

# Analiza uspješnosti fondova rizičnog kapitala

---

**Đuras, Sara**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2021**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:211:481044>

*Rights / Prava:* [Attribution 3.0 Unported](#)/[Imenovanje 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-03-14**



*Repository / Repozitorij:*

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU  
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE  
VARAŽDIN**

**Sara Đuras**

**Analiza uspješnosti fondova rizičnog  
kapitala**

**DIPLOMSKI RAD**

**Varaždin, 2021.**

**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**  
**FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE**  
**V A R A Ž D I N**

**Sara Đuras**

**Matični broj: 0016122837**

**Studij: Ekonomika poduzetništva**

**Analiza uspješnosti fondova rizičnog kapitala**

**DIPLOMSKI RAD**

**Mentorica:**

Dr. sc. Ivana Đunđek Kokotec

**Varaždin, rujan 2021.**

Sara Đuras

### **Izjava o izvornosti**

Izjavljujem da je moj diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

*Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi*

---

# Sažetak

Uspješnost, rast i razvoj fondova rizičnog kapitala od velike je važnosti jer uz investiranje financijskih sredstava u ciljna poduzeća, fondovi ulažu i vlastite talente i znanje te time nastoje pružiti dodanu vrijednost ciljnom poduzeću te njihov rast i razvoj uz ostvarenje dobiti i povrata za svoje ulagatelje. Isto tako, prema CEPOR (2020) broj start-up poduzeća u Hrvatskoj svake se godine povećava, a kako su start-up poduzeća novoosnovana često se suočavaju s problemom nedostatka znanja i financijskih sredstava te pronalaskom izvora financiranja njihovih inovativnih ideja i poslovanja. Iz tog su razloga najčešći investitori u start-up poduzeća fondovi rizičnog kapitala, pa je vrlo bitno prikazati važnost fondova rizičnog kapitala, kao i ostvariti njihov rast i razvoj tržišta fondova rizičnog kapitala, kako bi se ostvario rast i razvoj kako start-up poduzeća, tako i rast i razvoj poduzetništva i cjelokupnog gospodarstva.

**Ključne riječi:** fondovi rizičnog kapitala, uspješnost fondova, start-up poduzeća, neto imovina fondova, investicije, VCPE indeks atraktivnost

# Sadržaj

1. Uvod .....	1
2. Metode i tehnike rada .....	2
3. Fondovi rizičnog kapitala .....	3
3.1. Vrste rizičnog kapitala .....	4
3.2. Investitori rizičnog kapitala .....	5
3.3. Prednosti i ograničenja rizičnog kapitala .....	6
3.4. Fondovi za gospodarsku suradnju.....	7
4. Fondovi rizičnog kapitala u RH .....	8
4.1. Fondovi za gospodarsku suradnju u RH .....	8
4.2. Program CROGIP .....	10
4.3. Investicijski fond Inicijative triju mora .....	11
5. Neto imovina investicijskih fondova u RH.....	12
6. Uspješnost fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj .....	17
6.1. Quaestus Private Equity Kapital fond.....	17
6.2. Inspirio Alpha fond .....	18
6.3. Honestas FGS fond .....	19
6.4. Fondovi za gospodarsku suradnju.....	20
7. Tržište start-up poduzeća.....	31
7.1. Start-up .....	32
7.2. Start-up poduzeća u RH.....	35
8. Analiza indeksa atraktivnosti za PE/VC ulaganja u RH .....	39
8.1. Indeks atraktivnosti za PE/VC ulaganja u RH.....	40
9. Usporedba RH sa zemljama EU .....	44
9.1. Usporedba prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja.....	44
9.2. Usporedba prema indeksu razvijenosti start-up sustava .....	52
10. Zaključak .....	57
Literatura .....	59
Popis slika .....	65
Popis tablica .....	66

# 1. Uvod

Tema ovog diplomskog rada jest analiza uspješnosti fondova rizičnog kapitala u Republici Hrvatskoj. Fondovi rizičnog kapitala vrlo su bitni investitori na tržištu kapitala koji na svjetskoj razini svake godine ulažu velika novčana sredstva, strategije i vlastite talente u ciljna poduzeća. Na taj način omogućavaju ciljnim poduzećima unapređenje i razvoj njihovog poslovanja, jačanje pozicije na tržištu te završno ostvarivanje potencijalno visokog prinosa i dobiti. Fondovi rizičnog kapitala razlikuju se od ostalih oblika ulaganja prema trajanju, rizičnosti, ulagateljima u fondove, ali ponajviše prema upravljanju i dodanoj vrijednosti koju pružaju poduzećima u koja ulažu. Smatra se kako Hrvatska na tom tržištu zaostaje, pa se ovim radom, između ostalog, analiziraju same karakteristike fondova rizičnog kapitala, razvijenost tržišta fondova rizičnog kapitala i uspješnost fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj.

Najčešći ulagači u start-up poduzeća su fondovi rizičnog kapitala, zbog čega su start-up poduzeća također predmet analize ovog rada. Analizira se broj start-up poduzeća u Hrvatskoj, njihove promjene i rast kroz godine te razvijenost start-up sustava u Hrvatskoj. Također, promatra se i analiziraju najčešći sektori u kojima se osnivaju, njihova uspješnost i godišnji rast te se uspoređuje razvijenost start-up sustava Hrvatske sa sustavima susjednih zemalja, kao i sustavima start-up-ova u Europi.

U ovom radu prvotno se teorijski opisuju fondovi rizičnog kapitala, njihove karakteristike i funkcioniranje te se nabrajaju i opisuju fondovi i društva za upravljanje fondovima rizičnog kapitala u Hrvatskoj. Također, analizira se kretanje neto imovine investicijskih fondova u Hrvatskoj od 2016. do 2019. godine kako bi se uočile promjene neto imovine alternativnih investicijskih fondova, kojima pripadaju fondovi rizičnog kapitala. Zatim se analizira uspješnost pojedinih fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj kroz izradu case-study-a pojedinih fondova te se donose zaključci o prinosima, dobitima odnosno gubicima ostvarenim njihovim ulaganjima u ciljna poduzeća. Nadalje, analizira se razvijenost hrvatskog tržišta start-upova, kao i atraktivnost za ulaganje rizičnog kapitala u Hrvatsku. Naposljetku je napravljena usporedba hrvatskog sustava start-upova sa sustavima odabranih europskih zemalja, kao i usporedba hrvatskog tržišta rizičnog kapitala s tržištima odabranih europskih zemalja.

## **2. Metode i tehnike rada**

Rad je temeljen na sekundarnim izvorima podataka koji su prikupljeni iz raznih knjiga, novinskih članaka, internetskih članaka, internetskih stranica, prethodnih istraživanja i raznih financijskih izvještaja sa službenih stranica Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, Hrvatske izvještajne novinske agencije, Hrvatske banke za obnovu i razvitak te društava za upravljanje fondovima rizičnog kapitala.

Prvi, teorijski dio rada gdje se opisuju glavni pojmovi i objašnjava funkcioniranje istih temeljen je na prikupljanju stručne literature iz raznih knjiga i novinskih članaka te analiziranju iste, a u izradi se koriste metode deskripcije i komparacije.

Drugi dio rada temeljen je na metodi komparacije i metodi analize. Iznose se, opisuju, analiziraju i uspoređuju stvarni podaci iz prakse dobiveni iz raznih sekundarnih podataka poput prethodnih istraživanja, financijskih izvještaja poduzeća i društava te izvještaja i istraživanja sa službenih stranica raznih financijskih institucija, a koji donose, opisuju i dokazuju zaključke o stvarnoj situaciji u Hrvatskoj i omogućavaju usporedbu Hrvatske s Europom.



### 3. Fondovi rizičnog kapitala

Rizični kapital je sredstvo financiranja odnosno oblik vlasničkog ulaganja u poduzeća sa visokim potencijalom rasta na dugi ili srednji rok, a koja ne kotiraju na burzi. Društva za upravljanje fondovima rizičnog kapitala na taj način ulažu sredstva prikupljena od kvalificiranih ulagatelja na određeno vrijeme, aktivno sudjeluju i nadziru poslovanje poduzeća te im je cilj uz kombinaciju financijskih sredstava, strategija i talenata poboljšati poslovanje i ojačati poduzeće te završno postići visoki prinos. Poduzeće u koje je uloženo daje društvu za upravljanje fondovima rizičnog kapitala u zamjenu za financijska sredstva udio u poduzeću odnosno dionice te se tako stvara dugoročan odnos, a na kraju ulaganja dionice se prodaju nazad poduzeću, s ciljem da je postignut što veći prinos. Rizični kapital razlikuje se od ostalih oblika financijskog ulaganja, a ponajviše kroz upravljanje i dodanu vrijednost koju investitor pruža poduzeću u koje se investira. Na taj način se povezuju investitori s poduzećima koja imaju visoki ekonomski potencijal rasta i razvoja, a ne mogu osigurati potrebna sredstva putem bankarskih kredita ili preko drugih institucionalnih investitora („PROSPERUS INVEST [PROSPERUS]“, bez dat.; „Hrvatska banka za obnovu i razvitak [HBOR]“, bez dat.; Cumming i sur, 2008).

Fondovi rizičnog kapitala nazivaju se Private Equity (Private Equity, u nastavku PE) fondovi, a široka podvrsta PE fondova nazivaju se Venture Capital (Venture Capital, u nastavku VE) fondovi. Prema Zakonu o alternativnim investicijskim fondovima (NN 21/18) PE fondovi su alternativni investicijski fondovi (Alternativni investicijski fondovi, u nastavku AIF) s privatnom ponudom čija se imovina pretežito ulaže u poslovne subjekte s ciljem optimiziranja njihove poslovne i financijske uspješnosti u očekivanju realiziranja povrata na uložena sredstva, a VC fondovi su AIF s privatnom ponudom čija se imovina, u skladu s pravilima AIF-a pretežito ulaže u poslovne subjekte koji su novoosnovani ili su u početnim fazama poslovanja, a prema procjeni Društva za upravljanje AIF-om pokazuju potencijal za rast i širenje poslovanja. PE fondovi uključuju ulaganje u rastuća poduzeća, poduzeća u procesu restrukturiranja, kao i start-up poduzeća i poduzeća u ranim fazama poslovanja, dok VC fondovi uključuju ulaganje u start-up poduzeća te poduzeća u ranim fazama poslovanja. PE fondovi ulažu sredstva na 10-13 godina, a VC fondovi na 3-5 godina. Takva ulaganja za investitore predstavljaju visok rizik, ali i potencijalno visoke prinose (Alpeza i sur., 2020 ).

### 3.1. Vrste rizičnog kapitala

Dvije su osnovne vrste rizičnog kapitala, a to su formalni i neformalni rizični kapital. Formalni rizični kapital se nadalje dijeli na VC ulaganja i PE ulaganja, dok neformalni rizični kapital predstavljaju poslovni anđeli (Rasila, 2004).

Formalni rizični kapital podrazumijeva poduzeća od 2 do 40 kvalificiranih investitora koji ulažu sredstva u poduzeća s visokim potencijalom kako bi ostvarili što veći prinos. Također, visoki su kriteriji odabira poduzeća u koje se ulaže te se ulaže samo u poduzeća koja imaju visoki potencijal i kvalitetan menadžment. Nadalje, područje i visina ulaganja određuju se prilikom osnivanja fonda, nerijetko poduzeća rizičnog kapitala specijaliziraju ulaganje u određenu granu industrije, financijska sredstva daju se u zamjenu za udjel u društvu te postoji mogućnost izlaska iz ulaganja nakon određenog vremena (Pelajić, 2012).

Neformalni rizični kapital podrazumijeva poslovne anđele odnosno pojedince koji veća financijska sredstva, znanja, vještine i poslovna poznanstva ulažu i nude poduzećima s potencijalom rasta i razvoja, a u sektore koje razumiju i poznaju. Razlikuju se od PE i VE fondova po tome što ulažu manje iznose financijskih sredstava, ulažu najčešće u lokalna i regionalna poduzeća, prihvaćaju mali broj ponuđenih projekata i poduzeća, ulažu prvenstveno u start-up poduzeća te u brzorastuće industrije poput informatike, telekomunikacija i slično te nisu transparentni javnosti. Investitori rizičnog kapitala ulažu financijska sredstva prikupljena od više kvalificiranih investitora ili institucionalnih investitora, a poslovni anđeli ulažu svoja vlastita financijska sredstva („ZAGREBAČKI INOVACIJSKI CENTAR [ZICER]“, bez dat.; Figar , 2010, str. 115).

Razlikuju se četiri vrste poslovnih anđela, a to su prema Garača (2010):

1. Anđeli čuvari – imaju poduzetničko iskustvo i poznavanje određene industrije jer su bili poduzetnici u istoj industriji u koju ulažu;
2. Anđeli poduzetnici – imaju poduzetničko iskustvo, ali u različitoj industriji u odnosu na onu u koju ulažu;
3. Operativni anđeli – imaju poduzetničko iskustvo radeći u velikim poduzećima, ali im nedostaje iskustva i znanja o malim, novoosnovanim poduzećima;
4. Financijski anđeli – ulažu financijska sredstva isključivo zbog ostvarenja profita (Garača, 2010).

Prema strategiji ulaganja, ulaganje rizičnog kapitala se prema Makek (2011), može podijeliti na:

1. Venture Capital – ulaganje u start-up poduzeća, poduzeća u ranim fazama poslovanja te poduzeća u ekspanziji kako bi se financiralo pokretanje poslovanja, rast i razvoj poduzeća te povećanje profitabilnosti poduzeća;

2. Growth Capital – ulaganje u zrela poduzeća kako bi se financiralo restrukturiranje ili širenje poslovanja;

3. Leveraged buyout – ulaganje u zrela poduzeća kao dijela transakcije u kojoj se aktivira druga poslovna jedinica, društvo ili imovina od postojećih vlasnika (Makek, 2011).

### **3.2. Investitori rizičnog kapitala**

Fondovi rizičnog kapitala (PE i VE fondovi) prikupljaju financijska sredstva od kvalificiranih ulagatelja koji mogu biti institucionalni investitori poput mirovinskih fondova, osiguravatelji i slično, velika poduzeća te fizičke osobe koje ispunjavaju uvjete kvalificiranog ili profesionalnog ulagatelja. Profesionalni ulagatelj je ulagatelj koji se na vlastiti zahtjev ili u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala može smatrati profesionalnim ulagateljem (Makek, 2011).

Kvalificirani ulagatelj je ulagatelj koji prema Zakonu o alternativnim investicijskim fondovima (21/18):

1. Ima dovoljno iskustva i stručnih znanja da je sposoban razumjeti uključene rizika takvog ulaganja te da je takvo ulaganje u skladu s njegovim ulagačkim ciljevima;

2. Za potrebe ulaganja u jedan AIF je spreman uplatiti minimalno 400.000,00 kuna ili ekvivalentnu vrijednost u drugoj valuti, na način kako je propisano propisima te koji ispunjava barem jedan od sljedeća dva uvjeta:

- vrijednost njegove neto imovine je najmanje 2.000.000,00 kuna ili ekvivalentna vrijednost u drugoj valuti;

- radi ili je radio u financijskom sektoru najmanje godinu dana na stručnim poslovima koji zahtijevaju znanje o ulaganjima koja se mogu usporediti s ulaganjima u UAIF ili njegovo poslovanje, za vlastiti ili tuđi račun obuhvaća upravljanje, stjecanje ili raspolaganje imovinom

iste vrste kao i imovine fonda rizičnog kapitala (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (21/18)).

### **3.3. Prednosti i ograničenja rizičnog kapitala**

Fondovi rizičnog kapitala se prema nekim segmentima razlikuju od tradicionalnih načina financiranja, pa su u nastavku izdvojene prednosti rizičnog kapitala u odnosu na financiranje putem bankovnog kredita, kao i ograničenja rizičnog kapitala (Makek, 2011).

Prednosti rizičnog kapitala u odnosu na financiranje putem bankovnog kredita, a prema Makek (2011) to su:

- Srednje do dugoročno ulaganje;
- Povrat na uloženi kapital ovisi o uspješnosti poslovanja te se ne opterećuje novčani tok poduzeća kamatama i povratom glavnice;
- Fond je predan razvoju poslovanja i uspješnosti društva sve do trenutka dezinvestiranja;
- Što je poslovanje uspješnije to svi zajednički (i fond i poduzeće) ostvaruju više prinose na uložena sredstva, što znači da povrati fondu ovise o razvoju i uspjehu poduzeća;
- Solidna i fleksibilna kapitalna osnova za ostvarenje plana razvoja i rasta poslovanja;
- Ako poduzeće ne ostvari pozitivne poslovne rezultate, fond je rangiran usporedno s drugim dioničarima, nakon banaka i drugih vjerovnika, što ih motivira da budu kontinuirano aktivni i posvećeni poslovanju jer mogu izgubiti svoja uložena sredstva;
- Fond je poduzeću u koje ulaže pravi poslovni partner s kojim dijeli sredstva, rizike, znanja, iskustva i rezultate te se trudi da poduzeće postigne uspjeh (Makek, 2011).

Ograničenja odnosno nedostaci rizičnog kapitala prema Makek (2011) su:

- S obzirom da fond provodi detaljno dubinsko snimanje poduzeća u koje planira uložiti, potrebno je više vremena za realizaciju ulaganja pa postupak nekada traje i nekoliko mjeseci;
- Kako poduzetnici daju fondu zauzvrat udjele u poduzeću, moraju im prepustiti dio vlasničkog udjela te dio kontrole nad odlučivanjem u poduzeću;

- Fond zadržava kontrolu i odluku određivanja trenutka realizacije svojeg izlaza iz društva (Makek, 2011).

### **3.4. Fondovi za gospodarsku suradnju**

Fondovi za gospodarsku suradnju (Fondovi za gospodarsku suradnju, kraće FGS) jesu vrsta otvorenih investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Osnovani su kako bi se stimulirao razvoj gospodarstva RH, stvorila pozitivna ulagačka klima, poticalo poduzetništvo i preuzimanje rizika uz profesionalnu pomoć i nadzor te konačno razvijala industrija fondova rizičnog kapitala kao začetnik novih industrija. Kvalificirani ulagatelj je Hrvatska banka za obnovu i razvitak (Hrvatska banka za obnovu i razvitak, kraće HBOR) koja zajedno s privatnim investitorima provodi aktivnosti FGS-a. Sredstva su namijenjena poduzećima koja imaju sjedište u RH te isključivo ili pretežito obavljaju svoju djelatnost na području RH, a sredstva su namijenjena za sve industrije. Nadalje, FGS ulažu u poduzeća koja imaju prednost nad konkurencijom, proizvode i usluge s visokim potencijalom rasta i razvoja, kvalitetan menadžment te kvalitetno i transparentno poslovanje. FGS-ovi se osnivaju na 10 godina plus 2 dodatne, ukoliko ima potrebe i ukoliko se zatraži („Hrvatska banka za obnovu i razvitak [HBOR]“, bez dat; PROSPERUS, bez dat.).

Prema HBOR (bez dat.) osnovano je ukupno pet FGS-ova, aktivna su još tri:

- Inspirio FGS,
- Prosperus FGS,
- Prosperus FGS II.

Međutim, ne očekuju se daljnja ulaganja jer su svi navedeni završili svoja ulaganja odnosno investicijsku fazu (HBOR, bez dat).

## 4. Fondovi rizičnog kapitala u RH

U ovom poglavlju navedeni su fondovi rizičnog kapitala u RH, njihov životni vijek, portfelj fondova te povrati na uložena financijska sredstva. Također, objašnjen je program CROGIP, kao i investicijski fond Inicijative triju mora (HANFA, 2017-2019; HBOR, bez dat.).

