

# Suvremeni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća

---

**Murić, David**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2023**

*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://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:233684>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-NoDerivs 3.0 Unported / Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-10-12**



*Repository / Repozitorij:*

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



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

**David Murić**

**SUVREMENI OBLICI FINANCIRANJA  
MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA**

**DIPLOMSKI RAD**

**Varaždin, 2023.**

**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**

**FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE  
VARAŽDIN**

**David Murić**

**Matični broj: 0016136054**

**Studij: Ekonomika poduzetništva**

**SUVREMENI OBLICI FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH  
PODUZEĆA**

**DIPLOMSKI RAD**

**Mentor/Mentorica:**

Izv. prof. dr. sc. Vladimir Kovšca

**Varaždin, kolovoz 2023.**

*David Murić*

### **Izjava o izvornosti**

Izjavljujem da je moj završni/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.

*Autor/Autorica potvrdio/potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi*

---

## Sažetak

U radu će se analizirati financiranje malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Definirat će se važnost malog i srednjeg poduzetništva za gospodarski razvoj zemlje te njihova ulogu na tržištu. Pojmovno i kategorizirano bit će prikazano malo i srednje poduzetništvo u Hrvatskoj te njihova komparativna analiza prema zemljama EU. Srž ovog rada temelji se na načinima financiranja malog i srednjeg poduzetništva te prednostima i nedostacima koje pojedini model financiranja donosi. Detaljno će biti analizirani svi postojeći načini financiranja MSP-a koji su dostupni u oblicima kredita, fondova te programa za poticanje poduzetništva od strane Europske unije. U ovom će se radu važnost pridati i manje poznatim načinima financiranja prosječnom hrvatskom poduzetniku. Kampanje sakupljanja novaca preko crowdfundinga, a još više nadolazećih ICO i STO kampanja korištenjem peer to peer ili blockchain zasnovanih kampanja, načini su financiranja koje globalizacija donosi u hrvatsko poduzetništvo. Kako bismo dobili što adekvatnije informacije iz prakse, u ovom će radu biti prikazano provedeno istraživanje o modelima financiranja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj. Sukladno razrađenim temama, na kraju se donosi zaključak koji se temelji na stručnim teorijama i razmišljanjima autora.

**Ključne riječi:** financiranje, mala i srednja poduzeća, crowdfunding, security token offering, initial coin offering, bitcoin, kripto valuta, P2P

# Sadržaj

Sadržaj .....	iii
1. Uvod .....	1
2. Općenito o malim i srednjim poduzećima .....	3
2.1. Definiranje pojma i kategorizacija .....	4
2.2. Usporedba sa europskom kategorizacijom .....	7
2.3. Prednosti i nedostaci malih i srednjih poduzeća .....	9
2.4. Značaj i utjecaj malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj .....	11
3. Tradicionalni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj .....	13
3.1. Izvori financiranja .....	15
3.1.1. Vlastita sredstva .....	15
3.1.1.1. Krediti .....	16
3.1.1.2. Faktoring .....	18
3.1.1.3. Leasing .....	19
3.1.1.4. Ostalo (npr. FFF financiranje) .....	21
3.2. Financiranje vlasničke glavnice .....	22
3.2.1. Fondovi rizičnog kapitala .....	24
3.2.2. Poslovni anđeli .....	26
3.3. Državni programi financiranja .....	28
3.4. Europski programi financiranja .....	30
4. Suvremeni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća .....	32
4.1. Crowdfunding .....	34
4.2. Kategorije <i>crowdfunding</i> platformi .....	36
4.2.1. Kickstarter .....	39
4.2.2. Indiegogo .....	40
4.2.3. GoFundMe .....	41
4.3. Blockchain tehnologija .....	43

4.4. Kriptovalute .....	45
4.4.1. Bitcoin .....	46
4.4.2. Ether .....	47
4.4.3. Litecoin.....	49
4.5. Reguliranje poslovanja kripto tržišta.....	51
4.5.1. Pozitivni utjecaji kripto valuta.....	52
4.5.2. Negativni utjecaji kripto valuta .....	53
4.6. Peer-to-peer lending .....	54
4.6.1. P2P platforma .....	56
4.7. Initial Coin Offering .....	57
4.8. Security Token Offering .....	59
4.9. DeFi.....	62
5. Istraživanje .....	64
5.1. Rezultati istraživanja .....	65
5.2. Rezultati drugog dijela – tradicionalni oblici .....	68
5.3. Rezultati trećeg dijela – suvremeni oblici.....	73
5.4. Rezultati četvrtog dijela – kripto valute .....	76
6. Zaključak .....	81
Popis literature .....	83
Popis grafikona.....	94
Popis tablica.....	95
Prilozi (1, 2, ...)......	96

# 1. Uvod

Mala i srednja poduzeća u današnjem dinamičnom tržištu predstavljaju generatore napretka u gospodarskom i ekonomskom smislu. Prema zastupljenosti na tržištu predstavljaju preko 99% ukupnih poduzeća u Europskoj uniji, ali i u Hrvatskoj. Njihov značaj prikazuju podaci koji govore kako najveći broj stanovništva radi upravo u malim i srednjim poduzećima, dok je nešto manji broj zastupljen u velikim poduzećima. Dominantan broj inovacija dolazi upravo iz malih poduzeća koji predstavljaju inkubatore ideja na temelju kojih započinju svoj životni vijek, ali i gospodarski rast.

Spomenuta mala i srednja poduzeća za svoj aktivan i adekvatan rast trebaju financijska sredstva kako bi pravodobno omogućila financijsku potporu i postala tržišno konkurentna. Ona se većim dijelom okreću tradicionalnim oblicima financiranja kao što su krediti, leasing, faktoring ili vlastita sredstva koja ulaže poduzetnik. Pojavom globalizacije i amerikanizacije dolazi do novijih, suvremenijih oblika financiranja koji hrvatskim poduzetnicima daju mogućnost financiranja vlastitih poduzeća. Upravo spomenuti oblici financiranja tema su ovog rada kroz kojeg se nastoji približiti i objasniti suvremeniji načini financiranja.

Kako su ovi oblici financiranja relativno novi za hrvatsko tržište i poduzetnike, cilj je rada pokušati približiti hrvatskim poduzetnicima nove oblike financiranja, navesti njihove prednosti i nedostatke te im prikazati širu sliku o financiranju ili dokapitalizaciji njihovog poduzeća. Ovaj će rad poslužiti znanstvenicima u polju ekonomije i poduzetništva, no bit će veoma koristan za sve čitatelje (posebice poduzetnike) jer će pružiti detaljno opisane informacije o mogućim oblicima financiranja poduzeća. Ujedno, poslužit će i onima koji žele krenuti u poduzetništvo, no još ne znaju na koji način skupiti sredstva ili imaju strah od investiranja.

Rad je podijeljen na nekoliko poglavalja prve razine. Na početku rada nalazi se uvod kojim se čitatelja upućuje i navodi u rad te se osvrće na glavni dio rada, a nakon njega se nastavlja poglavlje o definiranju malih i srednjih poduzeća, njihovoj kategorizaciji, usporedbi s europskim normama te važnosti i značaju poduzeća. Glavni dio rada podijeljen je na tri veća poglavalja. Prvi dio odnosi se na prikaz tradicionalnih oblika financiranja u kojem će biti prikazani svi poznati oblici financiranja zajedno s njihovim prednostima i nedostacima. Drugi dio središnjeg dijela odnosi se na analizu suvremenih načina financiranja i prikaza njihovih benefita odnosno nedostataka, dok će se treći dio rada odnositi na istraživanje. Istraživanje, koje se nadopunjuje primjerima iz prakse, bit će provedeno u svrhu kvalitetnije analize rada. Cilj je istraživanja dobiti odgovore malih i srednjih poduzetnika o njihovoj informiranosti o



suvremenim oblicima financiranja i njihovog zanimanja za iste. Na kraju rada nalazi se zaključak, temeljen na stručnima analizama, koji je dobiven pomoću teorijskog znanja i podataka iz istraživanja, a ujedno su prikazana i razmišljanja autora. U zaključku se nalazi sumirani rad s objektivnim podacima koji mogu poduzetnicima pomoći u njihovoj odluci o financiranju.

Za pisanje rada korištena je relevantna literatura iz područja ekonomije i poduzetništva koja je služila za definiranje i lakše razumijevanje pojmova, no korišteni su i internetski portali, znanstveni časopisi te članci koji su služili kao dodatna literatura za detaljnije razumijevanje definicija. Dio literature temelji se na provedenom istraživanju koje nadopunjuje podatke iz teorije i daje dodatan opus ovom rada. Na samom kraju nalazi se i popis literature koja je bila korištena za pisanje diplomskog rada.

## 2. Općenito o malim i srednjim poduzećima

Mala i srednja poduzeća (dalje u radu: MSP) jedan su od najvažniji kotačića u ekonomskom i gospodarskom razvoju Hrvatske, ali i Europske unije. Prema podacima iz EU, MSP predstavljaju 99% svih poduzeća u EU te osiguravaju dvije trećine radnih mjesta u privatnom sektoru. Ujedno, zaslužna su za više od polovice cjelokupne dodane vrijednosti koju ostvaruju poduzeća u EU. Kroz raznovrsne akcijske programe, usvojeni su kako bi se povećala konkurentnost MSP-ova zahvaljujući istraživanjima i inovacijama koje se pojavljuju u MSP-u (Europski parlament, rujan 2022.). Upravo se spomenuta kategorija poduzeća smatra inkubatorom inovacija budući da najveći dio izuma i novih patenata dolazi upravo iz malih poduzeća. Pritom, zahvaljujući svojoj originalnosti i novitetu, aktivnim radom i svojevrsnim rastom prelaze u kategorijski višu razinu – velika poduzeća. Inovacije su prihvaćene kao ključni element konkurentnosti te njihova važnost postaje još izraženija zahvaljujući suvremenim procesima kao što su: povećanje tehnološke sposobnosti, rapidno mijenjanje zahtjeva kupaca, povećana globalna konkurentnost te skraćivanje životnog ciklusa proizvoda (Baković, T. i Ledić-Purić, D., 2011). Kao generatori inovativnosti, MSP se susreću s nizom problema po pitanja inovacija. U odnosu na velika poduzeća, oni su u podređenoj poziciji što se tiče dostupnosti resursa i stabilnosti prihoda. No, gledajući nove ideje i originalnost, nalaze se u prednosti o čemu će biti više riječi u poglavljima koja slijede.

MSP u Hrvatskoj ima jednako važan status kao i u EU te preko 99% hrvatskih poduzeća pripada upravo u spomenutu kategoriju. Hrvatsko gospodarstvo stvoreno je osamostaljenjem Republike Hrvatske u uvjetima političke i gospodarske tranzicije. U vremenskom odmaku od 2000. do 2007. godine ostvarilo je prosječni rast od 4,7% te je dostiglo razinu prijeratnog stanja, no od 2008. do 2014. bilježi negativne stope rasta (Čavrak V., (ur.) 2011). Posljedice gospodarskog pada očitavale su se i u smanjenju industrijske proizvodnje, padu prometa te povećanju nezaposlenosti. Spomenute posljedice odrazile su se i na MSP, no nakon 2016. godine bilježi se rast u svim kategorijama.

Osim po zaposlenosti, generiranju gospodarskog razvoja te inovativnosti, MSP su veoma važna i kod umrežavanja. Jedan od najčešćih načina konkuriranja MSP-a, odnosno povećavanje konkurentnosti naspram velikih poduzeća jesu klasteri. Navedena suradnja očituje se kroz ujednačavanje ciljeva i inicijativa, udruženje kapitala, traženje sponzora te uspostavljanje edukacijskih programa. Može se kazati kako sudjelovanjem u klasterima mala i srednja poduzeća mogu ostvariti različite prednosti poput povećanja proizvodnje, konkurentnosti na tržištu, jačanja kompetentnosti i *know-howa*, poboljšanje kvalitete, bolje iskorištavanje financiranja itd. (Morić Milovanović, 2011.)

Kako u MSP-u radi manji broj zaposlenika, tako se proporcionalno tome može pripisati povezanost s okolinom, potrebama kupaca i zajednice. Na taj su način MSP-ovi izravno povezani sa zajednicom u kojoj posluju te osiguravaju radna mjesta na lokalnoj razini zapošljavajući najčešće lokalno stanovništvo. U većoj su povezanosti s lokalnim dobavljačima i potrošačima, nego veliki poduzetnici te pokazuju veću društvenu odgovornost. Upravo zbog te povezanosti s zajednicom i poznavanjem iste, MSP-ovi gotovo uvijek imaju prednost pri ulaganju, razvoju karijera, unaprjeđenju infrastrukture, zaštiti poslova te imaju priliku izravno i aktivno utjecati na sveukupnu kvalitetu života u zajednici u kojoj posluju. (odgovorno.hr, 2017.)

## 2.1. Definiranje pojma i kategorizacija

Ne postoji jedinstvena definicija koja se odnosi na pojam malih i srednjih poduzeća, već se ona izražava kroz kategorizaciju putem koje se definiraju kriteriji koje mala i srednja poduzeća moraju zadovoljavati. Kategorizacija u Hrvatskoj regulirana je kroz nekoliko zakona, a kroz ovaj rad prikazat će se Zakonom o računovodstvu te Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva.

Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva na snazi je od 31. 12. 2016. godine te se prema njemu MSP u Hrvatskoj deklarira u trima kategorijama, a to su mikro, malo i srednje gospodarstvo.

Ova se klasifikacija promatra kroz pokazatelje koji bivaju utvrđeni zadnji dan poslovne godine, koja, pak, prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji i na temelju kojih će se definirati veličina poduzeća. To se definira u odnosu na tri pokazatelja:

- broj zaposlenika/radnika
- poslovni prihod
- ukupna aktiva ili dugotrajna imovina

Najmanji poslovni subjekt prema ovim pokazateljima jesu mikropoduzeća. Mikrosubjekti malog gospodarstva čine fizičke i pravne osobe koje prosječno godišnje imaju zaposleno manje od 10 radnika, te koje prema financijskim izvještajima ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti 2.000.000,000 eura ili imaju ukupno aktivu odnosno dugotrajnu imovinu u iznosu protuvrijednosti 2.000.000,000 eura. (Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16, članak 2.)

Mali subjekti gospodarstva fizičke su i pravne osobe iz članka 2 citiranog Zakona koje prosječno godišnje imaju zaposleno manje od 50 radnika te, prema financijskim izvještajima za prethodnu godinu, ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do

10.000.000,000 eura ili imaju ukupnu aktivu ako su obveznici poreza na dobit u iznosu protuvrijednosti 10.000.000,000 eura. Također, ukoliko su obveznici poreza na dohodak te imaju dugotrajnu imovinu u istom iznosu, onda se klasificiraju u ovu skupinu. (Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16, članak 2.)

Treća skupina MSP-a u ovoj klasifikaciji odnosi se na srednje gospodarstvo koje je ujedno i najveće u ovoj podjeli. Prema spomenutom zakonu, srednji subjekti malog gospodarstva fizičke su i pravne osobe iz članka 2. ovog Zakona čiji je godišnji prosječni broj radnika, ukupni godišnji promet ili zbroj bilance, odnosno dugotrajna imovina veća od utvrđenih u stavku 3. ovog članka. (Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16, članak 2.)

Radi lakšeg analiziranja i jednostavnijeg prikaza, u nastavku je tablično prikazana klasifikacija malih i srednjih poduzeća s obzirom na broj zaposlenika, poslovni prihod te aktivu, odnosno dugotrajnu imovinu.

Veličina poduzeća	Broj zaposlenika	Poslovni prihod	Aktiva/imovina
Mikro	<10	≤ 2 milijuna eura	≤ 2 milijuna eura
Mala	<50	≤ 10 milijuna eura	≤ 10 milijuna eura
Srednja	< 250	≤ 50 milijuna eura	≤ 43 milijuna eura

*Tablica 1 - kategorizacija poduzeća s obzirom na definirane kriterije (Izvor: izrada autora prema Zakonu o računovodstvu)*

Druga obrađena kategorizacija odnosi se na Zakon o računovodstvu koji je na snazi dugi niz godina, no imao je izmjene i dopune. Zadnja takva dopuna bila je 2022. godine te je pročišćen tekst dostupan u Narodnim novinama od 1. 1. 2023. godine. Spomenuta kategorizacija ima četiri kategorije; mikro, mala, srednja i velika poduzeća te se također definira po kriterijima broja zaposlenika, poslovnog prihoda te aktive odnosno dugotrajne imovine. (Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20, 114/22, članak 5.)

Mikropoduzetnici su oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- ukupna aktiva 350.000,00 eura
- prihod 700.000,00 eura
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 10.

Mali poduzetnici su oni koji nisu mikropoduzetnici i ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- ukupna aktiva 4.000.000,00 eura
- prihod 8.000.000,00 eura
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 50.

Srednji poduzetnici su oni koji nisu ni mikro ni mali poduzetnici i ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- ukupna aktiva 20.000.000,00 eura
- prihod 40.000.000,00 eura
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 250.

