisuća projekata. Cilj projekta na platformi mora biti jasno definiran, dobro prezentiran i ne smije obmanjivati potencijalne ulagatelje te mora stvarati nešto što će se moći podijeliti sa drugima, kao npr. knjiga, album ili film. Ukoliko je krajnji cilj projekta u obliku složenog proizvoda poput *gadgeta*, potrebno je potencijalnim ulagateljima prikazati i prototip tog proizvoda ne koristeći specijalne efekte koji bi ih mogli navesti na krive zaključke (Kickstarter, 2020).

Projekti humanitarnog karaktera na platformi *Kickstarter* nisu dozvoljeni, kao ni poticaji u obliku dionica, dijeljenja prihoda ili mogućnosti ulaganja jer je politika platforme da *backeri* trebaju pomoći da projekti ožive, a ne ostvariti vlastitu dobit. *Kickstarter* koristi sve-ili-ništa model financiranja, a trajanje kampanje na ovoj platformi je ograničeno na maksimalno 60 dana. Ako je kampanja bila uspješna i prikupljen je ciljani iznos, *Kickstarter* naplaćuje proviziju od 5% od prikupljenih sredstava, uz to potrebno je platiti i troškove platnog prometa njihovoj tvrtki partneru po stopi od 3% do 5%. Ako projekt nije uspješno financiran, *Kickstarter* ne naplaćuje nikakvu proviziju (Hafner, 2013.). Pristup platformi je geografski ograničen pa tako uz SAD, kampanju mogu pokrenuti i fizičke i pravne osobe iz Ujedinjenog Kraljevstva, Kanade, Australije, Novog Zelanda, Nizozemske, Danske, Irske, Norveške, Švedske, Njemačke, Francuske, Španjolske, Italije, Austrije, Belgije, Švicarske, Luksemburga, Hong Konga, Singapura, Meksika, Kine i Japana (Kickstarter, 2020.).

Platforma Indiegogo

Indiegogo platforma se temelji na nagradama, a uz „sve-ili-ništa“ model financiranja podržava i „zadrži-sve“ model. Podržava osobne kampanje pojedinaca kao npr. prikupljanje

novca za edukacije ili lijekove, kampanje namijenjene umjetnicima za snimanje filmova, glazbe ili stvaranje umjetničkih dijela, te poduzetničke kampanje za proizvodnju novog proizvoda. Za razliku od platforme *Kickstarter* dozvoljava kampanje humanitarnog karaktera neprofitnih organizacija, a od kraja 2016. podržava i financiranje bazirano na vlasničkim udjelima (Indiegogo, n. d. a). Pokretanje kampanje na *Indiegogo* je besplatno. Ako cilj nije ispunjen, ne naplaćuje se provizija, a ukoliko je kampanja uspješna, provizija iznosi 5% prikupljenog iznosa, po svakoj transakciji se naplaćuju i troškovi platnog prometa u iznosu od 3% do 5%. Ima potpisan ugovor sa *Stripe* servisom elektroničkog plaćanja koji naplaćuje naknadu za platni promet ovisno o modelu financiranja, valuti i državi u kojoj pokretač kampanje ima bankovni račun. Inicijatori kampanje koji svoje račune imaju izvan SAD-a plaćaju banci naknadu za transfer novca po završetku kampanje ovisno o zemlji sjedišta pa je tako za područje Europske unije ta naknada 25 eura (Indiegogo, n. d. b). Od 2019. Indiegogo ne podržava pokretanje projekata inicijatora iz Republike Hrvatske zbog toga što procesor plaćanja *Stripe* nije podržan u RH (Hafner, 2020.).

Svakim danom se u prosjeku pokreće 260 novih kampanja na *Indiegogo* platformi. Prema podacima sa službene stranice zajednica je od svog osnutka 2008. godine do 2020. godine pomogla u ostvarenju više od 800.000 inovativnih ideja pri čemu je prikupljeno 1,6 mlrd. USD od strane preko devet milijuna ulagatelja iz 235 država svijeta, a svega 18% projekata je uspješno ostvarilo svoj cilj (Indiegogo, n. d. c).

3.4.4. Platforme za skupno financiranje temeljeno na donacijama

Prema Fritz (2020.) platforme za skupno financiranje temeljeno na donacijama obično imaju neku od ove tri svrhe:

- osigurati mjesto i usluge dobrotvornim organizacijama za prikupljanje novca za svoje dobrotvorne ciljeve,
- ponuditi prostor u kojem pojedinci mogu pronaći vjerodostojne dobrotvorne organizacije za financiranje, i
- omogućiti pojedincima ili grupama koje nisu dobrotvorne organizacije da prikupljaju sredstva za sebe ili za svoje omiljene svrhe.

Preko *crowddonating* platforma dobrotvorne organizacije mogu pokrenuti projekt koji će poduprijeti zainteresirani pojedinci svojim donacijama u iznosima koje smatraju da mogu ili žele donirati. Da bi dobrotvorna *crowdfunding* kampanja bila uspješna i postigla svoj ustaljeni cilj, kampanja mora jasno definirati što se financira i zašto je to važno financirati, a zatim cilj treba proširiti da dođe do što većeg broja ljudi pri čemu se pokretači kampanje oslanjaju prvenstveno na tehnike mrežnog marketinga. „Prikupljanje sredstava i stvaranje svijesti o cilju prikupljanja sredstva međusobno su ovisni na način da nije moguće prikupiti sredstva bez prethodnog stvaranja svijesti i osiguravanja da što veći broj ljudi sazna o kampanji, a stvaranje svijesti bi trebalo dovesti do većeg iznosa prikupljenih sredstava“. *Crowddonating* platforme uobičajeno naplaćuju naknadu od 5% do 10% ukupno prikupljenih sredstava, te se taj novac koristi kako bi se pokrili administrativni troškovi povezani s održavanjem platforma (Schmidt, 2020.d).

Platforma GoFundMe

Platforma *GoFundMe* pokrenuta je 2010. godine i najveća je svjetska platforma za prikupljanje sredstava. Do polovice 2021. je preko nje prikupljeno preko devet mlrd. USD iz više od 120 milijuna donacija. Pomaže pojedincima/organizacijama da prikupljaju sredstva za osobne, poslovne i dobrotvorne svrhe. Donirati mogu pojedinci ili organizacije iz gotovo svih zemalja svijeta, a pokrenuti kampanju na ovoj platformi mogu osobe iz SAD-a, Kanade, većine zemalja EU-a i Australije. Najčešće se kampanje pokreću za prikupljanje novaca za pomoć za obrazovanje, liječenje, pomoć u prirodnim katastrofama pogođenim područjima i za neprofitne dobrotvorne organizacije (GoFundMe, n. d.). Pokretanje kampanje na platformi *GoFundMe* je besplatno, ali sve donacije podliježu naknadi za obradu od 2,9% plus 0,30 USD po transakciji. Donacije prikupljene za pojedince idu na bankovni račun organizatora, a donacije za podršku neprofitnoj organizaciji idu izravno na račun organizacije što ujedno i pruža sigurnost da će novac otići za onu svrhu za koju se i prikuplja (Fritz, 2020.).

Platforma Croinvest

Croinvest je prva hrvatska platforma za skupno financiranje. Osnovana je 2014. godine i bavi se financiranjem poduzetničkih, infrastrukturnih i društveno korisnih projekata, a poseban naglasak stavlja na projekte koji konkuriraju za EU fondove. Kombinira pet modela financiranja prilagođenih domaćem pravu: donacijski model, nagradni model, model temeljen na pozajmljivanju, model temeljen na vlasničkim udjelima i model temeljen na udjelu u

dobiti. *Croinvest* je uvela i novi model financiranja, udjele u dobiti na temelju ugovora o tajnom društvu, koji nije bio poznat na globalnoj *crowdfunding* sceni. (Croinvest, 2020.a). Kod udjela u dobiti na temelju ugovora o tajnom društvu nositelj projekta dužan je navesti visinu uloga, rok trajanja ugovora (neodređeno ili određeni broj godina), postotak udjela u dobiti i postotak udjela u gubitku. Udio u gubitku može se i isključiti. U pogledu ostalih prava i obveza stranaka vrijede zakonske odredbe Zakona o trgovačkim društvima i Zakona o obveznim odnosima. Za korištenje ovog modela, nositelj projekta mora registrirati trgovačko društvo, a model je vrlo povoljan i za ulagatelja i za nositelja projekta jer ulagatelj ne snosi obveze prema trećima, odnos se ne upisuje u sudski registar, nema dodatnih troškova te nositelj projekta zadržava stanovitu samostalnost (Croinvest, 2020.b).

Transakcije na platformi se odvijaju preko servisa *PayPal*. Platforma pruža korisnicima besplatno savjetovanje o mogućnostima i cjelokupnom procesu financiranja putem EU fondova, a mogu ju koristiti sve domaće fizičke i pravne osobe te svi strani državljani (Croinvest, 2020.a).

3.5. Provedba kampanje skupnog financiranja

3.5.1. Priprema i tijek kampanje skupnog financiranja

Sam proces skupnog financiranja može se podijeliti u tri jednako važne faze (Ikosom UG, 2019.):

- priprema kampanje,
- provedba kampanje i
- aktivnosti nakon završetka kampanje.

Slika 4. Faze kampanje skupnog financiranja



Izvor: Ikosom UG (2019.), Crowdfunding training toolbox for small and medium sized enterprises [e-publikacija], *Crowdfundport.eu*, preuzeto 1. travnja 2021. s https://www.crowdfundport.eu/wp-content/uploads/2019/07/EN_Toolbox.pdf

Priprema kampanje

Prije službenog početka kampanje potrebna je priprema kampanje. „Svaka *crowdfunding* kampanja je velikim dijelom odlučena i prije nego je počela zbog čega kampanja mora biti posljednji, a ne prvi korak u sakupljanju novca. Tri do šest mjeseci prije pokretanja kampanje potrebno je provoditi marketinšku kampanju u cilju okupljanja zajednice oko projekta kako bi se unaprijed pripremio dio ulagatelja. Kampanja koja u prva dva do tri dana ne sakupi barem 30% do 40% zatraženog iznosa će vrlo vjerojatno biti neuspješna jer neće ostaviti dovoljno snažan dojam na javnost i druge potencijalne ulagatelje“ (Croinvest, 2020.c).

U razdoblju prije kampanje potrebno je definirati cilj, budžet i tim te se educirati o skupnom financiranju. Važno je istražiti moguće platforme i proučiti njihova pravila i pravne značajke (Ikosom UG, 2019.). Potrebno je pažljivo pripremiti i provjeriti financijske dokumente koji se traže na platformi, proučiti trendove na tržištu, istražiti koliko se sredstava nudi u tekućim kampanjama skupnog financiranja i što se zauzvat očekuje kako bi se dobila okvirna mjerila za planiranu kampanju (Europska komisija, 2015.). „Nakon što se dobro prouči cijeli model skupnog financiranja i platforme, te odabere vrsta skupnog financiranja koja će najviše odgovarati projektu koji se pokreće, prelazi se na stvaranje ponude. Osnova kampanje je projektna stranica na *crowdfunding* platformi koja treba biti privlačna i transparentna (Hafner, 2017.). „Prilikom stvaranja ponude važno je uzeti u obzir tko je ciljana publika i koji su njihovi interesi, biti sažet, ali jasan u pogledu projekta koji se pokreće, jasno prikazati financijsko stanje s poveznicama na mjesta na kojima je moguće naći više informacija“ (Europska komisija, 2015.).

„Korisnim se pokazao više kanalni pristup koji uključuje video zapise, društvene mreže i prezentacije uživo“ (Ikosom UG, 2019). U video zapisu je korisno ukratko predstaviti tim koji pokreće kampanju i na jasan način prikazati cilj projekta. Ukoliko se radi o uhodanom poduzeću poželjno je objasniti rezultate poduzeća, pokazati kako će se potrošiti prikupljeni novac, te u slučaju ako bude prikupljeno više od ciljnog iznosa (iznos koji se naziva razvučeni ciljni iznos, (engl. *stretch target*)), poželjno je prikazati kako će taj novac biti iskorišten za daljnje unaprjeđivanje poslovanja (Europska komisija, 2015.). Kod skupnog financiranja temeljenog na nagradama projekt bi trebao imati barem desetak nagrada u različitim cjenovnim razredima koje imaju veze s projektom, a vrijednost nagrade treba odgovarati vrijednosti financijske podrške *backera*“ (Hafner, 2017.). Prije samog početka kampanje, potrebno je odrediti njeno trajanje. Uobičajeno kod modela „sve-ili-ništa“ kampanje imaju ograničenja trajanja, npr. *Kickstarter* i *Indiegogo* imaju maksimalno vrijeme kampanje 60 dana, a minimalno jedan dan (Hafner, 2017.).