### 4.1. Fondovi za gospodarsku suradnju u RH

PROSPERUS – INVEST d.o.o. je društvo registrirano u Republici Hrvatskoj, koje upravlja fondovima te obavlja djelatnost osnivanja i upravljanja alternativnim investicijskim fondovima. Društvo upravlja s dva otvorena alternativna investicijska fonda rizičnog kapitala s privatnom ponudom, a to su Prosperus FGS kojim upravlja od 2011. godine te Prosperus FGS II kojim upravlja od 2018. godine. Također, društvo je krajem 2020. godine osnovalo zatvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom, Prosperus Growth. Društvo je u sto postotnom privatnom vlasništvu. Na dan 31.12.2020. godine brojalo je 6 zaposlenika te 2 člana Uprave. Poduzeća u koja Društvo ulaže su poduzeća koja imaju sjedište u RH te koja obavljaju svoju djelatnost isključivo ili pretežito u RH. Također, poduzeća s potencijalima rasta i razvoja, konkurentskim prednostima koja imaju stručne i motivirane timove, potencijale specifičnih proizvoda i tehnologija za stvaranje snažnih pozitivnih poslovnih rezultata te poduzeća u ranijim fazama poslovanja (PROSPERUS, bez dat.; HBOR, bez dat.).

Fond Prosperus FGS osnovan je na razdoblje od 10 godina te je ishodilo produljenje na dodatnih 6 mjeseci. Istek roka trajanja Fonda je 9. kolovoz 2021. godine. Fond raspolaže kapitalom koji iznosi 340 milijuna kuna, privatni ulagatelji uložili su 170 milijuna kuna, a preostalih 170 milijuna kuna uložila je Vlada Republike Hrvatske. Portfelj Fonda čine poduzeća: Dalmacija hoteli d.o.o., A.N.P. Energija d.o.o., Adriatic Kampovi d.o.o., CLUB ADRIATIC d.o.o., Vodokok d.d., HPB d.d. Fond je 2020. godine izašlo iz investicija odnosno prodalo udjele u poduzećima Dalmacija hoteli d.o.o., A.N.P. Energija d.o.o. i CLUB ADRIATIC d.o.o, Fond do kraja 2021. godine planira prodati udjele i drugih poduzeća, HPB d.d. i Vodokok d.d. (PROSPERUS, 2020).

Fond Prosperus FGS II osnovan je na razdoblje od 10 godina te je dobilo produljenje na dodatni rok od 2 godine, pa je istek roka trajanja 28. veljače 2023. godine. Fond raspolaže kapitalom koji iznosi 600 milijuna kuna, privatni ulagatelji uložili su 300 milijuna kuna, a preostalih 300 milijuna kuna uložila je Vlada Republike Hrvatske. Portfelj Fonda čini poduzeće

Hoteli Plat d.o.o. te poduzeće aktivno radi na dezinvestiranju navedenog ulaganja (PROSPERUS, 2020).

Inspire Investments d.o.o. je društvo registrirano u RH koje upravlja alternativnim investicijskim fondovima. Društvo upravlja s 5 investicijska fonda: otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom – Inspirio FGS, otvoreni alternativni investicijski fond s privatnom ponudom – Inspire Private i Inspire Alpha (hedge fond), otvoreni investicijski fond s javnom ponudom – Auctor Plus, zatvoreni alternativni investicijski fond s javnom ponudom – Slavonski (INSPIRE INVESTMENTS, 2020).

Inspirio FGS je otvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom čiji je istek roka trajanja 02. kolovoza 2021. godine. Inspirio FGS fond je do 2018. godine poslovao pod nazivom Nexus FGS kojim je upravljalo društvo Nexus Private Equity Partneri. Do 2018. godine portfelj navedenog fonda činila su poduzeća: Požgaj grupa d.o.o., Parketi Požgaj d.o.o., Podatkovni centar Križ d.o.o., Boatbooker d.o.o., A.N.P. Energija d.o.o., Dalekovod d.d. i ZAGREB MONTAŽA d.o.o., ali je Nexus FGS prije preuzimanja fonda od strane Inspire Investments d.o.o. i preimenovanja u Inspirio FGS, dezinvestiralo investicije u svim navedenim poduzećima osim poduzeća Dalekovod d.d. i ZAGREB MONTAŽA d.o.o., pa tako portfelj fonda Inspirio FGS čine poduzeća Dalekovod d.d. i ZAGREB MONTAŽA d.o.o. te poduzeće aktivno radi na dezinvestiranju navedenih ulaganja do kraja 2021. godine (INSPIRE INVESTMENTS, 2020; HINA, 2021; poslovni.hr, 2021).

Quaestus je prvo hrvatsko društvo za upravljanje rizičnim kapitalom, osnovano 2003. godine. Quaestus je osnovalo dva fonda rizičnog kapitala – Quaestus Private Equity Kapital, osnovan 2006. godine te je poslovao 12 godina, a koji je bio prvi fond rizičnog kapitala u Hrvatskoj, i Quaestus Private Equity Kapital II, osnovan 2011. godine. Ciljna društva za investiranje su poduzeća u ranim fazama poslovanja, poduzeća s nadprosječnim potencijalima rasta i razvoja, s prepoznatljivim konkurentskim prednostima i stručnim i motiviranim timom. Investicijama društvo želi stvoriti novu dodatnu vrijednost poduzećima u koja investira (QUAESTUS, bez dat.).

Quaestus Private Equity Kapital II fond jest osnovan 2011. godine, a raspolaže sredstvima u iznosu od 45 milijuna eura. Portfelj fonda čine poduzeća: Fragaria d.o.o., tvornica tekstila Trgovišće d.o.o. i drvna industrija Spačva d.d. (QUAESTUS, bez dat.).

## 4.2. Program CROGIP

Hrvatski program za rast i ulaganje – CROGIP jest inicijativa koju su osmislili Europski investicijski fond (Europski investicijski fond, kraće EIF) i HBOR, a koja će potaknuti ulaganja u mala i srednja poduzeća. EIF i HBOR izdvojili su svaki po 40 milijuna eura za ulaganje u fondove rizičnog kapitala te im je cilj potaknuti i ubrzati ulaganja privatnog sektora u fondove rizičnog kapitala. EIF je odabrao tri fonda u koja su uložena financijska sredstva, a to su Adriatic Structured Equity fond, Prosperus Growth fond i Croatian Mezzanine Debt fond. Financijska sredstva namijenjena su malim i srednjim poduzećima koja nisu start-up poduzeća, bez obzira na sektor poslovanja i koja su osnovana u Hrvatskoj, najveći dio poslovanja obavljaju u Hrvatskoj i poduzeća koja navedenim ulaganjima planiraju započeti dugoročno poslovanje u Hrvatskoj zapošljavajući veliki broj radnika iz Hrvatske. Prosperus Growth fond i Adriatic Structured Equity fond već su započeli s radom, a za Croatian Mezzanine Debt fond se očekuje da će početi do kraja 2021. godine (HBOR, bez dat.; poslovni.hr, 2020; HINA, 2020).

Prosperus Growth fond je zatvoreni alternativni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom kojim upravlja već spomenuto društvo PROSPERUS – INVEST d.o.o. Fond će ulagati financijska sredstva u mala i srednja poduzeća s velikim potencijalom razvoja i otvaranja novih radnih mjesta. Fond ima obvezu 75% prikupljenih sredstava uložiti u poduzeća iz Hrvatske, dok ostatak može u poduzeća iz regije. Planirani iznos pojedinačnog ulaganja iznosi od 5 do 10 milijuna eura, a maksimalna veličina fonda iznosi 70 milijuna eura. Fond nije namijenjen samo određenim industrijama, ali najveći potencijal vidi u turizmu, obnovljivoj energiji, zdravstvu, farmaceutskoj industriji, robi široke potrošnje i upravljanju poslovnim procesima. Najveći investitori u fond su domaći institucionalni investitori i to mirovinski fondovi (poslovni.hr, 2020).

Adriatic Structured Equity fond je fond kojim upravlja društvo Provectus Capital Partners. Fond ulaže financijska sredstva u već zrelija poduzeća na tržištu kojima su potrebna financijska sredstva za rast, razvoj i širenje poslovanja. Planirani iznos pojedinačnog ulaganja iznosi od 3 do 8 milijuna eura, a maksimalna veličina fonda iznosi 100 milijuna eura. Fond najveći potencijal vidi u rastućim industrijama poput IT-a, usluga, maloprodaja i poduzeća orijentirana na izvoz. Fond je realizirao dva ulaganja – u poduzeće Keindl Sport i stomatološku polikliniku Arena. Cilj ulaganja u poduzeće Keindl Sport je regionalna ekspanzija i dodatne akvizicije, a u stomatološku polikliniku Arena cilj ulaganja jest daljnji rast i unapređenje poslovanja te dodatne akvizicije komplementarnih poliklinika u RH i regiji. Najveći investitori u fond su domaći mirovinski fondovi (PROVECTUS CAPITAL, 2021; poslovni.hr, 2020).



### **4.3. Investicijski fond Inicijative triju mora**

Investicijski fond Inicijative triju mora jest investicijski fond rizičnog kapitala koji su osnovale razvojne financijske institucije iz Hrvatske, Bugarske, Poljske, Mađarske, Slovenije, Litve, Latvije, Rumunjske i Estonije. HBOR je jedan od investitora u Fond, ali ne odlučuje o poduzećima u koje će se investirati. Planirana količina ulaganja u Fond iznosi od 3 do 5 milijardi eura, a iznos pojedinačnog ulaganja Fonda u projekt iznosi minimalno 30 milijuna eura. Cilj Fonda jest ulagati financijska sredstva u projekte iz sektora prometa, energetike i digitalne infrastrukture kojima se želi doprinijeti smanjenju emisija i troškova prijevoza, sigurnosti i raznolikosti opskrbe energijom, društvenoj, digitalnoj i gospodarskoj povezanosti te smanjenje jaza u kvaliteti infrastrukture između spomenutih zemalja EU. Sredstva su namijenjena inovativnim projektima koji se nalaze u ranim fazama razvoja projektnih ideja, ali i postojećim projektima kojima su potrebna značajna dodatna financijska sredstva (HBOR, bez dat.; LIDER, 2021).

## 5. Neto imovina investicijskih fondova u RH

U nastavku je navedena ukupna neto imovina investicijskih fondova od 2016. do 2019. godine u RH, udio neto imovine UCITS fondova i AIF fondova u ukupnoj neto imovini investicijskih fondova te promjene istih kroz promatrane godine (HANFA 2017-2020).

Tablica 1 Neto imovina UCITS fondova i AIF-ova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017. godine u RH (u tis. kuna)

Investicijski fond	31.12.2016.	Udio (%)	31.12.2017.	Udio (%)	Apsolutna promjena	Promjena u %
UCITS fondovi	18.440.776	85,07	18.499.606	84,14	58.830	0,3
AIF	3.235.912	14,93	3.486.817	15,86	250.905	7,75
<b>Ukupno</b>	<b>21.676.688</b>	<b>100</b>	<b>21.986.423</b>	<b>100</b>	<b>309.735</b>	<b>1,43</b>

(Izvor: izrada autora prema HANFA, 2018)

Iz tablice 1. evidentno je kako se ukupna neto imovina investicijskih fondova 2017. povećala u odnosu na 2016. godinu za 1,43%. 2017. godine povećala se neto imovina UCITS fondova za 0,3%, ali i neto imovina AIF-ova za 7,75%, u odnosu na 2016. godinu. Iako se neto imovina AIF-ova povećala za veći iznos i postotak u odnosu na neto imovinu UCITS fondova, neto imovina UCITS fondova zauzima veći udio u ukupnoj neto imovini investicijskih fondova i to udio od 85,07%, dok AIF 14,93% 2016. godine te 84,14%, dok AIF 15,86% 2017. godine. Udio neto imovine AIF-ova u ukupnoj neto imovini investicijskih fondova se povećao 2017. godine u odnosu na 2016, dok se istovremeno udio neto imovine UCITS fondova smanjio 2017. godine u odnosu na 2016. godinu (HANFA, 2018).

Razlog povećanja neto imovine UCITS fondova 2017. godine u odnosu na 2016. godinu je povećanje neto imovine obvezničkih fondova zbog relativno velikih neto uplata u iste te ostvarenje relativno visokih prinosa obvezničkih fondova. Razlog povećanja neto imovine AIF-ova 2017. godine u odnosu na 2016. godinu je povećanje broja AIF-ova (zbog čega posljedično raste i udio neto imovine AIF-ova u ukupnoj neto imovini investicijskih fondova) te relativno visoke neto uplate u iste (HANFA, 2018).

Tablica 2 Neto imovina UCITS fondova i AIF-ova na dan 31.12.2017. i 31.12.2018. godine u RH (u tis. Kuna)

Investicijski fond	31.12.2017.	Udio (%)	31.12.2018.	Udio (%)	Apsolutna promjena	Promjena u %
<b>UCITS fondovi</b>	18.499.606	84,14	19.100.000	84,18	600.394	3,25
<b>AIF</b>	3.486.817	15,86	3.588.528	15,82	101.711	2,92
<b>Ukupno</b>	21.986.423	100	22.688.528	100	702.105	3,19

(Izvor: izrada autora prema HANFA, 2019)

Iz tablice 2. vidljivo je kako se ukupna neto imovina investicijskih fondova 2018. godine povećala u odnosu na 2017. godinu za 3,19%. Neto imovina UCITS fondova povećala se 2018. godine u odnosu na 2017. godinu za 3,25%, dok se neto imovina AIF-ova povećala za 2,92% 2018. godine u odnosu na 2017. godinu. Neto imovina UCITS fondova se povećala za veći iznos i postotak od neto imovine AIF-ova 2018. godine u odnosu na 2017. godinu, pa je tako udio neto imovine UCITS fondova 2018. godine 84,18%, a iste godine udio neto imovine AIF-ova 15,82%, što znači da udjeli UCITS fondova i AIF-a ostaju 2018. godine relativno isti kao i prethodne godine (HANFA, 2019).

Razlog daljnjeg povećanja neto imovine UCITS fondova 2018. godine u odnosu na 2017. godinu i 2016. godinu je daljnje ostvarenje relativno visokih prinosa obvezničkih fondova 2018. godine. Razlog daljnjeg povećanja neto imovine AIF-ova jest osnivanje novih AIF-ova te rast neto imovine AIF-ova s privatnom ponudom (HANFA, 2019).

Tablica 3 Ukupna neto imovina UCITS fondova i AIF-ova na dan 31.12.2018. i 31.12.2019. godine u RH (u tis. kuna)

Investicijski fondovi	31.12.2018.	Udio (%)	31.12.2019.	Udio (%)	Apsolutna promjena	Promjena u %
<b>UCITS fondovi</b>	19.100.000	84,18	22.600.000	83,47	3.500.000	18,32
<b>AIF</b>	3.588.528	15,82	4.474.656	16,53	886.128	24,69
<b>Ukupno</b>	22.688.528	100	27.074.656	100	4.386.128	19,33

(Izvor: izrada autora prema HANFA, 2020)

Iz tablice 3. vidljivo je kako se ukupna neto imovina investicijskih fondova 2019. godine povećala u odnosu na 2018. godinu za 19,33%. Neto imovina UCITS fondova povećala se

2019. godine u odnosu na 2018. godinu za 18,32%, dok se neto imovina AIF-ova povećala za 24,69% 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Neto imovina AIF-ova povećala se za veći postotak od ukupne neto imovine UCITS fondova 2019. godine u odnosu na 2018. godinu, no neto imovina UCITS fondova povećala se za veći apsolutni iznos od neto imovine AIF-ova iste godine te neto imovina UCITS fondova zauzima veći udio u ukupnoj neto imovini svih investicijskih fondova (HANFA, 2020).

Razlog rasta neto imovine UCITS fondova 2019. godine u odnosu na 2018. godinu jesu veće vrijednosti izdanih od otkupljenih udjela. Isto tako, porasli su prosječni godišnji prinosi svih fondova osim novčanih, a kako se većina novčanih fondova početkom 2019. godine preregistrirala te nastavila poslovati kao obveznički fondovi, to se odrazilo na povećanje ukupne neto imovine UCITS fondova. Razlog rasta neto imovine AIF-ova 2019. godine u odnosu na 2018. godinu jest daljnji porast neto imovine AIF-ova s privatnom ponudom (HANFA, 2020).

Tablica 4 Ukupna neto imovina investicijskih fondova (UCITS i AIF) na dan 31.12.2016.-2019. godine u RH (u tis. kuna)

<b>IF</b>	<b>AIF+UCITS</b>
<b>2016.</b>	21.676.688
<b>2017.</b>	21.986.423
<b>Promjena (u %)</b>	1,43
<b>2018.</b>	22.688.528
<b>Promjena (u %)</b>	3,19
<b>2019.</b>	27.074.656
<b>Promjena (u %)</b>	19,33
<b>Uk. Promjena (u %)</b>	24,90

(Izvor: izrada autora prema HANFA, 2017-2020)

U tablici 4. vidljivo je kako se ukupna neto imovina investicijskih fondova – UCITS i AIF-a u Hrvatskoj svake promatrane godine povećava u odnosu na prethodnu te je taj rast svake godine veći. 2017. godine ukupna neto imovina investicijskih fondova povećala se za 1,43% u odnosu na 2016. godinu, 2018. godine povećala se za 3,19% u odnosu na 2017. godinu, a 2019. godine povećala se za čak 19,33% u odnosu na 2018. godinu. Također, 2019. godine

(posljednje promatrane godine) povećala se za 24,90% u odnosu na 2016. godinu (prve promatrane godine). Razlog povećanja ukupne neto imovine investicijskih fondova jest rast neto imovine i UCITS i AIF-ova. Neto imovina UCITS fondova raste zbog relativno visokih uplata u navedene fondove te ostvarenih visokih prinosa fondova, najviše obvezničkih fondova. Neto imovina AIF-ova raste zbog osnivanja novih AIF-ova te posljedično i sve većeg broja investitora u navedene fondove s relativno visokim uplatama u iste (HANFA, 2017-2020).

Tablica 5 Ukupna neto imovina AIF-ova na dan 31.12.2016.-2019. godine u RH (u tis. kuna)

<b>IF</b>	<b>AIF</b>
<b>2016.</b>	3.235.912
<b>2017.</b>	3.486.817
<b>Promjena (u %)</b>	7,75
<b>2018.</b>	3.588.528
<b>Promjena (u %)</b>	2,92
<b>2019.</b>	4.474.656
<b>Promjena (u %)</b>	24,69
<b>Uk. Promjena (u %)</b>	38,28

(Izvor: izrada autora prema HANFA, 2017-2020)

Iz tablice 5. evidentno je kako se neto imovina AIF-ova svake promatrane godine povećava u odnosu na prethodnu godinu, pa se tako 2017. godine povećala za 7,75% u odnosu na prethodnu, 2018. godine povećala se za 2,92% u odnosu na prethodnu, 2019. godine povećala se za 24,69% u odnosu na prethodnu. Također, 2019. godine (posljednje promatrane godine) povećala se za 38,28% u odnosu na 2016. godinu (prvu promatranu godinu).

Temeljem svega navedenog, zaključuje se kako se ukupna neto imovina investicijskih fondova svake godine povećava u odnosu na prethodnu godinu. Također, svake godine u odnosu na prethodnu godinu povećava se neto imovina kako UCITS fondova, tako i AIF-a, povećava se broj investitora u UCITS fondove, kao i broj kvalificiranih i institucionalnih investitora u AIF-e zbog čega dolazi do povećanja ukupne neto imovine istih što znači da sve veći broj ljudi s viškom financijskih sredstava počinju ulagati u rizičnije oblike investiranja poput investicijskih fondova, pa fondovi mogu investirati veće iznose financijskih sredstava te potencijalno ostvarivati više prinose na uložena sredstva i veće povrate za svoje investitore. Iako se neto imovina AIF-a povećava svake godine u odnosu na prethodnu, povećava se i neto imovina UCITS fondova, pa tako udio neto imovine AIF-a u ukupnoj neto imovini svih investicijskih fondova stagnira kroz godine, oko 15-17%, s najvećim udjelom od oko 17% 2019. godine u odnosu na promatrane godine (HANFA, 2017-2020).