Posljednju kategoriju prema spomenutoj kategorizaciji Zakona o računovodstvu čine veliki poduzetnici, odnosno poduzeća, no oni nisu važni u kontekstu ovog rada te neće biti detaljno objašnjeni. (Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20, 114/22, članak 5.)

Radi lakšeg prikaza, u nastavku rada nalazi se tablica koja prikazuje kategorizaciju poduzetnika u odnosu na spomenute kriterije i vrijednosti koje definira Zakon o računovodstvu.

Veličina poduzeća	Broj zaposlenika	Poslovni prihod	Aktiva/imovina
Mikro	<10	≤ 700.000 eura	≤ 350.000 eura
Mala	<50	≤ 8 milijuna eura	≤ 4 milijuna eura
Srednja	>250	> 40 milijuna eura	> 20 milijuna eura

*Tablica 2 - Kriteriji definiranja MSP-a (izvor: izrada autora prema Zakonu o računovodstvu)*

Ukoliko se u obzir uzmu oba zakona, uočljivo je da postoje neke razlike, ali i preklapanja. Prvenstveno, zajedničke dodirne točke su kriteriji po kojima se definiraju kao i podjele na mikro, male i srednje poduzetnike s izuzev velikih poduzetnika koje definira Zakon o računovodstvu. Iste vrijednosti kriterija zaposlenika javljaju se kod oba Zakona i njihovih podjela, a razlike se očituju u poslovnom prihodu i aktivi, odnosno imovini koju poslovni subjekt ostvaruje.

Ujedno postoji i još jedna vrsta kategorizacije MSP-a, a to je podjela na neovisna, partnerska i povezana poduzeća. Ova kategorizacija prikazuje vrstu odnosa koji može postojati između poduzeća, a veoma je važna kako bi se stvorila jasna slika o gospodarskoj situaciji poduzeća te kako bi se isključila poduzeća koja nisu pravi MSP-ovi.

Neovisno poduzeće jest ono koje zadovoljava niže spomenute uvjete, a oni se odnose na:

- potpunu neovisnost, odnosno poduzeće nema udjela u drugim poduzećima
- niti jedno drugo poduzeće nema udjela u spomenutom poduzeću
- ako poduzeće posjeduje manje od 25 % kapitala ili glasačkih prava (ovisno što je više) u jednom ili više drugih poduzeća; i/ili
- vanjski partneri posjeduju više od 25 % kapitala ili glasačkih prava (ovisno što je više) u poduzeću.

Partnersko poduzeće odnosi se na uspostavljeni odnos između financijski povezanih partnera pri čemu jedan ne vrši stvarnu izravnu ili neizravnu kontrolu nad drugim. (Vodič za korisnike o definiciji malih i srednjih poduzeća, EU, 2015.) Spomenuta klasifikacija poduzeća objedinjuje se kroz dvije točke, odnosno uvjeta, pri čemu mora zadovoljavati oba uvjeta kako bi se svrstala u partnerska poduzeća:

- poduzeće mora imati udio od 25 % ili više kapitala ili glasačkih prava u drugom poduzeću i/ili drugo poduzeće ima udio koji je jednak ili veći od 25 % u predmetnom poduzeću; i
- poduzeće nije povezano s drugim poduzećem što znači, među ostalim, da glasačka prava poduzeća u drugom poduzeću (ili obrnuto) ne premašuju 50 %.

Povezano poduzeće treća je vrsta poduzeća prema spomenutoj klasifikaciji i stvara najveće odnose među poduzećima. Poduzeća koja čine ovu skupinu povezana su na temelju izravne ili neizravne kontrole koju jedno poduzeće ima nad glasačkim pravima drugog poduzeća ili na temelju prava ostvarivanja vladajućeg utjecaja nad poduzećem. (Vodič za korisnike o definiciji malih i srednjih poduzeća, EU, 2015.) Poslovni subjekti mogu se smatrati povezanim ukoliko:

- jedno poduzeće ima većinu glasačkih prava dioničara ili članova u drugom poduzeću,
- jedno poduzeće ima pravo imenovati ili smijeniti većinu članova upravnog, upravljačkog ili nadzornog tijela drugog poduzeća,
- jedno poduzeće ima vladajući položaj u odnosu na drugo poduzeće na temelju ugovora sklopljenoga s tim poduzećem ili na temelju odredbe njegova statuta,
- jedno poduzeće ima, na temelju dogovora, isključivu kontrolu nad većinom glasačkih.

Kao najadekvatniji primjer može se prikazati društvo kći koje je u apsolutnom vlasništvu. Ukoliko takva vrsta odnosa nastane na temelju vlasništva jednog ili više pojedinaca, uključena poduzeća smatraju se povezanim ako posluju na istom tržištu ili susjednim tržištima. (Vodič za korisnike o definiciji malih i srednjih poduzeća, EU, 2015.)

## **2.2. Usporedba sa europskom kategorizacijom**

Europska unija regulative o kategorizaciji malih i srednjih poduzeća donijela je 1996. godine te su vrijedile do 2003. kada je došlo do promjena u dvama od triju kriterija i to vezanih uz financijske razrede. Zakon iz 1996. godine definirao je mikro, mala i srednja poduzeća kroz kriterije i vrijednosti koji su prikazani u tablici u nastavku rada.

Veličina poduzeća	Broj zaposlenika	Godišnji promet/prihod	Bilanca
Mikro	<10	/	/
Mala	<50	≤ 7 milijuna eura	≤ 5 milijuna eura
Srednja	< 250	≤ 40 milijuna eura	≤ 27 milijuna eura

Tablica 3 - kategorizacija iz 1996. (Izvor: izrada autora prema Klopotan et al., 2014).

Europska je unija 8. svibnja 2003. godine definirala i prihvatila nove definicije mikro, malih i srednjih poduzetnika modernizirajući na taj način kriterije koji su vrijedili iz 1996. godine. Uglavnom se radilo o povećanju financijskih mjera koje se uzimaju u obzir u odnosu na veličinu poduzeća. Važno je istaknuti kako je postojeća kategorizacija krenula u primjenu od 1. 1. 2005. godine te je na snazi i danas. U nastavku rada u tabličnom prikazu navedeni su kriteriji i financijski iznosi prometa i bilance koji se koriste kod određivanja veličine istog (Klopotan et al., 2014).

Veličina poduzeća	Broj zaposlenika	Godišnji promet/prihod	Bilanca
Mikro	<10	≤ 2 milijuna eura	≤ 2 milijuna eura
Mala	<50	≤ 10 milijuna eura	≤ 10 milijuna eura
Srednja	< 250	≤ 50 milijuna eura	≤ 43 milijuna eura

Tablica 4 - kategorizacija iz 2003. (Izvor: izrada autora prema Klopotan et al., 2014).

Razlog uvođenja novih, odnosno redefiniranih mjera, bila je inflacija koja je trajala od 1996. do 2003. godine te nastojanje povećanja produktivnost rada. Ujedno, ovim je potezom EU željela osnažiti te pojačati efikasnost svojih programa i programa zemalja članica u području poticanja razvoja mikro, malih i srednjih poduzeća, jer upravo ta poduzeća čine 99% svih poduzeća u EU i takva poduzeća su okosnica zapošljavanja u Europskoj uniji (Klopotan et al., 2014). Prednost nove regulative ističe se i u boljoj definiranosti poduzeća s obzirom na njihovu veličinu koja će omogućiti lakše identificiranje njihovih potreba i mogućnosti za razvoj kao i bolje sinkroniziranje različitih vladinih programa prema raznim kategorijama poduzeća. Vladini programi usmjereni su na rast poduzetništva, investiranje u istog, promociju, eliminaciju administrativnim prepreka te povećanje zaštite poduzetnika, a to je zasigurno lakše provoditi s razine EU kada ima jednako definirane vrijednosti i kategorije za sve države članice.

Kako se može uočiti, razlika hrvatskih i europskih pravnih normi ne postoji. Hrvatska je ulaskom u Europsku uniju prihvatila i potpisala sve sporazume o jednakosti s normama EU i ostalim članicama te su na taj način prilagođeni svi zakoni i statuti kako bi bili u skladu sa zahtjevima koje EU traži. Uz ovakvu izjednačenost, puno je lakše, primjerice, dodjeljivati sredstva zemljama članicama i pratiti tržišno natjecanje te konkurentnost među zemljama članicama.

## 2.3. Prednosti i nedostaci malih i srednjih poduzeća

O važnosti MSP-a bilo je rečeno na početku rada, no potrebno je istaknuti prednosti te nedostatke koje ova kategorija poduzeća posjeduje. Osim inovativnosti koja je među najvećim prednostima na tržištu, vrlo je važna i tržišna prilagodljivost. MSP-ovi su zbog svoje veličine u većoj mjeri prilagodljivi tržišnim promjenama i novonastalim prilikama te svoju djelatnost mogu brže i u manjim troškovima prilagoditi zahtjevima potrošača u vidu količine, kvalitete, dizajna i slično. Neovisnost je jedna od prednosti koja se odražava pokretanjem malog poduzeća, odnosno *start-up*, što omogućuje poduzetniku potpunu neovisnost koju u stopu prati odgovornost za uspjeh te tu odgovornost u pravilu snosi osnivač. (partnerstvo-razvoj, bez. dat.) Pitanje odgovornosti u većini je slučajeva na vlasniku, ali jednako tako i uspjeh te potencijalni financijski profit. Jedan od benefita MSP-a jest obiteljsko zapošljavanje u kojem poduzetnik ima mogućnost zapošljavanja članova vlastite obitelji. Time postiže iskustvo koje se prenosi na potomke te se na taj način gradi tradicija posla u kojem postoji veća razina međusobnog razumijevanja i poštovanja. Kada je riječ o obiteljskom zapošljavanju, naglasak je i na većoj motiviranosti te će zaposlenik kvalitetnije i pouzdanije odraditi posao znajući da će benefiti rada indirektno pripasti njemu. Mogućnost ostvarenja financijskog uspjeha jedan je od najvećih motivatora prilikom pokretanja vlastitog poduzeća. Ono se odnosi na samostalnost rada i uspjeha te poduzetnik potencijalno može ostvariti znatno veću zaradu od one koju bi ostvario kao zaposlenik u nekoj kompaniji. Motivacija je također to što ne posjeduju nadređene zaposlenike čije naredbe moraju slušati i ispoštovati, već mogu samostalno donositi odluke, prihvaćati odgovornosti i rizik te pratiti vlastitu raspodjelu rada koju u velikim poduzećima kao zaposlenici ne mogu. (partnerstvo-razvoj, bez. dat.)

U odnosu na velika poduzeća, temeljne prednosti koje MSP posjeduje su smanjenje barijera uzrokovane hijerarhijom, veća fleksibilnost u procesu donošenja odluka, lakše uspostavljanje partnerskih odnosa s poduzetnicima prikladnih za partnerstvo te kraće razdoblje povratne informacije o potrebama potrošača i tržišta (Paunović i Prebežac, 2010). Kako u većini slučajeva kod malih poduzeća sve ovlasti i odgovornosti nosi vlasnik, tako je i lakše donositi odluke s obzirom da nema mnoštvo odbora i komisija koje moraju potvrditi odluku, već se sve može donositi autokratski iako se spomenuta prednost može deklarirati kao i nedostatak. Kako nema mnoštvo hijerarhijskih razina, dolazi do bolje komunikacije između zaposlenika te stvaranja kohezije i zajedništva što daje prednost MSP-a naspram velikih poduzeća u kojem postoji velika količina hijerarhijskih razreda. Upravo zbog niže hijerarhijske razine dolazi do bolje kontrole te nadzora nad procesima jer se rukovodi izravnim uključivanjem u proces te postoji jednaka uključenost zaposlenika u sve vrste poslova te se na taj način nadopunjuju i povezuju (Horvat, Đ i Tintor, Ž, 2006). Ujedno se kao prednost navodi i sigurnost



posla, odnosno nema tolikog rizika da će zbog eventualne vlastite greške ili stanja na tržištu zaposlenik dobiti otkaz jer je, u većini slučajeva, zaposlenik povezan s vlasnikom, čak i na prijateljskoj razini. U pogledu vlasnika, sigurnost posla karakterizira se kroz osiguran rad i posao sve dok je poslovanje pozitivno te vlasnik ima slobodu sam odlučivati kada i koliko će raditi (partnerstvo-razvoj, bez. dat.). Izazov je jedna od prednosti koje intrigira poduzetnike u svijet malih i srednjih poduzeća jer se javlja potreba za samoostvarivanjem i postizanjem uspjeha. Ujedno, izazov snosi i rizik uspjeha te rizik izgradnje samostalne poslovne karijere, no prednost je zasigurno motivacija za uspjehom koji služi kao poticaj i čimbenik psihološkog zadovoljstva.

S druge strane, važno je spomenuti nedostatke s kojima se MSP susreće. Jedan od najvažnijih nedostataka jest strah od propadanja, odnosno neuspjeha. Poduzetnik tijekom rada donosi veliki broj odluka koje mogu biti manje ili više učinkovite te je mogućnost propadanja velika jer poduzetnik raspolaže oskudnim resursima za ublažavanje loših poslovnih poteza. Osim spomenutih odluka, u obzir treba uzeti recesije koje snažno utječu na poslovanje, prirodne nepogode te aktualne pandemije. Velik dio propadanja rezultat je menadžerskog neiskustva tj. nestručnosti. Proporcionalno tome povećava se broj odluka koje vlasnik/poduzetnik mora donositi kao i odgovornosti za poslovni uspjeh. Poduzetnik u malom poduzeću ima ulogu ulagača, menadžera, knjigovođe, prodavača, marketing stručnjaka i dr. te snosi veliku odgovornost i rizik za poslovni uspjeh (partnerstvo-razvoj, bez. dat.). MSP-ovi zbog svojih ograničenih financijskih mogućnosti često nisu u mogućnosti nabaviti dovoljno stručan kadar koji bi donosio specijalizaciju rada i pozicija te su prisiljeni racionalizirati troškove dodatnog obrazovanja i treninga zaposlenika. Upravo zbog nedovoljno razvijenog menadžmenta, kao i nepravodobnog razvoja menadžmenta, na određenom stupnju razvoja novog poduzeća dolazi do propadanja. Naime, briga o sposobnom i uspješnom menadžmentu trebala bi se voditi već od samog osnivanja poduzeća te bi razvoj menadžmenta trebao pratiti razvoj i rast samog poduzeća. Spomenuta pogreška u većini slučajeva dovodi MSP do problema i poteškoća u radu te razvoju koja u konačnici kumuliraju do propadanja (Škrtić, Mikić, 2011). Nedostatak koji se također ističe jest financijska slabost prvenstveno u odnosu na velika poduzeća ili poduzeća koja posluju znatno duže na tržištu. Neovisno o kvaliteti upravljanja MSP-ovi su podložni nelikvidnosti te financijskoj krizi. Zbog tih su razloga one primorane svoje proizvode ili usluge prodavati po nižim cijenama ili primjerice uzimati kredite po nepovoljnim cijenama (partnerstvo-razvoj, bez. dat.). Neadekvatno i otežano financiranje sljedeći je problem kod MSP-a. Glavni uzrok tome je neodgovarajuća financijsko-kreditna podrška od strane države ili Europske unije. Poduzetnici često nemaju dovoljno znanja iz ekonomije pa s povećanjem i rastom poduzeća ne povećavaju svoja sredstva i resurse te vode pogrešnu politiku potraživanja od kupaca (Škrtić, Mikić, 2011). Republika Hrvatska kao članica

Europske unije aktivno prati situaciju na tržištu i nastoji omogućiti što bolje uvjete financiranja MSP-a u Hrvatskoj kako bi bili ravnopravni konkurenti poduzećima u EU i kako ne bi zaostajali za njima, no o tome će biti više rečeno u nastavku rada. Iako MSP-ovi prilikom osnivanja definiraju svoju misiju i viziju te ciljeve koje nastoje postići, u praksi nisu toliko ostvarivi. Planiranje se najčešće zanemaruje i podcjenjuje te je u velikom broju slučajeva nedovoljno razvijeno. Ono može dovesti do donošenja pogrešnih odluka za poduzeće što u konačnici može imati daleko teže posljedice nego što bi one bile u velikom poduzeću. Nadalje, Škrtić i Mikić (2011.) spomenuti nedostatak nadovezuju na neposjedovanje istraživačkih službi koje rezultiraju težim prepoznavanjem potreba tržišta i prisiljenosti na traženje pomoći vanjskih stručnjaka ili institucija koji dodatno opterećuju budžet poduzeća.

MS-ovi su uvelike podložni fluktuacijama na tržištu naspram velikih poduzeća. To se odnosi prvenstveno na sezonske fluktuacije u prodaji kao što su manje trgovine u vrijeme Božića ili prodaja sladoleda ljeti koji u nekoliko mjeseci rada moraju izbalansirati budžet i dobro planirati tijek novca kako bi se mogli održati do kraja poslovne godine, odnosno pričekati sljedeći nalet sezonske potražnje. Kao negativnost MSP-a navodi se ovisnost o konkurenciji u kome konkurencija snažno utječe na poslovanje malog poduzeća. To je primjerice posebno izraženo u ugostiteljskim objektima čiji je vlasnik primoran na borbu s lancima brze hrane ili trgovina na malo koja kao svoje konkurente ima trgovačke lance. U takvim borbama i tržišnim natjecanjima, MSP je u znatno podređenoj poziciji te kroz svoje prednosti nastoji umanjiti taj nedostatak kako bi bio ravnopravan tržišni konkurent (partnerstvo-razvoj, bez. dat.).