Provedba kampanje

Nakon što se pokrene kampanja potrebno je potaknuti pojedince da sudjeluju i da informacije podijele sa svojim prijateljima i bližnjima pri čemu važnu ulogu u ovom procesu imaju internet i društvene mreže. Aktivnim sudjelovanjem na društvenim mrežama promiče se kampanja i povećava njezina vidljivost (Europska komisija, 2015.). Neki od mogućih načina korištenja internetskih tehnologija uključuju: slanje e- pošte, slanje izravnih poruka prijateljima i pratiteljima na društvenim mrežama, objavljivanje sadržaja na stranici projekta i dijeljenje poveznice na stranicama društvenih mreža (Ikosom UG, 2019). Razgovorom s novinarima, sudjelovanjem na konferencijama, sajmovima i sličnim događajima proširuje se glas o pokrenutom projektu do najšire javnosti (Europska komisija, 2015.).

„Kod skupnog financiranja temeljenog na pozajmljivanju tim za procjenu kreditne sposobnosti s odabrane platforme za skupno financiranje pregledava sve dostavljene informacije. Ako je zahtjev za financiranjem odobren, poduzeće će biti navedeno na platformi i zajmodavci će moći davati svoje ponude. Svaki će zajmodavac ponuditi određeni iznos i kamatu. Ako se postigne cilj financiranja, zajmodavci mogu i dalje nastaviti davati ponude, snižavati kamate, pa bi uvjeti za inicijatora projekta mogli postati bolji što je kampanja popularnija“ (Europska komisija, 2015.).

Aktivnosti nakon završetka kampanje

Prosječna uspješna *crowdfunding* kampanja prikupi oko 28,5 tis. USD, traje oko devet tjedana i unutar prva i zadnja tri dana prikupi 42% ukupno prikupljenih sredstava. U prosjeku je podupire 300 *backera*, a svaki podupiratelj uplati prosječno 96 USD (Shepherd, 2020.). Po završetku uspješne *crowdfunding* kampanje, a prije fokusiranja na posao za koji je bio prikupljen novac, potrebno je izvršiti svoje preuzete obveze, uz to, preporučuje se zahvaliti svima na sudjelovanju u kampanji i nastaviti komunikaciju s ulagateljima jer su oni često i prvi kupci i ljudi koji preporučuju proizvod ili brend drugima (Ikosom UG, 2019.).

- Kod skupnog financiranja temeljenog na nagradama potrebno je ispuniti obećanja u vidu nagrada svim ulagateljima u obećanom roku, izvršiti administrativne zadaće poput plaćanja poreza, a ukoliko se planira preprodaja proizvoda, potrebno se registrirati kao obveznik PDV-a (Europska komisija, 2015.).
- Kod skupnog financiranja temeljenog na vlasničkim udjelima potrebno je odraditi administrativne korake kao što je registracija novog vlasništva i promjena statusa trgovačkog društva. Potrebno je uspostaviti novo ustrojstvo društva, održavati odnose s glavnim ulagateljima, pripremiti strategiju izlaska ulagatelja: isplatiti povrat na ulaganje svojim ulagateljima (podjela dobiti, dividende, otkup udjela itd.) (Europska komisija, 2015.).
- Po završetku uspješne kampanje skupnog financiranja temeljenog na zajmovima, inicijator kampanje će dobiti obavijest s platforme o potvrdi završne prosječne kamate. Nakon toga, platforma će uplatiti sredstva na bankovni račun inicijatora kampanje unutar dogovorenog roka. Prema dogovoru s platformom za skupno financiranje potrebno je otplaćivati zajam i kamate. To se obično obavlja izravnom uplatom platformi koja zatim upravlja otplatom duga na račune ulagatelja. Kada je zajam otplaćen u potpunosti, platforma će potvrditi završetak i operacija je gotova (Europska komisija, 2015.).

3.5.2. Važnost društvenih mreža za uspješnu kampanju

Sama definicija skupnog financiranja, implicira da je ključno uključivanje veće skupine pojedinaca kako bi se postigla svijest o projektu financiranja i prikupila financijska sredstva u kampanji. „Iako nisu jedini način da se to postigne, društvene mreže su odličan način da se dođe i do pojedinaca i organizacija izvan krugova u kojima se inače kreće inicijator projekta, a koji bi mogli biti zainteresirani za kampanju“ (Hafner, 2017.). „Nakon pokretanja, uspjeh kampanje određen je socijalnom interakcijom inicijatora projekta na platformi i na društvenim mrežama, pri čemu su socijalne interakcije sve vrste veza ili komunikacija koje se javljaju među korisnicima. Društveni mediji omogućuju potpuni uvid u sve faze kampanje. Broj poveznica do različitih web mjesta i broj dijeljenja na društvenim mrežama impliciraju popularnost i vidljivost projekta, a veličina društvene mreže inicijatora i njegova prisutnost na mreži motiviraju podupiratelje na sudjelovanje i financiranje projekta“ (Kaura i Gera, 2017.).

U travnju 2014. na platformi *Kickstarter* provedeno je istraživanje učinka društvenih mreža na rezultat *crowdfunding* kampanje. Postotak uspješnih kampanja iznosio je 46%, a neuspješnih 54%. U spomenutom istraživanju proučavan je utjecaj aktivnosti na društvenim mrežama i broj poruka objavljenih na društvenoj mreži *Twitter* na konačni ishod kampanje skupnog financiranja. Sve ostale varijable uključene u analizu i model osim varijabli generiranih iz *twitter* poruka prilično su stabilne prirode i imaju malo ili nimalo šanse za promjene, ali varijable generirane iz *twitter* poruka poput broja *tweetova* koje su objavili suradnici, promotori, komunikatori i ukupan broj poruka dinamične su prirode. Na kraju istraživanja donesen je zaključak kako uspjeh kampanje najvećim dijelom ovisi o naporima i vještinama uspješnog umrežavanja inicijatora projekta. Inicijator treba stvoriti društvenu mrežu preko koje će potaknuti pojedince da ga podupru i prošire glas o njegovom projektu (Kaura i Gera, 2017).

Kako bi uspješno proširio vijest o pokrenutom projektu inicijator treba imati dovoljan broj aktivnih pratitelja koji će činiti užu krug podržavatelja kampanje i širiti priču dalje. Ovisno o tome na kojoj mreži je inicijator kampanje najaktivniji i najuspješniji u komuniciranju, poželjno je da usmjeri svoju kampanju. Cilj vođenja kampanje na društvenim mrežama je doprijeti do što većeg broja ljudi, informirati ih o samoj kampanji i potaknuti da se uključe i u konačnici ulože svoj novac u projekt. „Standardno pravilo za vrstu sadržaja koja se dijeli je: 80% informativnih i edukativnih objava te 20% objava koje izravno pozivaju na doprinos i

doniranje za cilj kampanje. Glavni zadatak inicijatora projekta prilikom komuniciranja s ciljanom publikom je osigurati konverziju zainteresiranih promatrača u podupiratelje i ulagatelje“. U pravilu, na 100.000 impresija (broj pregleda koji je ostvario oglas/web stranica/objava na društvenim mrežama od trenutka kad je objavljen/a do završetka kampanje (Go4digital01, 2017.)) dobiva se oko 2.000 klikova, stotinjak osoba preuzima materijale, a oko njih 10 financijski podupire kampanju. Zbog navedenog, važna je i kvaliteta i učestalost objava, prisutnost u medijima, transparentnost i izgradnja povjerenja s potencijalnim ulagateljima. Kako bi kampanja bila uspješnija svi sadržaji koji se objavljuju na društvenim mrežama, od aktualnih događaja, video snimaka, fotografija, medijskih objava do predstavljanja tima koji radi na kampanji, trebali bi usmjeravati zainteresirane podržavatelje na profil projekta na *crowdfunding* platformi (Brodoto, 2020.).

Preko društvenih mreža inicijator informira svoje podržavatelje o ciljevima i vrijednostima koje pokreću njegovu kampanju te okuplja i uključuje sve one koji žele postati dio njegove priče. Društvene mreže koje se najčešće koriste u *crowdfunding* kampanjama su *Facebook* i *Twitter* (Brodoto, 2020.).

- *Facebook* omogućuje različite formate za dijeljenje sadržaja i vijesti o kampanji, poput zasebne stranice za samu kampanju, izradu grupe ili organiziranje događaja (engl. *event*) (Brodoto, 2020.). „Pomoću njega se može ciljati vrlo specifičnu publiku i plasirati kampanje oglašavanja, komunicirati i izgraditi zajednicu oko projekta i prije nego što se pokrene kampanja“ (Hafner, 2017.).
- *Twitter* je pogodniji za širiti vijesti do većeg broja ljudi, kvalitetniju interakciju i izgradnju trajnijeg odnosa s podržavateljima (Brodoto, 2020.). „Putem njega se ne može dijeliti mnoštvo informacija zbog tekstualnog ograničenja, ali se može komunicirati s utjecajnim ljudima iz djelokruga projekta na globalnoj razini. *Twitter* je izmislio ključne riječi (engl. *hashtag*) kako bi njegovi korisnici mogli pratiti iste teme koji su koristan alat za *crowdfunding* kampanju“ (Hafner, 2017.).
- *Instagram* je platforma za dijeljenje fotografija, zbog toga je njegov potencijal za promociju *crowdfunding* kampanje manji. Koristan je za dijeljenje jednostavnih i vizualno atraktivnih sadržaja o kampanji (Brodoto, 2020.), kod projekata koji se

oslanjaju na vizualnu komunikaciju, i kada je u pitanju proizvod kod kojega je dizajn bitan, kao na primjer hrana, moda, dizajn interijera i sl. (Hafner, 2017.).

- *LinkedIn* je mreža pogodna za profesionalnije komuniciranje i uključivanje poslovne zajednice, a ukoliko su važan dio ciljne skupine mladi, preporuča se koristiti aplikaciju *Snapchat* koji ima i vlastitu donatorsku platformu „*Snapcash*“ (Brodoto, 2020.). Preko *Snapchata* moguće je lako i jednostavno dijeliti fotografije i razmjenjivati poruke s prijateljima i obitelji, objavljivati priče na svom profilu te pratiti priče na drugim profilima (Snap Inc, 2021.).

U prosjeku se u uplatu pretvori 53% proslijeđenih e-mailova o *crowdfunding* kampanji, 12% dijeljenja na *Facebook* stranici i 3% dijeljenja na *Twitteru* (Shepherd, 2020.). Uspješna kampanja sadrži između 300 i 500 riječi, a pokretači kampanje prikupe u prosjeku tri puta više sredstava ukoliko obavještavaju svoje podupiratelje svakih pet dana o tijeku kampanje. Kampanje koje uključuju osobni video u prosjeku prikupe 105% više sredstava od onih koje ne uključuju video (startups.com, 2018.).

4. RAZVOJ REGULATORNOG OKVIRA SKUPNOG FINANCIRANJA U SVIJETU

4.1. Regulatorni okvir skupnog financiranja u Sjedinjenim Američkim Državama

Propisi o *crowdfundingu* u Sjedinjenim Američkim Državama višestruki su. Donatorski i nagradni oblici skupnog financiranja u osnovi nisu regulirani, podliježu samo zabranama prijevara i lažnog oglašavanja koje se odnose na sve komercijalne transakcije. *Crowdinvesting* i većina oblika *crowdlendinga* do 2012. godine trebali su biti u skladu sa zahtjevima *Zakona o vrijednosnim papirima* iz 1933. koji je stvoren i usvojen radi zaštite ulagatelja nakon pada burze 1929. godine (Bradford, 2012.). U travnju 2012. godine potpisan je *Zakon o poticanju novih poslovnih projekata* (engl. *The Jumpstart Our Business Startups Act – JOBS Act*) koji u svom trećem dijelu (engl. *Title III.*) eksplicitno spominje *crowdfunding*, odnosno skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima. Treći dio Zakona koji se odnosi na skupno financiranje stupio je na snagu u svibnju 2016. godine. „*JOBS Act* je izmijenio članak 4. *Zakona o vrijednosnim papirima* iz 1933. i donio dramatične promjene u načinu prikupljanja kapitala za većinu američkih poduzeća“ (Ivanov i Knyazeva, 2017.).