## 6. Uspješnost fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj

U ovom poglavlju bit će analizirana uspješnost pojedinih fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj, točnije radi se o case study-ima odabranih fondova. Analizirati će se uspješnost Quaestus Private Equity Kapital fonda, koji je i prvi fond rizičnog kapitala u Hrvatskoj, Inspirio Alpha fonda, koji je drugi fond rizičnog kapitala u Hrvatskoj, uspješnost Honestas FGS fonda te uspješnost fondova Quaestus Private Kapital II, Prosperus FGS, Prosperus FGS II i Inspirio FGS. Također, napravljena je horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja društava za upravljanje fondovima rizičnog kapitala – Quaestus Private Equity, Prosperus Invest i Inspire Investments. Financijski izvještaji su analizirani kako bi se mogao donijeti točniji i precizniji zaključak o njihovoj uspješnosti poslovanja (Derenčinović Ruk, 2020, QUAESTUS, 2018-2020; FIMA INVEST, 2020; CVCA, bez dat.; PROSPERUS, 2018-2020; INSPIRE INVESTMENTS, 2018-2021).

### 6.1. Quaestus Private Equity Kapital fond

Quaestus Private Equity Kapital fond je osnovan u lipnju 2006. godine, a njime je upravljalo Quaestus Private Equity d.o.o. Fond je osnovan na razdoblje od 10 godina, ali je produljeno trajanje fonda za dvije godine te je fond prestao s radom u svibnju 2018. godine. Iznos koji je fond prikupio, a koji je ujedno bio i ciljana veličina fonda jest 35 milijuna eura, a ulagači u fond bile su domaće financijske institucije poput PBZ-a i Croatia osiguranja te devet hrvatskih poduzeća poput M San, Nexa i Institut IGH. Ciljevi fonda bili su ulaganje u različita vodeća poduzeća u svojoj industriji srednje veličine čije je sjedište ili poslovanje na području Hrvatske, Slovenije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore, Makedonije i Srbije. Također, ciljana skupina bila su poduzeća koja imaju veliki potencijal rasta te ulaganjem fonda veliku mogućnost poboljšanja dugoročne pozicije na tržištu uz ostvarenje stope povrata od oko 25% (Derenčinović Ruk, 2020; QUAESTUS, bez dat.).

Tablica 6 Investicije Quaestus Private Equity Kapital fonda

Društvo	Sektor	Datum izlaska
Tele 2 d.o.o.	Telekomunikacije	6/2009
GFG Gustus d.o.o.	Uslužne djelatnosti	4/2011
Hlad d.o.o.	Proizvodnja hrane	4/2014
Vulić&Vulić d.o.o.	Proizvodnja hrane	7/2014
Metronet telekomunikacije d.d.	Telekomunikacije	2/2017
Akromion d.o.o.	Zdravstvene usluge	4/2017
Hospitalija trgovina d.o.o.	Prodaja medicinskih proizvoda	11/2017

(Izvor: izrada autora prema Derenčinović Ruk, 2020, str 31-35; QUAESTUS, bez dat.)

Iz tablice 6. vidljivo je kako je Quaestus Private Equity Kapital fond izvršio sedam investicija u poduzeća iz različitih sektora te je prosjek trajanja investicije osam godina. Prvi izlaz fonda iz investicije bio je izlaz iz poduzeća Tele 2. Fond je ostvario stopostotni povrat na investiciju, dok ostalim investicijama nije ostvario pozitivnu stopu povrata. Ostala navedena poduzeća u koje je fond ulagao su prestala s poslovanjem zbog neostvarenja pozitivnih poslovnih rezultata, pripajanja drugim poduzećima te prestanka poslovanja pod dotadašnjim nazivom ili nastavka s prosječnim poslovanjem bez rasta i napredovanja poslovanja. Zaključuje se kako je od sedam investicija, fond ostvario pozitivnu stopu povrata samo jednom investicijom – u poduzeće Tele 2 odnosno to je jedina investicija kojom je fond ostvario dobit (QUAESTUS, bez dat.; LIDER, 2009; A1, bez dat.; HLAD, bez dat.).

## 6.2. Inspirio Alpha fond

Inspirio Alpha fond je do 2018. godine nosilo naziv Nexus Alpha fond kojim je upravljalo društvo Nexus Private Equity Partneri. Nexus Alpha fond osnovan je 2008. godine. Fond je prikupio 270 milijuna kuna, a ciljni iznos bio je 400 milijuna kuna. Ciljevi fonda bili su ulaganje sredstva u različita mala i srednja poduzeća iz različitih sektora, ulaganjem sredstava ostvariti rast poduzeća u koja ulaže te generirati novu dodatnu vrijednost poduzeću i ostvariti godišnju stopu povrata od oko 20%. Splitska banka, depozitar, je 2018. godine primila obavijest društva



Nexus Private Equity Partnera da ono više neće biti u mogućnosti obavljati poslove Nexus Alpha fonda pa je izvršen prisilni prijenos poslova upravljanja fondom te je kao novo društvo za upravljanje Nexus Alpha fondom izabrano društvo Inspire Investments koje je preimenovalo fond u Inspirio Alpha fond, a fond je prestao s radom u svibnju 2020. godine (Derenčinović Ruk, 2020).

Tablica 7 Investicije Inspirio Alpha fonda

Društvo	Sektor	Datum izlaska
Promotehna d.o.o.	Distribucija	1/2018
Aqua-Maritime d.o.o.	Maloprodaja tekstila	7/2018
Kozmo d.o.o.	Maloprodaja kozmetike	4/2015

(Izvor: izrada autora prema Derenčinović Ruk, 2020)

Iz tablice 7. vidljivo je kako je Inspirio Alpha fond izvršio tri investicije u mala i srednja poduzeća iz različitih sektora te je prosjek trajanja investicije bio više od 6 godina. Poduzeće nije ostvarilo povrat na investicije jer je sve 3 navedene investicije prodalo po cijeni manjoj od troška stjecanja. Nakon završetka svih investicija, svaki ulagatelj je na 1 uloženu kunu dobio 69 lipa. Sva poduzeća u koje je fond ulagao su trajno zatvorena. Društvo Inspire Investments je kao ključne probleme i razloge neuspješnog investiranja odnosno poslovanja Inspirio Alpha fonda navelo nedovoljno i neodgovarajuće utvrđena pravila korporativnog upravljanja te nedostatak kontrole kod načina vođenja i upravljanja navedenim poduzećima (Derenčinović Ruk, 2020).

### 6.3. Honestas FGS fond

Honestas FGS osnovalo je društvo Honestas Private Equity Partneri 2010. godine, a navedeno društvo u ožujku 2020. godine promijenilo je ime u društvo FIMA INVEST. Fond je 10 milijuna kuna uložio u poduzeće Conty plus. Cilj Honestas FGS bio je ulagati u poduzeća sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koja obavljaju svoju djelatnost u Hrvatskoj, investicijama stvoriti novu, dodatnu vrijednost poduzeću u koje ulaže, ulagati u različite sektore poslovanja

i poduzeća u ranijim fazama poslovanja te ostvariti prosječnu godišnju stopu povrata od oko 20% (FIMA INVEST, 2020).

Tablica 8 Investicije Honestas FGS fonda

Društvo	Sektor	Datum ulaganja
Conty plus d.o.o.	Drvena industrija	9/2013

(Izvor: izrada autora prema FIMA INVEST, 2020; Derenčinović Ruk, 2020)

Iz tablice 8. vidljivo je kako je jedina investicija Honestas FGS fonda bila u poduzeće Conty plus d.o.o., u koje je investirao 2013. godine u iznosu od 10 milijuna kuna. 2019. godine vrijednost investicije u poduzeću Conty plus d.o.o. iznosila je 11.207.860 kuna, pa se zaključuje kako je te godine ostvareni povrat i nerealizirana dobit. No, kako je Honestas FGS fond u ožujku 2021. godine donio odluku i poziv za prodaju udjela u poduzeću Conty plus i zatvaranju fonda, u trenutku pisanja ovog rada ne postoje podaci o ostvarenom povratu, kao i dobiti ili gubitku navedenom investicijom pa se ne može donositi zaključak o uspješnosti ili neuspješnosti poslovanja Honestas FGS fonda (FIMA INVEST, 2020; 2021).

## 6.1. Fondovi za gospodarsku suradnju

Fondovi za gospodarsku suradnju osnovani su 2010. i 2011. godine kao otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom, a kao jedna od mjera za gospodarski oporavak i poticanje razvoja gospodarstva, stvaranje novih radnih mjesta te jačanje postojećih i pokretanje novih poduzeća ulaganjem dodatnog kapitala u poduzeća od strane hrvatske Vlade, institucionalnih investitora i kvalificiranih privatnih ulagatelja. Aktivna su još 4 fonda – Quaestus Private Equity Kapital II, Prosperus FGS, Prosperus FGS II i Inspirio FGS, no, svi navedeni fondovi u završnoj su fazi realizacije svih svojih preostalih investicija što znači da će do kraja godine zatvoriti sve investicije odnosno zaključiti poslovanje fonda (poslovni.hr, 2021; Derenčinović Ruk, 2020).

U nastavku su prema Derenčinović Ruk (2020) navedene investicije svakog fonda:

Tablica 9 Investicije Quaestus Private Equity Kapital II

Društvo	Sektor	Datum ulaganja
Fragaria d.o.o.	Proizvodnja hrane	3/2012
Trgovina tekstila Trgovišće d.o.o.	Proizvodnja tekstila	9/2012
Drvena industrija Spačva d.d.	Drvena industrija	6/2013

(Izvor: izrada autora prema Derenčinović Ruk, 2020)

Iz tablice 9. vidljivo je kako je Quaestus Private Equity Kapital II fond investirao u 3 poduzeća iz različitih sektora. Fond je do kolovoza 2021. godine zatvorio investicije poduzeća Trgovišće i poduzeća Spačva, a do kraja godine zatvoriti će i investiciju poduzeća Fragaria. Podaci o investiciji u poduzeće Trgovišće nisu poznati, no zatvaranjem investicije u poduzeće Spačva fond je ostvario dobit i povrat na ulaganje. Točnije, ulaskom Quaestus Private Equity Kapital II fonda u poduzeće Spačva, uspješno je bila provedena predstečajna nagodba s vjerovnicima te je poduzeće Spačva nakon toga svake godine bilježilo rast prihoda i neto dobiti te 2020. godinu zaključilo s ukupnim prihodima od oko 250 milijuna kuna i neto dobiti od oko 8,6 milijuna kuna, pa se može zaključiti kako je Quaestus Private Equity Kapital II fond proveo uspješnu investiciju ulaganjem u poduzeće Spačva (CVCA, bez dat.; vinkulja.hr, 2021).

Tablica 10 Strukturni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Quaestus Private Equity na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine

	2018.	2019.	2020.	%2018g	%2019g	%2020g
Poslovni prihodi	4.688.000,00 kn	4.448.000,00 kn	4.478.000,00 kn	99,79%	100,00 %	100,00 %
Poslovni rashodi	-3.790.000,00 kn	-6.522.000,00 kn	-2.052.000,00 kn	-80,67%	- 146,63 %	-45,82%
Financijski prihodi	10.000,00 kn	- kn	- kn	0,21%	0,00%	0,00%
Financijski rashodi	-248.000,00 kn	-90.000,00 kn	-35.000,00 kn	-5,28%	-2,02%	-0,78%
<b>Ukupni prihodi</b>	4.698.000,00 kn	4.448.000,00 kn	4.478.000,00 kn	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Ukupni rashodi</b>	-4.038.000,00 kn	-6.612.000,00 kn	-2.087.000,00 kn	-85,95%	- 148,65 %	-46,61%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	660.000,00 kn	-2.164.000,00 kn	2.391.000,00 kn	14,05%	-48,65%	53,39%
Porez na dobit	126.000,00 kn	385.000,00 kn	694.000,00 kn	2,68%	8,66%	15,50%
<b>Dobit ili gubitak razdoblja</b>	534.000,00 kn	-1.779.000,00 kn	1.697.000,00 kn	11,37%	-40,00%	37,90%

(Izvor: izrada autora prema QUAESTUS, 2018-2020)

Iz tablice 10. vidljivo je kako najveći udio u ukupnim prihodima zauzimaju poslovni prihodi kroz sve promatrane godine, a poslovni rashodi zauzimaju najveći udio u ukupnim rashodima društva. Financijski prihodi su 2018. godine neznatni (čine samo 0,21% ukupnih prihoda), a 2019. i 2020. godine društvo ih ne ostvaruje. Ukupni rashodi čine 2018. godine 85,95% ukupnih prihoda, 2019. godine su veći za 48,65% od ukupnih prihoda, a 2020. godine ukupni rashodi čine 46,61% ukupnih prihoda. Dobit razdoblja čini 2018. godine 11,37% ukupnih prihoda, 2019. godine je ostvaren gubitak koji čini 40% ukupnih prihoda, a 2020. godine dobit razdoblja čini 37,90% ukupnih prihoda. Društvo Quaestus Private Equity učinkovito je 2018. i 2020. godine jer ostvaruje pozitivan poslovni rezultat odnosno dobit razdoblja, a djelotvorno je 2020. godine u odnosu na 2018. i 2019. godinu jer dobit razdoblja čini veći udio u ukupnim prihodima nego prethodnih promatranih godina (QUAESTUS, 2018-2020).

Tablica 11 Komparativni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Quaestus Private Equity na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine

	2018.	2019.	2020.	%Δ2019/2018	%Δ2020/2019
Poslovni prihodi	4.688.000,00 kn	4.448.000,00 kn	4.478.000,00 kn	-5,12%	0,67%
Poslovni rashodi	-3.790.000,00 kn	-6.522.000,00 kn	-2.052.000,00 kn	72,08%	-68,54%
Financijski prihodi	10.000,00 kn	- kn	- kn	-	-
Financijski rashodi	-248.000,00 kn	-90.000,00 kn	-35.000,00 kn	-63,71%	-61,11%
<b>Ukupni prihodi</b>	4.698.000,00 kn	4.448.000,00 kn	4.478.000,00 kn	5,32%	0,67%
<b>Ukupni rashodi</b>	-4.038.000,00 kn	-6.612.000,00 kn	-2.087.000,00 kn	63,74%	-68,44%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	660.000,00 kn	-2.164.000,00 kn	2.391.000,00 kn	-427,88%	-210,49%
Porez na dobit	126.000,00 kn	385.000,00 kn	694.000,00 kn	205,56%	80,26%
<b>Dobit ili gubitak razdoblja</b>	534.000,00 kn	-1.779.000,00 kn	1.697.000,00 kn	-433,15%	<b>-195,39%</b>

(Izvor: izrada autora prema QUAESTUS, 2018-2020)

Iz tablice 11. vidljivo je kako se poslovni prihodi 2019. godine smanjuju za 5,12% u odnosu na 2018. godinu te poslovni rashodi iste godine rastu za 72,08% u odnosu na 2018. godinu. Ukupni prihodi se povećavaju za 5,32% 2019. godine u odnosu na 2018. godinu, ali ukupni rashodi se povećavaju za veći iznos od ukupnih prihoda, i to se povećavaju za 63,74% 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Konačno, dobit se 2019. godine smanjuje za 433,15% odnosno društvo je 2019. godine ostvarilo gubitak od 1.779.000 kuna. 2020. godine poslovni i ukupni prihodi se povećavaju za 0,67% u odnosu na 2019. godinu, ali poslovni rashodi se smanjuju za čak 68,54% 2020. godine u odnosu na 2019. godinu. Kako 2020. godine u odnosu na 2019. godinu ukupni prihodi rastu, a ukupni rashodi se smanjuju, društvu se 2020. godine gubitak razdoblja smanjio za 195,39% u odnosu na 2019. godinu pa je shodno tome ostvarilo dobit od 1.697.000 kuna. Analizom promatranih godina vidljivo je kako je najveću dobit društvo ostvarilo 2020. godine. Značajna pozitivna promjena dogodila 2020. godine u odnosu na 2019. godinu kada su se ukupni rashodi društva Quaestus Private Equity smanjili za 68,44%, a gubitak smanjio za 195,39% odnosno tada je ostvarena dobit, ali kako je fond Quaestus Private Equity Kapital II izašao iz svih investicija i ostvario uspješno poslovanje 2021. godine, smatra se da se navedene značajne promjene ne mogu usporediti s pozitivnim rezultatom fonda, ali se 2021. godine očekuje daljnje povećanje dobiti društva (QUAESTUS, 2018-2020).

Tablica 12 Investicije Prosperus FGS fonda

Društvo	Sektor	Datum ulaganja
Dalmacija Hoteli d.o.o.	Turizam	4/2016
A.N.P. Energija d.o.o.	Energetika	12/2013
Adriatic Kampovi	Turizam	2/2013
Club Adriatic d.o.o.	Turizam	2/2020
Vodoskok d.d.	Kemijska industrija	10/2012
HPB d.d.	Financijski sektor	9/2015

(Izvor: izrada autora prema Derenčinović Ruk, 2020)

Iz tablice 12. vidljivo je kako je Prosperus FGS fond investirao u 6 poduzeća iz različitih sektora. Fond je 2020. godine izašao iz investicija odnosno prodalo udjele u poduzećima Dalmacija hoteli d.o.o., A.N.P. Energija d.o.o., CLUB ADRIATIC d.o.o. i Adriatic Kampovi d.d. Prodajom udjela Adriatic Kampovi d.o.o. fond je ostvario gubitak od oko 6 milijuna kuna jer je prodajna vrijednost udjela bila manja od knjigovodstvene vrijednosti. Kako je djelatnost poduzeća Adriatic Kampovi d.d. najam mobilnih kućica za kampove u Dalmaciji i Istri, poduzeće se nije uspjelo prilagoditi i generirati nove potencijale poslovanja s obzirom na novonastalu situaciju uzrokovanu korona virusom odnosno relativno slabiju turističku sezonu u Hrvatskoj, pa tako 2020. godine nije ostvarilo rast i razvoj poslovanja te je posljedično tome Fond prodajom udjela ostvario gubitak i nije ostvario povrat na uložena sredstva. Prodajom udjela ostalih navedenih poduzeća, fond je ostvario dobitak jer je prodajna vrijednost bila veća od knjigovodstvene vrijednosti, pa je tako prodajom udjela u Dalmacija hoteli d.o.o. ostvario dobitak u iznosu od oko 3 milijuna kuna, prodajom udjela A.N.P. Energija d.o.o. oko 8,5 milijuna kuna, a prodajom udjela CLUB ADRIATIC d.o.o. 10 milijuna kuna. Fond do kraja 2021. godine planira prodati udjele i drugih poduzeća, HPB d.d. i Vodoskok d.d. Shodno dobicima Fonda ostvarenim prodajom udjela navedenih poduzeća, zaključuje se kako su poduzeća u koje je investirano ostvarila rast i razvoj te realizirala povrate za sebe i svoje investitore, a Prosperus FGS je ostvario uspješno poslovanje fonda (PROSPERUS, 2020).

Tablica 13 Investicije Prosperus FGS II fonda

Društvo	Sektor	Datum ulaganja
Hoteli Plat d.d.	Turizam	6/2015

(Izvor: izrada autora prema Derenčinović Ruk, 2020)

Iz tablice 13. vidljivo je kako je Prosperus FGS II fond investirao u 1 poduzeće – Hoteli Plat d.d. Fond je u kolovozu 2021. u procesu pronalaska strateškog partnera kojemu će prodati udjele koje ima u poduzeću Hoteli Plat d.d. te se prema Tičić (2021) investicija Prosperus FGS II fonda smatra uspješnom jer se očekuje pozitivan rezultat i zadovoljavajući povrat investitorima (poslovni.hr, 2021).