## **2.4. Značaj i utjecaj malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj**

Više puta je u radu spomenuta važnost malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj no jednako tako potrebno je istaknuti značaj te utjecaj koji ostavljaju na gospodarstvo i ekonomiju države. MSP-ovi označavaju u jednu ruku razvitak društva jer utječu na njega kroz mnoštvo faktora. Svojom brojnošću i zastupljenošću (pokrivaju preko 99% svih poduzeća u Hrvatskoj) obogaćuju ponudu i potražnju na tržištu. Kako su u najbližoj koheziji s kupcima, popunjavaju nedostatke, tj. prazne prostore koje ostavljaju velika poduzeća, te ujedno zadovoljavaju potrebe znatno većih subjekata. Mnogo su dinamičnija i pokretljivija na promjene koje su u današnjici veoma zastupljene te uz pomoć uvođenja novih tehnologija postižu veću elastičnost i bržu prilagodljivost kao i produktivnost. Spomenuta elastičnost postiže su uz jednostavnost organizacijske strukture koja je objašnjena te boljom komunikacijom u poduzeću kao i koheziji između zaposlenika.

Utjecaj MSP-a odražava se na konkurentnost, a time i na učinkovitost gospodarenja. One utječu na stabilnost cijena te prisiljavaju velika trgovačka društva na tržišne i proizvodne

promjene. MSP-ovi postaju sve važniji pokretači novog zapošljavanja poduzetničkih pobuda, a povećavaju socijalnu i ekonomsku mobilnost stanovništva. U današnjim uvjetima brzih promjena na tržištu znači ogroman doprinos prilagodljivosti trgovačkih društava i gospodarstva u cjelini (Rajsman, M. i sur. 2013). Prema Suradiću (2013.) MSP-ovi potiču privatno vlasništvo i poduzetničke sposobnosti, generiraju zapošljavanje te značajno doprinose povećanju proizvodnje i izvoza.

Naglasak na važnost malih i srednjih poduzeća stavila je i Europska unija koja kontinuirano ukazuje na njihovu ključnu ulogu u gospodarstvu. Mnoštvo politika i programa usmjeruje upravo prema MSP-u, a njegovim stopama nastoji se pridržavati i Hrvatska. Stvaranje pozitivne klime poduzetništva te mogućnost napretka i rasta MSP-a omogućuje gospodarski rast te veću zaposlenost.

### **3. Tradicionalni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj**

MSP-a često se susreću s izazovima i poteškoćama kod financiranja, odnosno dobivanja financijskih sredstava. Mnogi tradicionalni zajmodavci oklijevaju dati kredite ili određena financijska sredstva manjim poduzećima smatrajući ih rizičnijim, čime ostavljaju mala i srednja poduzeća na ograničenim pristupima kapitalu. Sukladno tome, financiranje postaje ključno pitanje MSP-ima budući da njihov nedostatak može ugroziti ili usporiti rast poduzeća i onemogućiti im ostvarivanje njihova puna potencijala. Izvori financiranja veoma su važni u pogledu MSP-a jer poduzeća koja ne prate trendove financiranja zaostaju na tržištu za konkurentima i teško prate suvremene zahtjeve dinamičnog poslovanja. Relativno lagan pristup izvorima financiranja višestruko utječe na poslovanje MSP-a, a prije svega jasno je da će poduzeća koja lakše i jeftinije dolaze do izvora financiranja ostvariti određenu prednost naspram konkurenciji. S druge pak strane, pristup financiranju veoma je važan u kriznim uvjetima kada se poduzeća susreću s problemima nelikvidnosti i otežano namiruju svoje dugove te poslovanje u globalu. Izvori financiranja također su značajni u pogledu inovativnosti i napretka jer svaka inovacija zahtjeva određena financijska ulaganja te potpore kako bi se adekvatno mogla razviti i time stvoriti održivu konkurentsku prednost. Prema tome se daje zaključiti kako je financiranje MSP-a jedan od najvažnijih elemenata koji ovisi o poduzetničkoj klimi koju razvija država uz pomoć svojih pravno-zakonskih regulativa koje, u konačnici, doprinose općem gospodarskom porastu. To će biti jasno budući da gospodarstva koja imaju adekvatniji pristup izvorima financiranja ostvaruju i bolje rezultate.

Važnost stvaranja pozitivne financijske klime ima država koja regulira tržišna pravila i financijske poticaje kako bi se razvijalo malo i srednje poduzetništvo. Vrlo je značajno omogućiti povoljno financiranje MSP-a zato što zapošljavaju velik broj zaposlenika i to posebice u ruralnim krajevima čime se nastoje smanjiti razlike naspram urbanim dijelovima. Smanjivanje regionalne nejednakosti doprinosi boljem i proporcionalnijem razvoju cijelog gospodarstva te svih krajeva jednako. Razvojem MSP-a stvara se i društvena korist poput smanjenja siromaštva te povećavanja pristupa robi i uslugama u nedovoljno razvijenim dijelovima. Ujedno, MSP-a zaslužuju kompleksnu orijentiranu podršku zbog efekata na fleksibilnost i inovativnost gospodarstva, rasta zaposlenosti te smanjenju socijalnih i regionalnih razlika (Vidučić Lj., 2005). Upravo iz tih razloga važno je ulagati u MSP te kreirati što kvalitetnije regulative i zakonske akte kojima bi se poticalo poduzetništvo, a samim time i doprinijelo sveukupnom rastu gospodarstva. Hrvatska, kao članica Europske unije, podržava

aktivnu poduzetničku klimu prateći trendove EU-a, a kao dobar primjer iz prakse može se navesti Nizozemska koja je davne 1925. godine osnovala Banku za malo i srednje poduzetništvo kako bi pružila podršku i stimulirala osnivanje i razvitak MSP-a (Vidučić Lj., 2005.)

Gledajući kroz povijest, kao najčešći oblik financiranja može se smatrati zajam, odnosno kredit koji su poduzeća koristila kako bi financirala svoja poslovanja, namirila dugovanja i omogućile si daljnji rast i razvoj. Spomenuti oblik financiranja uvrštava se u skupinu takozvanih *tradicionalnih* oblika financiranja. U financiranju MSP sektora u Hrvatskoj veliku ulogu imaju banke. „Banke sudjeluju u kreditiranju malog gospodarstva svojim specijalnim kreditnim programima, programima u suradnji s državnim bankama/ministarstvima, te kreditnim aktivnostima definiranim za opće namjene.“ (Vidučić Lj., 2005, str. 54). Krediti banaka postali su sve dostupniji MSP sektoru zahvaljujući smanjenju kamatne stope, a kreiraju se i specijalni programi za male poduzetnike.

Usto, banke su osnovale i *poduzeća kćeri* koje se bave faktoringom opreme i automobila. Upravo je to jedan od tradicionalnih oblika koji služi MSP-a za financiranje svojih poslovanja. Faktoring se smatra heterogenom financijskom uslugom koja uz usluge financiranja može sadržavati i kreditno osiguranje i jednu ili više usluga iz skupa onih vezanih za upravljanje potraživanjem. (Vidučić Lj., 2005). Također opisuje se kao i financijski posao putem kojeg financijska institucija kupuje nedospjela potraživanja svojih klijenata koje oni imaju prema dužnicima iz ugovora primjerice o izvršenju usluga (Moj-bankar.hr, bez dat.).

Treći najčešći tradicionalni oblik financiranja jest *leasing*. Riječ je o posebnu obliku financiranja koji, ovisno o odredbama u sklopljenom ugovoru, može poprimiti obilježje najma određenog sredstava ili kupoprodaje nekog sredstava, a predmet leasinga često su vozila, alati te strojevi (Crnjac D. 2014). Stoga Zakon o leasingu definira dva oblika; financijski i operativni leasing (Zakon o leasingu, NN 141/13, članak 5). Općenito gledano, takav je oblik financiranja pogodan za mala poduzeća koja na taj način (za vrijeme korištenja subjekta leasinga) djelomično plaćaju njegovu vrijednost, a ujedno ga i koriste. Najpoznatiji primjer leasinga osobno je vozilo koje vlasnici malih poduzeća često ne mogu kupiti jer je potrebno izdvajanje velikog početnog kapitala za kupnju istog, a leasingom je put do njega jednostavniji.

Osim spomenuta tri načina financiranja, postoji još mnogo tradicionalnih oblika financiranja. U nastavku rada bit će definiran i pojmovno opisan svaki od njih te će biti prikazane njihove prednosti, ali i nedostaci.

## 3.1. Izvori financiranja

Važnost financiranja MSP-a prethodno je objašnjena, no potrebno je istaknuti izvore koji su dostupni poduzetnicima kako bi uspješno provodili svoje poslovanje i postizali ciljeve. U nastavku rada bit će prikazani postojeći tradicionalni oblici financiranja te kako poduzetnici mogu doći do njih.

Sukladno Vukičevićim (2006.) riječima, postoje tri kriterija po kojima se dijele izvori financiranja, a to su: podrijetlo izvora, vrijeme raspoloživosti i vlasništvo izvora financiranja. Prema kriteriju *podrijetlo izvora*, financiranje može biti vanjsko i unutarnje. Vanjsko financiranje još se naziva i eksterno, a ono podrazumijeva osiguravanje poduzeća uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita, emisijama dionica i slično. Unutarnje ili interno financiranje podrazumijeva unutarnje izvore koje poduzeće posjeduje, a to su, primjerice, dobit poduzeća, amortizacija, brzo unovčiva imovina, mjenice i čekovi ili određene rezerve ako ih poduzeće posjeduje.

Ukoliko se izvori financiranja promatraju prema vremenu raspoloživosti, postoje kratkoročni, srednjoročni te dugoročni izvori financiranja. *Kratkoročni* izvori su raspoloživi unutar jedne godine i to su najčešće kratkoročni robni krediti ili novčani krediti. *Srednjoročni* izvori podrazumijevaju raspoloživost od jedne do pet godina, a *dugoročni* od jedne godine pa sve do posljednje, ovisno o ugovorenom datumu.

Prema trećoj kategoriji izvora financiranja koje Vukičević (2006.) ističe jest prema vlasništvu. Ono može biti vlastito ili tuđe. *Vlastiti* izvori nemaju obveze vraćanja, primjerice novac i sredstva vlasnika, temeljni kapital i slično, dok su *tuđi* izvori oni kod kojih postoje obveze, odnosno one se moraju namiriti u određenom roku prema kreditoru.

### 3.1.1. Vlastita sredstva

Jedan od tradicionalnih oblika financiranja jest *financiranje vlastitim sredstvima* koji je poznat kao *samofinanciranje*. Takav oblik podrazumijeva korištenje osobne uštedevine ili imovine za financiranje poslovnog poduhvata, projekta ili ulaganja umjesto traženja vanjskog izvora financiranja. Prema Rajsman i sur. (2013.) postoje dvije vrste izvora vlastitih sredstava, a to su vlastiti novac poduzetnika i vlastiti novac ulagatelja. Pod *vlastiti novac poduzetnika* mogu se svrstati uštedeni novac poduzetnika te novac od prodaje imovine poduzetnika dok se pod *vlastiti novac ulagatelja* svrstavaju uštedeni novac članova obitelji i prijatelja te ulozi privatnih ulagatelja. Spomenuti oblici podrazumijevaju uplate kroz novčane oblike ili kroz prava poput licenca, patenta, udjela ili vrijednosnih papira. Također, postoje i u oblicima dugotrajne

imovine kao što su: zemljišta, postrojenja, zgrade, strojevi i slično. Prednosti su financiranja iz vlastitih izvora bolji poslovni rezultati koji se izražavaju kroz neto dobit jer nema troškova kamata, naknada, javnobilježničkih naknada i slično. Nadalje, prednost je što ne postoji obveza vraćanja sredstava te postoji veća poslovna i financijska samostalnost. S druge strane, nedostaci se očituju kroz ograničenost vlastitih sredstava kao i nemogućnost korištenja financijske poluge. Ujedno postoji veća subjektivnost pri vrednovanju rezultata ulaganja vlastitog kapitala (Martišković, 2017).

Jedan od oblika unutarnjeg financiranja je zadržana, točnije reinvestirana dobit u poduzeću koja predstavlja vrlo kvalitetan, dugoročan i besplatan izvor financiranja. Ukoliko poduzeće stvara neto dobit i zadržava ju, odnosno ne isplaćuje ju vlasnicima, kroz duže vremensko razdoblje definira velike benefite. Time dolazi do povećanja temeljnog kapitala, rezervi i zadržane dobiti, povećanja financijske stabilnosti i stupnja samofinanciranja, smanjenja ovisnosti o tuđim izvorima financiranja te povećanja likvidnosti i solventnosti (Martišković, 2017).

Drugi način unutarnjeg financiranja su rezerve koje nastaju upravo zbog kumulacije neto dobiti (ukoliko postoji). One predstavljaju realnu imovinu poduzeća koja je trajno vezana uz poslovnu aktivnost poduzeća. Rezerve se koriste za naknadu smanjenja vrijednosti određene imovine npr. kod prodaje opreme ispod knjigovodstvene vrijednosti ili za pokriće eventualnih šteta nastalih elementarnim nepogodama. Također rezerve se koriste kod procjene budućih obveza tj. za pokriće potencijalnih troškova te za pokriće eventualnog gubitka. Količina i visina rezervi definira se statutom ili nekim drugim aktom poduzeća koje donosi vlasnik te ukoliko postoji višak iznad zakonski propisanih rezervi, mogu se koristiti za dalje financiranje (Martišković, 2017).

Jedan od načina financiranja unutarnjih izvora je prodaja imovine. Ona se dijeli na brzo i lako te na teško unovčivu imovinu. *Brzo unovčiva imovina* je ona koja se može brzo prodati i lako naplatiti te time poduzetnik/vlasnik može lako doći do financijskih sredstva koje može dalje ulagati. Primjer brzo unovčivih imovina su: potraživanja od kupaca, državni vrijednosni papiri, gotova roba ili mjenice. *Teško unovčiva imovina* podrazumijeva dugotrajnu materijalnu imovinu poput zgrada, zemljišta, opreme i strojeva koji se vrlo teško prodaju i naplaćuju te poduzetnik treba uložiti više napora kako bi došao do financijskih sredstava odnosno novca (Martišković, 2017).

#### **3.1.1.1. Krediti**

Skupinu tradicionalnih oblika financiranja predvode krediti, odnosno zajmovi. Za razliku od vlastitih sredstava, krediti pripadaju skupini vanjskog financiranja, tj. tuđeg kapitala.

Spomenuti oblik financiranja predstavlja uobičajen oblik koji MSP-u omogućava dobivanje potrebnih sredstava za pokretanje ili razvoj poslovanja. Mala i srednja poduzeća koriste ga za kupnju zaliha, plaćanja dobavljačima, pokrivanja operativnih troškova i slično, a dostupan je svima te se nude razne opcije ugovaranja koje će biti objašnjene dalje u nastavku rada.

Jedan od oblika jest trgovački kredit koji se karakterizira kao kratkoročan izvor financiranja. To je kredit što ga dobavljači odobravaju kupcima isporučivši im robu uz mogućnost naknadnog plaćanja u odobrenom razdoblju. Ovaj oblik glavni je izvor financiranja u razvijenim tržišnim gospodarstvima (Šarlija, 2008). Najveći razlozi zbog kojeg poduzetnici koriste trgovački kredit jest nemogućnost dobivanja bankarskih kredita te troškovi i kompleksnost dobivanja bankarskih kredita (Škrtić, Mikić, 2011). Trgovački krediti nude se uz posebne uvjete kao što su popusti za prijevremeno plaćanje ili kazne za zakašnjelo plaćanje. Važno je da obje strane jasno razumiju i slože se s ovim uvjetima kako bi izbjegli bilo kakve nesporazume ili sporove. Temelj ovog kredita jest otvoreni račun te se ne potpisuje ugovor o kreditu, već se koristi kredit temeljen na općoj kreditnoj sposobnosti uz pomoć formalnih instrumenata kao što su mjenice, zadužnice ili trgovački akcepti. Prednost koja se ističe kod ovog oblika financiranja jest fleksibilnost i neformalna procedura odobravanja (Vidučić Lj. i sur. 2018).