Bitna promjena koju je *JOBS Act* donio je mogućnost financiranja malih poduzetnika i sudjelovanje u *crowdfunding* kampanjama, uz akreditirane, i neakreditiranim investitorima. Akreditirani investitori su oni čija je vrijednost neto imovine jedan milijun američkih dolara ili više, odnosno oni čiji je neto prihod 200.000 USD ili više (Ivanov i Knyazeva, 2017.). *JOBS Act* ulagatelje ograničuje na dva načina. Prvo, ne mogu uložiti više od 5% ili 2.200 USD godišnjeg neto prihoda ukoliko je on manji od 107.000 USD, ukoliko je viši, mogu uložiti 10% prihoda, i drugo, ukoliko se ne primjenjuju posebni uvjeti, vrijednosne papire stečene putem *crowdfundinga* stjecatelj ne smije prodati tijekom godine dana od njihovog stjecanja. „Iako ovo ograničenje trgovanja snažno utječe na likvidnost tih vrijednosnih papira, iza toga se krije namjera sprečavanja manipulacije podizanjem cijene vrijednosnih papira objavljivanjem neistinitih ili preuveličanih informacija“ (Đurđenić, 2017.).

Da bi mogle obavljati skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima, platforme moraju biti registrirane pri Američkoj komisiji za vrijednosne papire i burze (engl. *The Securities and Exchange Commission – SEC*) kao broker/dealer ili kao portal za prikupljanje sredstava, te postati članicom Organizacije za regulaciju financijske industrije (engl. *The Financial Industry Regulatory Authority – FINRA*). Platforma je obvezna investitorima

osigurati informacije o procesu investiranja, vrsti vrijednosnica koje su ponuđene, uvjetima preprodaje i maksimalnim iznosima ulaganja, poduzeti određene mjere za smanjenje rizika od prijevare, omogućiti dostupnima široj javnosti informacije o poduzeću barem 21 dan prije ponude vrijednosnica, omogućiti komunikaciju na platformi o ponudama, poštivati zahtjeve za prijenosom sredstava, te otkazivanjem i potvrđivanjem ponuda. *Equity crowdfunding* platformama je zabranjeno davanje preporuka i investicijskih savjeta (Tate, 2015.).

Zakon zahtijeva od izdavatelja da dostavi određene podatke o poduzeću *SEC-u*, posredničkoj platformi i potencijalnim investitorima. Izdavatelj je dužan u izjavi o ponudi objaviti, između ostalog, podatke o svojim zaposlenicima, direktorima i vlasnicima, ukratko opisati poslovanje i kako će se trošiti prikupljena sredstva iz ponude, navesti cijenu vrijednosnica, iznos ciljane ponude, rok za postizanje ciljanog iznosa ponude i hoće li prihvatiti ulaganja koja prelaze iznos ciljane ponude, navesti određene transakcije s povezanim društvima i priložiti financijska izvješća (SEC, 2019.). Poduzeće koje se odluči za ovakav način prikupljanja sredstava bi trebalo svoje vrijednosne papire nuditi isključivo preko jedne posredničke platforme, te mu je dozvoljeno u razdoblju od 12 mjeseci putem *equity crowdfunding* platforma prikupiti maksimalno pet milijuna USD (SEC, 2021.), dok iznos vrijednosnih papira prodanih jednom investitoru kroz sve ponude ne smije premašiti 107.000 USD unutar istog razdoblja (Tate, 2015.).

4.2. Regulatorni okvir skupnog financiranja u Europskoj uniji

Europski parlament odobrio je u listopadu 2020. Uredbu o *crowdfundingu* punim nazivom: Uredba (EU) 2020/1503 Europskog parlamenta i Vijeća od 7. listopada 2020. o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja za poduzeća i izmjeni Uredbe (EU) 2017/1129 i Direktive (EU) 2019/1937 (engl. *Regulation (eu) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937*) koja će biti u primjeni od 10. studenog 2021. godine (HANFA, 2020.). Do donošenja ove Uredbe nacionalna pravila o skupnom financiranju na području Europske unije nisu bila jedinstvena, što je stvaralo pravnu nesigurnost i obeshrabrivalo ulaganja u projekte u drugoj državi članici i pružanje prekograničnih usluga skupnog financiranja. Prema izvješću Komisije iz 2015. skupno financiranje provodilo se u svim državama članicama (EU28) u 2013. i 2014., pri čemu je za 206.908 projekata skupljeno ukupno 2,3 milijarde eura, no, za prekogranične

projekte prikupljeno je samo 8,5% od ukupno prikupljenog iznosa u 2013. godini i 7,3% u 2014. godini (Europski parlament, 2020.). Uredba o *crowdfundingu* donosi nova pravila koja platformama za skupno financiranje omogućuju jednostavno pružanje usluga na cijelom jedinstvenom tržištu EU-a, a odnosi se na pružatelje usluga skupnog financiranja koje je temeljeno na pozajmljivanju ili na stjecanju vlasničkih udjela. Navedeni propisi dio su projekta Unije tržišta kapitala koji ima za cilj olakšati pristup novim izvorima financiranja. Naime, Uredbom se otvara mogućnost za prekogranično djelovanje platforma za skupno financiranje, a time i prikupljanje kapitala od puno većeg broja ulagatelja (HANFA, 2020.).

Uredbom o *crowdfundingu* se utvrđuju zajednička pravila na području EU o:

- pružanju usluga skupnog financiranja,
- organiziranju, odobravanju i nadzoru nad pružateljima usluga skupnog financiranja, te
- primjeni transparentnosti i marketinškim uslugama skupnog financiranja (Uredba (EU) 2020/1503, 2020.).

U skladu s Uredbom o *crowdfundingu* pružatelji usluga skupnog financiranja moraju za obavljanje ove aktivnosti u EU dobiti dozvole u državama u kojima su osnovani, a jednom kada se registriraju, svoje usluge će moći bez ograničenja nuditi u svim državama članicama. Jedna od zadaća ESME (Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala, engl. *The European Securities and Markets Authority*) je uspostaviti javno dostupan registar svih ovlaštenih pružatelja usluga skupnog financiranja u EU na svojim internetskim stranicama (Eur-lex, 2021.).

„Osnovni ciljevi nove regulative tiču se zaštite investitora, kojima će vlasnici projekata morati dati transparentne podatke i jasne informacije o svojim projektima te o dodatnim troškovima i rizicima koji postoje u poslovanju“ (Eur-lex, 2021.) kako bi investitori imali sve informacije za donošenje kvalitetne odluke o ulaganju, također „pružatelji usluga *crowdfundinga* bit će obvezni među potencijalnim investitorima provesti ulaznu provjeru znanja kako bi utvrdili njihovo razumijevanje ulaganja, te ih upozoriti ako smatraju da ovaj način ulaganja nije za njih“ (Paštrović, 2020.) „i osigurati četverodnevno razdoblje razmišljanja prije nego što će im pružiti puni pristup za ulaganje u projekte skupnog financiranja“ (Eur-lex, 2021.).

Prema Uredbi o *crowdfundingu* nacionalna tijela imaju ovlasti odobriti ili odbiti budućeg pružatelja usluga skupnog financiranja, ali i povući svoje odobrenje zbog naknadnog nezakonitog ponašanja ili nekorištenja platforme tijekom devet uzastopnih mjeseci, također, imaju posebne istražne ovlasti koje uključuju izravni nadzor. Nacionalna tijela su dužna surađivati i razmjenjivati informacije međusobno i s Europskim nadzornim tijelom za vrijednosne papire i tržišta kapitala, te rješavati pritužbe za klijente, zainteresirane strane i udruge potrošača (Eur-lex, 2021.).

„Odredbe Uredbe primjenjuju se na sve pružatelje usluga skupnog financiranja bez izuzetaka za platforme koje nemaju prekograničnu aktivnost. Uredbom su pokrivene ponude projekata koje se nude na platformi uz ograničenje u visini do pet milijuna eura na razini svih ponuda jednog vlasnika projekta unutar 12 mjeseci“ (HANFA, 2020.). „Uredba se ne odnosi na pojedince koji koriste skupno financiranje iz osobnih razloga (odnosno, ne za njihovo poslovanje, trgovinu ili zanimanje) ili na kampanje veće od pet milijuna eura (koje su regulirane Direktivom 2014/65/EU o bolje uređenim i transparentnim financijskim tržištima (MiFiD) i Uredba 2017/1129 o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira)“ (Eur-lex, 2021.). „U državama članicama u kojima već postoje nacionalni propisi kojima je regulirana usluga skupnog financiranja predviđeno je prijelazno razdoblje usklađivanja sa spomenutom Uredbom do 10. studenoga 2022. godine“ (HANFA, 2020.).

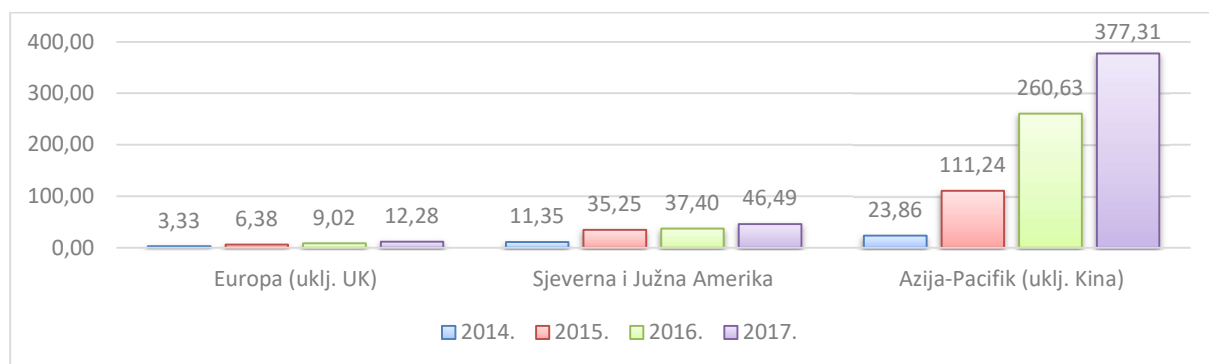
„Kampanje skupnog financiranja bez financijskog povrata regulirane su u pravilu samo nacionalnim zakonodavstvom, na primjer odredbama o donacijama, nagradama i pretprodaji“ (Bago i Pilipović, 2016.), „uz zakonodavstvo EU-a o zaštiti potrošača koje primjenjuje stroga pravila za zaštitu potrošača“ (Europska komisija, 2018.).

5. ANALIZA SKUPNOG FINANCIRANJA SUBJEKATA MALOG GOSPODARSTVA

5.1. Analiza skupnog financiranja u svijetu

Tržište skupnog financiranja ostvaruje brzi rast u svim regijama svijeta. Do 2019. godine tržištem *crowdfundinga* je dominiralo kinesko tržište čija je aktivnost značajno opala nakon postrožene regulacije te su primat preuzela tržišta SAD-a i Ujedinjenog Kraljevstva. Cambridgov centar za alternativne financije (engl. *Cambridge Centre for Alternative Finance - CCAF*) provodi od 2015. godine istraživanja na području alternativnog financiranja (Schmidt, 2020.a) te je do 2021. objavio 2 izvješća o alternativnom financiranju na globalnoj razini i četiri izvješća o alternativnom financiranju na tržištu Europske Unije (CCAF, 2021.).