Tablica 14 Strukturni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Prosperus Invest na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine

	2018.	2019.	2020.	%2018g	%2019g	%2020g
Poslovni prihodi	5.310.000,00 kn	6.559.000,00 kn	6.429.000,00 kn	100,00 %	99,94%	47,58%
Poslovni rashodi	-3.752.000,00 kn	-4.076.000,00 kn	- 4.861.000,00 kn	-70,66%	-62,11%	-35,98%
Financijski prihodi	- kn	4.000,00 kn	<b>7.082.000,00 kn</b>	0,00%	0,06%	52,42%
Financijski rashodi	-3.000,00 kn	- kn	-98.000,00 kn	-0,06%	0,00%	-0,73%
<b>Ukupni prihodi</b>	5.310.000,00 kn	6.563.000,00 kn	13.511.000,00 kn	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Ukupni rashodi</b>	-3.755.000,00 kn	-4.076.000,00 kn	-4.959.000,00 kn	-70,72%	-62,11%	-36,70%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	1.555.000,00 kn	2.487.000,00 kn	8.552.000,00 kn	29,28%	37,89%	63,30%
Porez na dobit	291.000,00 kn	461.000,00 kn	1.538.000,00 kn	5,48%	7,02%	11,38%
<b>Dobit ili gubitak razdoblja</b>	1.264.000,00 kn	2.026.000,00 kn	<b>7.014.000,00 kn</b>	23,80%	30,87%	51,91%

(Izvor: izrada autora prema PROSPERUS, 2018-2020)

Iz tablice 14. vidljivo je kako najveći udio u ukupnim prihodima zauzimaju poslovni prihodi 2018. i 2019. godine, no 2020. godine najveći udio zauzimaju financijski prihodi, a najveći udio u ukupnim rashodima zauzimaju poslovni rashodi kroz sve promatrane godine. Ukupni rashodi su svake promatrane godine manji od ukupnih prihoda, 2018. godine čine 70,72% ukupnih

prihoda, 2019. godine 62,11%, a 2020. godine 36,70% te je vidljivo kako se udio ukupnih rashoda u ukupnim prihodima svake godine smanjuje. S druge strane, društvo svake godine ostvaruje dobit te se ona svake godine povećava, pa 2018. godine dobit razdoblja čini 23,80% ukupnih prihoda, 2019. godine 30,87%, a 2020. godine 51,91%. Društvo Prosperus Invest učinkovito je svake promatrane godine jer ostvaruje dobit razdoblja, a također je i djelotvorno svake promatrane godine jer 2019. godine ostvaruje veći udio dobiti razdoblja u ukupnim prihodima u odnosu na 2018. godinu, a 2020. godine ostvaruje veći udio dobiti razdoblja u ukupnim prihodima u odnosu na 2019. godinu (PROSPERUS, 2018-2020).

Tablica 15 Komparativni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Prosperus Invest na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine

	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>%Δ2019/2018</b>	<b>%Δ2020/2019</b>
Poslovni prihodi	5.310.000,00 kn	6.559.000,00 kn	6.429.000,00 kn	23,52%	-1,98%
Poslovni rashodi	-3.752.000,00 kn	-4.076.000,00 kn	- 4.861.000,00 kn	8,64%	19,26%
Financijski prihodi	- kn	4.000,00 kn	7.082.000,00 kn	-	<b>176950%</b>
Financijski rashodi	-3.000,00 kn	- kn	-98.000,00 kn	-	-
<b>Ukupni prihodi</b>	5.310.000,00 kn	6.563.000,00 kn	13.511.000,00 kn	23,60%	<b>105,87%</b>
<b>Ukupni rashodi</b>	-3.755.000,00 kn	-4.076.000,00 kn	-4.959.000,00 kn	8,55%	21,66%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	1.555.000,00 kn	2.487.000,00 kn	8.552.000,00 kn	59,94%	243,87%
Porez na dobit	291.000,00 kn	461.000,00 kn	1.538.000,00 kn	58,42%	233,62%
<b>Dobit ili gubitak razdoblja</b>	1.264.000,00 kn	2.026.000,00 kn	7.014.000,00 kn	60,28%	<b>246,20%</b>

(Izvor: izrada autora prema PROSPERUS, 2018-2020)

Iz tablice 15. vidljivo je kako se poslovni, kao i ukupni prihodi 2019. godine povećavaju u odnosu na 2018. godinu, povećavaju se i poslovni i ukupni rashodi, ali za manji iznos i postotak od prihoda. Financijski prihodi se povećavaju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu, a financijski rashodi smanjuju. Dobit razdoblja se povećala 2019. godine za 60,28% u odnosu na 2018. godinu. 2020. godine poslovni prihodi su se smanjili za 1,98% u odnosu na 2019. godinu, ali su se financijski prihodi povećali i to za čak 7.078.000 kuna, pa su se i ukupni prihodi povećali za 105,87%. 2020. godine povećali su se i ukupni rashodi u odnosu na 2019. godinu, ali za 21,66%, pa se dobit razdoblja 2020. godine povećala za 246,20% u odnosu na 2019.



godinu. Najveću dobit razdoblja društvo je ostvarilo 2020. godine, od čak 7.014.000 kuna. 2020. godine fond Prosperus FGS izašao je iz svih investicija, ostvario uspješno poslovanje i povrate za svoje investitore, a posljedično tome vidljivo je kako su se 2020. godine u odnosu na 2019. godinu ukupni prihodi društva Prosperus Invest povećali za 105,87%, a dobit razdoblja se povećala za 246,20%, što potvrđuje uspješno poslovanje koje je ostvario fond Prosperus FGS svojim investicijama (PROSPERUS, 2018-2020).

Tablica 16 Investicije Inspirio FGS fonda

<b>Društvo</b>	<b>Sektor</b>	<b>Datum ulaganja</b>
Požgaj grupa d.o.o.	Drvena industrija	4/2012
Parketi Požgaj d.o.o.	Drvena industrija	4/2014
Podatkovni centar Križ d.o.o.	IT	12/2011
Boatbooker d.o.o.	IT	7/2012
A.N.P. Energija d.o.o.	Energetika	12/2013
Dalekovod d.d.	Građevinski sektor	2/2014
ZAGREB MONTAŽA d.o.o.	Građevinski sektor	7/2016

(Izvor: izrada autora prema Derenčinović Ruk, 2020)

Iz tablice 16. vidljivo je kako je Inspirio FGS fond investirao u čak 7 poduzeća, ali je Nexus FGS fond prije preuzimanja fonda od strane Inspire Investments d.o.o. i preimenovanja u Inspirio FGS, dezinvestiralo investicije u svim navedenim poduzećima osim poduzeća Dalekovod d.d. i ZAGREB MONTAŽA d.o.o., pa tako portfelj fonda Inspirio FGS čine poduzeća Dalekovod d.d. i ZAGREB MONTAŽA d.o.o. te poduzeće aktivno radi na dezinvestiranju navedenih ulaganja do kraja 2021. godine. Zbog nepostojanja informacija o ostvarenim dobitima odnosno gubicima prodajom ulaganja u Požgaj grupi d.o.o. i Parketi Požgaj d.o.o., nemoguće je govoriti o uspješnosti ulaganja u navedenim poduzećima. Što se tiče ulaganja u poduzećima Podatkovni centar Križ, A.N.P. Energija i Boatbooker, analizirajući financijske izvještaje o rezultatima Inspirio FGS-a, ulaganjem u poduzeće Podatkovni centar Križ ostvaren je rast prihoda i dobiti, ulaganjem u poduzeće A.N.P. Energija ostvaren je veći rast rashoda od prihoda pa shodno tome i pad dobiti, a ulaganjem u poduzeće Boatbooker ostvareni su i daljnji gubici pa je zaključeno kako je Inspirio FGS ulaganjem u navedena poduzeća ostvario gubitke i nije ostvario prinose za svoje ulagatelje. Prodaja ulaganja odnosno završetak investicija u

poduzećima Dalekovod i ZAGREB MONTAŽA realizirana je u kolovozu 2021. godine, ali u trenutku pisanja rada ne postoje javne informacije o rezultatima navedenih investicija, pa ne može sa sigurnošću biti donesen zaključak o ukupnoj uspješnosti ulaganja navedenog fonda, iako se očekuje negativan poslovni rezultat i neuspješno poslovanje fonda Inspirio FGS (INSPIRE INVESTMENTS, 2018-2021; poslovni.hr, 2021).

Tablica 17 Strukturni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Inspire Investments na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine

	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>%2018g</b>	<b>%2019g</b>	<b>%2020g</b>
Poslovni prihodi	5.340.000,00 kn	5.704.000,00 kn	5.246.000,00 kn	99,94%	99,79%	99,81%
Poslovni rashodi	-3.160.000,00 kn	-2.957.000,00 kn	-3.797.000,00 kn	-59,14%	-51,73%	-72,24%
Financijski prihodi	3.000,00 kn	12.000,00 kn	10.000,00 kn	0,06%	0,21%	0,19%
Financijski rashodi	- kn	-31.000,00 kn	-27.000,00 kn	0,00%	-0,54%	-0,51%
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>5.343.000,00 kn</b>	<b>5.716.000,00 kn</b>	<b>5.256.000,00 kn</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>-3.160.000,00 kn</b>	<b>-2.988.000,00 kn</b>	<b>-3.824.000,00 kn</b>	<b>-59,14%</b>	<b>-52,27%</b>	<b>-72,75%</b>
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	2.183.000,00 kn	2.728.000,00 kn	1.432.000,00 kn	40,86%	47,73%	27,25%
Porez na dobit	412.000,00 kn	514.000,00 kn	188.000,00 kn	7,71%	8,99%	3,58%
<b>Dobit ili gubitak razdoblja</b>	<b>1.771.000,00 kn</b>	<b>2.214.000,00 kn</b>	<b>1.244.000,00 kn</b>	<b>33,15%</b>	<b>38,73%</b>	<b>23,67%</b>

(Izvor: izrada autora prema INSPIRE INVESTMENTS, 2018-2020)

Iz tablice 17. vidljivo je kako najveći udio u ukupnim prihodima zauzimaju poslovni prihodi, a u ukupnim rashodima najveći udio zauzimaju poslovni rashodi kroz sve promatrane godine. Ukupni rashodi 2018. godine čine 59,14% ukupnih prihoda, 2019. čine 52,27% ukupnih prihoda, a 2020. godine čine najveći udio ukupnih prihoda, 72,75%. Društvo svake godine ostvaruje dobit te 2018. godine dobit razdoblja čini 33,15% ukupnih prihoda, 2019. godine čini 38,73% ukupnih prihoda, a 2020. godine čini 23,67% ukupnih prihoda. Društvo Inspire Investments učinkovito je svake promatrane godine jer ostvaruje dobit razdoblja, a djelotvorno je 2019. godine u odnosu na 2018. godinu jer ostvaruje veći udio dobiti razdoblja u ukupnim prihodima (INSPIRE INVESTMENTS, 2018-2020).

Tablica 18 Komparativni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Inspire Investments na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine

	2018.	2019.	2020.	%Δ2019/2018	%Δ2020/2019
Poslovni prihodi	5.340.000,00 kn	5.704.000,00 kn	5.246.000,00 kn	6,82%	-8,03%
Poslovni rashodi	-3.160.000,00 kn	-2.957.000,00 kn	-3.797.000,00 kn	-6,42%	28,41%
Financijski prihodi	3.000,00 kn	12.000,00 kn	10.000,00 kn	300%	-16,67%
Financijski rashodi	- kn	-31.000,00 kn	-27.000,00 kn	-	-12,90%
<b>Ukupni prihodi</b>	5.343.000,00 kn	5.716.000,00 kn	5.256.000,00 kn	6,98%	-8,05%
<b>Ukupni rashodi</b>	-3.160.000,00 kn	-2.988.000,00 kn	-3.824.000,00 kn	-5,44%	27,98%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	2.183.000,00 kn	2.728.000,00 kn	1.432.000,00 kn	24,97%	-47,51%
Porez na dobit	412.000,00 kn	514.000,00 kn	188.000,00 kn	24,76%	-63,42%
<b>Dobit ili gubitak razdoblja</b>	1.771.000,00 kn	2.214.000,00 kn	<b>1.244.000,00 kn</b>	25,01%	<b>-43,81%</b>

(Izvor: izrada autora prema INSPIRE INVESTMENTS, 2018-2020)

Iz tablice 18. vidljivo je kako se poslovni i financijski prihodi, pa tako i ukupni prihodi povećavaju 2019. godine uz odnosu na 2018. godinu za 6,98%, dok se istovremeno ukupni rashodi smanjuju za 5,44%. Dobit se 2019. godine povećala za 25,01% u odnosu na 2018. godinu. 2020. godine u odnosu na 2019. godinu poslovni i financijski prihodi se smanjuju, pa se smanjuju i ukupni prihodi za 8,05%, dok se istovremeno ukupni rashodi povećavaju za 27,98%, ali ukupni prihodi ostaju veći od ukupnih rashoda. Društvo je 2020. godine ostvarilo dobit razdoblja u iznosu od 1.244.000 kuna, ali se ona smanjila za 43,81% u odnosu na 2019. godinu. Najveću dobit društvo Inspire Investments ostvarilo je 2019. godine kada je iznosila 2.214.000 kuna. Kako je fond Inspiro FGS većinom svojih investicija ostvario gubitke i neuspješno poslovanje, vidljivo je kako se 2020. godine u odnosu na 2019. godinu dobit razdoblja društva Inspire Investments smanjila za 43,81%, ali kako društvo upravlja s pet investicijskih fondova, smatra se da diverzifikacijom fondova i ulaganja uspijeva svake analizirane godine ostvarivati dobit (INSPIRE INVESTMENTS, 2018-2020).

Temeljem napravljenih case study-a navedenih fondova i društva za upravljanje istima, može se zaključiti kako su prva dva fonda rizičnog kapitala u Hrvatskoj – Quaestus Private Equity Kapital i Inspirio Alpha ostvarila neuspješno poslovanje i gubitak odnosno nisu ostvarili povrate i prinose za svoje ulagatelje, a kao ključne probleme i razloge neuspješnosti navode nedovoljno razvijeno tržište rizičnog kapitala i manjak primjera iskustva i prakse, nedovoljno i neodgovarajuće utvrđena pravila korporativnog upravljanja te nedostatak kontrole kod načina vođenja i upravljanja navedenim poduzećima. Nadalje, preostala 3 analizirana fonda rizičnog kapitala – Quaestus Private Equity Kapital II, Prosperus FGS, Prosperus FGS II, čija je većina investicija u trenutku pisanja ovog rada završena, ostvarili su uspješno poslovanje, dobit i povrat za svoje ulagatelje te se očekuje pozitivan rezultat preostalih investicija koje su u završnoj fazi, pa se može reći kako su navedeni fondovi ostvarili uspješno cjelokupno poslovanje. No, fond Inspirio FGS je ostvario gubitke svojim investicijama te iako se prodajom preostalih ulaganja fonda očekuje negativan poslovni rezultat i neuspješno poslovanje fonda, ne može sa sigurnošću biti donesen zaključak o ukupnoj uspješnosti ili neuspješnosti poslovanja fonda. Također, horizontalnom i vertikalnom analizom financijskih izvještaja pojedinih društava za upravljanje fondovima rizičnog kapitala zaključeno je kako su društva Quaestus Private Equity, Prosperus Invest i Inspire Investments učinkovita kroz sve promatrane godine te ostvaruju od 2018. do 2020. godine dobit razdoblja (iznimka: Quaestus Private Equity 2019. godine kada ostvaruje gubitak od 1.779.000 kuna). Isto tako, vidljivo je kako s godinama raste broj fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj, kao i uspješnost istih, no kako nisu analizirani svi fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj, ne može sa sigurnošću biti donesen zaključak o ukupnoj uspješnosti poslovanja istih (Derenčinović Ruk, 2020; poslovni.hr, 2021).

## 7. Tržište start-up poduzeća

Ukupan broj poduzeća u RH od 2015. do 2019. godine svake se godine povećava u odnosu na prethodnu godinu. 2019. godine broj poduzeća povećao se za 3,9% u odnosu na 2018. godinu, a za 27,9% u odnosu na 2015. godinu. Sektor mikro, malih i srednjih poduzeća zauzima najveći udio svih poduzeća koji iznosi 99,7%. 2019. godine mikro i mala poduzeća bilježe povećanje broja zaposlenih, a srednja i velika poduzeća smanjenje broja zaposlenih, ali se ukupan broj zaposlenih povećao za 3% u odnosu na 2018. godinu. Ukupna dobit svih poduzeća povećala se 2019. godine za 4,2%, a ukupni gubici smanjili su se za 5,7% u odnosu na 2018. godinu. Vidljivo je kako se broj poduzeća, broj zaposlenih i dobit svake godine povećavaju, a gubici poduzeća smanjuju u odnosu na prethodne godine, pa se može zaključiti kako se generalna situacija u RH poboljšava, no kao najčešće uzroke prekida poslovne aktivnosti poduzeća u RH navode neprofitabilnost, poreznu politiku i probleme pri pronalasku izvora financiranja poslovanja gdje bi rast i razvoj tržišta fondova rizičnog kapitala i tržište start-up poduzeća svakako mogao doprinijeti (CEPOR, 2020).

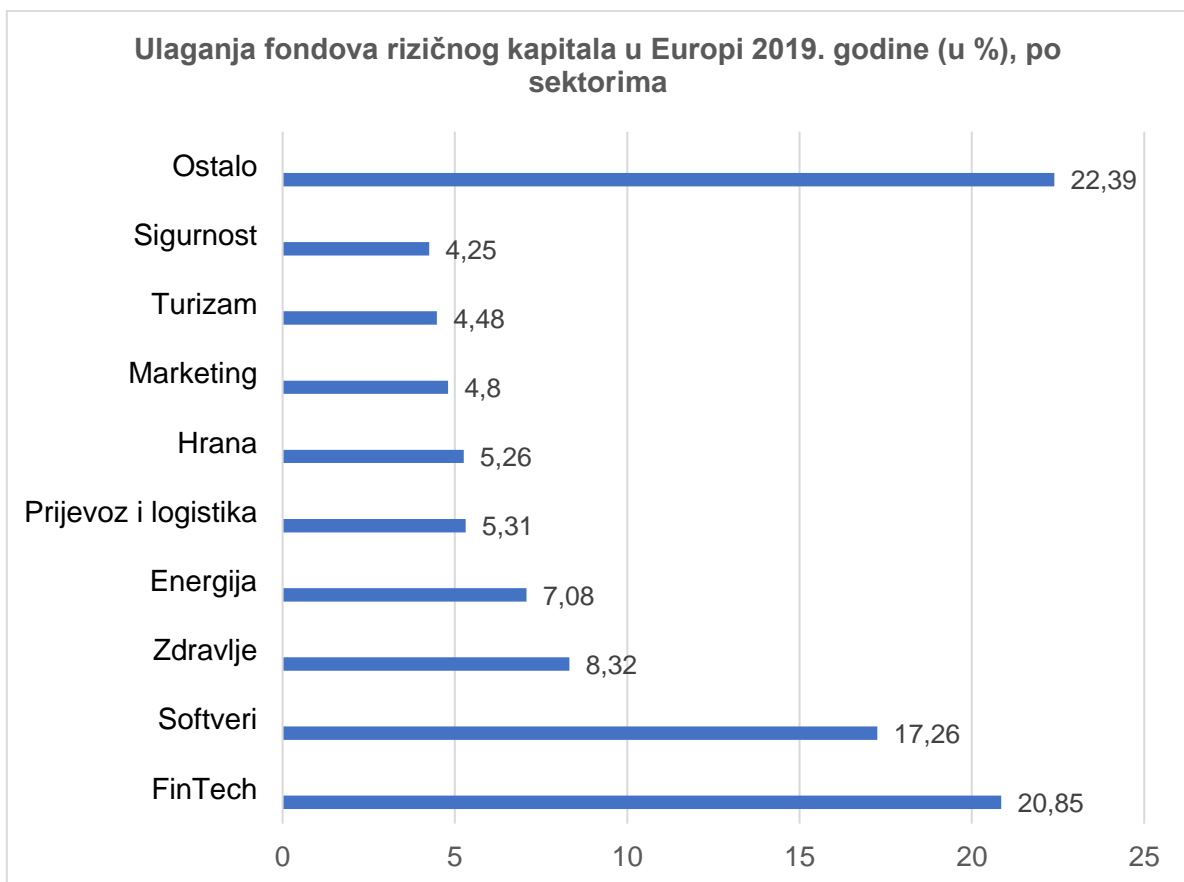
Isto tako, prema istraživanju i analizi Startup Blink, vodećeg istraživačkog centra i svjetske platforme za mapiranje i analizu start-up sustava, institucija koje osiguravaju umrežavanje, resurse i edukacije usmjerenog rasta i okruženja usmjerenog razvoju start-up tržišta, 2021. godine Hrvatska je smještena na 37. mjesto od 100 zemalja, dok je 2019. godine bila na 50. mjestu, a 2020. godine na 39. mjestu. Također, smatra se da Hrvatska od svih zemalja u regiji ima najperspektivniji sustav s najvećim potencijalom za razvoj start-up tržišta te da bi Zagreb trebao biti regionalno središta start-up sustava zbog jake mreže za podršku start-up poduzećima i velikog broja start-up događanja i konferencija, a članstvo Hrvatske u EU olakšava širenje na druga europska područja. Kao najveći izazov i nedostatak navode mali i ograničen broj investitora u usporedbi sa start-up potencijalima, idejama i projektima koji se javljaju u Hrvatskoj te odlazak nadarenih poduzetnika start-up poduzeća u susjedne gradove poput Beča i Londona (Startup Blink, 2021).