Pod kategoriju kredita ubrajaju se bankovni krediti koji su opće poznati načini financiranja svih subjekata na tržištu pa tako i MSP-a. Oni su izvor financiranja koji mogu biti definirani na kratak i dug rok ovisno o ugovorenom kriteriju. Poduzetnici najčešće posežu za vlastitim sredstvima, a onda za trgovačkim kreditima. Kada se istope spomenuti resursi, orijentiraju se na banke te uz pomoć njih dolaze do financijskih sredstava. Kod ovih kredita banke najčešće traže neko osiguranje koje vide u zalogu nekretnina ili vrijednosno jednake opreme u poduzeću. Ukoliko krediti nemaju zalog, tada se najčešće definira viša kamatna stopa kako bi banka osigurala svoj rizik od potencijalne nenaplativosti. Mnoštvo banaka je nesklona riziku te kod odobravanja kredita za mala i srednja poduzeća, koja smatraju rizičnom skupinom, traže mnoštvo dokumentacije i osiguranja poput hipoteka (Šarlija, 2008). Prednosti koje ovaj oblik financiranja nosi su zadržavanje dobiti unutar poduzeća jer kreditori ne mogu sudjelovati u raspodjeli dobiti te nemaju pravo upravljati društvom. Povećava se i transparentnost zato što banke i klijenti razmjenjuju brojne informacije. Na taj je način lakše planirati novčane tokove jer se unaprijed zna definirana glavnica i kamata. Također, prednost je i mogućnost dogovora oko uvjeta otplate što podrazumijeva pregovaranje o produženju roka otplate i plaćanja kamata ovisno o veličini kredita i roku njegova dospijanja. Kao nedostatak navodi se fiksna obveza vraćanja zajma jer se ugovorno obvezuje na vraćanje svih sredstava uz kamatu što opterećuje budžet poduzeća i smanjuje potencijalnu dobit. Ograničena financijska i poslovna samostalnost društva problem je koji se nadovezuje uz slabiji kreditni



potencijal poduzeća i financijski stabilnost. Banke često odbijaju odobravanje kredita iznad određenog iznosa zbog visoke izloženosti riziku, a ponekad iskorištava poteškoće u poslovanju svojih klijenata zaračunavajući im više kamate znajući da poduzeće nema drugi izvor financiranja (alphacapitalis, bez dat.).

Ujedno, kod kreditnih oblika financiranja važno je spomenuti investicijske kredite koje poduzetnici koriste za implementaciju svojih projektnih ideja. Oni su oblik najsloženijih bankarskih dugoročnih poslova, odobravaju ih kreditne institucije pravnim i fizičkim osobama za financiranje stalne imovine, razvoja industrije te tehnološko-proizvodnog unapređenja (moj-bankar.hr, bez dat.). Prije odobravanje utvrđuje se isplativost, radi se investicijski plan i projekt na temelju kojeg se radi analiza i utvrđuje sigurnost investicije.

### **3.1.1.2. Faktoring**

Financijski i pravni posao u kojem faktor kupuje potraživanja za prodanu robu ili izvršenu uslugu od klijenta prije dospjeća za naplatu naziva se *faktoring*. Ujedno se može definirati kao oblik alternativnog kratkoročnog financiranja na temelju prodaje kratkoročne imovine (Kereta, J. i sur. 2023). Faktoring može biti korisna opcija financiranja za tvrtke koje imaju problem s protokom novca zbog klijenata koji sporo plaćaju ili nedostatka pristupa tradicionalnim bankovnim kreditima, a to se posebice nadovezuje na mala i srednja poduzeća. Kod faktoringa, funkcija financiranja ostvaruje se tako što se otkup potraživanja vrši prije roka dospjeća, a klijent, odmah po prodaji potraživanja, dobiva od faktora određeni iznos novca te ne čeka rok naplate duga koji može biti različit. Na ovakav način nelikvidna aktiva poduzeća pretvara se u likvidnu jer se prodajom potraživanja ostvaruje potreban novac (Ristić D., 2015). U Hrvatskoj je financiranje putem faktoringa uređeno Zakonom o faktoringu. Prema citiranom zakonu, faktoring se dijeli na tuzemni ili inozemni te regresni ili bezregresni (Zakon o faktoringu NN 94/14, 85/15, 41/16, članak 8).

*Tuzemni i inozemni* faktoring odnosi se na adrese subjekata koji posluju u spomenutom odnosu. U tuzemnom svi su subjekti rezidenti u smislu zakona dok u inozemnom faktoringu najmanje jedan subjekt biva nerezident po pitanju zakona. Kod izvoznog faktoringa prodavatelj ustupa potraživanje domaćem faktoru, a on isto to potraživanje ustupa faktoru na strano tržištu te se poduzeću isplaćuje između 80% i 90% vrijednosti. „Prednost kod suradnje između domaćeg i stranog faktora je u tome što strani faktor bolje poznaje inozemno tržište, pravni sustav te zemlje, ima lakši pristup informacijama i ne javljaju se barijere u jeziku između kupca i faktora.“ (Kereta J. i sur. 2023, str. 35). *Regresni* faktoring posao je faktoringa u kojem dobavljač jamči pružatelju usluga faktoringa za obvezu kupca. Kod neregresnog faktoringa u slučaju da dužnik ne izvrši plaćanje po kupljenoj robi, faktor nema pravo povrata sredstava

koje je isplatio svome klijentu nego samostalno snosi gubitak (Vidučić Lj., 2005). U Hrvatskoj trenutno posluje četiri faktoring društva i to: Adriatic Zagreb Factoring d.o.o., Centar Faktor d.o.o., ESC Factoring d.o.o. i UXOR Grupa d.o.o. (HANFA, bez dat.).

Prema Vidučić (2005) najvažnije prednosti su: usluga financiranja, kreditna zaštita i upravljanje potraživanjima. Iako svaka od spomenutih prednosti ima alternative, u faktoringu je sve objedinjeno u jednom paketu te ga to čini jedinstvenim među izvorima financiranja malih i srednjih poduzeća. „Faktoring ima prednost u odnosu na tradicionalno bankovno pozajmljivanje u lakšoj realizaciji financiranja i u kraćem vremenu koje je potrebno za njegovo ostvarenje.“ (Vidučić Lj. 2005, str. 26). Nadalje, on pozitivno utječe na likvidnost poduzeća te olakšava upravljanje novčanim tokovima. Utječe na povećanje obrtnih sredstava, porast prodaje, brži rast društva te lakše planiranje novčanih tokova što omogućava pravovremeno plaćanje obveza prema dobavljačima (Kereta J. i sur., 2023). Gledajući bilancu, dolazi do poboljšanja jer faktor potraživanja pretvara u novac te povećava likvidnost društva. Kod bezregresnog faktoringa pokazatelj zaduženosti na taj se način smanjuje te se poboljšava bonitet poduzeća, a to u konačnici rezultira boljom kreditnom sposobnošću jer će poduzeće izvore financiranja dobiti na lakši i jednostavniji način. Ujedno dolazi do uštede vremena i smanjenja troškova jer prenošenjem administrativnog praćenja ustupljenih potraživanja na faktor, poduzeće može sniziti troškove poslovanja.

Kao nedostatak faktoringa navodi se viša cijena u odnosu na klasično bankarsko financiranje i druge izvore financiranja poslovnih poduzeća. Viša se cijena uglavnom opravdava mogućnošću ostvarenja paketa usluga na jednom mjestu. Ujedno kao nedostatak navodi se i smanjivanje kontakta s kupcima te stvaranja stava o poduzeću koje koristi usluge faktora kao subjekta koje nije u sposobnosti zaduživanja kod banaka (Vidučić Lj. i sur. 2018). Naime, unatoč postojanju određenih nedostataka, prednosti koje faktoring donosi za mala i srednja poduzeća nadmašuju njegove nedostatke, a to potvrđuju i podaci o sve intenzivnijem korištenju ovog financijskog instrumenta.

### **3.1.1.3. Leasing**

U tradicionalne oblike financiranja ubraja se i *leasing*. To je oblik financiranja nabave pokretnih i nepokretnih dobara koja se na temelju posebnog ugovora daju na uporabu korisniku leasinga uz određenu naknadu i na određeno vrijeme. S pravnog aspekta, radi se o ugovoru u kojem se davatelj leasinga obvezuje predati stvari na korištenje primatelju leasinga na određeno vrijeme ili za određeni posao, a korisnik leasinga obvezuje se platiti određenu naknadu u ratama tako da s istekom roka, ugovoreni objekt vrati davatelju ili ga otkupi (Hrvatska enciklopedija, bez dat.). Ovakav se oblik vanjskog financiranja u Hrvatskoj počeo

razvijati sedamdesetih godina 20. stoljeća. Svoj puni potencijal nije doživio zbog relativne neelastičnosti pravnih, carinskih i poreznih propisa. Tek nakon donošenja Zakona o poduzećima, 1988. godine, pojavljuju se prvi pokušaji pokretanja leasing poslova najviše od strane inozemnih poduzeća koje su prodavale robu široke potrošnje uz odgodu plaćanja. Nešto kvalitetnija klima i pravno reguliranje poslovanja leasing društva uspostavljeno je 1995. godine kada je donesen Zakon o trgovačkim društvima kojim su doneseni novi carinski i porezni zakoni (Koprivica B., 2021).

Leasing se dijeli na dva oblika, a to su operativni i financijski. *Financijski leasing* odnosi se na posao u kojem primatelj leasinga u razdoblju korištenja objekta plaća davatelju leasinga naknadu koja uzima u obzir cjelokupnu vrijednost, snosi troškove amortizacije objekta i opcijom kupnje može steći pravo vlasništva (Zakon o leasingu, NN 141/13, članak 5. stavak 2.). *Operativni leasing* je posao u kojem primatelj leasing u razdoblju korištenja objekta plaća davatelju određenu naknadu koja ne mora uzimati u obzir cjelokupnu vrijednost objekta, te davatelj snosi troškove amortizacije, a primatelj nema opcije kupnje ugovorenog objekta (Zakon o leasingu, NN 141/13, članak 5. stavak 3.). U operativnom leasingu manji je angažman financijskih sredstava kod korisnika nego kod financijskog leasinga. Kod operativnog je leasinga korisnik dužan uplatiti iznos jamčevine, odnosno pologa. Taj se iznos određuje temeljem kalkulacije leasing ugovora, a osnovica je neto vrijednost predmeta leasinga. Postotak pologa ovisi o nekolicini faktora, a to su primjerice objekt leasinga, željeni rok otplate, vijek trajanja objekta leasinga i slično (Crnjac D., 2014).

U jednu ruku leasing je zamjena za bankovni kredit, odnosno pogodan je za poduzeća s malim prihodima, ali velikim potencijalom. Naknade za leasing veće su od bankovnih, no MSP-ovi lakše dolaze do leasinga nego do kredita kojima je otežan pristup administrativnim uredbama. U odnosu na kredit, prednosti su leasinga nevezanje kapitala pa se unapređuje likvidnost i ne traži se dodatan kolateral. Nadalje, usklađen je vijek trajanja objekta i rok leasinga, postoji opcija prodaje i povratnog zakupa čime se oslobađa kapital koji je uložen u investiciju i u pravilu se leasingom financira cjelokupna imovina u usporedbi s kreditom (Vidučić i sur., 2018). Nedostatak leasinga u odnosu na kredit jest viša stopa zaduživanja čime leasing postaje skuplji način financiranja. Također poduzetnici koji nisu u sustavu PDV-a ne mogu PDV obračunat na kamate leasing društva iskoristiti kao pretporez u odnosu na banku koja ne zaračunava PDV (profitiraj.hr, 2010).

Prednosti i nedostatke treba analizirati svaki poduzetnik prije potpisivanja ugovora o leasingu, no on zasigurno može biti korisna opcija financiranja za poduzeća koja trebaju koristiti proizvod ili imovinu određeno vremensko razdoblje, ali se ne žele obvezati na njihovu izravnu kupnju ili nemaju dovoljno sredstava za kupnju iste. Ujedno, leasingom se čuva

novčani tok budući da se plaćanja leasinga obično raspoređuju tijekom vremena te ne zahtijevaju veliko plaćanje unaprijed.

#### 3.1.1.4. Ostalo (npr. FFF financiranje)

FFF financiranje ili „Family, friends, and fools“ izraz je koji se koristi za opisivanje uobičajenog izvora financiranja za novoosnovana i mala poduzeća. Ovo je oblik financiranja koji najčešće koriste mala i mikropoduzeća te se odnosi na neformalnu mrežu ljudi koji bi mogli biti spremni uložiti u posao, uključujući članove obitelji, prijatelje i druge poznanike koji možda nisu iskusni ulagači. Svake godine između 35%-40% *start-up* pothvata dobiva financijsku pomoć od prijatelja i obitelji. U ovu kategoriju ulagatelja ubrajaju se i „fools“ zato što se njih smatra naivnim s obzirom na rizik koji je povezan s posuđivanjem ili ulaganjem u početni kapital (The Business Professor, 2022).

Riječ je o prvim investitorima na koje osnivač u ranoj fazi pokretanja može računati. Spomenuta faza podrazumijeva da još nema prvih pravih pozitivnih rezultata te je prednost da svoje najbliže (u većini slučajeva) najlakše nagovoriti na investiranje u projekt. Generalno, financiranje prijatelja i obitelji ne uključuje formalan postupak pregleda te dubinsku analizu koja je uključena u situacijama ugovornog kreditiranja. Ujedno, prijatelji i obitelj neće provesti detaljan pregled kreditne povijesti ili zahtijevati opsežan kolateral za osiguranje uloženog. Takav prijateljski odnos općenito je fleksibilan u pogledu mogućnosti otplate i povrata uloženog (The Business Professor, 2022). Oni koji su najbliži poduzetniku i koji su na neki način povezani s njim, za pružanje svojeg doprinosa ne traže ekonomsku korist te ne traže kamate kao ni formalne rokove za povrat novca. U praksi, najčešće članovi obitelji ne traže povrat uloženog već se to deklarira kao bespovratna sredstva (WikiTips, bez dat.).

U negativnom smislu, FFF financiranje može se odraziti na narušavanje rodbinskih, prijateljskih ili poznaničkih odnosa s onim poslovnim što često zna loše završiti ukoliko stvari ne idu predviđenim tokom (Učilište Studium, 2015). Također ova ulaganja često se vrše na osobnoj osnovi te uvjeti i očekivanja ulagatelja možda neće biti tako jasno definirani kao što bi bili u službenom ugovoru o ulaganju. Iznosi koji se pozajmljuju obično su mali te je kod ovog oblika financiranja neobično posuditi velike svote novaca. Poduzetniku će možda biti lakše posuditi od obitelji i prijatelja, ali to će biti manji iznos nego da se obratio stručnim specijaliziranim institucijama. Ujedno se kao nedostatak navodi i poslovanje s foolsima. Naime, oni mogu biti impulzivni i lako ih je potaknuti na ulaganje u projekt ili poduzeće, ali jednako tako mogu vjerovati kako imaju pravo donositi odluke o poslovanju samim time što su uložili sredstva. U ovom kontekstu kao nestručnjaci mogu postati velika prepreka koja smeta cjelokupnom projektu (WikiTips, bez dat.).

Za bolje funkcioniranje FFF financiranja važna je visoka razina transparentnosti u pogledu rizika i mogućnosti koje *start-up* donosi. Potencijalne ulagače potrebno je osvijestiti o potencijalnom profitu, benefitima te rizicima koji postoje. FFF investitore potrebno je tretirati jednako kao i ostale investitore te se prema njima odnositi profesionalno; važno je predstaviti im zdrav i dobro utemeljen poslovni plan. Također, važna je i da poduzetnik bude zahvalan na svim ulaganjima i donacijama, a poželjno je da im ponudi pravednu ili bar simboličnu nagradu za njihovo ulaganje (WikiTips, bez dat.).

U konačnici, FFF financiranje može biti održiva opcija za *start-up* i mala poduzeća koja možda nemaju ili ne žele klasične izvore financiranja. FFF financiranju treba pristupiti oprezno i pomnim planiranjem kako bi se osigurala zaštita svih uključenih strana te da se uspostave najbolje šanse za uspjeh poduzeća.

## 3.2. Financiranje vlasničke glavnice

Tijekom poslovanja mnoga poduzeća imaju financijske potrebe bilo za namirenjem dugova ili za financiranje projekata i planova koje žele provesti. Također, poduzeća trebaju dodatan novac i izvor sredstava kako bi mogli nastaviti rasti i postajati što konkurentniji. Ta se sredstva mogu prikupiti zaduživanjem ili vlasničkim financiranjem. Financiranje zaduživanjem objašnjeno je u prethodnim poglavljima, no važno je objasniti drugi način putem kojeg mala i srednja poduzeća mogu doći do financijske pomoći.

Za razliku od financiranja dugom, financiranje vlasničke glavnice postupak je prikupljanja sredstava prodajom dionica tvrtke. Ujedno, to je primarna razlika između dva oblika financiranja jer kod financiranja dugom prodaju se dužnički instrumenti, dok se kod financiranja vlasničke glavnice prodaju dionice poduzeća (mcfairbanks.com, bez dat.). Kod odabira načina financiranja poduzeća imaju spomenuta dva izbora. Izbor često ovisi o tome koji je izvor financiranja najlakše dostupan poduzeću, njegovom novčanom toku i koliko je održavanje kontrole nad poduzećem važno njegovim glavnim vlasnicima. Ujedno, vlasničko financiranje ne predstavlja dodatni financijski teret za poduzeće. S obzirom da nema potrebnih mjesečnih plaćanja povezanih s otplatom duga, poduzeće ima više dostupnog kapitala za ulaganje i razvoj poslovanja (Investopedia, 2022). Prodaja udjela daje vlasnički interes ulagaču, a proporcionalno uloženom iznosu daju se vlasnička prava. Obično poduzeća vole kapitalno financiranje jer investitor snosi sav rizik u slučaju poslovnog neuspjeha, odnosno on je u najvećem gubitku. Međutim, gubitak kapitala gubitak je vlasništva jer kapital daje pravo glasa u poslovanju poduzeća, a u slučaju poslovnog uspjeha i ostvarivanja dobiti, investitor ima pravo na isti (mcfairbanks.com, bez dat.). U nastavku rada nalazi se tablični prikaz ključnih razlika između financiranja dugom i financiranja vlasničke glavnice.