Grafikon 4. Volumen skupnog financiranja od 2014. do 2017. u tri svjetske regije (mlrd. USD)



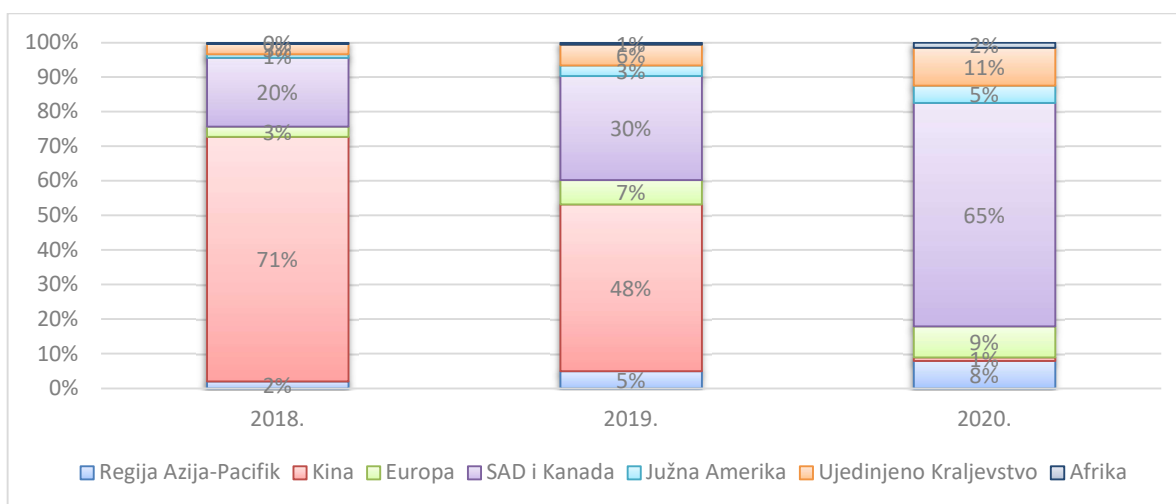
Izvor: Ziegler, T., Schneor, R., Wentlaff, K., Odorović, A., Johanson, D., Hao, R. i Ryll, L (2019.), *Shifting paradigms the 4th European alternative finance benchmarking report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 3. veljače 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf>

U razdoblju od 2014. do 2017. volumen skupnog financiranja raste u svim regijama u svijetu. Najveći volumen i najviše stope rasta skupnog financiranja u promatranom razdoblju ostvaruje tržište Azijsko-Pacifičke regije koje je u 2017. godini ostvarilo 377,31 mlrd. USD, slijede ga tržište Sjeverne i Južne Amerike sa 46,49 mlrd. USD, dok je volumen skupnog financiranja na europskom tržištu najmanji u odnosu na ove dvije regije i iznosi 12,28 mlrd. USD. Unutar Azijsko-Pacifičke regije u 2017. godini dominira kinesko tržište s udjelom od

99% u ukupnom skupnom financiranju, a unutar Sjeverne i Južne Amerike dominira tržište SAD-a s udjelom 96% (Ziegler et al., 2019.).

Na globalnoj razini u 2018. godini dolazi do pada aktivnosti skupnog financiranja sa 304 mlrd. USD u 2018., na 175 mlrd. USD u 2019., te na 113 mlrd. USD u 2020. godini. Ovaj snažan pad se dogodio zbog pada aktivnosti skupnog financiranja na kineskom tržištu. Kinesko tržište je 2018. dominiralo na svjetskom tržištu skupnog financiranja sa udjelom od čak 71%, u 2019. taj udjel je pao na 48%, a 2020. kinesko tržište ostvaruje tek neznatnih 1%. Dva su glavna razloga snažnog pada aktivnosti na kineskom tržištu 2020. godine. Jedan je povezan s bolešću COVID-19 i njezinim utjecajem na smanjenje kreditnih aktivnosti u nekoliko regija, posebno na potrošačko kreditiranje koje je prije dominiralo na kineskom *crowdfunding* tržištu. Međutim, značajniji je razlog pooštavanje propisa i gašenje nepravilno licenciranih platforma nakon rastućih pritužbi javnosti na visoku razinu prijevara i nepodmirivanja novčanih obveza (Ziegler et al., 2021.).

Grafikon 5. Udio skupnog financiranja od 2018. do 2020. unutar pojedinih svjetskih regija



Izvor: Ziegler, T. et al. (2021.), *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 10. kolovoza 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

U Tablici 7. prikazani su podaci o ukupno prikupljenim sredstvima preko skupnog financiranja u svijetu od 2018. do 2020. godine. Nakon pada dominacije kineskog tržišta

poslije 2018. godine, ukupnim tržištem *crowdfundinga* dominira tržište SAD-a i Kanade, koje slijede tržišta UK i Europske unije (Ziegler et al., 2021.).

Tablica 7. Ukupni volumen i udio skupnog financiranja od 2018. do 2020. unutar pojedinih svjetskih regija

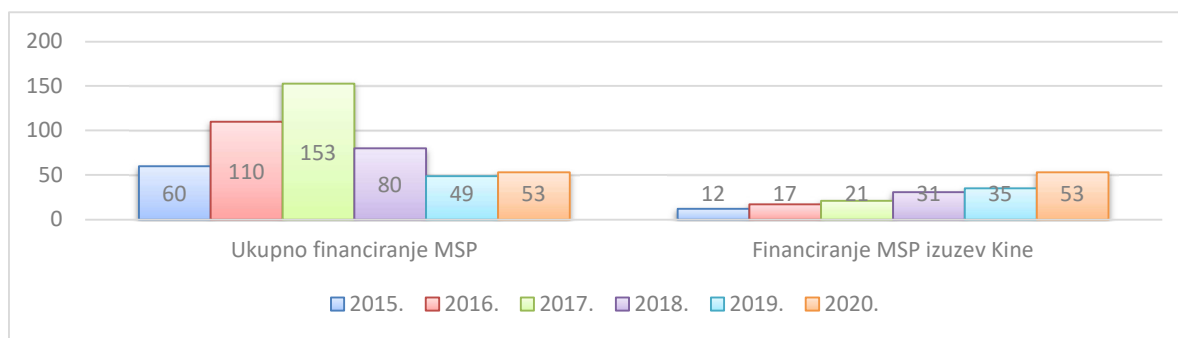
Regija	2018.		2019.		2020.	
	Ukupni volumen	Udio	Ukupni volumen	Udio	Ukupni volumen	Udio
Azija-Pacifik	\$6.173.183.410	2%	\$9.541.822.124	5%	\$8.911.183.422	8%
Kina	\$215.396.387.691	71%	\$84.346.675.112	48%	\$1.161.105.257	1%
Europa	\$7.730.584.934	3%	\$12.233.219.605	7%	\$9.940.940.894	9%
Južna Amerika	\$1.806.937.802	0,6%	\$4.833.142.985	3%	\$5.274.457.369	5%
Afrika	\$1.009.687.441	0,4%	\$1.869.744.188	1%	\$1.810.555.089	1,5%
Ujedinjeno Kraljevstvo	\$10.367.889.668	3%	\$11.015.704.173	6%	\$12.642.678.927	11%
SAD i Kanada	\$62.047.079.229	20%	\$51.871.355.441	30%	\$73.929.869.084	65%
UKUPNO:	\$304.531.750.175	100%	\$175.711.663.628	100%	\$113.670.790.043	100%

Izvor: Ziegler, T. et al. (2021.), *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 10. kolovoza 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

Analiza skupnog financiranja malog i srednjeg poduzetništva u svijetu

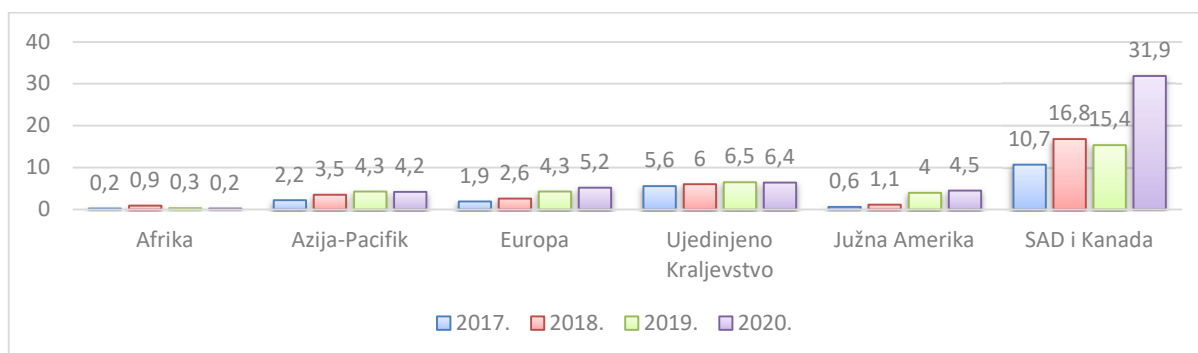
Volumen tržišta skupnog financiranja poduzeća u svijetu raste u razdoblju od 2015. do 2017. godine sa 60 mlrd. USD na 153 mlrd. USD. Nakon toga, 2018. ostvaren je pad u prikupljenim sredstvima od 52% i prikupljeno je 80 mlrd. USD. Pad volumena se nastavlja i u 2019. kada je prikupljeno 49 mlrd. USD, da bi u 2020. godini bio ostvaren porast od 8%, odnosno, prikupljeno je 53 mlrd. USD. Kada se izuzme kinesko tržište, u promatranom razdoblju vidljiv je kontinuirani rast volumena skupnog financiranja sa 12 mlrd. USD 2015., na 53 mlrd. USD 2021 (Ziegler et al., 2021.). Podaci o prikupljenim sredstvima malih i srednjih poduzeća u svijetu u razdoblju od 2015. do 2020. izraženi u mlrd. USD prikazani su na Grafikonu 6.

Grafikon 6. Volumen skupnog financiranja MSP-a u svijetu od 2015. do 2020. (mlrd. USD)



Izvor: Ziegler, T. et al. (2021.), *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 10. kolovoza 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

Grafikon 7. Volumen skupnog financiranja malog i srednjeg poduzetništva po regijama od 2017. do 2020. godine (mlrd. USD)



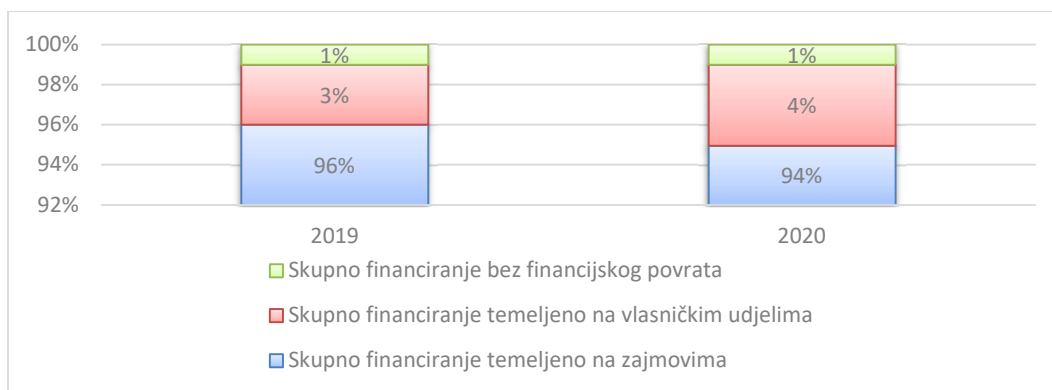
Izvor: Ziegler, T. et al. (2021.), *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 10. kolovoza 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

Podaci na Grafikonu 7. pokazuju kolika su sredstva MSP prikupila preko *crowdfunding* platforma u svijetu od 2017. do 2020. godine (izuzev Kina). Vodeće tržište u svijetu po količini prikupljenih sredstava za financiranje MSP-a je tržište SAD-a i Kanade, koje je nakon blagog pada u 2019. kada je prikupljeno 15,4 mlrd. USD, u 2020. ostvarilo snažan porast od 108%, te je te godine na njemu prikupljeno gotovo 32 mlrd. USD. Na drugom mjestu je tržište UK na kojem je u 2020. prikupljeno 6,4 mlrd. USD, slijedi ga europsko tržište sa 5,2 mlrd.

USD, tržište Južne Amerike sa 4,5 mlrd. USD i tržište azijsko-pacifičke regije sa 4,2 mlrd. USD. Na afričkom tržištu je skupno financiranje MSP-a znatno ispod razina ostalih regija, u 2020. je prikupljeno tek 0,2 mlrd. USD (Ziegler et al., 2021.).

„Različiti modeli *crowdfundinga* imaju tendenciju privlačenja poduzeća iz različitih sektora. Modeli *crowdfundinga* temeljeni na donacijama privlače poduzeća iz sektora kulture i kreativnih industrija (umjetnost, glazba i dizajn), medija i izdavaštva, te dobrotvornih udruga. Modeli temeljeni na vlasničkim udjelima privlače poduzeća iz kemijskih i farmaceutskih industrija, sektora zaštite okoliša i obnovljivih energija, te sektora informacijskih tehnologija. Modeli temeljeni na pozajmljivanju najčešće se primjenjuju u sektoru trgovine i veleprodaje“ (Ziegler et al., 2019.). Najveći udio u financiranju MSP-a ostvaruju platforme temeljene na pozajmljivanju, u 2019. preko njih je prikupljeno 32,8 mlrd. USD što je 96% ukupnog skupnog financiranja, a u 2020. 49,6 mlrd. USD odnosno 94% ukupnog skupnog financiranja MSP-a. Modelima temeljenim na vlasničkim udjelima prikupljeno je 1,5 mlrd. USD u 2019. i 2,2 mlrd. USD u 2020., a modelima bez financijskog povrata prikupljeno je u 2019. 533 mil. USD, te u 2020. 744 mil. USD (Ziegler et al., 2021.).