Temeljem svega navedenog, može se zaključiti kako je glavni nedostatak i prepreka razvoju start-up sustava i tržišta u Hrvatskoj nedostatak investitora poput fondova rizičnog kapitala koji bi podržali i financirali razvoj start-up poduzeća i nadarenih ideja i projekata, kojih prema istraživanju CEPOR-a i Startup Blinku ima mnogo i to s velikim potencijalom rasta i razvoja te širenja na druga područja (CEPOR, 2020; Startup Blink, 2021).

## 7.1. Start-up

Start up poduzeće je novoosnovano poduzeće s inovativnim idejama i proizvodima koje ima potencijal brzog širenja i rasta te globalne ambicije, kao i globalni potencijal. Prema European Startup Monitor (European Startup Monitor, kraće ESM) (bez dat.) start-up poduzeće ima tri karakteristike: mlađe je od 10 godina, u svom poslovanju koriste visoku inovativnu tehnologiju i poslovne procese te teže značajnom rastu zaposlenika i prihoda u kratkom vremenu. Njihovo poslovanje temelji se na inovativnom proizvodu ili usluzi koja je dostupna cijelom svijetu, pa se najčešće radi o online, digitalnim proizvodima i uslugama. Karakteristika start-up poduzeća jest nesigurnost u početku poslovanja, ali oni koji uspiju u relativno kratkom roku ostvare rast, razvoj i generiraju visoke prihode i profit. Najčešći ulagači u start-up poduzeća su fondovi rizičnog kapitala, točnije VC fondovi, zbog čega su start-up poduzeća također predmet analize ovog rada (Nikolić i Zorić, 2014, str 1).

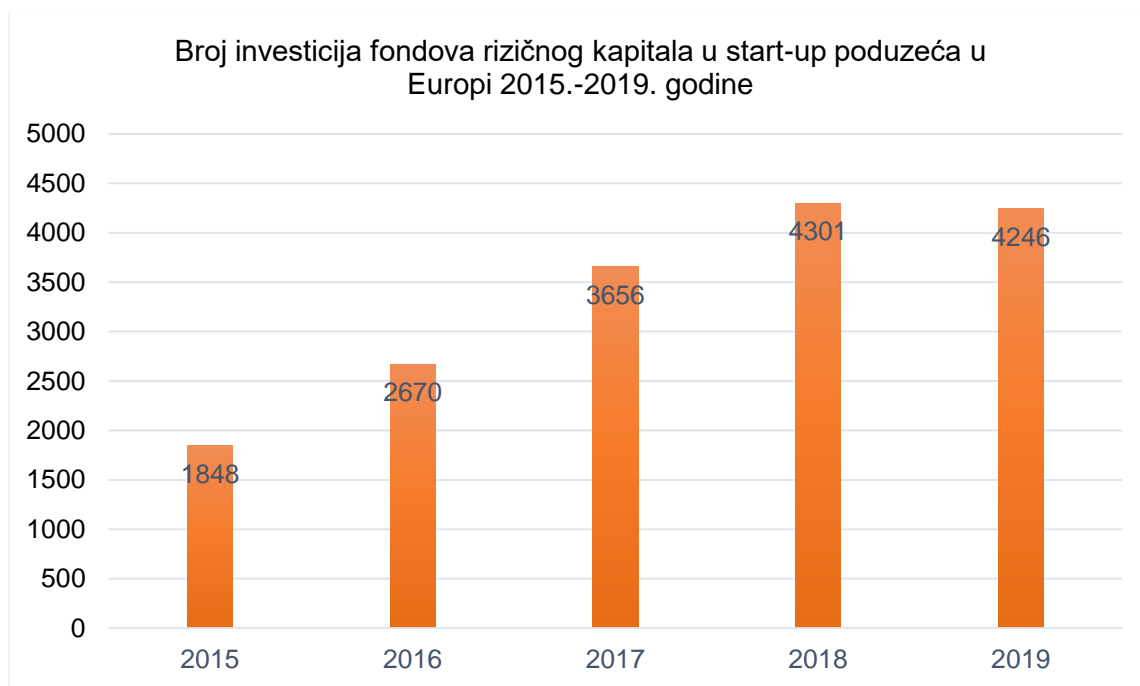
Slika 1 Ulaganje fondova rizičnog kapitala u Europi 2019. godine (u %), po sektorima



(Izvor: izrada autora prema Statista, 2019)

Na slici 1. prikazano je ulaganje fondova rizičnog kapitala u Europi 2019. godine (u %), po sektorima. Vidljivo je kako se najveći udio ulaganja investira u sektor financijske tehnologije, zatim u softvere, zdravlje, energiju, prijevoz i logistiku, hranu, marketing, turizam, sigurnost i ostale sektore. Pod ostale sektore podrazumijeva se robotika, nekretnine, edukacije, moda, sport, glazba i drugi. Vrijednost ulaganja fondova rizičnog kapitala u Europi 2019. godine u financijsku tehnologiju iznosila je 9.07 bilijuna dolara, softvere 7.51 bilijuna dolara, zdravlje 3.62 bilijuna dolara, 3.08 bilijuna dolara u energiju, 2.31 bilijuna dolara u prijevoz i logistiku, 2.29 bilijuna dolara u hranu, 2.09 bilijuna dolara u marketing, 1.95 bilijuna dolara u turizam, 1.85 bilijuna dolara u sigurnost te 9,74 bilijuna u druge sektore. Ukupna vrijednost ulaganja fondova rizičnog kapitala u Europi je 2019. godine iznosila 43.51 bilijuna dolara (Statista, 2020).

Slika 2 Broj investicija fondova rizičnog kapitala u start-up poduzeća u Europi 2015.-2019. godine



(Izvor: izrada autora prema Statista, 2020)

Na slici 2. prikazan je broj investicija fondova rizičnog kapitala u start-up poduzeća u Europi od 2015. do 2019. godine. Vidljivo je kako se broj istih svake godine povećava i to za 44% 2016. godine u odnosu na 2015. godinu, za 37% 2017. godine u odnosu na 2016. godinu, 18% 2018. godine u odnosu na 2017. godinu, ali 2019. godine se smanjuje za 1,2% u odnosu na 2018. godinu. No, posljednje promatrane godine odnosno 2019. godine se broj investicija

fondova rizičnog kapitala u start-up poduzeća u Europi povećao za 130% u odnosu na prvu promatranu godinu odnosno 2015. godinu (Statista, 2020).

Start-up poduzeća najčešće imaju inovativnu poslovnu ideju i/ili prototip proizvoda, ali im nedostaje iskustva, znanja i vještina o poduzetništvu i poslovnom svijetu, kao što im nedostaju i financijska sredstva. Postoje poduzetnički inkubatori i akceleratori, mjesta na kojima vlasnici start-up poduzeća dobivaju potrebnu edukaciju, infrastrukturu, poznanstva za razvoj i financiranje poslovanja. Poduzetnički inkubatori su mjesta gdje se koncentriraju poduzetnici početnici te dobivaju prostor za razvoj ideja i proizvoda, savjetovanje i pomoć pri poslovnim planiranjem, edukacije o pravilima i zakonima start-up poslovanja, informatičke i telekomunikacijske usluge te financijsko savjetovanje. Poduzetnički akceleratori namijenjeni su poduzetnicima koji šire poslovanje jer pružaju pomoć pri pronalaženju investitora u start-up poduzeća te savjetodavnu pomoć (Medić, 2004, str 36-42).

U RH je 2015. godine bilo evidentirano 15 poduzetničkih inkubatora i 2 poduzetnička akceleratora, 2016. godine 42 poslovna inkubatora (poduzetnički inkubatori i inkubatori za nove tehnologije) i 3 poduzetnička akceleratora, 2019. godine 39 poduzetničkih inkubatora, 12 inkubatora za nove tehnologije i 8 poduzetničkih akceleratora, a 2020. godine evidentirana su 42 poduzetnička inkubatora, 12 inkubatora za nove tehnologije i 9 poduzetničkih akceleratora. Samo neki od poduzetničkih inkubatora u RH su: BIOS d.o.o., poduzetnički inkubator za poduzetnice – početnice, poduzetnički inkubator Pismo. Neki od poduzetničkih akceleratora u RH su: Antunovac, Split, Founder Institute (CEPOR, 2016-2020).

Prema CEPOR (2020) broj poduzetničkih inkubatora svake godine se povećava, popunjenost inkubatora je unatoč povećanju istih 100%-tna te se kontinuirano provode unapređenja ureda i laboratorija inkubatora, razne konferencije, seminari i edukacije, kao i razvoj novih institucija, pa se zaključuje kako će to omogućiti olakšani rast i razvoj poduzetništva, povećati svijest i znanje o start-upovima te mogućnostima istih, omogućiti otvaranje novih radnih mjesta te posljedično tome dokazati važnost fondova rizičnog kapitala koji su ključni za rast i razvoj start-up poduzeća, pa na kraju i omogućiti rast i razvoj tržišta fondova rizičnog kapitala.



## 7.2. Start-up poduzeća u RH

U Hrvatskoj je 2019. godine bilo osnovano oko 500 start-up poduzeća. TOP 10 hrvatskih start-upova, koji će biti navedeni u nastavku, iste godine je samo od poslovanja u Hrvatskoj ostvarilo prihod od 555,8 milijuna kuna i zaposlilo 1435 ljudi, što je godišnji prosječni rast od 100% prema iznosima prihoda i 30% prema broju zaposlenika. Također, 2019. godine je u hrvatske start-upove uloženo oko 300 milijuna dolara. Prema Atomico (2020) investicije u start-upove, prihodi i broj zaposlenih u start-upovima u Hrvatskoj i cijeloj Europi svake se godine u odnosu na prethodne godine povećavaju, pa je 2020. godine u europske start-upove uloženo 41 milijarda dolara (jutarnji, 2020).

Prema investicijskom menadžeru SC Venturesa Vedran Blagus, principalu u Fil Rouge Capitalu Stevica Kuharski i direktoru Zicera Frane Šesnić (2020) TOP 10 hrvatskih start-upova za praćenje u 2021. godini su:

### 1. Infobip

Infobip su osnovali Silvio Kutić, Roberto Kutić i Izabel Jelenić te proizvode i prodaju komunikacijske usluge i rješenja koja koriste Facebook, Uber, Viber, Telegram, Hrvatski telekom, Konzum, Burger King i drugi. 2020. godine broje oko 2500 zaposlenika na svim kontinentima i prihod od 602 milijuna eura, što je prosječni godišnji rast od 48%. Iste godine, poduzeće je primilo investiciju od 200 milijuna dolara od američkog VC fonda One Equity Partners. 2020. godine je tržišna vrijednost Infobip-a je bila veća od milijardu dolara, čime je on postao prvi hrvatski „jednorog“. 2020. godine kupili su konkurenta u SAD-u za 300 milijuna dolara pa su 2021. godine primili nagradu od CVCA-e za investitora godine (jutarnji.hr, 2020; poslovni.hr, 2020-2021; infobip, bez dat.).

### 2. Rimac automobili

Rimac automobile je osnovao Mate Rimac te proizvodi komponente za električne automobile, a 2021. isporučiti će svoj prvi električni serijski proizveden automobil. Rimac automobili je jedini start-up koji je svoje poduzeće u cijelosti izgradio i nastavio razvijati u Hrvatskoj. Primio je investicije Hyundai, Kie i Porschea te je do sada primio više od 100 milijuna dolara investicije. Prosječni godišnji rast prihoda je 152%, 2019. godine ukupni prihodi iznosili su oko 183 milijuna kuna te iste godine broji oko 480 zaposlenika. 2021. godine primio je nagradu od CVCA-e za osnivača godine (jutarnji.hr, 2020; poslovni.hr, 2021).

### 3. Agrivi

Agrivi je osnovao Matija Žulj te start-up razvija globalno vodeće rješenje za upravljanje poljoprivrednom proizvodnjom u cloudu. Nudi usluge poduzećima poput Nestle, Kimberly-

Clark i BNP Paribas. Prosječni godišnji rast prihoda je 142%, 2019. godine ukupni ostvareni prihod iznosio je 11,7 milijuna kuna te iste godine broji 24 zaposlenika. Do 2021. godine primio je investicije u iznosu od 7 milijuna dolara, od čega 4,8 milijuna dolara 2020. godine od grupe investitora predvođenim fondom South Central Ventures, EIF-om i HBOR-om, kako bi proširio poslovanje na druga europska tržišta i SAD (jutarnji.hr, 2020; novac.hr, 2020).

#### 4. AdScanner

AdScanner osnovali su braća Marin Ćurković i Kristian Uwe Ćurković te start-up razvija vodeća rješenja za data-drive mjerenje TV gledanosti i praćenje TV reklama te je u potpunosti usklađeno s GDPR-om. Klijenti tog rješenja su marketinške agencije, europski telekom, brendovi i drugi. Prosječni godišnji rast prihoda u Hrvatskoj je bio 164% 2019. godine, kada su prihodi ostvareni u Hrvatskoj iznosili 1,7 milijuna kuna, dok su na globalnoj razini rasli godišnje čak pet puta. Isto tako, 2019. godine brojili su 21 zaposlenika i do te godine primili više od 2 milijuna dolara investicija. Kako su zbog pandemije korona virusom ljudi više kod kuće pred TV-om, njihov start-up bilježi daljnji rast (jutarnji.hr, 2020).

#### 5. Amodo

Amodo su osnovali Vladimir Končar i Gorjan Agačević, a upravljanje prepustili menadžeru Marijanu Mumadžievu. Start-up razvija sustave odnosno aplikacije koji prikupljaju podatke o navikama vozača, stilu vožnje, izloženost riziku od nesreće i potencijalne potrebe za osigurateljskim proizvodima. Njegovi klijenti su Mercedes, Porsche, Triglav i drugi. Prosječni godišnji rast prihoda u Hrvatskoj je 2019. godine iznosio 4%, kada su prihodi ostvareni u Hrvatskoj iznosili 9,4 milijuna kuna. 2019. godine broji 22 zaposlenika, a samo 2020. godine primili su 3 milijuna eura investicije (jutarnji.hr, 2020; mreza.bug.hr, 2017).

#### 6. Ascalia

Ascalia su osnovali Marin Bek i Dejan Strbad, a start-up razvija rješenje za brzu digitalnu transformaciju tehnološki zastarjelih pogona uz pomoć umjetne inteligencije. Prosječni godišnji rast prihoda 2019. godine iznosi 1715%, a 2019. godine ostvareni prihodi iznose 445 tisuća kuna. Start-up 2019. godine broji 2 zaposlenika te su 2020. godine počeli pregovarati s investitorima o prvim investicijama u svoj start-up (jutarnji.hr, 2020).

#### 7. Cognism

Cognism su osnovali Stjepan Buljat i James Isilay te su razvili sustav odnosno platformu koja poduzećima omogućuje da korištenjem internetskih tehnologija poboljšaju prodaju i marketing. Prihodi ostvareni u Hrvatskoj 2019. godine iznosili su oko 700 tisuća kuna, dok na globalnoj razini 10 milijuna dolara. 2019. godine broje 8 zaposlenih te im je 2020. godine start-

up vrijedio više od 503 milijuna kuna. 2020. godine LinkedIn proglasio ih je jednom od 10 najboljih poduzeća za rad u Velikoj Britaniji, kao i te iste godine najboljim start-up poduzećem. Ukupno do 2020. godine primili su oko 29 milijuna dolara investicije, a samo 2020. godine 12 milijuna (jutarnji.hr, 2020; cognism, bez dat.).

#### 8. OptimoRoute

OptimoRoute su osnovali Marin Šarić, Fran Šarić i Goran Kukulj te su razvili rješenje koje poduzećima omogućuje bolje planiranje i optimiziranje ruta za prijevoz i dostavu. Osnivači su u svoj tim okupili bivše inženjere iz Facebooka, Googlea, IBM-a i Yelpa. Godišnji rast prihoda je 2019. godine iznosio 354%, s ostvarenim prihodom od 4,6 milijuna kuna. 2019. godine broji 12 zaposlenih. 2020. godine u navedeni start-up fond iz Silicijske doline uložio je 6,5 milijuna dolara (jutarnji.hr, 2020; LIDER, 2020).

#### 9. Oradian

Oradian su osnovali Inyeka Adibeli, Antonio Šeparović, Julian Oehrlein i Andrew Mainhart te su razvili cloud platformu za vođenje poslovanja malih i srednjih banaka u zemljama u razvoju, gdje bankarstvo nije dostupno svima. Njegovi klijenti su većinom iz Afrike i Azije, koji imaju oko 5 milijuna krajnjih korisnika. Godišnji rast prihoda je 2019. godine iznosio 109%, s prihodom ostvarenim od 13,4 milijuna kuna. 2019. broji 33 zaposlenika (jutarnji.hr, 2020).

#### 10. ReversingLabs

ReversingLabs su osnovali Tomislav Peričin i Mario Vuksan te su razvili sigurnosnu platformu za poduzeća koja nudi povrat ulaganja od 397% te potražnja za njom svakim danom raste. 2020. godine primili su nagradu od Cybersecurity Breakthrough Awardsa za najbolju sigurnosnu platformu na svijetu. Godišnji rast prihoda je 2019. godina iznosio 30%, s prihodom ostvarenim od 63,3 milijuna kuna te 2019. godine broji 100 zaposlenika (jutarnji.hr, 2020).