<b>Financiranje zaduživanjem</b>	<b>Financiranje vlasničke glavnice</b>
Trajanje - određeno	Trajanje - neodređeno
Fiksni datum dospjeća dugova	Bez datuma dospjeća
Dugovi se mogu pretvoriti u kapital	Pretvaranje kapitala u dugove je nemoguće
Viša stopa rizika	Manje rizično
Nema utjecaja na upravljanje	Pravo na udio vlasništva
Posuđivanje novca	Prikupljanje novca
Obveza poduzeća	Imovina poduzeća
Fleksibilnost kod ugovaranja	Uvjeti i ograničenja investitora
Obvezna kamata	Neobvezna dividenda

*Tablica 5 - razlike između financiranja dugom i vlasničke glavnice (Izvor: izrada autora prema mcfairbanks.com)*

U priloženoj tablici mogu se vidjeti razlike koje se pojavljuju između dva modela financiranja koji su na raspolaganju malim i srednjim poduzetnicima. Odabir ovisi o njima samima odnosno njihovim željama i mogućnostima koje u tom trenutku razmatraju. Ujedno, potrebno je navesti prednosti koje financiranje vlasničke glavnice donosi.

Rizik je manji jer to nije zajam, odnosno kredit, te ga ne treba vraćati i preporučiv je poduzećima koja si ne mogu priuštiti zajam ili nisu dovoljno kreditno sposobna za uzimanje istog. Pomoću investitora stvara se mreža i povezanost što povećava kredibilitet poslovanja poduzeća i može pozitivno utjecati na imidž poduzeća u javnosti. Investitori, tj. ulagači, ne očekuju trenutni povrat novca u uloženu investiciju, stoga treba dugoročno razmatrati poslovanje. U konačnici prednost financiranja vlasničke glavnice daje više novca za proširenje poslovanja, a u slučaju da investicija propadne, novac ne treba vraćati (mcfairbanks.com, bez dat.). Također, jedna od ključnih prednosti financiranja kapitalom je ta što ne zahtijeva od poduzeća otplaćivanje sredstava kao što je financiranje dugom, što može biti od pomoći tvrtkama s neizvjesnim ili fluktuirajućim tokovima prihoda, što su često mala i srednja poduzeća. S druge, pak, strane, analizirano financiranje može biti skuplje, tj. može dovesti do većeg plaćanja nego što bi to bilo kod tradicionalnih kredita. S negativnog se aspekta ističe i odricanje kontrole nad vlasništvom, tj. davanje udjela investitorima što doprinosi razvodnjavanju vodstva. Kod donošenja velikih odluka potrebno je dobiti pristanak ili se posavjetovati s investitorima čime može doći do nesuglasica i nejednakih odluka. U najgorim slučajevima velikog neslaganja, ponekad je u praksi došlo do toga da su prvotni vlasnici uzeli novčanu naknadu i napustili poduzeće (mcfairbanks.com, bez dat.).

### 3.2.1. Fondovi rizičnog kapitala

Jedan od oblika financiranja vlasničke glavnice je fond rizičnog kapitala (eng. *venture capital*). Spomenuti oblik financiranja u Hrvatskoj nije ostvario svoj vrhunac, odnosno domaća industrija privatnog vlasničkog i rizičnog kapitala još je nerazvijena dok strani ulagači u privatni vlasnički i rizični kapital još nisu pronašli dovoljan razlog kako svoja ulaganja usmjeriti u Hrvatsku (Ognjenović Đ. bez dat.). U razvijenim gospodarstvima diljem svijeta, ulaganje u rizični kapital element je financijskog tržišta koji može znatno pridonijeti razvitku onoga dijela gospodarstva kojem je financiranje zaduživanjem nedostupno ili teško dostupno. To su upravo nove tvrtke, brzo rastuće inovativne tvrtke odnosno većina malih i srednjih poduzeća koja traže izvore financiranja (Prtenjača Mažer K, 2019). Rizični kapital (*venture capital*) uži je pojam odnosno podvrsta pojma *private equity*. Prema Cvijanoviću i sur. (2008) u suštini to je fond nekog društva koje upravlja znatnim kapitalom namijenjenim prvenstveno srednjoročnom i dugoročnom investiranju u poduzeća koja u pravilu ne kotiraju na burzi te imaju visok potencijal rasta. Dakle, kada je riječ o PE ili VC misli se na društvo koje njima upravlja. Fondovi rizičnog kapitala zapravo su investicijski fondovi koji svoja znatna financijska sredstva ulažu u pomno odabrana poduzeća s ciljem ostvarivanja znatnoga kapitala ili postizanja udjela u takvom poduzeću ili potpunoga preuzimanja poduzeća (Ribić, D. i Krnjaić, Lj. 2022). U Hrvatskoj su takvi fondovi definirani kao alternativni investicijski fondovi rizičnog kapitala koji su regulirani Pravilnikom o vrstama alternativnih investicijskih fondova (HANFA, bez dat.).

Privatni kapital (*private equity*) je osiguravanje kapitala od strane financijskih investitora, srednjoročno ili dugoročno tvrtkama koje ne kotiraju na burzi s velikim potencijalom rasta. Rizični kapital (*venture capital*) je, strogo govoreći, podskup privatnog kapitala i odnosi se na ulaganja u kapital za pokretanje, rani razvoj ili širenje poslovanja. Stoga je naglasak na poduzetničkom pothvatu koji karakterizira mala i srednja poduzeća, a ne na zrelim poduzećima (EVCA, 2007). Privatni i rizični kapital mogu se odnositi na različite faze ulaganja, no bitno je da definicija ostaje ista, a to je osiguravanje kapitala nakon procesa pregovora između investitora i poduzetnika s ciljem razvoja poslovanja i stvaranja vrijednosti. „Povrh toga, VC podrazumijeva i aktivni angažman ulagača u menadžmentu kompanije, savjetovanje i eventualno priključenje kompanije drugoj. Kod PE angažman investitora u menadžmentu kompanije može biti i aktivan i pasivan ovisno o strategiji investiranja.“ (Cvijanović i sur. 2008, str. 90). Dakle, angažman u PE slučaju ne mora biti toliko velik pogotovo kada je horizont ulaganja relativno kratak, odnosno motiviran jednostavnom razlikom u cijeni kompanije kada je uloženo prije i nakon završetka investicije.

Prednosti koje financiranje putem VC/PE fondova donosi su mnogobrojne, no jednako tako donose i nedostatke te je glavna odluka na poduzetnicima. Kao prva i očigledna prednost

navodi se osiguran kapital. Tim kapitalom omogućen je daljnji poslovni rast i razvoj društva, nebitno radi li se o kapitalnim investicijama u dugotrajnu imovinu ili se osiguravaju sredstva za faze istraživanja i razvoja (alphacapitalis.com, bez dat.). Mala i srednja poduzeća često su „gladna“ gotovine te injekcija svježeg kapitala koje osigurava VC/PE fond može osloboditi rezerve gotovine vlasnika poduzeća i reducirati njihovu izloženost prema bankama.

Kao prednost navodi se odnos investicijskih menadžera prema poduzeću. Oni ne ulažu samo kapital, već osiguravaju operativno i strateško znanje te iskustvo kako bi poduzetnici što brže ostvarili svoje ciljeve (Cvijanović i sur. 2008). Osim pribavljanja kapitala, uz prisustvo VC/PE fondova u vlasničkoj se strukturi poboljšavaju odnosi s bankarima, dobavljačima i klijentima, a podiže se kredibilitet i bonitet poduzeća. Također, navode k većim standardima vezanim za kontrolu budžeta i financija u poduzeću što dovodi do boljih financijskih rezultata, a pružaju i podršku poduzećima u pronalaženju budućih izvora financiranja za buduće projekte (Cvijanović i sur. 2008). *Networking*, kao jedna od prednosti za poduzeće, omogućuje vrijedne poslovne kontakte koji se mogu pokazati kao ključni faktori odgovorni za željeni poslovni rast. Ujedno, dokazani su povrati u praksi, te PE fondovi često stvaraju vrijednost za društvo koja preuzimaju i kojim upravljaju, a prosječni rast na godišnjoj razini najuspješnijih fondova bio je oko 20% (alphacapitalis.com, bez dat.). Ujedno, VC/PE fondovi ulažu u edukaciju zaposlenika, istraživanje i razvoj, brand equity te intelektualno vlasništvo što je veoma važno s obzirom da je ulaganje u ljudski kapital i njihove potencijale ključno za stvaranje konkurentne prednosti (Hisrich i sur, 2008).

S druge strane, glavni nedostatak financiranja VC/PE fondovima proizlazi iz svojevrsnog gubitka neovisnosti u odlučivanju. Za svaku važniju odluku treba se usuglasiti s ulagačima navedenih fondova koji mogu ustrajati na odlukama koje se sviđaju poduzetnicima ili se protive njihovim željama i stavovima što će dovesti do nezadovoljstva i narušavanja jedinstvenosti (Cumming, 2006). To se odnosi na gubitak vlasništva kojeg vlasnici gube kao zamjenu za „jeftiniji“ izvor kapitala, te se ovdje vlasnik poduzeća mora odreći velikog dijela vlasništva i ponekad njegova uloga ostaje tek kozmetičke prirode. Nedostatak je i drugačiji pogled na stvaranje vrijednosti. PE fond postoji kako bi ulagao u društvo i učinio ga vrijednijim, no želja vlasnika je stvaranje veće vrijednosti i održivosti rasta. Pogled PE fonda može biti znatno drugačiji te je u njihovim interesima maksimalizacija profita i što veća zarada kad jednom izađe iz cjelokupnog procesa (alphacapitalis.com, bez dat.). Uglavnom, riječ je o rizičnim fondovima i kao takvima njihova rizičnost proizlazi u prvom redu iz njihovih ulaganja. PE fondovi ulažu u poduzeća za koja smatraju da će postići rast i razvoj, no oni mogu i pogriješiti. Njihova procjena ulaganje temelji se na podacima s kojima raspolažu te mnoga ulaganja ne uspijevaju zbog netransparentnosti informacija, loše procjene, loše suradnje s



upravom poduzeća ili jednostavno lošem tržišnom i gospodarskom trenutku (Derenčinović Ruk, M. 2020).

### 3.2.2. Poslovni anđeli

Oblik financiranja koji je sličan *venture capital* jesu poslovni anđeli (eng. *business angles*). Spomenuti oblik funkcionira na vrlo sličan način, ulažući sredstva u mala i srednja poduzeća – posebice onih koji su u ranoj fazi razvoja, samo što je ovdje riječ o fizičkim osobama. Obično omogućuju financiranje poduzećima koja još nisu dovoljno uspostavljena da bi privukla tradicionalne oblike financiranja kao što su bankovni zajmovi ili rizični kapital. Prema Cvijanoviću (2008), poslovni anđeli fizičke su osobe koje ulažu direktno u poduzeće te postaju suvlasnikom poduzeća i aktivno su uključeni u menadžment. U razvijenim gospodarstvima igraju važnu ulogu, a u mnogim zemljama čine najveći izvor vanjskog financiranja, nakon obitelji i prijatelja u novoosnovanim poduzećima. To je učinilo poslovne anđele u središtu pozornosti kreatora politike, koji priznaju njihovu sve veću važnost u osiguravanju gospodarskog rasta i tehnološkog napretka (Murray, 2007). Mason (2011.) definira poslovne anđele kao bogate pojedince koji investiraju vlastiti novac, uključujući vrijeme i znanje, izravno u poduzeća koja ne kotiraju na burzi i s kojima nemaju obiteljskih poveznica s nadom u dobitak u budućnosti. Ovakav oblik financiranja pogodan je za mala i srednja poduzeća koja su tek u razvoju i trebaju financijsku pomoć, a nisu dovoljno financijski sposobna za tradicionalno kreditiranje. U ovu skupinu pripadaju bivši poduzetnici ili umirovljeni čelnici velikih poduzeća koji traže načine da investiraju na tržištu u nova, brzorastuća poduzeća. Kod ovog procesa financiranja važno je razlikovati poslovne anđele i financijske potpore obitelji ili prijatelja. Glavna je razlika u motiviranosti gdje se kod obitelji i prijatelja pojavljuju ljubaznost, socijalna povezanost i empatija dok se kod poslovnih anđela sve svodi na komercijalne faktore (Šimić Šarić, M. i Krstičević, N. 2018).

U usporedbi s fondovima rizičnog kapitala, poslovni anđeli ulažu manje iznose sredstava jer je riječ o privatnim osobama, a ne o institucionalnim investitorima. Prednost koju nude malim i srednjim poduzećima ponajviše se odnosi na poduzeća koja se nastoje osnovati. Naime, oni ulažu u poduzeća koja tek počinju sa svojim radom i onima koji imaju dokazani koncept ili prototip, ali još uvijek rade na uspostavljanju svog poslovnog modela. Gledajući usporedno s fondovima rizičnog kapitala koji ulažu u poduzeća s dokazanim rezultatima, poslovni anđeli imaju veću privrženost malim i srednjim poduzećima.

Prednosti koje ovaj oblik financiranja donosi su mnogobrojne, a u javnosti se neformalno smatra da donosi više benefita nego nedostataka. Poslovni anđeli pružaju fleksibilnost i u usporedbi s alternativnim oblicima poslovnog financiranja postoji veća mogućnost

pregovaranja jer oni ulažu vlastiti novac. Također, u usporedbi s alternativnim oblicima financiranja, ne postoje kamate ni otplate. Poslovni anđeli umjesto kamata svoj dio zarade dobivaju u obliku vlasničkog udjela (Harper James, bez dat.). Dakle, kamate, provizije i slični oblici ne postoje tijekom njihova sudjelovanja u financiranju, već oni na izlasku iz poduzeća sebe namire prodajom vlasničkog udjela (Cvijanović, 2008). Benefit koji se dobiva ovakvim financiranjem jest stručnost i iskustvo ulagača. Naime, poslovni su anđeli fizičke osobe s puno iskustva i znanja koje pružaju vlasnicima poduzeća te pružaju stručnu podršku, kontakte i smjernice koje mogu pomoći poduzeću u ostvarivanju njihovih ciljeva (Harper James, bez dat.). Uz njihovu stručnost i kompetentnost dodaje se kredibilitet koje poduzeće stvara. Kako je riječ o stručnjacima i iskusnim poduzetnicima iza kojih stoje godine uspješno obavljenih poslova, utjecaj i imidž koji ostavljaju u društvu može biti od presudne važnosti. Jednako tako, oni vide širu sliku poduzeća i primjećuju prilike koje možda vlasnici ne bi sami otkrili. Poslovni anđeli također mogu pružiti mentorstvo i vodstvo poduzetnicima koji vode tvrtke u koje ulažu, pomažući im da se nose s izazovima pokretanja i širenja poslovanja (Postolache A., 2020).

S negativnog aspekta poslovnih anđela najvažnije je izdvojiti mogućnost gubitka kontrole. Kod samog ugovaranja, vlasnici u prosjeku daju između 10% i 50% udjela u zamjenu za kapital što se može pokazati riskantnim. Poslovni anđeli zauzimaju proaktivan pristup vođenja poslovanja te često znaju voditi izlaznu strategiju kojom namjeravaju poduzeće prodati većem poduzeću i na taj način zaraditi. Stoga to može potaknuti vlasnike na prodaju svojih start-upa prije nego što budu spremni i time možda propuste priliku samostalnog poslovanja i ostvarivanja rasta. Kao nedostatak navode se i velika očekivanja koja često nisu ostvariva. Poslovni anđeli često očekuju značajan povrat na svoje ulaganje, koji je deset puta veći od njihovog početnog ulaganja u roku od pet do šest godina. U konačnici, vrlo je važno prije prihvaćanja financiranja poslovnim anđelima procijeniti može li poduzeće rasti brzinom koju ulagač očekuje (Harper James, bez dat.). Ujedno, postoji ograničenost sredstava jer poslovni anđeli nemaju tolike financijske kapacitete kao fondovi rizičnog kapitala. Također, potrebno je više vremena da se pronađe odgovarajući investitor koji će odgovarati poduzeću i pružiti mu podršku u svim aspektima poslovanja na obostrano zadovoljstvo (NIBusinessinfo, bez dat.).