Grafikon 8. Pregled skupnog financiranja malog i srednjeg poduzetništva u svijetu prema modelima u 2019. i 2020. godini

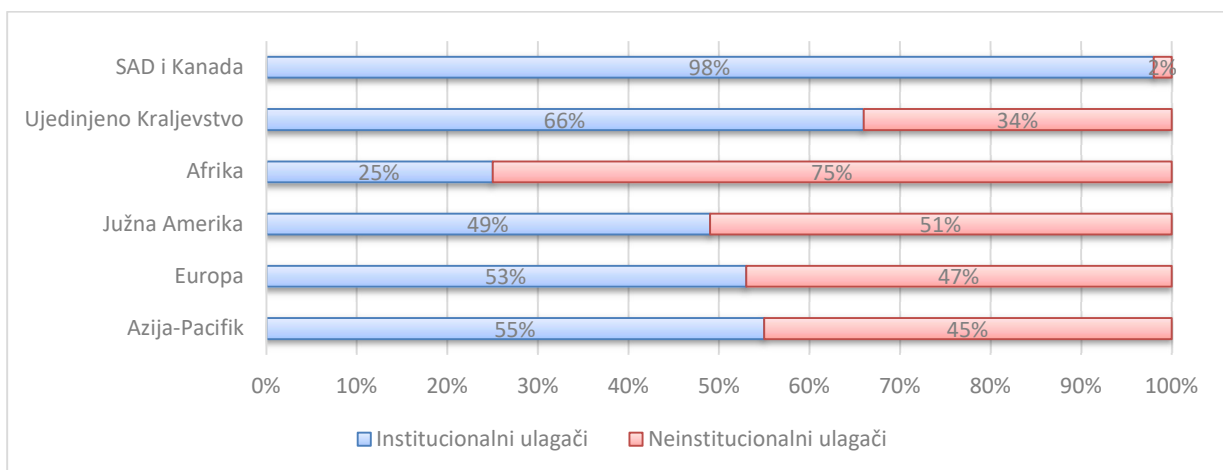


Izvor: Ziegler, T. et al. (2021.), *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 10. kolovoza 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

Sve važniju ulogu na svjetskom tržištu skupnog financiranja imaju institucionalni ulagatelji koji koriste skupno financiranje za diverzifikaciju portfelja, pa su tako u 2019. godini

osigurali 28,5 mlrd. USD (16% ukupnog globalnog volumena prikupljenih sredstava), a 2020. 43,6 mlrd. USD (42% ukupnog volumena sredstava). Općenito, modeli temeljeni na dugu čine najveći udio institucionalnog financiranja, pri čemu kod većine modela temeljenih na dugu više od dvije trećine sredstava osiguravaju institucionalni ulagatelji. Na Grafikonu 9. prikazani su podaci o institucionalizaciji po regijama u 2020. godini. Geografski gledano najviše institucionalnih ulagatelja na *crowdfunding* platformama evidentirano je na sjeverno američkom tržištu gdje čine čak 98% te na tržištu UK-a gdje čine 66% ukupnih ulagatelja. Najmanje institucionalnih ulagatelja je na afričkom tržištu, oko 25%, dok su u ostalim regijama podjednako raspodijeljeni institucionalni i neinstitucionalni ulagatelji (Ziegler et al., 2021.).

Grafikon 9. Institucionalizacija ulagatelja skupnog financiranja po regijama u svijetu u 2020. godini



Izvor: Ziegler, T. et al. (2021.), *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 10. kolovoza 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

Crowdfunding kampanja Fidget Cube

Fidget Cube je inovativni uređaj/igračka za odrasle s ciljem opuštanja i rješavanja stresa. Njegovi izumitelji odlučili su pokrenuti *crowdfunding* kampanju na platformi *Kickstarter* za proizvodnju i distribuciju proizvoda. Cilj projekta bio je prikupiti 15.000 američkih dolara, a kampanja je bila vremenski ograničena na 30 dana. Do kraja tog razdoblja kampanju je

poduprlo 154.926 *backera* i prikupljeno je preko 6,4 mil. USD što je 43.000% više od ciljnog iznosa. Nakon završetka kampanje, tvrtka se počela suočavati s problemima kontrole kvalitete i upravljanja proizvodnjom, nisu uspjeli poštivati datume isporuke što je izazvalo negodovanja kod podupiratelja, a konkurencija je počela izrađivati vlastite *fidget*-igračke. „Pogreške u proizvodnji i komunikaciji koje je *Fidget Cube* počinio tijekom i nakon njihove kampanje dovele su do nategnutih odnosa s kupcima i ostavile prostora konkurentima da uđu na tržište i pobijede ih njihovim vlastitim proizvodom“ (Miller, 2019.).

Crowdfunding kampanja Pebble: E-Paper Smart Watch

Pebble *crowdfunding* kampanja primjer je jedne od najuspješnijih kampanja do sada u svijetu. Kampanja je pokrenuta na platformi *Kickstarter* po modelu skupnog financiranja temeljenog na nagradama. Početni cilj kampanje bio je prikupiti 100 tisuća američkih dolara, dok je na kraju službene kampanje koja je trajala 38 dana prikupljeno preko 10,2 milijuna USD od strane 68.929 *backera*. Radi se o pametnom satu (engl. *smart-watch*) prihvatljivom za šire tržište zbog svoje relativno niske cijene. Zanimljiv proizvod, inovativna tehnologija i uspješno odrađena *crowdfunding* kampanja omogućili su da kampanja za Pebble sat sruši sve dotadašnje rekorde u prikupljanju sredstava na ovakav način. Ciljani iznos su dostigli za samo dva sata, a za šest dana projekt je sakupio 4,7 milijuna USD, te oborio rekord kao projekt koji je sakupio najviše novčanih sredstava u povijesti *Kickstartera*, ali i svih ostalih *crowdfunding* platforma baziranih na nagradama. Prvotni uspjeh u *crowdfunding* omogućio je *Pebble-u* da nastavi razvijati pametne satove pa je nakon dvije godine od razvoja originalnog na tržište stavio novi, poboljšani sat, *Pebble Steel*. „Na krilima odličnog uspjeha prve kampanje, odlučili su se ponovno za ovaj način financiranja i u svojoj drugoj kampanji uspjeli postići još veći uspjeh i prikupiti preko 20,3 milijuna USD“ (Kickstarter, 2021.).

5.2. Analiza skupnog financiranja u Republici Hrvatskoj

U trenutku nastanka ovog rada za Republiku Hrvatsku posljednji javno dostupni podaci o stanju skupnog financiranja u Hrvatskoj su oni do 2017., a prema odgovoru sa portala *Crowdfunding.hr* 14.8.2021. sa njihove službene *Facebook* stranice to je zato što u Hrvatskoj više nitko ne provodi istraživanja. Prema podacima portala *Crowdfunding.hr* u 2015. godini u Republici Hrvatskoj je bilo pokrenuto 63 projekata, od njih su samo 23 ostvarila svoj cilj, a ukupno je prikupljeno oko 4,7 mil. kn. Kampanjama je pomoglo ukupno 7.673 ulagatelja, što

predstavlja godišnji rast od 90% u odnosu na 2014. Te godine je najuspješniji projekt bila kampanja *Trillenium* pokrenuta preko platforme *Seedrs* koja je prikupila 200.000 GBP. *Crowdfunding* 2016. bilježi pad aktivnosti, pokrenuto je samo 49 kampanja od koji je 12 bilo uspješno. Kampanje su privukle ukupno 6.163 ulagatelja i prikupile oko 2,3 mil. kn. Značajan oporavak i rast na tržištu *crowdfundinga* dogodio se u 2017. godini kada je prikupljeno 15 mil. kn od 13.531 ulagatelja za 78 kampanja od kojih je 26 bilo uspješno (Mikac, 2017).

Tablica 8. Prikaz pokrenutih projekata u RH od 2015. do 2018.

	2015.	2016.	2017.
broj pokrenutih kampanja	63	49	78
broj uspješno završenih kampanja	23	12	26
iznos prikupljenih sredstava	4,7 mil. kn	2,3 mil. kn	15 mil. kn
broj podupiratelja	7.673	6.163	13.531

Izvor: Mikac, M. (2017.), *Poduzetništvo i gospodarstvo temeljeno na inovacijama: CROWDFUNDING - novi alternativni način financiranja poslovnih ideja*, diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Pula, preuzeto 21. srpnja 2020. s <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:119941>

Tablica 9. Sredstva prikupljena preko *crowdfunding* platforma u Republici Hrvatskoj od 2014. do 2017.

	Modeli temeljeni na nagradama	Modeli temeljeni na vlasničkim udjelima
2014.	2.021.620 kn	437.304 kn
2015.	2.932.207 kn	1.274.338 kn
2016.	2.058.584 kn	-
2017.	6.203.977 kn	8.117.125 kn

Izvor: Kostanić, A. M. (15.2.2018.), *Startupovi i poslovanje: Crowdfunding u 2017. godini: Grupno financiranje vlasničkim udjelima u svijetu stagnira, u Hrvatskoj uzima maha, Netokracija*, preuzeto 10. lipnja 2021. s <https://www.netokracija.com/najuspjesnija-crowdfunding-godina-u-hrvatskoj-146033>

U Hrvatskoj su pretežno korištena dva osnovna modela poslovanja: nagradni i model s vlasničkim udjelima. Model temeljen na nagradama dominira u 2014. i 2015. godini nad

modelom temeljenim na vlasničkim udjelima, u 2016. pokrenute su samo kampanje preko modela temeljenog na nagradama, a pad aktivnosti u 2016. godini nadoknađen je u 2017. godini kada je prikupljeno 15 milijuna kuna što je iznos otprilike jednak iznosu prikupljenom u prethodne tri godine. Model temeljen na vlasničkim udjelima u 2017. bio je glavni model za prikupljanje sredstva putem *crowdfunding* platforma za MSP u Hrvatskoj (Kostanić, 2018.).

Preko platforme *Funderbeam* je 2019. godine pokrenuta posljednja hrvatska kampanja skupnog financiranja temeljenog na vlasničkim udjelima i to za *startup* STEMI koji je prikupio oko 2,4 mil. kn, dok u 2020. nije bilo pokrenutih kampanja temeljenih na vlasničkim udjelima, na platformi Croinvest.eu je u 2020. godini provedeno osam *crowdfunding* kampanja u kojima je prikupljeno oko 3,5 milijuna kuna (Croinvest, 2021.). Jedan od ograničavajućih faktora za skupno financiranje u Hrvatskoj je taj što pokretači kampanja iz Hrvatske nemaju direktan pristup većini najpopularnijih *crowdfunding* platforma poput *Kickstartera*, *Indiegoga*, *GoGetFunding*, *GoFundMe* i *Ulule* jer se na njima provode isključivo kartična plaćanja s procesorom plaćanja *Stripe* koji nema Hrvatsku na listi odobrenih zemalja (Oršulić, 2021.).

Neke od platforma koje djeluju u Hrvatskoj su:

- Croinvest – platforma za skupno financiranje fokusirana na poduzetničke i društveno korisne projekte,
- Čini pravu stvar – platforma za skupno financiranje okrenuta prema društveno korisnim projektima i inicijativama,
- Croenergy – internetska platforma za projekte za obnovljive izvore energije,
- Funderbeam – *crowdfunding* platforma za *start-up* kompanije te mala i srednja poduzeća na kojoj ulagatelji odmah nakon inicijalne faze ulaganja mogu trgovati svojim udjelima zahvaljujući inovativnom sustavu temeljenom na *blockchain* tehnologiji (ZSE, n. d.). „*Blockchain* tehnologija se zasniva na ideji da se digitalna informacija razmjenjuje između svih čvorova koji sudjeluju u nekom određenom sustavu, svaki pojedini čvor održava svoju kopiju svake relevantne informacije i na taj se način izbjegava potreba za središnjim autoritetom koji vrši kontrolu nad informacijama“ (Živković, 2018.).