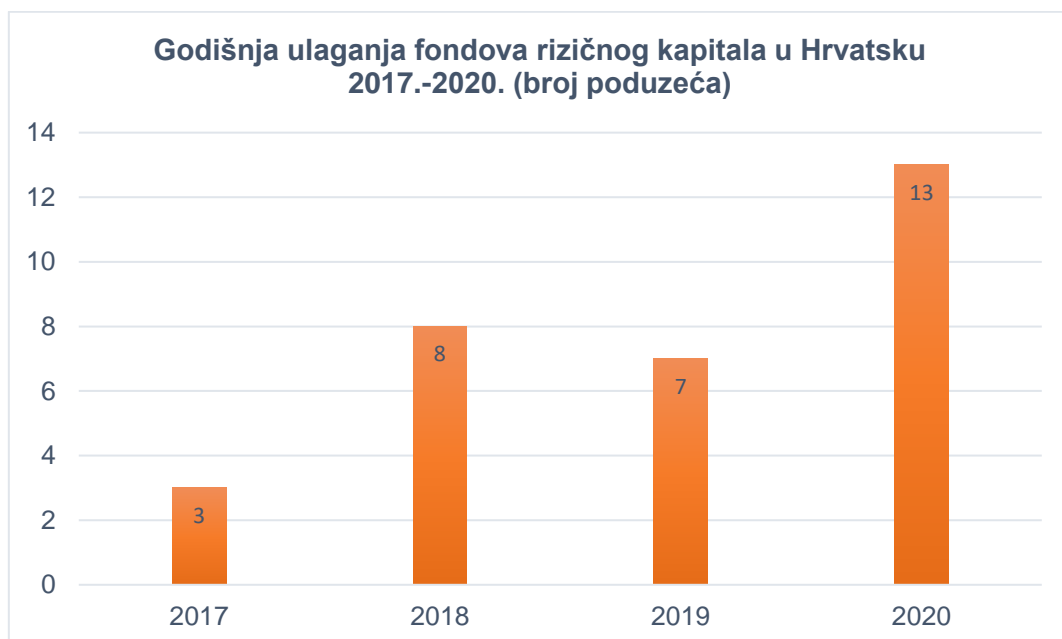
Analizom 10 start-upova u Hrvatskoj koji se smatraju najboljima i najuspješnijima, zaključuje se kako hrvatski start-upovi ostvaruju prosječni godišnji rast prihoda preko 100%, prodaju svoje proizvode i usluge na globalnoj razini – cijelom svijetu te razvijaju proizvode odnosno usluge iz sektora tehnologije i e-poslovanja poput raznih e-sustava, aplikacija i platforma. Također, primljene investicije navedenih start-upova iznose nekoliko milijuna dolara, kod nekih i više od 100 milijuna dolara, ali je većina tih investicija primljeno od stranih fondova rizičnog kapitala, što ukazuje na nedovoljno prepoznavanje potencijala hrvatskih start-upova koji imaju nadarene ideje i projekte te potencijal brzog rasta i razvoja na globalna tržišta,

kao i nedostatak razvijenosti hrvatskog tržišta fondova rizičnog kapitala. S druge strane, rast broja poduzetničkih inkubatora i akceleratora svake se godine povećava te je popunjenost istih unatoč povećanju 100%tna. Kako poduzetnički inkubatori i akceleratori kontinuirano provode razne konferencije i edukacije, kao i razvoj novih institucija, vjeruje se kako će to povećati svijest, znanje, važnost i potencijal start-upova i fondova rizičnog kapitala, pa time potaknuti rast i razvoj istih kako bi se uspješnost start-upova i fondova rizičnog kapitala povećala i maksimalno razvila i iskoristila, a posljedično time povećala i uspješnost gospodarskog rasta cijele Hrvatske (jutarnji.hr, 2020; CEPOR, 2020).

## 8. Analiza indeksa atraktivnosti za PE/VC ulaganja u RH

U ovom poglavlju biti će prikazani indeks atraktivnosti za PE/VC ulaganja u RH. Prikazati će se rang atraktivnosti RH 2016. i 2020. godine te rang pojedinih faktora koji su predmet analize za izračun samog indeksa atraktivnosti za PE/VC ulaganja 2020. godine. No, radi točnijeg donošenja zaključka navedene analize prvotno će biti navedena godišnja ulaganja fondova rizičnog kapitala u Hrvatsku od 2017. do 2020. godine (broj poduzeća) te ulaganje fondova rizičnog kapitala u RH kao % BDP-a 2019. i 2020. godine (Investeurope, 2021; Grah i sur., 2021).

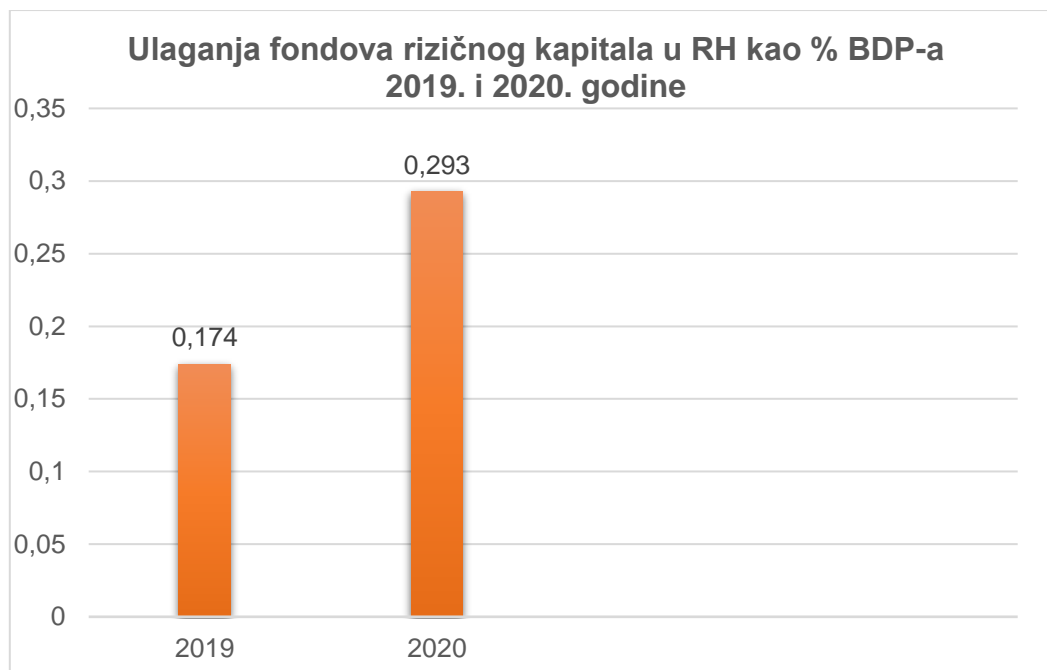
Slika 3 Godišnja ulaganja fondova rizičnog kapitala u Hrvatsku od 2017. do 2020. godine (broj poduzeća)



(Izvor: izrada autora prema Investeurope, 2021)

Na slici 3. vidljiv je broj poduzeća u Hrvatskoj u koja su ulagali fondovi rizičnog kapitala u razdoblju od 2017. do 2020. godine. 2017. godine ulagali su u 3 poduzeća, 2018. godine u 8 poduzeća, 2019. godine u 7 poduzeća, a 2020. godine u 13 poduzeća. 2020. godine se broj poduzeća u koja ulažu fondovi rizičnog kapitala povećao za 10 poduzeća odnosno za 333% u odnosu na 2017. godinu (Investeurope, 2021).

Slika 4 Ulaganje fondova rizičnog kapitala u RH kao % BDP-a 2019. i 2020. godine



(Izvor: izrada autora prema Investeurope, 2021)

Iz slike 4. vidljivo je kako se ulaganje fondova rizičnog kapitala u RH kao % BDP-a 2020. godine kada je iznosio 0,293% povećao u odnosu na 2019. godinu, kada je iznosio 0,174%. To je relativno malo povećanje u apsolutnom iznosu – 0,119, a u postotku to je povećanje 2020. godine u odnosu na 2019. godinu od 68% (Investeurope, 2021).

Temeljem svega navedenog, zaključuje se kako se broj poduzeća u RH u koja ulažu fondovi rizičnog kapitala godinama povećava te 2020. godine dostiže najveći broj od 13 poduzeća. Također, ulaganje fondova rizičnog kapitala u RH kao % BDP-a 2020. godine povećao se 2020. godine u odnosu na 2019. godinu za 68% kada iznosi 0,293% (Investeurope, 2021).

## 8.1. Indeks atraktivnosti za PE/VC ulaganja u RH

VCPE indeks jest indeks atraktivnosti neke zemlje za ulaganje u rizični kapital, a predstavlja jedan od vodiča za institucionalne investitore. Prilikom izračuna VCPE indeksa prema Groh i sur. (2021) u obzir se uzima analiza sljedećih šest glavnih faktora:

1. Ekonomska aktivnost – podrazumijeva veličinu BDP-a, očekivani rast BDP-a i nezaposlenost. Što je veći BDP, kao i očekivani rast BDP-a i zaposlenost, očekuje se veći i brži rast cijelog gospodarstva, kao i akumulacija veće razine kapitala pa raste atraktivnost pojedine zemlje (Groh i sur., 2021).

2. Dubina tržišta kapitala – podrazumijeva razvijenost tržišta kapitala, izlaz putem inicijalne javne ponude te ostvarivanje visokih stopa povrata na ulaganje. Visoka razvijenost tržišta kapitala i visoka dostupnost financiranja poduzeća, kao i start-up-ova podrazumijeva i veću atraktivnost pojedine zemlje (Groh i sur., 2021).

3. Oporezivanje – porezna politika nije direktno povezana s PE/VC ulaganjima jer postoje zemlje koje imaju visoke stope poreza i velika ulaganja u rizični kapital, no, porezi utječu na poduzetničku aktivnost pa su također predmet analize za izračun VCPE indeksa atraktivnosti (Groh i sur., 2021).

4. Zaštita investitora i korporativno upravljanje – podrazumijeva kvalitetu korporativnog upravljanja i dobro razvijen zakonodavni i pravni okvir koji štiti prava investitora, a što je kvalitetnije korporativno upravljanje i bolje razvijeniji zakonodavni i pravni okvir, to je i atraktivnost pojedine zemlje veća (Groh i sur., 2021).

5. Socijalno okruženje – podrazumijeva obrazovanje i ljudski kapital, propise o radu i razinu podmićivanja i korupcije. Ulaganje u obrazovanje i ljudski kapital, kao i nepostojanje ili vrlo niska stopa korupcije povećavaju atraktivnost pojedine zemlje (Groh i sur., 2021).

6. Poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti – smatra se najbitnijim faktorom za razvoj PE/VC ulaganja jer razvoj inovacija i patenata, mali teret otvaranja i vođenja poduzeća, jednostavnost zatvaranja poduzeća, korporativno istraživanje i razvoj te broj zaposlenih u korporativnom istraživanju i razvoju pozitivno utječe na privlačenje ulaganja (Groh i sur., 2021).

Tablica 19 Rang VCPE indeksa atraktivnosti za RH 2013., 2016. i 2020. godine

Godina	Rang
2013.	65
2016.	80
2020.	57

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2013, 2016, 2021)

Iz tablice 19. vidljivo je kako je RH 2013. godine bila na 65. mjestu prema atraktivnosti za PE/VC ulaganja, 2016. godine na 80. mjestu, a 2020. na 57. mjestu od 125 zemalja koje su bile uključene u analizu. Evidentno je kako je RH od 2013. do 2016. godine pala za 15 mjesta, no 2020. godine ostvaruje najbolji rezultat od svih promatranih godina kada bilježi rast za 8 mjesta u odnosu na 2013. godinu te rast za 23 mjesta u odnosu na 2016. godinu (Groh i sur., 2013, 2016, 2021).

Tablica 20 Rang RH prema indeksu atraktivnosti za VCPE ulaganja po pojedinim faktorima 2020. godine

Faktori	Rang
Ekonomska aktivnost	74
Dubina tržišta kapitala	53
Oporezivanje	23
Zaštita investitora i korporativno upravljanje	71
Socijalno okruženje	93
Poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti	50

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2021)



U tablici 20. prikazan je rang RH (od 125 analiziranih zemalja) po svakom pojedinom faktoru koji se analizira za izračun indeksa atraktivnosti za VCPE ulaganja. Promatrajući rang prema faktorima, RH je najbolji rezultat ostvarila prema faktoru – oporezivanje, gdje se našla na čak 23. mjestu od 125, a najlošiji rezultat ostvarila je prema faktoru – socijalno okruženje, gdje se našla na 93. mjestu od 125. Faktor ekonomska aktivnost bilježi trend rasta (u odnosu na prethodnu 2020. godinu) zbog porasta očekivanja rasta BDP-a i rasta zaposlenosti. Faktor dubina tržišta kapitala bilježi trend rasta zbog porasta ukupnog obujma trgovanja te sporog, ali postojećeg razvoja tržišta kapitala. Faktor oporezivanje bilježi trend rasta zbog porasta poreznih olakšica i smanjenja administrativnih tereta. Faktor zaštita investitora i korporativno upravljanje bilježi trend pada, bez obzira na rast sigurnosti vlasničkih prava, zbog blagog pada kvalitete korporativnog upravljanja i kvalitete zakonodavnog okvira. Faktor socijalno okruženje, koji ostvaruje i najlošiji rezultat, bilježi trend pada ponajviše zbog vrlo loše kvalitete propisa o radu, iako bilježi rast u smanjenju korupcije. Faktor poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti bilježi blagi trend pada zbog relativno visokog tereta otvaranja i vođenja poduzeća, iako bilježi rast u korporativnom istraživanju i razvoju (Groh i sur., 2021).

Zaključeno je kako su jedini faktori koji su u padu, a koji se uzimaju u obzir kod izračuna indeksa atraktivnosti RH za VCPE ulaganja, oni koji se tiču zakonodavnog i pravnog okvira te propisa o radu poduzeća. Ostali faktori bilježe trend rasta zbog porasta zaposlenosti, porasta očekivanja rasta BDP-a, porasta ukupnog obujma trgovanja i poreznih olakšica te porasta korporativnog istraživanja i razvoja, pa shodno tome i VCPE indeks RH godinama poprima veću vrijednost te se RH penje „prema gore“, što znači da raste atraktivnost RH za ulaganje u rizični kapital (Groh i sur., 2013, 2016, 2021).

## 9. Usporedba RH sa zemljama EU

U ovom poglavlju biti će napravljena analiza i usporedba prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja 2013., 2016. i 2020. godine, točnije usporedba Hrvatske s odabranim zemljama Europe poput Austrije, Mađarske, Slovenije, Srbije, Crne Gore i Bosne i Hercegovine. Isto tako, biti će napravljena analiza i usporedba prema indeksu razvijenosti start-up sustava, točnije usporedba Hrvatske s Austrijom, Mađarskom, Slovenijom, Srbijom i Bosnom i Hercegovinom (Groh i sur., 2013, 2016, 2021; Startup Blink, 2021).

### 9.1. Usporedba prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja

Tijekom promatranih i analiziranih godina (2013., 2016. i 2020.) najviši rang prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja imaju Sjedinjene Američke Države, Ujedinjeno Kraljevstvo, Kanada, Japan, Njemačka i Singapur. Navedene zemlje su kroz sve promatrane godine rangirane na prvih 10 mjesta, s time da su Sjedinjene Američke Države na prvom mjestu svake godine. Posljednje rangirane države su afričke države poput Angole, Madagaskara, Čada, Burundi i Mauricijusa. Europske zemlje prati trend rasta ranga, pa je tako 2020. godine u odnosu na 2016. godinu oko 70% europskih zemalja zauzelo viši rang što znači da se povećava atraktivnost europskih zemalja za ulaganje u rizični kapital. Hrvatska i Češka su europske zemlje koje su od 2016. do 2020. godine povećale rang za najviše mjesta, čak 23, Hrvatska s 80. na 57. mjesto, a Češka s 56. na 33. mjesto (Groh i sur., 2013, 2016, 2020; Investeurope, 2021).

U nastavku će biti napravljena usporedba Hrvatske sa zemljama Europe, točnije usporedba s Austrijom, Mađarskom, Slovenijom, Srbijom, Crnom Gorom i Bosnom i Hercegovinom. Austrija, Mađarska i Slovenija odabrane su za usporedbu kao zemlje bolje rangirane prema VCPE indeksu atraktivnosti kroz promatrane godine od Hrvatske, a Srbija, Crna Gora i Bosna i Hercegovina odabrane su kao zemlje lošije rangirane prema VCPE indeksu atraktivnosti kroz promatrane godine od Hrvatske. Biti će prikazani rang Hrvatske u usporedbi s navedenim zemljama prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja za 2013., 2016. i 2020. godinu te će se analizirati položaj RH 2020. godine u usporedbi s navedenim zemljama po pojedinim faktorima koji se uzimaju u analizu za izračun samog VCPE indeksa atraktivnosti zemalja (Groh i sur., 2013, 2016, 2021).

Tablica 21 Rang prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja 2013., 2016. i 2020. godine

<b>Zemlje</b>	<b>2013.</b>	<b>2016.</b>	<b>2020.</b>
<b>Austrija</b>	22	23	22
<b>Mađarska</b>	42	47	42
<b>Slovenija</b>	45	50	49
<b>Hrvatska</b>	65	80	57
<b>Srbija</b>	82	77	65
<b>Crna Gora</b>	86	82	77
<b>Bosna i Hercegovina</b>	73	98	91

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2013, 2016, 2021)

Iz tablice 21. vidljiv je rang prema VCPE indeksu atraktivnosti svake navedene zemlje 2013., 2016. i 2020. godine. Austrija je najbolje pozicionirana od svih navedenih zemalja kroz sve promatrane godine te se 2020. godine nalazi na 22. mjestu od 125 zemalja, dok je Bosna i Hercegovina najlošije pozicionirana, 2020. godine na 91. mjestu od 125 zemalja. Promatrajući promjene pozicija zemalja od 2013. godine do 2020. godine, evidentno je kako su Austrija i Mađarska zadržale postojeće pozicije, Hrvatska, Srbija i Crna Gora su ocijenjene većom vrijednošću indeksa pa su se popele i na više pozicije, a Slovenija i Bosna i Hercegovina pale su na niže pozicije. No, gledajući promjene ranga 2020. godine u odnosu na 2016. godinu, sve analizirane zemlje ostvarile su pozitivni pomak na više pozicije, a Hrvatska najveći pozitivni pomak od čak 23 mjesta, pa se zaključuje kako se povećava atraktivnost za ulaganje u rizični kapital Hrvatske, kao i ostalih susjednih analiziranih zemalja (Groh i sur., 2013, 2016, 2021).

Tablica 22 Rang prema ekonomskoj aktivnosti zemalja 2020. godine

Zemlja	Rang
Austrija	31
Mađarska	39
Slovenija	69
Hrvatska	74
Srbija	83
Crna Gora	122
Bosna i Hercegovina	110

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2021)

U tablici 22. prikazani je rang navedenih zemalja 2020. godine prema faktoru – ekonomska aktivnost. Prema tom faktoru, zemlje su rangirane kao i prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja, redom od najbolje do najlošije – Austrija, Mađarska, Slovenija, Hrvatska, Srbija, Crna Gora te Bosna i Hercegovina. Prema veličini gospodarstva odnosno BDP-a, Austrija ostvaruje najbolji rezultat, no u toj zemlji se očekuje najmanji rast BDP-a. Najveći očekivani rast BDP-a ostvaruje Mađarska, no rast BDP-a očekuje se i u Hrvatskoj, Srbiji i Bosni i Hercegovini. Rast zaposlenosti odnosno smanjenje nezaposlenosti ostvaruju sve navedene zemlje, s time da Mađarska prema tom faktoru ostvaruje najbolju poziciju, čak 19. mjesto od 125. Prema svemu navedenom, Hrvatska prema faktoru ekonomske aktivnosti ostvaruje bolju poziciju i rezultat od Srbije, Crne Gore i Bosne i Hercegovine, no lošiju od Austrije, Mađarske i Slovenije (Groh i sur., 2021).

Tablica 23 Rang prema dubini tržišta kapitala zemalja 2020. godine

Zemlja	Rang
Austrija	40
Hrvatska	53
Mađarska	54
Srbija	70
Slovenija	71
Crna Gora	74
Bosna i Hercegovina	87

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2021)

U tablici 23. prikazani je rang navedenih zemalja 2020. godine prema faktoru – dubina tržišta kapitala. Prema tom faktoru zemlje su rangirane redom od najbolje do najlošije – Austrija, Hrvatska, Mađarska, Srbija, Slovenija, Crna Gora i naposljetku Bosna i Hercegovina. Evidentno je kako Hrvatska prema navedenom faktoru zauzima 2. poziciju u usporedbi s drugim analiziranim zemljama. Sve navedene zemlje ostvaruju povećanje ukupnog obujma trgovanja, osim Slovenija koja ostvaruje pad ukupnog obujma trgovanja te Bosna i Hercegovina čiji ukupni obujam trgovanja stagnira. Također, zaključeno je kako sve navedene zemlje ostvaruju rast i razvoj tržišta kapitala te potencijalno mogućnost ostvarivanja povrata na uloženi kapital. Iako Austrija zauzima najvišu poziciju, Hrvatska ostvaruje najveći porast vrijednosti navedenog faktora u odnosu na prethodne godine (Groh i sur., 2021).