Kako bi bili dostupniji i kako bi u određenim situacijama zajednički investirali veće iznose u odabrane projekte, poslovni se anđeli udružuju u klubove ili mreže. U Hrvatskoj je 2008. godine osnovana Hrvatska mreža poslovnih anđela i investitora – CRANE. To je neprofitna udruga koja okuplja privatne i institucionalne investitore koje su zainteresirani za ulaganje u razne projekte i investicije. Na području Hrvatske krovna je i najstarija organizacija poslovnih anđela, a ujedno i jedna od najuspješnijih u Europi. CRANE je uspješno lobirao i sudjelovao u kreiranju nekih od najvažnijih zakona o investiranju poput mogućnosti ulaganja u visokorizične tvrtke od strane mirovinskih fondova te je kreirao i stvarao hrvatske startup-ove

(CRANE, bez dat.). Radom ove udruge stvara se bolja poduzetnička klima i omogućuje se lakši pristup financiranja vezanih uz spajanja poduzeća i poslovnih anđela. U Hrvatskoj kao poslovni anđeli djeluju i osnivači Infobipa, Rimca, Nanobita i Microblinka/Iskona, dakle poduzetnici koji su uspješno prikupljali financijska sredstva i ostvarili značajne poslovne uspjehe (Marković M, 2022).

Općenito, poslovni anđeli mogu biti atraktivan oblik financiranja za tvrtke u ranoj fazi razvoja, pružajući ne samo financiranje već i vrijednu stručnost i smjernice za pomoć tim tvrtkama da uspiju. Međutim, poduzetnici bi trebali pažljivo razmotriti uvjete svakog ulaganja poslovnog anđela i osigurati da u potpunosti razumiju potencijalne rizike i koristi prije prihvaćanja financiranja.

### **3.3. Državni programi financiranja**

Stvaranje pozitivne poduzetničke klime koja omogućuje rast i razvoj malih i srednjih poduzeća generator je uspješnog gospodarstva. Otvaranje novih radnih mjesta čime se povećava zaposlenost koja za sobom donosi povećanje gospodarske koristi (primjerice u vidu povećane potrošačke potrošnje). Stvaranje novih proizvoda i usluga, odnosno koncepta inovativnosti koji pružaju ekonomsku diverzifikaciju čime se smanjuje ovisnost o određenim sektorima i industrijama te međunarodna konkurentnost. Spomenuti faktori samo su neki od benefita koji dolaze s razvijenim poduzetništvom, a ključ svega polazi od državnih organa koji podupiru malo i srednje poduzetništvo. Za sve spomenute segmente važna je financijska potpora koja je neophodna za MSP, a upravo država kroz svoje zakonske i podzakonske akte može omogućiti poduzetnicima ostvarivanje rasta i bivanje međunarodno konkurentnima. Najveća su svjetska gospodarstva naglasak stavila upravo na razvoj malog poduzetništva koje smatraju ključnim čimbenikom za rast cjelokupne ekonomije.

Kako bi Hrvatska ojačala malo i srednje gospodarstvo te pružila potporu za njihov adekvatan rast i razvoj, osnovano je nekoliko institucija koje kroz svoje poslovanje nastoje pružati potporu MSP-u. Spomenute institucije su: Ministarstvo gospodarstva i održivog razvoja, Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR), Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG BICRO), poduzetnički centri/inkubatori, institucije poduzetničkog obrazovanja te nekolicina manjih udruga i udruženja za razvoj malog poduzetništva. Zadatak ovih institucija je pružanje potpore razvoju poduzetništva, a osim samog poticanja razvoja, zadužene su i za provođenje programa poticaja poduzetništva. Državni poticaji djeluju po principu olakšanog ulaska u poduzetništvo i prikupljanje financijskih sredstava. Oni mogu biti u obliku nepovratnih sredstava, subvencioniranja projekata, davanja kamata, zajedničkih garancijskih programa i slično (Lupić, M. i Bujan, I. 2017).

Ministarstvo gospodarstva i održivog razvoja (MINGOR) prepoznalo je važnost ekonomskih učinaka sektora malog i srednjeg poduzetništva te kontinuirano radi na poboljšanju poslovnog okruženja te ističu kako MSP-ovi predstavljaju stratešku važnost za nacionalno gospodarstvo. Ispunjavanjem preporuka Vijeća Europske unije za Hrvatsku u okviru Europskog semestra i preporuka OECD-a za unapređenje regulativne politike te redovitim konzultacijama s poduzetnicima, MINGOR kontinuirano radi na pojednostavljenju zakonodavstva i smanjenju regulativnih troškova za mikro, mala i srednja poduzeća. U sklopu hrvatskog predsjedanja Vijećem EU-a 2020. godine usvojeni su Zaključci Vijeća o Boljoj regulativi. Zaključci Vijeća o Boljoj regulativi, suradnja s OECD-om, međunarodni projekti te usvojeni i uspješno provedeni Akcijski planovi za administrativno rasterećenje gospodarstva dobar su pokazatelj uspješnosti MINGOR-a u osiguravanju konkurentnosti i održivog rasta na razini cijele Europske unije (MINGOR, 2023). Ujedno, izrađena je Strategija za procjenu ekonomskog učinka propisa na sektor malog i srednjeg poduzetništva za razdoblje od 2023. do 2027. godine i prateći Akcijski plan. Strategijom se nastoji MSP-ove staviti u središte postupka donošenja politika fokusirajući se na racionalizaciju poslovanja. Također, fokus je na pripremanju provedbenog okvira za procjenu ekonomskog učinka podzakonskih akata na sektor MSP-ova u Hrvatskoj (MINGOR, 2023).

Druga institucija koja pruža potporu MSP-ovima je Hrvatska agencija za obnovu i razvoj (HBOR). Hrvatska banka za obnovu i razvitak je razvojna i izvozna banka te izvozno-kreditna agencija Republike Hrvatske koja je osnovana 1992. godine. Osnovni zadatak joj je poticanje razvitka hrvatskog gospodarstva. To čini kreditiranjem, ulaganjem u fondove rizičnog kapitala, osiguranjem izvoza od politički i komercijalnih rizika, izdavanjem garancija te poslovnim savjetovanjem. HBOR gradi mostove između poduzetničkih ideja i njihovih ostvarenja s ciljem osnaživanja konkurentnosti hrvatskog gospodarstva (HBOR, 2023). Također, nudi direktne kreditne programe, ali i one posredstvom banaka i to u suradnji s državnim razvojnim fondovima, programe u suradnji s državnim ministarstvima, samostalne direktne programe i indirektno kreditne programe preko poslovnih banaka. Za mala i srednja poduzeća nude specijalizirane programe u vidu financijskog restrukturiranja gospodarskih subjekata, kreditiranja poticaja za razvitak malog i srednjeg privatnog poduzetništva, poticajne mjere za samozapošljavanje, razvoj obiteljskog poduzetništva i slično (Vidučić, 2005). Prema mišljenju korisnika, korištenje HBOR-a ima dobre i loše strane. Kao dobre strane poduzetnici ističu određene namjene sredstava, rokovi otplate i vrijeme počeka te visinu kredita i rok iskorištenja kredita. Kao loše strane navode visinu kamatne stope i nužnost suradnje s poslovnim bankama u realizaciji kredita te visinu naknade za obradu kreditnog zahtjeva i valutnu klauzulu (Leburić i Krneta, 2004).

Treću najznačajniju instituciju za razvoj MSP-a na području Republike Hrvatske predstavlja Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO). Nastala je 2014. godine spajanjem Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST) i Poslovno-inovacijske agencije Republike Hrvatske (BICRO). Karakterizira se kao najznačajnije vladina agencija za poticanje malog i srednjeg poduzetništva. Kroz dugogodišnje poslovanje, HAMAG-BICRO pozicionirao se kao referentna institucija za svakog poduzetnika koji ima potrebu za izvorima financiranja. Pružaju potporu u bilo kojoj razvojnoj fazi poslovanja – od ideje, istraživanja i razvoja pa sve do komercijalizacije i plasmana na tržište. Nude široku lepezu usluga za potrebe poduzetnika kroz programe financiranja putem bespovratnih sredstava, potpora, jamstva i zajmova uz povoljne kamatne stope na tržištu, kao i programe poticanja istraživanja, razvoja i inovacija. Pored navedenog, Agencija kontinuirano radi na poboljšanju kvalitetne javne usluge uz naglasak na savjetodavni i partnerski pristup (HAMAG-BICRO, 2023).

U konačnici, državne institucije igraju ključnu ulogu u stvaranju poticajnog okruženja za rast i uspjeh malog i srednjeg poduzetništva. Pružanjem regulatorne potpore, pristupa financiranju i tržištima, kroz obuke te edukacije, državne institucije mogu pomoći malim i srednjim poduzećima da napreduju i pridonesu gospodarskom rastu i razvoju.

### **3.4. Europski programi financiranja**

Ulaskom u punopravno članstvo Europske unije, Hrvatska je otvorila dodatan izvor financiranja malim i srednjim poduzetnicima. Članstvo omogućuje znatno veći izvor sredstava i jednostavnost dobivanja istih. Hrvatska poduzeća mogu se natjecati s europskim poduzećima po pitanju dobivanja sredstava, no početni položaj i birokratizacija su značajno drugačiji. Tu su zadužena državna tijela koja nastoje omogućiti što jednostavniji pristup izvorima financiranja i omogućiti hrvatskim poduzećima ravnomjerno konkuriranje europskim poduzećima. Europska unija izravno i neizravno upravlja sredstvima. *Izravno* upravljanje očituje se u obliku bespovratnih sredstava za posebne projekte povezane s politikama EU-a, a *neizravno* se odnosi na sredstva kojima upravljaju nacionalna i regionalna tijela, a ne EU (EU, 2023). Osiguravanje sredstva odvija se nizom projekata i programa. Primjenjuju se stroga pravila kako bi se osiguralo trošenje novca na transparentan i odgovoran način, a upotreba sredstva pod stalnim je nadzorom. Financijska sredstva dostupna su u oblicima bespovratnih sredstava (djelomično od sredstava EU, a djelomično iz javnih natječaja), subvencija kojima upravljaju nacionalna i regionalna tijela, zajmova, jamstava te nagrada koje dobivaju pobjednici natjecanja u okvirima programa (EU, 2023).

Kako bi se omogućila bolja povezanost i informiranost hrvatskih poduzeća i Europskih programa, osnovano je pet glavnih fondova koji se zajednički nazivaju *europski strukturni i investicijski fondovi*. To su: Europski fond za regionalni razvoj, Europski socijalni fond, Kohezijski fond, Europski poljoprivredni fond za ruralni razvoj te Europski fond za pomorstvo i ribarstvo. Spomenuti fondovi na direktan ili indirektan način pomažu poduzetnicima da se prijave na natječaje i da ostvare financijske potpore u svome poslovanju. Ovisno o djelatnosti u kojoj posluju, potrebno je prijaviti se i zadovoljavati uvjete koje određeni natječajni zahtijevaju (EU, 2023).

Sredstva Europske unije bila su problem Hrvatskim poduzetnicima unatrag nekoliko godina, odnosno stopa iskoristivosti je bila veoma niska. Hrvatski poduzetnici zbog nedovoljno iskustva, nekompetentnosti, ali i otežane regulative i birokracije, nisu uspjeli u potpunosti povlačiti sredstva iz EU. Prema podacima iz 222. godine ugovoreni projekti iznosili su 13,73 milijardi eura, a isplaćeno je 8,35 milijardi, odnosno 77,81% dodijeljenih sredstava. Europski prosjek iznosio je 69% i time je Hrvatska znatno povećala svoju konkurentnost. Unazad nekoliko godina od 37%, rezultati su povećani na 78% i time je Hrvatska preskočila 12 država Europske unije što dovoljno govori o napretku iskoristivosti sredstava (MRRFEU, 2022).

Općenito, europski programi financiranja malih i srednjih poduzeća ključni su za potporu rastu i razvoju malih i srednjih poduzeća, koja su okosnica europskog gospodarstva. Omogućujući im pristup financiranju i drugim resursima, ovi programi pomažu u promicanju inovacija, otvaranju radnih mjesta i regionalnom razvoju, dok također podržavaju prijelaz na održivije zelenije gospodarstvo.

## 4. Suvremeni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća

Razvojem tržišta i gospodarstava na globalnoj razini došlo je do novijih oblika financiranja kojim mala i srednja poduzeća mogu pristupiti. Potreba za suvremenijim oblicima financiranja javila se zbog nedostupnosti tradicionalnih oblika i sve većih zakonskih barijera koje onemogućavaju mala poduzeća da jednostavno dođu do izvora financiranja. Povećana birokracija, ocjene boniteta i kredibiliteta te financijska sposobnost uvjeti su koji MSP-ovi u, većini slučajeva, ne uspijevaju zadovoljiti kako bi došli do kreditiranja. Jedan od čimbenika potrebe za novijim oblicima financiranja jest primjenjiva priroda gospodarstva i sve veća složenost poslovnih operacija. Poduzeća postaju globalnija i sve više vođena tehnologijom te su im potrebni sofisticiraniji oblici financiranja koji će pružiti podršku njihovom poslovanju. Promjenjivo regulatorno okruženje još je jedan čimbenik koji pokreće potrebu za suvremenijim financiranjem. Financijski propisi postali su stroži, osobito nakon globalne financijske krize 2008. godine. To je dovelo do potrebe za novim oblicima financiranja koji mogu biti u skladu s tim propisima, a istovremeno koji tvrtkama omogućuju pristup kapitalu potreban za rast. Ponajveću razliku suvremeni oblici financiranja donose u oblicima vjerovnika. Sve češće su to fizičke, odnosno privatne osobe koje višak svojeg kapitala daju malim poduzećima u zamjenu za kamatu. Ovakav oblik financiranja omogućuje pojedincima da izravno posuđuju novac MSP-u, često po nižim kamatnim stopama od onih koje bi nudile tradicionalne banke. Nekoliko je razloga zbog kojih pojedinci postaju vjerovnici MSP-u, a glavni je potencijal za veće povrate u usporedbi s tradicionalnim štednjama ili investicijskih fondovima. Dajući zajmove izravno malim i srednjim poduzećima, pojedinci mogu zaraditi kamate na svoje ulaganje koje su često veće od onih koje bi mogli zaraditi putem štednih računa ili drugih opcija ulaganja.

Razvojem interneta i povećanom informatičkom pismenošću poduzetnika razvijaju se mreže koje omogućuju spajanje poduzetnika i potencijalnih ulagača, odnosno osoba koje su spremne uložiti svoj novac u razvojne projekte poduzeća. Najpoznatiji način je Crowdfunding, točnije grupno financiranje kojim se pribavlja novac za transformiranje poslovne ideje u realizirani projekt ili za rast već postojećeg, funkcionalnog poduzeća (alphacapitalis, bez dat.). Uz spomenuti oblik postoji još mnoštvo procesa za prikupljanje sredstava, no sve to omogućuje *Blockchain* tehnologija. Riječ je o decentraliziranoj digitalnoj „knjizi“ koja se može koristiti za bilježenje transakcija na siguran i transparentan način. Prednost je njezina sposobnost smanjenja transakcijskih troškova te nema potrebe za posrednicima kao što su banke ili brokeri za provjeru transakcija, već se sve transakcije provjeravaju putem mreža računala

(alphacapitalis, bez dat.). Kod suvremenih oblika financiranja važno je spomenuti *peer-to-peer lending* odnosno oblik pozajmljivanja koji uključuje izravno financiranje između pojedinaca bez ikakvog sudjelovanja financijskih institucija. Posrednik je jedino sama web stranica ili neka od platformi koje izravno povezuju zajmoprimce s investitorima (Breitenberger, 2022). Nadalje, jedne od suvremenijih oblika financiranja su kriptovalute, što se sve češće spominje u kontekstu globalnog poslovanja i plaćanja. Digitalne su valute koje koriste kriptografiju kako bi osigurale siguran sustav plaćanja. Ove tehnike šifriranja služe za reguliranje stvaranja novčanih jedinica i provjeru prijenosa sredstava, a ne trebaju središnju banku ili drugu instituciju kako bi ih kontrolirala (economy-pedia, 2023). Indirektno preko njih, MSP-ovi mogu doći do financijske pomoći u obliku ICO-a (*Initial coin offering*) i STO-a (*Security Token Offering*). To su svojevrsni načini prikupljanja kapitala putem aplikacija i platformi uz korištenje kriptovaluta (Frankenfield, 2022). Postoji još mnoštvo suvremenijih oblika financiranja koji su na raspolaganju MSP-ovima, a oni su prikazani i detaljno objašnjeni u nastavku rada.

Spomenuti oblici financiranja globalni su novitet naspram tradicionalnih oblika financiranja, a većina njihovih početaka vezana je uz Sjedinjene Američke Države. Globalizacijom i amerikanizacijom suvremeni oblici financiranja dolaze i do Europe. Globalizacija financijskih tržišta dovela je do integracije financijskih sustava među zemljama i širenju financijskih inovacija te praksi razvijenih u SAD-u. Utjecaj „modernijeg“ financiranja u Europi odrazio se kroz rast međunarodnih financijskih usluga i povećanja prekograničnih ulaganja. To je dovelo do razvoja novih financijskih instrumenata i tržišta koji su olakšali upravljanje rizicima i povećali likvidnost. Pojedine zemlje u Europskoj uniji u većoj ili manjoj mjeri regulirale su financiranje putem spomenutih oblika. U Hrvatskoj za sada ne postoje posebni zakonski propisi koji bi zasebno regulirali taj rastući trend alternativnih modela financiranja (Čondić-Jurkić, I. 2015). Tijekom predsjedanja Hrvatske, Vijećem Europske unije donesena je uredba o *crowdfundingu* te povezane izmjene Direktive MiFID II. Riječ je o Uredbi koja je izravno primjenjiva u državama članicama te je stupila na snagu dvadeset dana nakon objave u službenom glasilu, s rokom primijene od 10. studenog 2021. (HANFA, 2020). Reguliranje financijskog tržišta u Hrvatskoj u velikoj je mjeri predodređeno zakonodavstvom EU-a i ne postoje specifični hrvatski propisi koji bi znatno utjecali na nove oblike financiranja iz regulatorne perspektive (Tomić, 2019).