Crowdfunding kampanja Sense Consulting

Hrvatska konzultantska tvrtka Sense Consulting započela je u 2017. godini na platformi *Funderbeam SEE* svoju *crowdfunding* kampanju. U to vrijeme Sense Consulting bila je prvi „zreli“ MSP koji je prikupljao kapital preko platforme *Funderbeam*. Cilj kampanje bio je prikupiti pet milijuna kuna za akviziciju savjetničke tvrtke Razdor, razvoj poslovanja u Srbiji, te daljnji razvoj digitalnih savjetničkih usluga. *Funderbeam* je globalna *equity crowdfunding* platforma za prikupljanje kapitala na kojoj ulagatelji odmah nakon inicijalne faze ulaganja mogu trgovati svojim udjelima zahvaljujući inovativnom sustavu temeljenom na bitcoin tehnologiji. Koristeći naprednu *blockchain* tehnologiju, investicije su digitalizirane putem takozvanih tokena, koji predstavljaju prava investitora to jest vlasnika. Tim tokenima ulagatelji mogu trgovati putem *Funderbeamove* platforme nakon što se proces prikupljanja kapitala uspješno završi. Minimalan iznos ulaganja u ovoj kampanji bio je 1000 eura, a na kraju kampanje prikupljen je ciljani iznos od pet milijuna kuna (Funderbeam, 2017.).

Crowdfunding kampanja Brlog

Kao jedan od primjera najbolje prakse skupnog financiranja u Republici Hrvatskoj na projektu Europske unije *Interreg Central Europe Crowd-fund-port* navodi se kampanja Zadružne pivovare Brlog. Brlog je pivovara sa sjedištem u Zadru koja svoj uspješan razvoj zahvaljuje dobro odrađenoj kampanji na *Indiegogo crowdfunding* platformi. Radi se o kampanji skupnog financiranja temeljnog na nagradama kojom se željelo prikupiti osam tisuća USD za razvoj poslovanja. Kampanja je uspješno odrađena preko društvenih mreža i na stranici projekta na *Indiegogo* platformi, a kako bi došli do potencijalnih donatora, pokretači kampanje sudjelovali su na mnoštvu različitih događaja od festivala *craft* piva, *start-up* konvencija do konvencija o socijalnom poduzetništvu. Također povezali su se sa različitim grupama poput ženskih poduzetnica, ljubitelja *craft* piva, društvenih poduzetnika i sl. Ciljani iznos novčanih sredstava uspjeli su prikupiti nakon četiri dana kampanje, a po završetku službene kampanje prikupili su preko 11,8 tisuća USD (Indiegogo, 2016).

6. ZAKLJUČAK

Skupno financiranje (engl. *crowdfunding*) kao alternativni model financiranja temelji se na ideji da se potrebna novčana sredstva za financiranje nekog projekta mogu prikupiti u relativno malim iznosima, ali od velikog broja pojedinaca. Globalna financijska kriza 2008. godine, koja je smanjila investicije u poduzetničke projekte i otežala poduzetnicima financiranje bankarskim kreditima, omogućila je razvoj alternativnih modela financiranja od kojih je jedan *crowdfunding*. Danas *crowdfunding* čine četiri temeljna modela koji se razlikuju prema kriteriju očekivanja s osnove ulaganja, a to su: skupno financiranje temeljeno na pozajmljivanju, skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima, skupno financiranje temeljeno na nagradama i skupno financiranje temeljeno na donacijama. Skupno financiranje temeljeno na pozajmljivanju ostvaruje najveći udio ukupnog skupnog financiranja malog i srednjeg poduzetništva (MSP-a) u svijetu, u 2020. taj udio je 94%. S obzirom da je rizik kod ovakvog modela financiranja raspršen na velik broj pojedinaca, *crowdfunding* pokazuje, između ostalog, potencijal za financiranje mladih i *startup* poduzeća kojima tradicionalni izvori financiranja nisu dostupni. “Zrelim” poduzećima predstavlja mogući jeftiniji izvor financiranja ili služi kao dopuna tradicionalnim izvorima financiranja.

Na globalnoj razini do 2017. godine skupno financiranje malog i srednjeg poduzetništva bilježi porast u svim regijama svijeta, a tržištem skupnog financiranja dominira kinesko tržište koje je od ukupnih 153 mlrd. USD ostvarilo 132 mlrd. USD. Nakon 2017. godine dolazi do pada aktivnosti skupnog financiranja u svijetu zbog snažnog pada aktivnosti skupnog financiranja na kineskom tržištu. Nakon pada dominacije kineskog tržišta na tržištu skupnog financiranja prvo mjesto preuzima tržište SAD-a koje je u 2020. godini ostvarilo 31,9 mlrd. USD, a slijede ga tržište UK-a sa ostvarenih 6,4 mlrd. USD i europsko tržište sa prikupljenih 5,2 mlrd. USD. Na afričkom tržištu za financiranje MSP-a prikupljeno je tek 0,2 mlrd. USD u 2020. godini što je znatno ispod svjetskog prosjeka. Izuzev kineskog tržišta volumen skupnog financiranja MSP-a raste na tržištima svih svjetskih regija u razdoblju od 2015. do 2020. godine.

Hrvatsko tržište skupnog financiranja u 2015. godini ostvarilo je 4,7 mil. kuna, a najveći udio prikupljenih sredstva bio je prikupljen modelima temeljenim na nagradama, oko 70%, ostalo je prikupljeno modelima temeljenim na vlasničkim udjelima, 2016. godine dolazi do pada prikupljenih sredstava kada je prikupljeno je oko 2 mil. kn isključivo modelima temeljenim na

nagradama. Na hrvatskom tržištu skupnog financiranja u 2017. godini ostvaren je značajan rast kada je ovim načinom financiranja prikupljeno 15 mil. kuna u svrhu financiranja projekata MSP-a, a primat preuzimaju modeli temeljeni na vlasničkim udjelima (oko 56% ukupno prikupljenih sredstava). Nakon 2017. godine tržište *crowdfundinga* u RH opada, u 2020. nije bilo projekata financiranih preko modela temeljenih na vlasničkim udjelima, a preko hrvatske *crowdfunding* platforme te je godine prikupljeno je 3,5 mil. kn.

Najviše financijskih sredstava za financiranje MSP-a u svijetu prikupljeno je modelima temeljenim na pozajmljivanju i modelima temeljenim na vlasničkim udjelima, pri čemu najveći udio prikupljenih sredstava ostvaruju platforme temeljene na pozajmljivanju, u 2020. godini je preko njih prikupljeno 94% ukupno prikupljenih sredstva za financiranje MSP-a, modelima temeljenim na vlasničkim udjelima prikupljeno je oko 4% ukupnih sredstva. Nefinancijski modeli *crowdfundinga* (modeli temeljeni na nagradama i donacijama) u financiranju MSP-a također rastu, ali još uvijek puno slabije u usporedbi s financijskim modelima *crowdfundinga*. Sve važniju ulogu na tržištu skupnog financiranja imaju institucionalni ulagatelji koji su u 2020. godini na globalnoj razini ostvarili 42% ukupnih *crowdfunding* ulaganja.

Mala i srednja poduzeća često za financiranje poslovanja koriste tehnike financiranja koje im nisu dovoljne ili su im preskupe pa taj nedostatak financijskih sredstava potencijalno može dopuniti skupno financiranje koje se pokazalo kao održiv i dugotrajan izvor financiranja. Također, skupno financiranje kao alternativni oblik financiranja malih i srednjih poduzeća pokazuje potencijal financiranja onih projekata koji bi zbog svojih karakteristika vezanih primarno za rizik, odnosno profitabilnost bili odbijeni od strane tradicionalnih investitora, te tako usmjerava privatna ulaganja u korist otvaranja radnih mjesta i otvaranja novih poslovnih prilika, što posljedično dovodi do ostvarivanja gospodarskog rasta. Mnogo je primjera u svijetu u kojima su poduzetnici bili odbijeni od strane tradicionalnih investitora, da bi kasnije ostvarili iznimne uspjehe preko platforma za skupno financiranje i uspješno pokrenuli ili dalje razvili svoj posao. No, isto tako postoje i primjeri u kojima poduzetnici, nakon što su uspješno odradili kampanju skupnog financiranja i prikupili potrebna sredstva, nisu uspjeli razviti svoju ideju do kraja zbog nepripremljenosti ili olakog shvaćanja preuzetih obveza koje proizlaze iz ovakvog načina financiranja, pa je svakako potrebna opreznost i dobra pripremljenost prije odabira i korištenja ovog modela financiranja.

Popis literature

1. Agrawal A. K., Catalini, C. i Goldfarb, A. (2013., lipanj), *Some simple economics of crowdfunding* (National bureau of economic research, Working Paper 19133), preuzeto s <http://www.nber.org/papers/w19133>
2. Alpeza, M. et al. (2019) *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2019. uključujući rezultate GEM – Global Entrepreneurship Monitor istraživanja za Hrvatsku za 2018. godinu*. Zagreb: ACT PRINTLAB Čakovec.
3. Alpeza, M. et al. (2020.), *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020. uključujući dio rezultata GEM – Global Entrepreneurship Monitor istraživanja za Hrvatsku za 2019. godinu* [e-publikacija], preuzeto s <http://www.cepor.hr/wp-content/uploads/2021/01/Izvjescje-2020-HR-web.pdf>.
4. ArtistShare (2016.), *ArtistShare-First In Fan Funding: About us*, preuzeto 13. srpnja 2020. s <https://www.artistshare.com/Home/about>
5. Audretsch, D. B. (2003.), *Entrepreneurship: A survey of the literature*, preuzeto 20. siječnja 2021. s <https://www.google.hr/search?q=Entrepreneurship+A+survey+of+the+literature&hl=hr&#>
6. Bago, A. i Pilipović, O. (2016.), *Skupno financiranje*, *Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku*, (3-4/2016), 23-36., preuzeto 1. srpnja 2020. s <https://hrcak.srce.hr/169159>
7. Bebek, S. i Guste, S. (2009.), *Vodič za razumijevanje poduzetništva*, Zagreb: Rifin
8. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. S. L. I. i Maksimovic, V. (2005.), *Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter?*, *The Journal of Finance*, 60(1), 137-177.
9. Belleflamme, P., Lambert, T. i Schwienbacher, A. (2012.), *Crowdfunding: tapping the right crowd*, *SSRN Electronic Journal*, preuzeto s <https://www.researchgate.net/publication/228263793>
10. Bilandžić, T. (2019.), *Stvaranje preduvjeta za uspješno skaliranje startup poduzeća*, završni rad, Ekonomski fakultet u Zagrebu, Zagreb
11. Bobek, I. (2014.), *Vodič za definiciju malog i srednjeg poduzetništva u natjecajima za dodjelu sredstava iz fondova EU* [e-publikacija], preuzeto 13. srpnja 2020. s <https://www.hgk.hr/documents/vodiczadefinicijumalogisrednjegpoduzetnistvaunatjecajimazadodjelusredstavaizfondovaeuhgkanaliza0120144457b5747dec0a7.pdf>
12. Bradford, C. S. (2012.), *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, *College of Law, Faculty Publications*, 119, 1-150., preuzeto 3. kolovoza 2020. s <https://digitalcommons.unl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1118&context=lawfacpub>
13. Brozović, V., Hrastić, F., Meštrović, L., Bilić, H., Naletina, D. i Petljak, K. (2019.), *Ekonomija dijeljenja: Poslovni model budućnosti?*, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 17(1), 33-61., preuzeto 10. rujna 2020. s <https://doi.org/10.22598/zefzg.2019.1.33>
14. Bujan, I. i Vugrinec, M. (2014.), *Specifičnosti financiranja SME sektora u Hrvatskoj u odnosu na zemlje Europske unije*, *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 2(1), 127-138., preuzeto 31. siječnja 2021. s <https://hrcak.srce.hr/128883>