Tablica 24 Rang prema oporezivanju zemalja 2020. godine

Zemlje	Rang
Austrija	7
Slovenija	8
Hrvatska	23
Mađarska	57
Crna Gora	77
Srbija	102
Bosna i Hercegovina	105

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2021)

U tablici 24. prikazani je rang navedenih zemalja 2020. godine prema faktoru – oporezivanje. Prema tom faktoru zemlje su rangirane redom od najbolje do najlošije – Austrija, Slovenija, Hrvatska, Mađarska, Crna Gora, Srbija te posljednja Bosna i Hercegovina. Austrija, Slovenija i Hrvatska pozicionirane su u top 25 najboljih zemalja prema navedenom faktoru, dok su Srbija i Hercegovina pozicionirane u top 25 najlošijih zemalja prema istom faktoru. Austrija, Slovenija i Hrvatska bilježe trend rasta navedenog faktora zbog porasta poreznih olakšica te smanjenja administrativnih tereta, dok ostale navedene zemlje stagniraju prema navedenom faktoru ili ostvaruju trend pada (Groh i sur., 2021).

Tablica 25 Rang prema zaštiti investitora i korporativnog upravljanju zemalja 2020. godine

Zemlje	Rang
Austrija	15
Crna Gora	40
Slovenija	48
Mađarska	70
Hrvatska	71
Srbija	75
Bosna i Hercegovina	102

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2021)

U tablici 25. prikazani je rang navedenih zemalja 2020. godine prema faktoru – zaštita investitora i korporativno upravljanje. Prema tom faktoru zemlje su rangirane redom od najbolje do najlošije – Austrija, Crna Gora, Slovenija, Mađarska, Hrvatska, Srbija te na posljetku Bosna i Hercegovina. Mađarska, Austrija, Srbija i Crna Gora su zemlje koje bilježe trend rasta navedenog faktora, s time da Crna Gora bilježi najveću vrijednost rasta, ponajviše zbog porasta kvalitete zakonodavnog okvira te relativno visoke pozicije prema kvaliteti korporativnog upravljanja (27. pozicija od 125). Hrvatska je treće najbolje ocijenjena zemlja (u usporedbi s ostalim navedenim) prema kvaliteti korporativnog upravljanja (nakon Crne Gore i Slovenije) te bilježi trend povećanja sigurnosti vlasničkih prava, ali je druga najlošije ocijenjena prema kvaliteti zakonodavnog okvira i pravnoj provedbi, zbog čega i ostvaruje tek 71. poziciju prema faktoru zaštite investitora i korporativno upravljanje (Groh i sur., 2021).

Tablica 26 Rang prema socijalnom okruženju zemalja 2020. godine

Zemlje	Rang
Austrija	18
Mađarska	50
Slovenija	51
Srbija	60
Crna Gora	61
Hrvatska	93
Bosna i Hercegovina	109

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2021)

U tablici 26. prikazani je rang navedenih zemalja 2020. godine prema faktoru – socijalno okruženje. Prema tom faktoru zemlje su rangirane redom od najbolje do najlošije – Austrija, Mađarska, Slovenija, Srbija, Crna Gora, Hrvatska te posljednja Bosna i Hercegovina. Austrija i Srbija su zemlje koje ostvaruju blagi trend rasta navedenog faktora, dok druge navedene zemlje ostvaruju blagi trend pada navedenog faktora, neke zbog loše kvalitete propisa o radu, dok druge zbog postojanja korupcije i podmićivanja. Iako Hrvatska ostvaruje smanjenje korupcije i podmićivanja te se prema vrijednosti smanjenja korupcije nalazi na 50. mjestu od 125 zemalja te na 2. mjestu od navedenih analiziranih zemalja, ostvaruje vrlo lošu ukupnu poziciju faktora socijalno okruženje zbog vrlo loše kvalitete propisa o radu, prema kojoj se nalazi na tek 118. mjestu od 125 zemalja (Groh i sur., 2021).



Tablica 27 Rang prema poduzetničkoj kulturi i poslovnim mogućnostima zemalja 2020. godine

Zemlje	Rang
Austrija	19
Slovenija	25
Mađarska	33
Srbija	44
Hrvatska	50
Crna Gora	75
Bosna i Hercegovina	88

(Izvor: izrada autora prema Groh i sur., 2021)

U tablici 27. prikazani je rang navedenih zemalja 2020. godine prema faktoru – poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti. Prema tom faktoru zemlje su rangirane redom od najbolje do najlošije – Austrija, Slovenija, Mađarska, Srbija, Hrvatska, Crna Gora te posljednja Bosna i Hercegovina. Hrvatska ostvaruje drugi najlošiji rezultat prema teretu pokretanja i vođenja poslovanja (91. pozicija od 125, te druga najlošija nakon Bosne i Hercegovini u usporedbi s promatranim zemljama) te najlošiji rezultat prema jednostavnosti zatvaranja poduzeća u usporedbi s promatranim zemljama (tek 76. pozicija od 125), iako se taj rezultat poboljšava u usporedbi s prethodnim godinama. No, Hrvatska ipak stvara investicije i bilježi rast u korporativnom istraživanju i razvoju pa zauzima 50. poziciju od 125 zemalja te prati prosjek promatranih zemalja, kao i prosjek zemalja Istočne Europe (Groh i sur., 2021).

## 9.2. Usporedba prema indeksu razvijenosti start-up sustava

Startup Blink je vodeći istraživački centar i svjetska platforma koja mapira i analizira start-up sustave, institucije koje osiguravaju umrežavanje, resurse i edukacije usmjerene rastu i okruženje usmjereno razvoju start-up tržišta. Koriste indeks kojim rangiraju i ocjenjuju 1000 gradova i 100 država prema razvijenosti sustava start-upova (Startup Blink, 2021).

U nastavku će biti napravljena usporedba sustava start-upova između Hrvatske i Austrije, Slovenije, Mađarske, Srbije i Bosne i Hercegovine. Usporedba s Crnom Gorom nije napravljena jer navedena zemlja ne ulazi u analizu Startup Blink istraživanja. Također, opisati će se razvijenost sustava start-upova navedenih zemalja te će biti napravljena analiza kretanja ranga navedenih zemalja od 2019. do 2021. godine (Startup Blink, 2021).

Tablica 28 Rang prema indeksu razvijenosti start-up sustava zemalja 2021. godine

Zemlja	Rang
Austrija	28
Hrvatska	37
Slovenija	46
Mađarska	49
Srbija	53
Bosna i Hercegovina	85

(Izvor: izrada autora prema Startup Blink, 2021)

Iz tablice 28. vidljiv je rang Austrije, Hrvatske, Slovenije, Mađarske, Srbije i Bosne i Hercegovine prema indeksu razvijenosti start-up sustava 2021. godine. Austrija zauzima 28. mjesto od 100 zemalja koje ulaze u analizu, kao najbolje rangirana zemlja od promatranih, Hrvatska zauzima 37. mjesto od 100, Slovenija 46. mjesto, Mađarska 49. mjesto, Srbija 53. mjesto, a Bosna i Hercegovina 85. mjesto (Startup Blink, 2021).

Tablica 29 Rang prema indeksu razvijenosti start-up sustava zemalja 2019., 2020. i 2021. godine

Zemlja	2019.	2020.	2021.
Austrija	28	28	28
Hrvatska	50	39	37
Slovenija	48	35	46
Mađarska	39	37	49
Srbija	36	42	53
Bosna i Hercegovina	76	73	85

(Izvor: izrada autora prema Startup Blink, 2021)

Iz tablice 29. evidentno je kako su 2020. godine u odnosu na 2019. godinu sve promatrane zemlje, osim Srbije, zauzele viši rang odnosno zadržale postojeći prema indeksu razvijenosti start-up sustava. 2021. godine u odnosu na 2019. godinu, Hrvatska i Slovenija zauzele su viši rang, Austrija je zadržala postojeći, dok su Mađarska, Srbija i Bosna i Hercegovina zauzele niži rang. Hrvatska bilježi najveće povećanje ranga od svih promatranih zemalja, za čak 13 mjesta 2021. godine u odnosu na 2019. godinu. Također, 2019. godine bila je smještena na 50. mjestu od 100 zemalja i pretposljednja od 6 promatranih zemalja, a 2021. godine smještena je na 37. mjesto od 100 zemalja te kao druga od 6 promatranih zemalja, pa se zaključuje kako se razvijenost start-up sustava u Hrvatskoj svake godine povećava (2019.-2021.) te bilježi najbrži rast od svih promatranih zemalja (Startup Blink, 2021).

Austrija od 2019. do 2021. godine zadržava 28. poziciju prema indeksu razvijenosti start-up sustava. Nudi poduzetnicima pogodan porezni sustav za ulaganja i kvalitetnu mrežu podrške za stjecanje financijskih sredstava. Kako se Austrija više koncentrira na olakšavanju mreža podrške i stjecanje financijskih sredstava za velike korporacije, zbog čega se i smatra da je nedovoljno uspješna u razvijenosti start-up sustava s obzirom na potencijal i mogućnosti, počeli su s poboljšanjem navedene situacije. 2020. godine Vlada je ponudila 50 milijuna eura fond financijske pomoći za start-upove za vrijeme pandemije korona virusom, a također radi na pojednostavljenju procesa pokretanja novog posla te razne organizacije rade na promicanju

Austrije kao pogodno mjesto za stjecanje financijskih sredstava u ranoj fazi poslovanja te zemlje gdje je jaka i kvalitetna potpora Vlade. Najviše rangirani grad Austrije je Beč, koji se nalazi 2021. godine na 85. mjestu od 1000 zemalja te je visoko rangirani u sljedećim industrijama: hardver, softver, tehnologija za marketing i prodaju, IoT (Startup Blink, 2021).

Slovenija 2020. godine bilježi rast za 13 pozicija u odnosu na 2019. godinu, ali pad za 9 mjesta 2021. godine u odnosu na 2020. godinu. No, 2021. godine u odnosu na 2019. godinu bilježi rast s 48. na 46. poziciju. Najbolje rangirani grad Slovenije je Ljubljana, na 184. mjestu od 1000 gradova. U posljednje vrijeme, Slovenija je dala prioritet razvoju start-up sustava zemlje na način da poboljša propise vezane uz start-up sustav te pruži bolje uvjete za razvoj ideja i inovacija poduzetnika. Slovenska vlada i javni sektor podržavaju razvoj navedenog sustava te se start-upovi uvelike financiraju iz javnih izvora, poput Slovenskog poduzetničkog fonda. Najuspješnija je u sljedećim industrijama: financijska tehnologija i prehrambeno-tehnološka industrija. Zemlja ima velik broj inovacijskih centara i programa koji pružaju podršku start-upovima, pa se smatra kako će se uz daljnji razvoj s godinama povećavati razvijenost start-up sustava (Startup Blink, 2021).

Mađarska 2020. godine u odnosu na 2019. godinu bilježi rast s 39. na 37. poziciju, no 2021. godine bilježi pad na 49. poziciju od 100 zemalja. Najuspješniji grad je Budimpešta, koja se nalazi na 134. mjestu od 1000 gradova. Mađarska unatoč nekoliko uspješnih start-upova koji su se proširili na globalnoj razini, poput Prezi, u usporedbi s drugim susjednim zemljama, poput Hrvatske, ne stvara dovoljno novih visokokvalitetnih i uspješnih start-upova kako bi razvijala svoj sustav start-upova i zauzela viši rang prema indeksu razvijenosti start-up sustava. Međutim, mađarski sustav nudi niz prednosti za start-upove poput niskih troškova poslovanja, niskih troškova života i laki pristup europskom tržištu, dok je izazov nedostatak ulaganja, pa bi Vlada i druge organizacije trebale poraditi na promicanju tih prednosti kako bi se mađarski sustav start-upova daljnje mogao razvijati (Startup Blink, 2021).

Srbija svake godine u odnosu na prethodnu bilježi pad za nekoliko pozicija te je tako 2020. godine pala na 42. poziciju od 100 zemalja, a 2021. godine na 53. poziciju. Glavni i najviše rangirani grad je Beograd koji se nalazi na 159. poziciji od 1000 gradova. Najuspješnija je u sljedećim područjima: tehnologija za energiju i okoliš, tehnologija prodaje i marketinga, igre i aplikacije iz sektora fitnesa te agritech. Kako bi razvijali sustav start-upova, Srbija je s godinama počela shvaćati kako klasična ekonomija nije dovoljna da se održi rast i razvoj, pa je javni sektor počeo promicati IT sektor, poticati strana ulaganja i promicati veze između Beograda i drugih manjih gradova gdje postoji velik broj start-upova s inovativnim idejama (Startup Blink, 2021).

Bosna i Hercegovina 2020. godine bilježi blagi rast na 73. poziciju u odnosu na 76. poziciju 2019. godine, no 2021. godine bilježi pad na 85. poziciju od 100 zemalja. Sarajevo kao glavni i najviše rangirani grad nalazi se na 633. poziciji od 1000 gradova. Unatoč nekoliko inicijativa koje je pokrenula Bosna i Hercegovina, poput Fundacije Mozaik kojom žele razviti novu generaciju mladih poduzetnika, ipak je suočena s geopolitičkim problemima koji koče i usporavaju razvijenost sustava start-upova jer stvaraju poteškoće za poduzetnike te se događa odljev mozgova zbog odlaska talentiranih stručnjaka u druge zemlje (Startup Blink, 2021; Mozaik, bez dat.).

Hrvatska 2020. godine bilježi rast u odnosu na 2019. godinu s 50. pozicije na 39. te 2021. godine bilježi daljnji rast kada ostvaruje 37. poziciju, što podrazumijeva da Hrvatska svake godine poboljšava svoju poziciju prema indeksu razvijenosti start-up sustava. Najviše rangirani grad u Hrvatskoj je Zagreb koji se nalazi na 178. poziciji od 1000, ali zauzima 95. poziciju od 1000 u sektoru tehnologije energije i okoliša. Ostali gradovi Hrvatske koji se nalaze u najboljih 1000 jesu Pula, Rijeka, Split i Zadar. Prema Startup Blink (2021) Zagreb bi trebao biti regionalno središte start-up sustava jer posjeduje jaku mrežu za podršku start-up poduzećima i veliki broj start-up događanja i konferencija, a članstvo Hrvatske u EU samo olakšava širenje na druga europska područja. Isto tako, smatra se da Hrvatska od svih zemalja Istočne Europe ima najperspektivniji sustav s najvećim potencijalom za razvoj start-up tržišta. Najveći izazov i nedostatak Hrvatske jest ograničen broj investitora u usporedbi sa start-up potencijalima, projektima i idejama koje se javljaju pa kao posljedica toga nadareni poduzetnici start-up poduzeća odlaze u susjedne gradove poput Beča i Londona (Startup Blink, 2021).

Temeljem svega navedenog, evidentno je kako Austrija ostvaruje najbolji rezultat prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja kroz sve promatrane godine, kao i prema faktorima koji se analiziraju za izračun samog indeksa, a Bosna i Hercegovina najlošiji rezultat. Hrvatska 2020. godine zaostaje za Austrijom za 35 pozicija, no unatoč tome, Hrvatska je zemlja koja u usporedbi sa svim analiziranim zemljama bilježi najbrži napredak i povećanje vrijednosti VCPE indeksa kroz godine (Groh i sur., 2013, 2016, 2021).

U usporedbi sa zemljama Istočne Europe (sve analizirane zemlje osim Austrije, uključujući još 16 zemalja), Hrvatska prati prosjek VCPE indeksa atraktivnosti tih zemalja. Ostvaruje rezultat bolji od prosjeka prema faktoru ekonomske aktivnosti, dubini tržišta kapitala i oporezivanju. Ostvaruje lošiji rezultat od prosjeka prema faktoru zaštite investitora i korporativno upravljanje i socijalno okruženje, dok prati prosjek prema faktoru poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti (Groh i sur, 2020).

Isto tako, prema Startup Blink-u (2021) koji je vodeći istraživački centar i svjetska platforma koja mapira i analizira start-up sustave, institucije koje osiguravaju umrežavanje, resurse i edukacije usmjerene rastu i okruženje usmjereno razvoju start-up tržišta, Hrvatska se 2021. godine nalazi na 37. poziciji od 100 analiziranih država te svake godine bilježi rast iste jer posjeduje jaku mrežu za podršku start-up poduzećima koja se svake godine razvija i poboljšava te posjeduje velik broj start-up događanja i konferencija. Također, Hrvatska ima najperspektivniji sustav s najvećim potencijalom za razvoj start-up tržišta u Istočnoj Europi, a najveći problem odnosno nedostatak jest mali i ograničen broj investitora.

## 10. Zaključak

Svake se godine povećava broj poduzeća u Hrvatskoj, ali kao najveća prepreka i problem ističe se pronalazak izvora financiranja odnosno nedostatak investitora. Stoga, bez pojave i postojanja fondova rizičnog kapitala neka poduzeća zbog manjka iskustva, znanja i financijskih sredstava možda nikada ne bi uspjela ostvariti svoje ideje, pokrenuti ili proširiti i unaprijediti svoje poslovanje. No, u usporedbi s tradicionalnim načinima financiranja, rizični kapital je još uvijek relativno novi i premalo korišteni način financiranja poduzeća u Hrvatskoj.

Ukupna neto imovina investicijskih fondova u Hrvatskoj svake se godine povećava zbog porasta neto imovine UCITS fondova, kao i AIF kojima pripadaju fondovi rizičnog kapitala. Isto tako, povećava se broj investitora u UCITS fondove i AIF-e, pa shodno tome fondovi mogu investirati veće iznose financijskih sredstava u ciljna poduzeća te potencijalno ostvarivati više prinose na uložena sredstva, a posljedično tome i poduzećima se povećavaju mogućnosti financiranja rizičnim kapitalom. Također, broj fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj svake godine raste, a povećava se i njihova uspješnost jer većinom svojih investicija ostvaruju povrate za svoje ulagatelje te društva koja upravljaju istima ostvaruju dobit svojim poslovanjem, a većina poduzeća u koja su investirali su ostvarila rast i razvoj poslovanja, iako ima i onih poduzeća koja više ne posluju.

Investicije fondova rizičnog kapitala u start-up poduzeća u Hrvatskoj i Europi svake se godine povećavaju u odnosu na prethodne godine, pa se povećavaju prihodi i broj zaposlenih u start-up poduzećima, a 2019. godine investicije fondova rizičnog kapitala u Europi povećale su se za 130% u odnosu na 2015. godinu. Analizom deset najuspješnijih start-up poduzeća u Hrvatskoj došlo se do zaključka kako hrvatska start-up poduzeća ostvaruju prosječni godišnji rast prihoda preko 100%, razvijaju proizvode iz usluge iz sektora financijske tehnologije i e-poslovanja koje prodaju cijelom svijetu te primaju investicije u vrijednosti od nekoliko milijuna dolara, ali je većina tih investicija primljeno od stranih fondova rizičnog kapitala.

Hrvatska se prema indeksu atraktivnosti za ulaganje rizičnog kapitala nalazi 2020. godine na 57. mjestu od 125 zemalja, što je rast za 23 mjesta u odnosu na 2016. godinu kada se nalazila na 80. mjestu od 125 zemalja. Atraktivnost za ulaganje rizičnog kapitala u Hrvatsku svake godine raste te Hrvatska bilježi najbrži napredak i povećanje atraktivnosti u odnosu na ostale analizirane zemlje Europe. Isto tako, Hrvatska se prema razvijenosti start-up sustava 2021. godine nalazi na 37. mjestu od 100 zemalja te se razvijenost svake godine povećava, a

uz to Hrvatska bilježi najbrži rast razvijenosti start-up sustava te posjeduje najperspektivniji sustav u Istočnoj Europi.