U nastavku rada detaljnije su objašnjeni suvremeniji oblici financiranja koji su na raspolaganju malim i srednjim poduzećima zajedno s njihovim prednostima i nedostacima koje ostvaruju.



## 4.1. Crowdfunding

Jedan od predvodnika suvremenih oblik financiranja je *crowdfunding*. U hrvatskoj inačici definira se kao grupno financiranje koje prikuplja novac od mnoštva pojedinaca i koje služi za financiranje projekata i poslovanja. Koncept grupnog financiranja stekao je značajnu popularnost posljednjih godina zbog pojave raznih platformi za masovno financiranje koje su pojedincima, tvrtkama i organizacijama olakšale prikupljanje sredstava od širokog spektra ljudi.

Kronološki gledano, ovakav oblik financiranja postojao je kroz povijest u mnogim oblicima skupnog financiranja i na sličan način djeluje i danas. Kroz puno stoljeća, knjige su se grupno financirale pretplatama prije nego su izdavane, što se može smatrati početkom *crowdfundinga*. Kao jedan od primjera navodi se Kip slobode. Naime, 1885. godine američka vlada nije mogla financirati gradnju pijedestala za kip na otoku Liberty pa je tadašnji urednik New York Timesa Joseph Pulitzer pokrenuo javnu kampanju putem novina i pozvao građane za doniranje novca. U spomenutoj se kampanji odazvalo čak 160.000 ljudi te je financijski bilo uključeno u izgradnju kipa (Hafner, 2017). Online crowdfunding ideju pokrenuo je nobelovac Muhamed Junus koji je mikrodonacijama pomogao farmerima u Indiji napraviti prve poduzetničke korake zahvaljujući čemu je Muhamed osvojio Nobelovu nagradu za ekonomiju. Tako je 2005. nastala crowdfunding platforma *Kiva* putem koje se, zajedno s drugim mikrodonatorima, može pomoći osobama i organizacijama iz zemalja trećeg svijeta. Pomaže im se kupnjom poljoprivrednih strojeva, stoke ili nekih drugih alata koji im mogu pomoći u svakodnevnom životu. S napomenom da osoba, koju se financira, nakon nekog vremena vraća donaciju koja se potom može uložiti u neke druge projekte. Spomenuti oblici grupnog financiranja bili su počeci crowdfundinga, a oblik kakvog danas poznajemo nastao je 2012. godine neprikosnovenim uspjehom kampanje za prvi pametni sat Pebble u čijoj se kampanji prikupilo više od 10 milijuna dolara (Hafner, 2017). Za ostvarenje svog poslovnog projekta nastojali su prikupiti 100.000 dolara, no oni su znatno premašili taj iznos. Entuzijasti kojima se sviđao predstavljeni projekt, njih preko 40.000, uplatilo je od 100 dolara na više kako bi bili među prvima koji će na svoju ruku pričvrstiti novi pametni sat. Osim spomenute privilegije, imali su zadovoljstvo što su svojim novcem pomogli realizaciji projekta Pebblea i time na neki način ušli u povijest crowdfundinga (Al Jazeera, 2017).

Prema Hafneru (2017), *crowdfunding* je proces u kojem se od javnosti traži financijska podrška za pokretanje kreativnog projekta ili poduzeća. Spomenuti proces odvija se putem interneta, a cilj je uključiti što veći broj ljudi s različitim motivacijskim faktorima, koji malim uplatama kumulativno dovode do značajnog iznosa dovoljnog za realizaciju čak i velikih projekata. Proces prikupljanja u potpunosti je transparentan jer se u realnom vremenu za svaki projekt može vidjeti koliko novaca je prikupljeno i koliko je ljudi sudjelovalo. Ujedno, vremenski

je ograničen jer se novac ne prikuplja beskonačno dugo već u točno zadanom vremenskom roku, najčešće 30 do 60 dana. Schwienbacher i Larralde (2010) navode da skupno financiranje predstavlja oblik otvorenog poziva prikupljanja financijskih sredstava putem interneta, kroz donacije ili za zamjenu za određenu vrstu nagrade i/ili pravo glasovanja kako bi se izrazila potpora određenim inicijativama s posebnom svrhom.

*Crowdfunding* najčešće koriste start-up tvrtke ili rastuća poduzeća kao način pristupa alternativnim fondovima. To je inovativan način pronalaženja sredstava za nove projekte, poslove ili ideje te su pogodna za mala i srednja poduzeća koja nemaju pristup tradicionalnim oblicima financiranja. Također, ovaj pristup financiranja može biti način kultiviranja zajednice oko projekta jer koristeći snagu online zajednice mogu se dobiti korisni uvidi u tržište ili pristup novim klijentima (Europska komisija, 2023). Kako je riječ o online ulaganjima i povezivanju poduzeća i potencijalnih ulagača, osnovane su razne platforme za *crowdfunding*. Platforme za grupno financiranje funkcioniraju na način sve ili ništa. To znači da će poduzeće dobiti novac ako postigne cilj prikupljanja (određeni iznos), a ako ga ne postigne, svi ulagači dobit će svoj novac natrag. Platforme koje omogućuju spajanje poduzeća i ulagača obično naplaćuju naknadu ako je kampanja prikupljanja sredstava bila uspješna. Zauzvrat se očekuje da platforme za grupno financiranje pružaju sigurnu i jednostavnu uslugu (Europska komisija, 2023).

U konačnici, grupno financiranje ima prednosti i nedostatke kao i ostali oblici financiranja te je na vlasnicima poduzeća odluka o korištenju istog. Prednosti koje Bago i Pilipović (2016) ističu su fleksibilnost, aktivno sudjelovanje poduzeća i raznolikost oblika. Osim toga, *crowdfunding* izravno dopire do potrošača, olakšava istraživanje tržišta i omogućuje kreditiranje onih subjekata koji danas najteže dolaze do kredita. „Ujedno, pokazuje se kao izvrstan alat za mlade poduzetnike s inovativnim idejama i projektima koji na ovaj način uspijevaju izaći na tržište, svladati početničke korake, te na taj način u konačnici privući pozornost ozbiljnih investitora i ostvariti daljnji rast“ (Bago i Pilipović, 2016, str. 30). Benefite koje ovaj oblik financiranja donosi su testiranja reakcije javnosti na proizvod ili uslugu poduzeća. Ukoliko pojedinci žele ulagati, to znači da bi projekt ili ideja mogla dobro funkcionirati na tržištu. Dijeljenjem ideja često se mogu dobiti povratne informacije i stručne upute o tome kako je poboljšati, a predstavljanje projekta putem online platforme može biti vrijedan oblik marketinga i rezultirati medijskom pozornošću. U bilo kojem trenutku, investitori mogu pratiti napredak projekta što pomaže u promociji brenda putem njihovih mreža, a u praksi, investitori, često postaju najvjerniji kupci kada proces financiranja završi (nibusinessinfo, bez dat).

Negativni aspekt *crowdfundinga* obuhvaća mogućnost prevare i pranja novca, nepostojanje sekundarnog tržišta, povećana odgovornost te drugačiji pristup od

tradicionalnog. Prijevarena predstavlja jednu od najvećih opasnosti koja leži iza grupnog financiranja. Za razliku od financiranja poduzetničkim kapitalom, tradicionalnog investiranja ili poslovnih anđela, kod *crowdfundinga* ulagači nemaju osobni kontakt ili veće saznanje od onoga što je predstavljeno na web stranici projekta na nekoj platformi. Ujedno, slaba je mogućnost provjere podrijetla novca, pa se na taj način potencijalno može sumnjati na nezakonito podrijetlo istog i kazneno djelo pranja novca (Bago i Pilipović, 2016). Ukoliko se ne postigne cilj financiranja, sva financijska sredstva koja su predviđena vratit će se investitorima. Neuspjeli projekti riskiraju štetu ugleda poslovanja i investitora koji su uložili novac, a ukoliko poslovna ideja nije zaštićena patentom ili autorskim pravom, postoji mogućnost krađe koncepta (nibusinessinfo, bez dat). Bez ulaganja u marketing i oglašavanje te održavanja konstantne interakcije s ulagačima, nemoguće je imati uspješnu kampanju. Nedostatak može biti neiskustvo ili neznanje. Potrebno je posjedovati znanje i vještine koje će omogućiti inicijatoru projekat da osmisli kampanju i plasira ju na nekoj od platformi. Ujedno, posebno pažnju potrebno je posvetiti marketinškoj promidžbi jer su ciljana skupina krajnji potrošači/ulagači, a ne profesionalni investitori (Bago i Pilipović, 2016).

## 4.2. Kategorije *crowdfunding* platformi

Grupno financiranje manifestira se kroz nekoliko različitih oblika, odnosno kategorija. Može se podijeliti u četiri glavne kategorije koje se temelje na poticajima koje vlasnici projekata nude za donaciju i očekivanjima onih koji financiraju projekt. Prema Hafneru (2017) riječ je o platformama temeljenim na:

- donacijama (engl. donation-based crowdfunding)
- nagradama (engl. reward-based crowdfunding)
- posuđivanju (engl. crowdlending)
- vlasničkim udjelima (engl. crowdinvesting).

Donacijski model crowdfunding platforme znači da svojim financijskim podržavateljima poduzeće neće morati ponuditi „nagradu“ za njihovu uplatu. Ovaj model koristi se u humanitarnim kampanjama koje nastoje pomoći ljudima u teškim životnim situacijama (bolest, ostanak bez roditelja, ostanak bez imovine i slično) (Hafner 2017). Princip temeljen na donacijama ne jamči povrat uloženog, no zauzvrat može ponuditi simbolične nagrade koje povećavaju prestiž kako bi se veličina donacije povećala. Ponekad se nazivaju nagradnim skupnim financiranjem, a tokeni za donacije mogu uključivati preprodaju artikla koji će se proizvesti prikupljanjem sredstava. Budući da se ova vrsta grupnog financiranja temelji na

donacijama, ulagači ne stječu nikakvo vlasništvo ni prava na projekt (Kenton, 2023). Primjer ovog oblika grupnog financiranja su popularne platforme GoFundMe i Generosity (Indiegogo).

Drugi oblik platforme *crowdfundinga* je nagradni model. Ovaj model popularizirao je grupno financiranje. Pokretač projekta na ovim platformama može ponuditi materijalne i nematerijalne nagrade u obliku proizvoda i/ili usluga. Važno je naglasiti da se platforme ograđuju od odgovornosti isplate obećanih nagrada te da u slučaju spora odgovornost za neisporuku nagrade isključivo na strani pokretača (Hafner 2017). Belleflamme i sur. (2013) klasificiraju grupno financiranje s obzirom na prirodu nagrada koje su dobivali ulagači. Tako razlikuju: donacije, aktivne investicije i pasivne investicije. Primjer ovog financiranja je projekt ili poduzeće koje nudi jedinstvenu uslugu (nagradu) ili novi proizvod (pretprodaja) u zamjenu za ulaganje.

Postoje tri potkategorije grupnog financiranja temeljenog na nagrađivanju, a to su prednarudžbe, usluge i priznanje. Prednarudžba je jedan od najučinkovitijih načina dodjele nagrada jer omogućuje ulagačima rani pristup poslovanju poduzeća. Zbog toga se mnogi proizvođači (npr. videoigara) odlučuju za grupno financiranje svojih igara jer na taj način ljudi počinju ocjenjivati igru, što može rezultirati većem broju ideja za rad, prilagođavajući i čineći videoigru prikladnijom za potrebe korisnika. Drugi je oblik vezan uz usluge. Poduzeće svojim ulagačima nude mogućnost posebnih usluga pa tako poznati primjeri iz prošlosti uključuju kampanju koja priprema obroke za sve svoje podupiratelje i programere koji nude pisanje kodova. Treći oblik *crowdfundinga* temeljen na nagrađivanju je priznanje, odnosno poklon za ulagatelje koji ulažu male iznose te sukladno tome dobivaju simboličnu nagradu. U praksi je to prikaz imena ulagača na web stranici kampanje koji se daje u znak zahvalnosti za njihov doprinos (Milaap, bez dat.).

Ovaj oblik financiranja omogućuje malim poduzećima pokretanje s već evidentiranim narudžbama i osiguranim protokom novca (glavni problem za nova poduzeća) te okuplja publiku prije lansiranja proizvoda (Europska komisija, 2023). Ova vrsta financiranja usmjerena je prema startup-ovima, posebno u kreativnim područjima, koji ne ispunjavaju uvjete za tradicionalne zajmove za mala poduzeća, ali imaju zanimljive projekte ili žele testirati tržište. Iz tog razloga pogodna je za MSP-ove jer je jedan od najjeftinijih načina prikupljanja kapitala, nije potreban kolateral, provjera kreditne sposobnosti ili prethodno poslovno iskustvo, postupak je jednostavan i ne zahtijeva profesionalnu financijsku ili pravnu pomoć te izloženost stečena na platformi može pomoći u uspostavljanju baze kupaca i svijesti o robnoj marki (Zimmermann 2020). Popularne platforme koje se vežu uz ovaj model *crowdfundinga* su Kickstarter i Indiegogo.

Treći oblik platforme grupnog financiranja je posuđivanje. Spomenuti model temeljen je na mikrozajmovima koje pokretač kampanje vraća uplatiteljima nakon zadanog vremenskog

roka (npr. godine dana) s minimalnim iznosom kamate (Hafner 2017). Riječ je o jednom od najbrže rastućih segmenata financijskih usluga. Djeluje kao most između onih koji žele ulagati online i onih kojima je potreban kapital za širenje poslovanja ili jednostavno za osobnu upotrebu. Također poznat je kao *peer-to-business* pozajmljivanje, što je zapravo praksa kolektivnog posuđivanja sredstava poduzećima putem internetskih platformi koja time zaobilaze banke i druge financijske institucije. Ovaj oblik financiranja posluje s niskim režijskim troškovima u usporedbi s tradicionalnim financijskim subjektima i naplaćuje manje transakcijske naknade. Također, spomenute platforme nude znatno veće povrate ulaganja u odnosu na tradicionalne banke (Goparity, 2023). *Crowdlending* tržište podijeljeno je u trima segmentima:

1. Privlačenje potrošačkih kredita – uključuje zajmove koji se daju pojedincima za financiranje kupnje potrošačkih dobara ili usluga.
2. Business crowdlending – podrazumijeva kredite koji se daju poduzećima, posebice malim i srednjim. Ima funkciju financiranja određenog projekta, a ne cijelog poduzeća i omogućuje malim i srednjim poduzećima da igraju svoju ulogu u ulaganjima, rastu, inovacijama i zapošljavanju.
3. Crowdlending nekretnine – vrsta hipotekarnih kredita koji se daju putem online platformi za crowdlending za financiranje kupnje ili obnove nekretnina.

Uz stalni napredak, razvoj i dinamičnu prirodu industrije, očekuje se da će se u bližoj budućnosti svi segmenti crowdlendinga proširiti (acredius, 2023). Veći prinosi u odnosu na tradicionalne oblike ulaganja, diverzifikacija portfelja ulaganja, kontrola ulaganja i transparentnost samo su neki od benefita koje potencijalni ulagači mogu očekivati od crowdlendinga. Međutim, jednako tako moraju biti svjesni nedostatka državne zaštite. Većina vladinih zakona, uključujući zakonodavstvo Europske unije, ne osigurava osiguranje od crowdlendinga. Odgovornost je crowdlending platforme pomoći stranama u rješavanju njihovih problema u slučaju da zajmoprimac ne vrati zajam no pravna pomoć države u ovom obliku nije prisutna (Lande, 2021).

Posljednji oblik platforme grupnog financiranja prema Hafneru (2017) temelji se na vlasničkim udjelima. Spomenuti model ograničen je samo na pravne osobe te je jedan od oblika investiranja u kojem uplatitelj postaje suvlasnik poduzeća kojeg financijski podupire. Popularne platforme ovog modela su Crowdcube, Angellist i Seedrs. *Crowdinvesting* omogućuje podupirateljima stjecanje vlasničkog udjela u poduzeću, proporcionalno uloženom iznosu. Kao dioničari poduzeća, ulagači uživaju financijsku korist u vidu dividendi ili povrata

(npr. prodaja poduzeća). Ovaj model popularan je kod MSP-ova, odnosno startupova koji se boje (ili ne uspijevaju) financirati putem tradicionalnih izvora (Kakourides, bez dat.).