15. Castrataro, D. (12. prosinca 2011.), *A social history of crowdfunding*, preuzeto 13. srpnja 2020. s <https://socialmediaweek.org/blog/2011/12/a-social-history-of-crowdfunding/>
16. China Briefing (7. srpnja 2011), China issues classification standards for SMEs, preuzeto 15. rujna 2020. s <https://www.china-briefing.com/news/china-issues-classification-standards-for-smes/>
17. Croinvest (2020.a), CroInvest.eu – prilika za aktiviranje vlastitih potencijala, preuzeto 27. srpnja 2020. s <https://croinvest.eu/o-croinvestu/>
18. Croinvest (2020.b), Modeli financiranja, preuzeto 1. travnja 2021. s <https://croinvest.eu/modeli-financiranja/>
19. Croinvest (2020.c), Kako uspješno pripremiti crowdfunding kampanju?, preuzeto 2. travnja 2021. s <https://croinvest.eu/kako-uspjesno-pripremiti-crowdfunding-kampanju/>
20. Crowdfunding-platforms (n. d.), Crowdlending Guide: What is it and how to invest?, preuzeto 2. travnja 2021. s <https://crowdfunding-platforms.com/how-to-invest-in-crowdlending-p2p-lending#Risks>
21. Cumming D. J. (2010.), *Venture Capital - Investment Strategies, Structures and Policies*, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc
22. Cumming, D.J., Leboeuf, G. i Schwienbacher, A. (2019.), Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing, *Forthcoming, Financial Management* [e-publikacija], preuzeto 13. srpnja 2020. s <https://ssrn.com/abstract=2447567>
23. Cummins M., Lynn T., Mac an Bhaird C. i Rosati P. (2019.), Addressing Information Asymmetries in Online Peer-to-Peer Lending, u: Lynn T., Mooney J., Rosati P. i Cummins M. (ur.), *Disrupting Finance*, Chambridge: Palgrave Studies in Digital Business & Enabling Technologies, str. 15-31.
24. Cvijanović, V., Marović, M. i Sruk, B. (2008.), *Financiranje malih i srednjih poduzeća*, Zagreb: Binoza press d.o.o.
25. Čondić-Jurkić, I. (2015.), Crowdfunding – što znamo o alternativnom izvoru financiranja?, *Notitia -časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, 1(1.), 71-83., preuzeto 18. srpnja 2020. s <https://hrcak.srce.hr/151755>
26. Deželjin, J., Deželjin, J., Dujanić, M., Tadin, H. i Vujić, V. (2002.), *Poduzetnički menadžment: izazov, rizik, zadovoljstvo*, 2. izd., Zagreb: M.E.P. consult
27. Državni zavod za statistiku (2018.), *Europsko gospodarstvo od početka stoljeća: Statistički portret* [e-publikacija], preuzeto 10. siječnja 2021. s https://www.dzs.hr/european_economy/
28. Državni zavod za statistiku (2020.), *Priopćenje: Strukturno-poslovni pokazatelji poduzeća u 2018.*, [e-publikacija], preuzeto 10. siječnja 2021. s https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2020/15-01-02_01_2020.htm
29. Đurđenić, K. (2017.), Crowdfunding – Croatian legal perspective and comparison to other sources of financing [e-publikacija], *Public Sector Economics*, 41(2), 259-287., preuzeto 5. kolovoza 2020. s <https://doi.org/10.3326/pse.41.2.5>
30. Eur-lex (1. veljače 2021.) *Europski pružatelji usluga skupnog financiranja za poslovne subjekte* [e-publikacija], preuzeto s <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=LEGISSUM:4486505>
31. Europska komisija (20.5.2003.), Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (notified under

- document number C(2003) 1422), *Official Journal of the European Union*, 50(124), 36-41., preuzeto 15. rujna 2020. s <http://data.europa.eu/eli/reco/2003/361/oj>
32. Europska komisija (2015.), *O skupnom financiranju – vodič za mala i srednja poduzeća* [e-publikacija], preuzeto 20. svibnja 2020. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/10229/attachments/1/translations/hr/renditions/native>
 33. Europska komisija (n. d.), Europska komisija o skupnom financiranju, preuzeto 23. svibnja 2020. s https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en
 34. Europska komisija (2020.), *Vodič za korisnike o definiciji malih i srednjih poduzeća. Luxembourg* [e-publikacija], preuzeto 15. rujna 2020. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/42921/attachments/1/translations/hr/renditions/native>
 35. European Parliament (2020.), Press room: Final vote on EU rules for crowdfunding platforms, preuzeto 19. ožujka 2021. s <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20201002IPR88439/final-vote-on-eu-rules-for-crowdfunding-platforms>
 36. Europski parlament (2020.), Vijesti: Nova pravila za skupno financiranje u EU-u, preuzeto 4. ožujka 2021. s <https://www.europarl.europa.eu/news/hr/headlines/economy/20201001STO88312/nova-pravila-za-skupno-financiranje-u-eu-u>
 37. Eurostat (2021.), Key figures on European business: Statistics illustrated, preuzeto 6. kolovoza 2021. s <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/12601271/KS-01-20-363-EN-N.pdf/57086a1d-ba26-a397-85b6-f28d08f28426?t=1616747084138>
 38. EquityNet Inc. (n. d. a), About EquityNet: What we do?, preuzeto 29. srpnja 2020. s <https://www.equitynet.com/about.aspx>
 39. EquityNet Inc. (n. d. b), Frequently Asked Questions, preuzeto 29. srpnja 2020. s <https://www.equitynet.com/faqs.aspx>
 40. FINA (2019.), *Financijski rezultati poduzetnika RH u 2018. godini razvrstani po veličini* [e-publikacija], preuzeto 13. rujna 2020. s https://www.fina.hr/documents/52450/254569/Financijski_rezultati+poduzetnika+u+2018.+godini%2C+po+veli%C4%8Dini.doc/5ccc9f07-f2f0-c8cb-2c83-39bee8b2f53e
 41. Fritz, J. (30.12.2020.), Crowdfunding Sites for Charitable Giving and Fundraising, *The balance small business*, preuzeto 31. ožujka 2021. s <https://www.thebalancesmb.com/giving-to-charity-online-2501931#citation-13>
 42. Funderbeam, (2017.), Apsolon: Leading management consultancy in South East Europe, *Funderbeam*, preuzeto 11. lipnja 2021. s <https://www.funderbeam.com/syndicate/sense>
 43. Gerber E.M.; Hui J.S. i Kuo P.Y. (2012.), Crowdfunding: why the people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms, *Northwestern University Creative Action Lab*, 1-14., preuzeto s https://www.researchgate.net/publication/261359489_Crowdfunding_Why_People_are_Motivated_to_Post_and_Fund_Projects_on_Crowdfunding_Platforms
 44. Gierczak, M. M., Bretschneider, U., Haas, P., Blohm, I. i Leimeister, J. M. (2015): Crowdfunding – Outlining the New Era of Fundraising, u: Gajda, O. i Brüntje, D. (ur.), *Crowdfunding in Europe – State of The Art in Theory And Practice; FGF Studies in*

- Small Business and Entrepreneurship*, str. 7-23., Chambridge: Springer Science + Business Media
45. GoFundMe (n. d.), About GoFundMe, preuzeto 31. ožujka 2021. s <https://www.gofundme.com/c/about-us>
 46. Go4digital01 (26.4.2017.), Impressions vs. Clicks, *Go4digital*, preuzeto 6. travnja 2021. s <https://www.go4digital.hr/impressions-vs-clicks/>
 47. Gregurek M. i Vidaković N. (2013.), *Bankarsko poslovanje*, Zagreb: RRiF plus
 48. GROW.R.2.DIR (2020.), *SME access to finance conditions 2020 SAFE details - European Union* [e-publikacija], preuzeto 8. kolovoza 2021. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/43869/attachments/1/translations/en/renditions/native>
 49. Hafner, H. (2013.), Crowdfunding početnica - Što je to Crowdfunding?, *Crowdfunding.hr*, preuzeto 28. srpnja 2020. s <http://www.crowdfunding.hr/crowdfunding-pocetnica-1773>
 50. Hafner, H. (ožujak, 2017.), Vodič za crowdfunding [e-publikacija], preuzeto s https://www.civilnodrustvo-istra.hr/images/uploads/files/Vodic_za_Crowdfunding.pdf
 51. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (27.10.2020.), Vijesti: Prva regulativa EU-a za crowdfunding platforme, *HANFA*, preuzeto 2. svibnja 2021. s <https://www.hanfa.hr/vijesti/prva-regulativa-eu-a-za-crowdfunding-platforme/>
 52. Hobohm, S. (2001.), Small and medium-sized enterprises in economic development: The UNIDO experience, *Journal of Economic Cooperation*, 22(1), 1-42.
 53. Hollas, J. E. et al. (2010.), Patent No.: US 7,698,188 B2: Electronic Enterprise Capital Marketplace and Monitoring Apparatus and Method, *United States Patent and Trademark Office*, preuzeto 30. ožujka 2021. s <https://pdfpiw.uspto.gov/piw?PageNum=0&docid=07698188>
 54. Hsu, D. (2004.), What do entrepreneurs pay for venture capital affiliation?, *Journal of Finance*, 59, 1805-1844.
 55. Ikosom UG (2019.), *Crowdfunding training toolbox for small and medium sized enterprises* [e-publikacija], Crowdfundport.eu, preuzeto 1. travnja 2021. s https://www.crowdfundport.eu/wp-content/uploads/2019/07/EN_Toolbox.pdf
 56. Indiegogo (srpanj 2016.), Brlog. A cooperative brewery on the Croatian coast: First women-run cooperative craft brewery in Croatia, preuzeto 21. kolovoza 2020. s <https://www.indiegogo.com/projects/brlog-a-cooperative-brewery-on-the-croatian-coast--2#/>
 57. Indiegogo (n. d. a), About us, preuzeto 21. srpnja 2020. s <https://www.indiegogo.com/about/our-story>
 58. Indiegogo (n. d. b), Fees & Pricing for Campaigners: How much does Indiegogo cost?, preuzeto 24. srpnja 2020. s <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/204456408-How-much-does-Indiegogo-cost-Fees-Pricing>
 59. Indiegogo (n. d. c), How it works?, preuzeto 24. srpnja 2020. s <https://entrepreneur.indiegogo.com/how-it-works/>
 60. International Labour Office (2015) *Small and medium-sized enterprises and decent and productive employment creation* [e-publikacija], preuzeto 18. rujna 2021. s

- https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms_358294.pdf
61. Iruarrizaga, J. H. i Saiz Santos. M. (2013.), The informal investment context: specific issues concerned with business angels, *Investigaciones Regionales*, 26, 179-198. preuzeto s https://www.researchgate.net/publication/286297309_The_informal_investment_context_Specific_issues_concerned_with_business_angels
 62. Ivanov, V. i Knyazeva, A. (2017.), *U.S. securities-based crowdfunding under Title III of the JOBS Act* [e-publikacija], The U.S. Securities and Exchange Commission, preuzeto 14. travnja 2021. s https://www.sec.gov/files/2017-03/RegCF_WhitePaper.pdf
 63. Kaura, H. i Gera, J. (2017.), Effect of Social Media Connectivity on Success of Crowdfunding Campaigns, *Procedia Computer Science*, 122, 767–774., preuzeto 6. travnja 2021. s <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.435>
 64. Kickstarter (2020.), Pressroom, preuzeto 28. srpnja. 2020. s <https://www.kickstarter.com/press?ref=hello>
 65. Kickstarter (2021.), Kickstarter: Stats, preuzeto 12. srpnja 2021. s <https://www.kickstarter.com/help/stats>
 66. Kiva.org (n. d. a), What is Kiva and how does it work? [e-publikacija], preuzeto 25. srpnja 2020. s http://cms.kiva.org.s3.amazonaws.com/kiva_u_what_is_kiva_.pdf
 67. Kiva.org (n. d. b), About us, preuzeto 24. srpnja 2020. s <https://www.kiva.org/about>
 68. Kostanić, A. M. (15.2.2018.), Startupovi i poslovanje: Crowdfunding u 2017. godini: Grupno financiranje vlasničkim udjelima u svijetu stagnira, u Hrvatskoj uzima maha, *Netokracija*, preuzeto 10. lipnja 2021. s <https://www.netokracija.com/najuspjesnija-crowdfunding-godina-u-hrvatskoj-146033>
 69. Kuppuswamy, V. i Bayus, B.L. (2015.), Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter, *UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2013-15*, preuzeto 20. srpnja 2020. s https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234765
 70. Leko, V. (2012.), *Financijske institucije i tržišta*, skripta, Ekonomski fakultet u Zagrebu, Zagreb
 71. Leko V. i Stojanović A. (2018.), *Financijske institucije i tržišta*, Zagreb: Ekonomski fakultet u Zagrebu
 72. Levine, B. i Story, I. F. (2003.), Statue of Liberty: Joseph Pulitzer, *National Park Service (1961.)*, preuzeto 8. kolovoza 2020. s <http://www.libertystatepark.org/statueofliberty/sol3.shtml>
 73. Marakkath, N. i Attuel-Mendes, L. (2015.), Can microfinance crowdfunding reduce financial exclusion?, *International Journal of Bank Marketing*, 33(5), 624-636, preuzeto 9. veljače 2021. s <https://doi.org/10.1108/IJBM-06-2014-0080>
 74. METI, Ministry of Economy, Trade and industry (2019.), White Paper on Small and Medium Enterprises in Japan, preuzeto 2. siječnja 2021. s https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2019/PDF/2019hakusyosummary_eng.pdf
 75. Metrick A. (2007.), *Venture Capital and Finance of Innovation*, New York: John Wiley & Sons, Inc.