U Hrvatskoj postoji problem relativno složenih propisa o radu, zakonodavnih okvira, velikih tereta otvaranja, vođenja i zatvaranja poduzeća, nedostatka razvijenosti tržišta fondova rizičnog kapitala u usporedbi s pojedinim zemljama te postoji nedovoljno prepoznavanje potencijala hrvatskih start-up poduzeća koji posjeduju velike talente i nadarene ideje i projekte, kao i potencijal brzog rasta i razvoja na globalna tržišta. No, povećava se broj i uspješnost hrvatskih fondova rizičnog kapitala, razvijenost hrvatskog start-up sustava, kao i atraktivnost za ulaganjem rizičnog kapitala u Hrvatsku zbog smanjenja nezaposlenosti, poreznih olakšica, sporog, ali postojanog razvoja tržišta kapitala, stvaranja inovacija i očekivanog rasta BDP-a, pa se smatra kako bi se rješavanjem i radom na navedenim zakonskim, pravnim i administrativnim problemima ubrzao rast i razvoj tržišta kapitala i tržišta fondova rizičnog kapitala, pokretanje i razvoj poduzeća i inovacija, kao i investiranje u iste, što bi posljedično rezultiralo kao pokretač rasta i razvoja ukupnog gospodarstva Hrvatske.



# Literatura

- [1] A1 (bez dat.). *Metronet je postao A1!* Preuzeto 26.08.2021. s <https://www.a1.hr/hr/metronet-je-postao-a1>
- [2] Alpeza M., Has M., Novosel M., i Singer S. (2020). *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2020*. Zagreb: CEPOR.
- [3] Atomico (2020). *The State of European Tech 2020*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://2020.stateofeuropeantech.com/chapter/state-european-tech-2020/>
- [4] BIOS (2020). *IZVJEŠĆE O POSLOVANJU*. Preuzeto 13.07.2021. s [https://inkubator.hr/uploads/report/file/26/BIOS\\_Izvjescje\\_2019.pdf](https://inkubator.hr/uploads/report/file/26/BIOS_Izvjescje_2019.pdf)
- [5] CEPOR (2016-2020). *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj*. Preuzeto 13.07.2021. s <https://www.cepor.hr/izvjescje-o-malim-i-srednjim-poduzecima-u-hrvatskoj/>
- [6] COGNISM (bez dat.). *About us*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://www.cognism.com/about-us>
- [7] CRANE (bez dat.). *Investicije*. Preuzeto 12.07.2021. s <http://crane.hr/investicije/>
- [8] CRANE (bez dat.). *O nama*. Preuzeto 12.07.2021. s <http://crane.hr/o-nama/>
- [9] Cumming D., Schmidt D., i Walz U. (2008). *LEGALITY AND VENTURE CAPITAL GOVERNANCE AROUND THE WORLD*. Preuzeto 07.07.2021. s <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=320069123112086113087111086083004009049040064078088068077091101101087095065001116011054057055004118051018071085120024022005016015048049051033119024080125026071058078067025066001010095113092104067113124088064070005082078071075122018066123008090113&EXT=pdf&INDEX=TRUE>
- [10] CVCA (bez dat.). *O nama*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.cvca.hr/about-cvca>
- [11] CVCA (bez dat.). *Quaestus prodao Tvornicu tekstila Trgovišće*. Preuzeto 27.08.2021, s <https://www.cvca.hr/novosti-i-objave-iz-medija/quaestus-prodao-tvornicu-tekstila-trgovisce>
- [12] Derenčinović Ruk M. (2020). *PRIVATE EQUITY FONDOVI I HRVATSKO ISKUSTVO*. Zagreb: HANFA
- [13] European Startup Monitor [ESM] (bez dat.). *Methodology*. Preuzeto 13.07.2021 s <https://europeanstartupmonitor.com/research/methodology/>

- [14] Figar N. (2010). *Uloga „poslovnih anđela“ u financiranju malih i srednjih poduzeća*. Preuzeto 08.07.2021. s [http://xn---itbaba0aapeekb4br.xn--90a3ac/pdf/et20102\\_01.pdf](http://xn---itbaba0aapeekb4br.xn--90a3ac/pdf/et20102_01.pdf)
- [15] FIMA INVEST (2020-2021). *Financijski izvještaji*. Preuzeto 27.08.2021. s <https://www.fimainvest.com/honestas-fgs/>
- [16] Garača N. (2010). *Uloga poslovnih anđela u poduzetništvu*. Preuzeto 08.07.2021. s [https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=101252](https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=101252)
- [17] Groh A., Liechtenstein H., Lieser K. i Biesinge M. (2021). *Country Profiles – Croatia*. Preuzeto 27.07.2021. s <https://blog.iese.edu/vcpeindex/croatia/>
- [18] Groh A., Liechtenstein H., Lieser K. i Biesinge M. (2016). *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2016 Annual*. Preuzeto 27.07.2021. s <http://beneficiotributarios.pe/wp-content/uploads/2019/02/The-venture-capital-and-private-equity-country-attractiveness-index-2016.pdf>
- [19] Groh A., Liechtenstein H., Lieser K. i Biesinge M. (2021). *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index*. Preuzeto 27.07.2021. s <https://blog.iese.edu/vcpeindex/files/2021/06/report2021.pdf>
- [20] Groh A., Liechtenstein H., Lieser K. i Biesinge M. (2013). *Venture Capital and Private Equity Index 2013*. Preuzeto 27.07.2021. s <https://www.slideshare.net/osvaldovan/the-venture-capital-and-private-equity-country-attractiveness-index-2013-annual-httpblogieseeducpeindex>
- [21] HANFA (2017-2020). *Financijski izvještaji*. Preuzeto 09.07.2021. s <https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/>
- [22] HLAD (bez dat.). *HLAD usluge*. Preuzeto 26.08.2021. s <https://www.facebook.com/HLAD-Usluge-473111203026801/>
- [23] HINA (2020). *Kako jednostavnije do kapitala? Možete dobiti od DVA do OSAM milijuna eura*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/eif-i-hbor-ulazu-vise-od-70-milijun-eura-u-pocetak-rada-tri-fonda-rizicnog-kapitala-132970>
- [24] HINA (2021.). *ZSE: Crobex u minusu od oko 0,8 posto*. Preuzeto 09.07.2021. s <https://www.glasistre.hr/gospodarstvo/zse-crobe-u-minusu-od-oko-08-posto-694997>
- [25] Hrvatska banka za obnovu i razvitak (bez dat.). *CROGIP*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.hbor.hr/crogip/>
- [26] Hrvatska banka za obnovu i razvitak [HBOR] (bez dat.). *Investicijski fond Investicije triju mora*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.hbor.hr/investicijski-fond-inicijative-triju-mora/>

[27] Hrvatska banka za obnovu i razvitak [HBOR] (bez dat.). *Fondovi rizičnog kapitala*. Preuzeto 07.07.2021. s <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/fondovi-rizicnog-kapitala/>

[28] Hrvatska banka za obnovu i razvitak [HBOR] (bez dat.). *Fondovi za gospodarsku suradnju (FGS)*. Preuzeto 09.07.2021. s <https://www.hbor.hr/fondovi-za-gospodarsku-suradnju-fgs/>

[29] Infobip (bez dat.). infobip. Preuzeto 14.07.2021. s <https://www.infobip.com/>

[30] INKUBATOR PISMO (bez dat.). *Osnovne informacije*. Preuzeto 14.07.2021. s [http://inkubator-pismo.eu/razvojni\\_put.php](http://inkubator-pismo.eu/razvojni_put.php)

[31] INKUBATOR PISMO (bez dat.). *O edukacijama*. Preuzeto 14.07.2021. s [http://inkubator-pismo.eu/o\\_educaciji.php](http://inkubator-pismo.eu/o_educaciji.php)

[32] INSPIRE INVESTMENTS (2018-2021). *Financije*. Preuzeto 09.07.2021. s <http://www.inspire.investments/category/financije-hr/>

[33] Investeurope (2021). *Investing in Europe: Private Equity activity 2020*. Preuzeto 16.07.2021. s <https://investeurope.eu/research/activity-data/>

[34] Jutarnji.hr (2020). *U 2021. pratite ovih 10 domaćih startupa: U prosjeku im prihodi rastu po stopi od 100% godišnje*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://www.jutarnji.hr/vijesti/hrvatska/u-2021-pratite-ovih-10-domacih-startupa-u-prosjeku-im-prihodi-rastu-po-stopu-od-100-godisnje-15038855>

[35] LIDER (2021). *HBOR domaćin konferencije investicijskog fonda Inicijative tri mora*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/hbor-domacin-konferencije-investicijskog-fonda-inicijative-tri-mora-137347>

[36] LIDER (2009). *I nakon problema u Hospitaliji bankari ga još uvijek ne odbacuju*. Preuzeto 26.08.2021. s <https://lider.media/arhiva/i-nakon-problema-u-hospitaliji-bankari-ga-jos-uvijek-ne-odbacuju-102089>

[37] LIDER (2020). *OptimoRoute dobio je najveću startup investiciju u Hrvatskoj ikada, pogledajte zašto*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/optimoroute-dobio-je-najvecu-startup-investiciju-u-hrvatskoj-ikada-pogledajte-zasto-130091>

[38] Makek M. (2011). *Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala?*. Preuzeto 09.07.2021. s <https://www.scribd.com/document/238854645/Kako-Financirati-Poslovanje-Fondovima-Rizicnog-Kapitala-HVCA-2012-01-20>

[39] Medić I. (2004). *Institucionalna potpora Start-up poduzetničkim pothvatima na području grada Osijeka - slučaj poduzetnički inkubator Osijek*. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet

[40] Mozaik (bez dat.). *Fondacija Mozaik*. Preuzeto 02.08.2021. s <https://mozaik.ba/>

[41] Mreza.bug.hr (2017). *Svjetski uspjeh hrvatskog startupa Amodo*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://mreza.bug.hr/svjetski-uspjeh-hrvatskog-startupa-amodo/>

[42] Nikolić G., i Zorić D. (2014). *RAZVOJ STARTUP KULTURE U HRVATSKOJ U FUNKCIJI RAZVOJA GOSPODARSTVA*. Rijeka: Visoka poslovna škola PAR

[43] Novac.hr (2020). *PET INVESTITORA IZ HRVATSKE, LUKSEMBURGA I POLJSKE ULOŽILO 30,2 MILIJUNA KUNA U AGRIVI*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://novac.jutarnji.hr/novac/aktualno/pet-investitora-iz-hrvatske-luksemburga-i-poljske-ulozilo-30-2-milijuna-kuna-u-agrivi-15004778>

[44] Pelajić Z. (2012). *Financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj fondovima rizičnog kapitala*. Preuzeto 08.07.2021. s <https://dokumen.tips/documents/magistarskiradzrinski-pelajic.html>

[45] Poslovni.hr (2020). *Adriatic Structured Equity, težak 55,5 mil. eura novi je igrač na tržištu rizičnog kapitala*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.poslovni.hr/hrvatska/adriatic-structured-equity-tezak-555-mil-eura-novi-je-igrac-na-trzistu-rizicnog-kapitala-4249916>

[46] Poslovni.hr (2021). *Bestinvest Hrvatska: Mate Rimac osnivač godine, Infobipu i Microblinku nagrade za najbolje investicije*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://www.poslovni.hr/poduzetnik/bestinvest-hrvatska-mate-rimac-osnivac-godine-infobipu-i-microblinku-nagrade-za-nabolje-investicije-4295174>

[47] Poslovni.hr (2021). *FGS-ovi prodaju zadnje investicije, bliži se svodenje računa*. Preuzeto 02.09.2021. s <https://www.poslovni.hr/trzista/fgs-ovi-prodaju-zadnje-investicije-blizi-se-svodenje-racuna-4300150>

[48] Poslovni.hr (2021). *Poziv za podnošenje ponuda za kupnju i stjecanje poslovnog udjela u društvu ZAGREB-MONTAŽA d.o.o. za gradnju gospodarskih objekata*. Preuzeto 09.07.2021. s <https://www.poslovni.hr/kompanije/poziv-za-podnosenje-ponuda-za-kupnju-i-stjecanje-poslovnog-udjela-u-drustvu-zagreb-montaza-d-o-o-za-gradnju-gospodarskih-objekata-4273029>

[49] Poslovni.hr (2020). *U moru loših vijesti stiže i jedna dobra: Trojka otvara pristup alternativnom kapitalu*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.poslovni.hr/hrvatska/tri-nova-fonda-rizicnog-kapitala-tvrtkama-donose-205-milijuna-kuna-4248822>

[50] Poslovni.hr (2020). *Vodnjanski IT velikan odsada je startup jednorog, prvi i jedini u Hrvatskoj*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://www.poslovni.hr/sci-tech/vodnjanski-it-velikan-odsada-je-startup-jednorog-prvi-i-jedini-u-hrvatskoj-4243903>

[51] Poslovni.hr (2020). *Započeo s radom fond za ulaganje 70 milijuna eura u male i srednje kompanije*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.poslovni.hr/trzista/zapocceo-s-radom-fond-za-ulaganje-70-milijuna-eura-u-male-i-srednje-kompanije-4263484>

[52] PROSPERUS INVEST [PROSPERUS] (2019-2020). *Financijski izvještaji*. Preuzeto 09.07.2021. s <http://www.prosperus-invest.hr/content/financijski-izvjestaji>

[53] PROSPERUS INVEST [PROSPERUS] (bez dat.). *PROSPERUS – INVEST d.o.o.* Preuzeto 09.07.2021. s <http://www.prosperus-invest.hr/content/prosperus-invest-doo>

[54] PROSPERUS INVEST [PROSPERUS] (bez dat.). *Rizični kapital*. Preuzeto 07.07.2021. s <http://www.prosperus-invest.hr/content/rizicni-kapital>

[55] PROVECTUS CAPITAL (2021). *Provectus Capital Partners finalizirao investiciju u Keindl Sport, vodeću regionalnu kompaniju u veleprodaji i maloprodaji sportske opreme*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.provectus-capital.com/novosti/provectus-capital-partners-finalizirao-investiciju-u-keindl-sport-vodecu-regionalnu-kompaniju-u-veleprodaji-i-maloprodaji-sportske-opreme/>

[56] PROVECTUS CAPITAL (2021). *Provectus Capital Partners (PCP) realizirao investiciju u Stomatološku polikliniku Arena. Investicija predstavlja prvo ulaganje PCP-a u dentalnom sektoru u Hrvatskoj*. Preuzeto 12.07.2021. s <https://www.provectus-capital.com/novosti/provectus-capital-partners-pcp-realizirao-investiciju-u-stomatolosku-polikliniku-arena-investicija-predstavlja-prvo-ulaganje-pcp-a-u-dentalnom-sektoru-u-hrvatskoj/>

[57] Rasila T. (2004). *Venture to Capital*. e-Business Research Center, Research Reports 11, Tempered.

[58] Startup Blink (2021). *Global Startup Ecosystem Index 2021*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://www.startupblink.com/startupecosystemreport.pdf>

[59] Statista (2020). *Total number of investments in startups in Europe from 1st half of 2015 to 2nd half of 2019*. Preuzeto 16.07.2021. s <https://www.statista.com/statistics/763156/number-of-investments-in-start-ups-in-europe/>

[60] Statista (2019). *Total value of venture capital investments in Europe in 2019, by sector*. Preuzeto 16.07.2021. s <https://www.statista.com/statistics/879228/investments-by-venture-capital-europe/>

[61] Stechaccelerator (bez dat.). *Projekti*. Preuzeto 14.07.2021. s <https://stechaccelerator.com/projekti/>

[62] vinkulja.hr (2021). *Po pitanju prodaje Spačve sve je i dalje obavijeno velom tajne*. Preuzeto 27.08.2021. s <https://vinkulja.hr/po-pitanju-prodaje-spacve-sve-je-i-dalje-obavijeno-velom-tajne/>

[63] ZAGREBAČKI INOVACIJSKI CENTAR [ZICER] (bez dat.). *Poslovni anđeli*. Preuzeto 08.07.2021. s <https://www.zicer.hr/Poduzetnicki-pojmovnik/Poslovni-andeli>

[64] Zakon o alternativnim investicijskim fondovima NN 21/18. Preuzeto 09.07.2021. s <https://www.zakon.hr/z/565/Zakon-o-alternativnim-investicijskim-fondovima>

[65] QUAESTUS (2018-2020). *Financijska izvješća*. Preuzeto 26.08.2021. s <https://www.quaestus.hr/o-nama/rizicni-kapital/financijska-izvjesca/>

[66] QUAESTUS (bez dat.). *Quaestus*. Preuzeto 26.08.2021. s <https://www.quaestus.hr/>

## Popis slika

Slika 1 Ulaganje fondova rizičnog kapitala u Europi 2019. godine (u %), po sektorima.....	32
Slika 2 Broj investicija fondova rizičnog kapitala u start-up poduzeća u Europi 2015.-2019. godine .....	33
Slika 3 Godišnja ulaganja fondova rizičnog kapitala u Hrvatsku od 2017. do 2020. godine (broj poduzeća) .....	39
Slika 4 Ulaganje fondova rizičnog kapitala u RH kao % BDP-a 2019. i 2020. godine .....	40

# Popis tablica

Tablica 1 Neto imovina UCITS fondova i AIF-ova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017. godine u RH (u tis. kuna) .....	12
Tablica 2 Neto imovina UCITS fondova i AIF-ova na dan 31.12.2017. i 31.12.2018. godine u RH (u tis. Kuna).....	13
Tablica 3 Ukupna neto imovina UCITS fondova i AIF-ova na dan 31.12.2018. i 31.12.2019. godine u RH (u tis. kuna).....	13
Tablica 4 Ukupna neto imovina investicijskih fondova (UCITS i AIF) 2016.-2019. godine u RH (u tis. kuna) .....	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>
Tablica 5 Ukupna neto imovina AIF-ova 2016.-2019. godine u RH (u tis. kuna) .....	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>
Tablica 6 Investicije Quaestus Private Equity Kapital fonda.....	18
Tablica 7 Investicije Inspirio Alpha fonda.....	19
Tablica 8 Investicije Honestas FGS fonda .....	20
Tablica 9 Investicije Quaestus Private Equity Kapital II.....	21
Tablica 10 Strukturni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Quaestus Private Equity na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine .....	22
Tablica 11 Komparativni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Quaestus Private Equity na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine.....	23
Tablica 12 Investicije Prosperus FGS fonda .....	24
Tablica 13 Investicije Prosperus FGS II fonda .....	25
Tablica 14 Strukturni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Prosperus Invest na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine .....	25
Tablica 15 Komparativni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Prosperus Invest na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine .....	26
Tablica 16 Investicije Inspirio FGS fonda.....	27
Tablica 17 Strukturni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Inspire Investments na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine .....	28
Tablica 18 Komparativni račun dobiti i gubitka (u kunama) društva Inspire Investments na dan 31.12.2018., 2019. i 2020. godine .....	29
Tablica 19 Rang VCPE indeksa atraktivnosti za RH 2013., 2016. i 2020. godine .....	42
Tablica 20 Rang RH prema indeksu atraktivnosti za VCPE ulaganja po pojedinim faktorima 2020. godine .....	42
Tablica 21 Rang prema VCPE indeksu atraktivnosti zemalja 2013., 2016. i 2020. godine....	45
Tablica 22 Rang prema ekonomskoj aktivnosti zemalja 2020. godine .....	46
Tablica 23 Rang prema dubini tržišta kapitala zemalja 2020. godine.....	47
Tablica 24 Rang prema oporezivanju zemalja 2020. godine.....	48
Tablica 25 Rang prema zaštiti investitora i korporativnog upravljanju zemalja 2020. godine.	49
Tablica 26 Rang prema socijalnom okruženju zemalja 2020. godine.....	50
Tablica 27 Rang prema poduzetničkoj kulturi i poslovnim mogućnostima zemalja 2020. godine .....	51
Tablica 28 Rang prema indeksu razvijenosti start-up sustava zemalja 2021. godine .....	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>
Tablica 29 Rang prema indeksu razvijenosti start-up sustava zemalja 2019., 2020. i 2021. godine .....	53