76. Mikac, M. (2017.), *Poduzetništvo i gospodarstvo temeljeno na inovacijama: CROWDFUNDING - novi alternativni način financiranja poslovnih ideja*, diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Pula, preuzeto 21. srpnja 2020. s <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:119941>
77. Miller, D. (21.3.2019.), What Businesses Can Learn From These Kickstarter Success Stories, *The balance small business*, preuzeto 18. lipnja 2021. s <https://www.thebalancesmb.com/crowdfunding-lessons-from-startup-success-stories-4167448>
78. Mollick, E. (2014.), The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study, *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16., preuzeto 20. srpnja 2020. s https://www.researchgate.net/publication/259133171_The_Dynamics_of_Crowdfunding_An_Exploratory_Study
79. Muždalo, M. (13. veljače 2018.), *A kako funkcionise crowdfunding?*, preuzeto 1. kolovoza 2020. s <https://www.crowdfunding.rs/blog/a-kako-funkcionise-crowdfunding>
80. Nextfin.uk (2016.), What is debt crowdfunding and how does it work?, preuzeto 9. veljače 2021. s <https://nextfin.uk/blog/what-is-debt-crowdfunding-and-how-does-it-work>
81. Oberlo (b. d.), How many small businesses are there in the US in 2020., preuzeto 21. siječnja 2021. s <https://www.oberlo.com/statistics/number-of-small-business-in-the-us>
82. October (n. d. a), Who we are?, preuzeto 23. ožujka 2021 s <https://october.eu/about-us/>
83. October (n. d. b), Pricing conditions, preuzeto 29. ožujka 2021. s <https://october.eu/pricing-conditions/>
84. OECD.Stat (2021.), *Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard* na dan: 9.8.2021. [podatkovni dokument], preuzeto s https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SMES_SCOREBOARD
85. Oršulić, N. (2021., 16. lipnja), Zamire li crowdinvesting u Hrvatskoj? Trenutno imamo više platforma nego aktivnih kampanja, *Lider*, preuzeto 8. kolovoza 2021. s <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/zamire-li-crowdinvesting-u-hrvatskoj-trenutno-imamo-vise-platformi-nego-aktivnih-kampanja-137288>
86. Pantaler, M. (2018.), *Značaj malog poduzetništva u Hrvatskoj*, diplomski rad, Sveučilište Sjever, Varaždin
87. Paštrović, A. (9.10.2020.) Skupno financiranje (crowdfunding), preuzeto 3. rujna 2021. s <https://www.iusinfo.hr/aktualno/u-sredistu/43181>
88. Ploh, M. (2017.), Ograničenja i mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, *FIP - Financije i pravo*, 5(1), 79-106., preuzeto 5. siječnja 2021. s <https://hrcak.srce.hr/185842>
89. Poljičak, A. (2010.), Financije poduzeća: Izvori kratkoročnog financiranja, *Računovodstvo i financije*, (1), 249-255.
90. Prosperus-invest d.o.o. (n. d.), Rizični kapital, preuzeto 4. siječnja.2021. s <http://www.prosperus-invest.hr/content/rizicni-kapital>
91. P2PMarketData (2021.a), P2P Lending Platforms of the World, *P2PMarketData*, preuzeto 29. ožujka 2021. s <https://p2pmarketdata.com/p2p-lending-platforms-of-the-world/>

92. P2PMarketData (2021.b), Top 90 Alternative Investment Sites by Funding Volumes, P2P Lending Platforms & Real Estate Investment Platforms, *P2PMarketData*, preuzeto 29. ožujka 2021. s <https://p2pmarketdata.com/>
93. Rossi, M. (2014.), The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding, *International Journal of Financial Research*, 5(2), 8-18.
94. Savlovschi, L.I. i Robu, N.R. (2011.), The role of SME's in modern economy, *Economia, Seria Management*, 14(1), 277-281. <http://www.management.ase.ro/reveconomia/2011-1/25.pdf>
95. SBA's Office of the United States Trade representative (2018.), *Small Business, 2017* [e-publikacija], preuzeto 15. rujna 2020. s <https://ustr.gov/issue-areas/small-business>
96. SBA's Office of Advocacy (2020.), *United States Small Business Profile, 2019* [e-publikacija], preuzeto 10. siječnja 2021. s <https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2019/04/23142719/2019-Small-Business-Profiles-US.pdf>
97. Shepherd, M. (16.12.2020.), Crowdfunding Statistics (2021): Market Size and Growth, *Fundera.com*, preuzeto 13. svibnja 2021. s <https://www.fundera.com/resources/crowdfunding-statistics>
98. Schmidt, J. (2019.), Crowdfunding Explained: The Ultimate Guide to Crowdfunding, preuzeto 9. veljače 2021. s <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-explained/>
99. Schmidt, J. (2020.a), Crowdfunding Statistics Worldwide: Market Development, Country Volumes, and Industry Trends, preuzeto 9. veljače 2021. s <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-statistics-worldwide/>
100. Schmidt, J. (2020.b), P2P Lending Explained: Business Models, Definitions & Statistics, preuzeto 10. ožujka 2021. s <https://p2pmarketdata.com/p2p-lending-explained/>
101. Schmidt, J. (2020.c), Invest in Startups with Equity Crowdfunding, preuzeto 10. ožujka 2021. s <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-for-startups/>
102. Schmidt, J. (2020.d), Fundraising for Charity with Donation Crowdfunding, preuzeto 10. ožujka 2021. s <https://p2pmarketdata.com/fundraising-charity-donation-crowdfunding/>
103. Securities and exchange commission (18.6.2019.), *Regulation Crowdfunding study 2019* [e-publikacija], preuzeto 3. rujna 2021. s https://www.sec.gov/files/regulation-crowdfunding-2019_0.pdf
104. Securities and exchange commission (17.4.2021.), *Regulation Crowdfunding*, preuzeto 3. rujna 2021. s <https://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding>
105. Siropolis, N. C. (1995), *Menadžment malog poduzeća: vodič u poduzetništvo*, 4. izd., Zagreb: MATE
106. Srb V. i Matić B. (2000.), *Bankarstvo*, Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku
107. Startups.com (3.12.2018.), Key Crowdfunding Statistics, preuzeto 13. svibnja 2021. s <https://www.startups.com/library/expert-advice/key-crowdfunding-statistics>
108. Stiglitz, J. E. i Weiss, A. (1981.), Credit Rationing in Markets With Imperfect Information, *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.
109. Syndicateroom (n. d.), What is equity crowdfunding?, preuzeto 16. srpnja 2020. s <https://www.syndicateroom.com/crowdfunding/equity-crowdfunding>
110. Šimić Šarić, M. i Krstičević, N. (2018.), Obilježja poslovnih anđela u Hrvatskoj, *Ekonomska misao i praksa*, 27(1), 249-266., preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/file/297766>

111. Tate, J. M. (30.10.2015.), Summary of Title III Rules, *Crowdengine.com*, preuzeto 15. travnja 2020. s <https://www.crowdengine.com/new-title-iii-rules/>
112. Uredba (EU) 2020/1503 Europskog parlamenta i Vijeća od 7. listopada 2020. o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja za poduzeća i izmjeni Uredbe (EU) 2017/1129 i Direktive (EU) 2019/1937 (2020.)
113. Vukmir, B. (n. d.), Escrow račun kao instrument osiguranja plaćanja [e-publikacija], *Hrvatska gospodarska komora*, preuzeto 2. rujna 2021. s <http://www.agenti.hr/sadrzaj/info-agent/strukovni-forumi/forum-16/16-forum-Escrow-racun-kao-instrument-osiguranja-placanja-escrow-accounts.pdf>
114. Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, Narodne novine d.d., br. 121/16, (2016.)
115. Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., br. 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20 i 47/20, (2015.)
116. Ziegler, T., Schneor, R., Wentlaff, K., Odorović, A., Johanson, D., Hao, R. i Ryll, L. (2019.), *Shifting paradigms the 4th European alternative finance benchmarking report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 3. veljače 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf>
117. Ziegler, T. et al. (2021.), *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [e-publikacija], Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, preuzeto 10. kolovoza 2021. s <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>
118. ZSE (n. d.), Izdavačelji: Alternativne mogućnosti prikupljanja kapitala, preuzeto 11. lipnja 2021. s <https://zse.hr/hr/alternativne-mogucnosti-prikupljanja-kapitala/188>
119. Živković, S. (2018.), *Blockchain tehnologija*, završni rad, Sveučilište u Rijeci, Rijeka, preuzeto 30. kolovoza 2021. s <https://zir.nsk.hr/islandora/object/infri:289/preview>

Popis tablica

Tablica 1. Kriteriji razvrstavanja subjekata malog gospodarstva prema veličini na području Europske unije.....	4
Tablica 2. Definicija malog i srednjeg poduzetništva i malih poduzetnika prema <i>Osnovnom zakonu o malom i srednjem poduzetništvu u Japanu</i>	5
Tablica 3. Podjela poduzetnika prema veličini u RH na temelju <i>Zakona o računovodstvu</i>	6
Tablica 4. Veličina poduzeća, zaposlenost, ukupan prihod i izvoz u 2018. godini u Republici Hrvatskoj	10
Tablica 5. Vanjski izvori financiranja malog i srednjeg poduzetništva u Japanu od 2011. do 2019. godine (podaci iskazani u milijardama japanskih jena)	15
Tablica 6. Vanjski izvori financiranja malog i srednjeg poduzetništva u SAD-u od 2011. do 2019. godine (podaci iskazani u milijardama američkih dolara)	16
Tablica 7. Ukupni volumen i udio skupnog financiranja od 2018. do 2020. unutar pojedinih svjetskih regija.....	54
Tablica 8. Prikaz pokrenutih projekata u RH od 2015. do 2018.....	59
Tablica 9. Sredstva prikupljena preko <i>crowdfunding</i> platforma u Republici Hrvatskoj od 2014. do 2017.....	59

Popis grafikona

Grafikon 1. Struktura nefinancijskih poduzeća, broj zaposlenih i ostvarena dodana vrijednost u Europskoj uniji 2018. godine	7
Grafikon 2. Struktura nefinancijskih poduzeća, broj zaposlenih i ostvarena dodana vrijednost u Japanu 2016. godine	9
Grafikon 3. Prikaz relevantnih izvora financiranja za malo ili srednje poduzeće u EU-u 2020. godini.....	17
Grafikon 4. Volumen skupnog financiranja od 2014. do 2017. u tri svjetske regije (mlrd. USD).....	52
Grafikon 5. Udio skupnog financiranja od 2018. do 2020. unutar pojedinih svjetskih regija .	53
Grafikon 6. Volumen skupnog financiranja MSP-a u svijetu od 2015. do 2020. (mlrd. USD)	55
Grafikon 7. Volumen skupnog financiranja malog i srednjeg poduzetništva po regijama od 2017. do 2020. godine (mlrd. USD).....	55
Grafikon 8. Pregled skupnog financiranja malog i srednjeg poduzetništva u svijetu prema modelima u 2019. i 2020. godini.....	56
Grafikon 9. Institucionalizacija ulagatelja skupnog financiranja po regijama u svijetu u 2020. godini.....	57

Popis slika

<i>Slika 1. Izvori financiranja MSP-a od 2014. do 2020. na području Europske unije</i>	18
<i>Slika 2. Izvori financiranja MSP-a od 2014. do 2020. na području Republike Hrvatske</i>	18
<i>Slika 3. Podjela skupnog financiranja s osnove ulaganja</i>	23
<i>Slika 4. Faze kampanje skupnog financiranja</i>	42