### 4.2.1. Kickstarter

Jedna od internetskih platformi grupnog financiranja jest *Kickstarter*. Platforma je predstavljena 28. travnja 2009. godine u New Yorku, a pokrenuli su je Perry Chen, Yancey Strickler i Charles Adler. Osmišljena je idejom grupnog financiranja koja pojedincima i organizacijama omogućuje prikupljanje novca za svoje kreativne projekte ili inovativne proizvode (Kickstarter, 2023). Godine 2010. magazin *Time* proglasio je Kickstarter jednim od „Najboljih izuma 2010“ te ga uvrstio na popis najboljih web stranica 2011. Platforma je orijentirana financiranju kreativnih projekata, od filmova, igara, glazbe, umjetnosti, dizajna pa sve do tehnologije. Kickstarter je pun ambicioznih, inovativnih i maštovitih ideja koje oživljavaju uz izravnu podršku drugih. Na ovoj platformi projekti moraju imati jasni cilj kao što su npr. izrada albuma, knjiga ili umjetničkih djela. Maksimalno vrijeme trajanja kampanje je 60 dana, a minimalno čak jedan dan za slučaj da nastupi „blitzkrieg“. Prosječno trajanje kampanje je od 30 do 60 dana. Kickstarter nije trgovina već podupiratelji obećavaju podržati projekte kako bi im pomogli da zažive i ostvare kreativni proces. U znak zahvalnosti podupirateljima na podršci, kreatori projekta nude jedinstvene nagrade koje govore o duhu onoga što se nadaju da će stvoriti (Kickstarter, 2023).

Kickstarter je otvoren za podupiratelje diljem svijeta. Gotovo svatko može podržati projekt ukoliko ima debitnu ili kreditnu karticu te račun na platformi. Kreatori mogu trenutno pokretati projekte s računima potvrđenim u Australiji, Austriji, Belgiji, Kanadi, Danskoj, Francuskoj, Njemačkoj, Grčkoj, Hong Kongu, Irskoj, Italiji, Japanu, Luksemburgu, Meksiku, Nizozemskoj, Novom Zelandu, Norveškoj, Poljskoj, Singapuru, Sloveniji, Španjolskoj, Švedskoj, Švicarskoj, Ujedinjenom Kraljevstvu i Sjedinjenim Državama. To podrazumijeva da fizička adresa na dokumentima za potvrdu mora biti u jednoj od navedenih zemalja (Kickstarter, 2023). Na ovom popisu nije Hrvatska te se trenutno poduzetnici ne mogu koristiti ovim oblikom financiranja, no mogu aktivno sudjelovati kao ulagači. Oršulić (2021) ističe kako te ne smije obeshrabriti hrvatske poduzetnike zato što postoji mnoštvo posrednika iz SAD-a koji će uz proviziju od nekoliko posto primiti novac i prebaciti ga na račun poduzetnika.

Poslovanje platforme temelji se na naknadi koju zarađuju po uspješno provedenim projektima. Ako je projekt uspješno financiran, platforma ubire 5% naknade od prikupljenih sredstava za kreatore. Ukoliko projekt ne postigne svoj cilj financiranja, naknade se ne prikupljaju. Spomenuta naknada uvedena je 2009. godine i postavljen je industrijski standard za financiranje prilagođen svim kreatorima (Kickstarter, 2023). Kako ističu iz Kickstartera, ovim modelom vjeruju da će umjetnike platiti što je više moguće. Ujedno, alat su za obilazak

tradicionalnih platformi kao što su diskografske kuće, izdavači, distributeri ili fiskalni sponzori te uzimaju manje naknade nego oni.

Kickstarter usko surađuje s procesorom plaćanja Stripea. Riječ je o tehnološkoj tvrtci koja pruža platformu za online obradu plaćanja poduzeća svih veličina. Platforma omogućuje poduzećima prihvaćanje plaćanja putem interneta od kupaca diljem svijeta. Stripeove usluge uključuju obradu plaćanja, sprječavanje prijevara, upravljanje pretplatama i fakturiranje. Za svoje poslovanje Stripe ubire naknadu za obradu plaćanja koja se ovisno o određenim elementima kreće između 3% i 5% (Kickstarter, 2023). Iako spomenute tvrtke djeluju u različitim industrijama, međusobno se dopunjuju i surađuju te imaju važnu ulogu u olakšavanju transakcija i plaćanja u digitalnom okruženju. Stripeova tehnologija pomaže tvrtkama u sigurnoj i učinkovitoj obradi plaćanja, dok Kickstarter pomaže kreatorima financirati svoje projekte i oživjeti ih.

#### **4.2.2. Indiegogo**

Platforma koja omogućuje financiranje projekata je *Indiegogo*. Pokrenuta je 2008. godine od strane trojice prijatelja koji nisu mogli financirati svoje projekte te su ideju o online financiranju pretočili u realnost. Danae, Eric i Slava osnovali su Indiegogo jer su vjerovali da treba birati ideje koje će oživjeti, te su bili u potrazi za novim rješenjima za svakodnevne probleme. Služi za grupno financiranje koje pojedincima i organizacijama omogućuje prikupljanje sredstava za širok raspon projekata, uključujući kreativne pothvate, inovativne proizvode, dobrotvorne svrhe i još mnogo toga (Indiegogo, 2023). Namijenjena je ljudima koji nastoje prikupiti novac za svoje projekte putem donacija drugih osoba. Osim što služi za prikupljanje novaca, služi i za promociju vlastitih proizvoda te „plemenitih ciljeva“. I kao takva, broji vrlo uspješne projekte koji su svoje prve korake počeli baš s IGG-om (Kišiček, 2019). Kao i druge platforme za grupno financiranje, Indiegogo funkcionira na temelju pretpostavke velikog broja ljudi koji obećavaju male iznose novca za potporu projektu, u zamjenu za nagrade ili povlastice. Platforma omogućuje kreatorima postavljanje ciljeva i rokova prikupljanja sredstava te pruža alate za promicanje njihovih kampanja i praćenje njihova napretka. Također, nudi nekoliko različitih vrsta kampanja skupnog financiranja, uključujući kampanje fleksibilnog financiranja, gdje kreatori mogu zadržati prikupljena sredstva čak i ako ne postignu svoj cilj, i fiksne kampanje financiranja, gdje kreatori dobivaju sredstva samo ako postignu svoj cilj prikupljanja sredstava. Uz svoje usluge grupnog financiranja, Indiegogo nudi tržište na kojem podupiratelji mogu kupiti proizvode koji su financirani na platformi kao i druge proizvode inovativnih tvrtki i poduzetnika. Platforma također pruža resurse i podršku za kreatore, uključujući marketinške i promotivne alate, usluge ispunjenja i više (Indiegogo, 2023).

Indiegogo je dostupan u velikom broju zemalja, posebno ulagačima koji iz bilo kojeg kraja svijeta mogu podržati projekte ili koncepte platforme. Platforma trenutno nije dostupna u Hrvatskoj, no sve do 2020. je bila. Bila je od velikog značaja malim i srednjim poduzetnicima posebice startupovima koji su razvijali i financirali svoje projekte prekoplatforme. Zahvaljujući Indiegogo platformi, realizirani su projekti poput MakerPhonea i MakerBuina karlovačkog startupa CircuitMess, iza kojeg stoji Albert Gajšak, te društvene igre Strašne žene (Devičić, 2020). Razlog zbog kojeg platforma više nije dostupna u Hrvatskoj leži u raskidu ugovora između Indiegoga i PayPal. Indiegogo je potpisao partnerski ugovor s američkim kartičnim procesorom plaćanja Stripea s ciljem optimizacije vlastitog poslovanja. Tijekom godina prilagodbe, Indiegogo je postupno migrirao promet plaćanja isključivo na kartično plaćanje s novim procesorom plaćanja. Stoga više nije moguće pokretati nove crowdfunding kampanje na Indiegogo platformi iz zemalja čiji se bankovni računi ne nalaze na popisu liste zemalja koje su odobrene kod Stripe procesora (Devičić, 2020). S obzirom da procesor plaćanja Stripe nije podržan u Hrvatskoj, a ekskluzivni je procesor za spomenutu platformu, Hrvatska više nije na popisu zemalja platforme. Neka očekivanja navještaju ukoliko bude Stripe dostupan u Hrvatskoj, Indiegogo će se vratiti. Potencijalnim pokretačima kampanja Indiegogo savjetuje da putem usluge Stripe Atlas otvore tvrtku i bankovni račun u SAD-u, pa tako krenu u traženje financiranja za svoje projekte (Vrbanus, 2019).

Naknada za Indiegogo iznosi 5% na sva sredstva prikupljena za kampanju. Spomenuta naknada odnosi se na ostvareni cilj, dakle ukoliko je prikupljen očekivani iznos kampanje. U slučaju da se ne sakupi dovoljan iznos projekta, naknada se ne naplaćuje. Također, određeni dio iznosa plaća se procesoru plaćanja, Stripe-u. Naknada se za procesora razlikuje od valute do valute kao i lokacije, no u prosjeku je 0,20 dolara po transakciji. Ukoliko je pokretač kampanje (poduzeće) u programu InDemand, naknada ostaje 5%, a ukoliko poduzeće nije u programu onda naknada raste na 8% (Indiegogo, 2023). Također, važno je spomenuti kako Indiegogo nudi dodatne usluge i značajke kao što su marketinška podrška, upravljanje kampanjama i usluge ispunjavanja, koje također mogu imati dodatne naknade povezane s njima.

### **4.2.3. GoFundMe**

Američka profitna platforma za grupno financiranje koja omogućuje prikupljanje novca za razne projekte naziva se *GoFundMe*. Osnovana je u svibnju 2010. sa sjedištem u Redwood Cityu, Kaliforniji. Osnivači su joj Brad Damphousse i Andrew Ballester koji su prethodno osnovali Paygr, web stranicu posvećenu prodaji usluga online putem (Empson, 2011). Izvorno je kreirana web stranica pod nazivom „CreateAFund“, no kasnije je nakon brojnih nadogradnji



izmijenjena, promijenjeno je ime u *GoFundMe*. Platforma omogućuje kreiranje kampanja prikupljanja sredstava za različite svrhe uključujući medicinske troškove, troškove obrazovanja, poslovne pothvate, kreativne projekte i dobrotvorne događaje. Korisnici mogu kreirati kampanju prikupljanja sredstava na platformi, postaviti cilj prikupljanja sredstava i podijeliti kampanju sa svojom mrežom putem društvenih medija i e-pošte. GoFundMe cilja na platforme društvenih medija kako bi podigao svijest o kampanjama i potiče pojedinačne korisnike promoviranju prikupljanja sredstava na društvenim mrežama tijekom cijele kampanje.

Platforma omogućuje donacije pojedincima iz cijelog svijeta, a prikupljena sredstva obično se prenose na bankovni račun organizatora kampanje. Trenutno postoji 19 država u koje se mogu slati sredstva, a osoba koja podiže sredstva mora ispuniti zahtjev za povlačenje iz te zemlje. Na popisu trenutno nije Hrvatska, no GoFundMe radi na širenju popisa zemalja u kojima je moguće pokrenuti kampanju pa tako nastoje povećati i popis europskih zemalja (GoFundMe, 2023). Iz platforme ističu kako je svatko dobrodošao za prikupljanje sredstava, međutim, ako je ta osoba u zemlju u kojoj trenutno ne posluju, bit će odgovorna za primanje i isporuku sredstava izvan GoFundMe. Također, svima koji nisu u spomenutim zemljama, omogućuju prikupljanje sredstva putem kampanje, no morat će predočiti jasan i transparentan plan za prijenos sredstava kako bi podržavatelji razumjeli kako se rukuje, upravlja sredstvima (GoFundMe, 2022). To omogućuje hrvatskim poduzetnicima da pokrenu kampanju prikupljanja sredstva na platformi te da ih uz pomoć posrednika „povuku“ u Hrvatsku. U 2020. godini kada je potres zadesio zagrebačko područje, pokrenula se kampanja koja je na taj način prikupila sredstva za obnovu dijelova grada. Također postoji još mnoštvo projekata koji su provedeni od strane hrvatskih poduzetnika ili građana, a većinom su vezani uz humanitarne svrhe (GoFundMe, 2023).

Platforma se financira putem naknada po transakcijama. Za razliku od prethodnih dviju platformi, GoFundMe se ne financira putem izravne naknade u postotku ukupne vrijednosti projekta, već putem naknada za transakciju. Prilikom svake transakcije koju donatori uplaćuju, platforma ubire 2,9%, a fiksni dio od 0,30 dolara odlazi na troškove procesora plaćanja. Kako ističu, sigurno i zaštićeno prikupljanje sredstava njihov je glavni prioritet te zato surađuju s vodećim procesorom plaćanja kao što je PayPal kako bi prihvatili i isporučili sve donacije. Transakcijska naknada automatski se odbija od svake donacije te pokriva troškove kreditnih i debitnih troškova, sigurnu donaciju i nudi mogućnost unaprjeđenja način za doniranje – putem kredita, debita, PayPala, Apple Pay-a i Google Pay-a (GoFundMe, 2023). Važno je istaknuti kako postotak transakcijske naknade iznosi jednako u svim državama u kojima platforma posluje, kao i naknada za procesore plaćanja, samo što je izražena u drugim valutama.

### 4.3. Blockchain tehnologija

Novija tehnologija omogućuje poduzetnicima i poduzećima jednostavniji način financiranja. Time proširuje spektar potencijalnih oblika i načina suvremenog financiranja poduzeća svih veličina. Jedna od tehnologija koja je prisutna na suvremenom tržištu je *blockchain* tehnologija. Prema Čulinović-Herc i sur. (2021) *blockchain* tehnologija je dio tehnologije distribuiranog knjiženja koji podrazumijeva elemente kriptografije i svojstveno joj je decentralizirano knjiženje podataka. Pod pojmom *blockchain* podrazumijeva se baza podataka koja djeluje u mreži s više računala koji se nazivaju čvorovi, a koji pak prate trag transakcije podataka. U mreži svako računalo ima istovjetnu kopiju cijele baze podataka tako da nema jedinstvene točke kvara. Ključna značajka *blockchain* tehnologije je njezina decentralizirana priroda, što znači da je ne kontrolira jedan entitet ili organizacija. Umjesto toga, održava ga mreža računala koja zajedno rade na provjeri i potvrđivanju transakcija. Ova decentralizirana struktura pruža nekoliko prednosti, uključujući povećanu sigurnost, transparentnost i učinkovitost. *Blockchain* tehnologija koristi napredne kriptografske tehnike kako bi osigurala cjelovitost i sigurnost podataka pohranjenih na *blockchainu*, čineći ga vrlo otpornim na neovlašteno mijenjanje i prijevaru.

Najpoznatija primjena *blockchain* tehnologije je u prostoru kriptovaluta gdje služi kao temeljna tehnologija za digitalne valute poput Bitcoina i Etheruma. Spomenuta tehnologija nastala je za potrebe digitalne valute, no kasnije su potencijal tehnologije prepoznale mnoge industrije, naročito financijski sektor. Osnovna obilježja *blockchain* tehnologije su: svaki sustav koji koristi *blockchain* izgrađen je prema sustavu ravnopravnih partnera (peer-to-peer), svaki novi zapis u realnom vremenu distribuiran je među mnoštvo čvorova unutar sustava u svrhu identifikacije sudionika te mogućnosti korištenja prava čitanja za koje se koristi kriptografija. Nadalje, čvorovi sustava mogu dodavati podatke u sustav te mogu čitati podatke iz *blockchaina* (Mataković, 2018). Također, važna karakteristika je i nepromjenjivost. Jednom kada se transakcija zabilježi na *blockchainu*, ne može se promijeniti ili izbrisati. To čini *blockchain* nepromjenjivom knjigom koja pruža trajnu evidenciju svih transakcija.

Prednosti koje ova tehnologija donosi prije svega su spomenuta nepromjenjivost i transparentnost. *Blockchain* podržava nepromjenjivost što znači da je nemoguće izbrisati ili zamijeniti snimljene podatke; stoga sprječava petljanje podataka unutar mreže čime se automatski povećava sigurnost jer se sve sprema i bilježi. Na to se nadovezuje transparentnost prvenstveno zbog decentralizacije. Svaki član mreže može u bilo kojem trenutku provjeriti podatke snimljene u *blockchainu* pa javnost može vjerovati mreži (Budhi, 2022). U perspektivi poduzeća, benefite koje donosi *blockchain* tehnologija su smanjenje troškova i brzina. *Blockchain* stvara učinkovitost u obradi transakcija, smanjuje ručne zadatke kao što su

prikupljanje i dopunjavanje podataka te olakšava proces izvješćivanja i revizije. Ujedno se pojednostavljuje proces financiranja poduzeća jer pomaže u smanjivanju troškova eliminirajući posrednike, npr. banke. Također, benefit je i brzina upravo zbog eliminacije posrednika. Suvremena tehnologija znatno brže odrađuje transakcije od konvencionalnih metoda, u nekim slučajevima za nekoliko sekundi ili manje (Pratt, 2021). S druge je strane važno spomenuti i nedostatke. Prvenstveno se to odnosi na visoke troškove implementacije. U usporedbi s tradicionalnom bazom podataka, *blockchain* je znatno skuplji te osim toga poduzeća trebaju odgovarajuće planiranje i izvođenje kako bi integrirale *blockchain* u svoj proces. Nedostatak je i nemogućnost izmjene podataka. Analizirana tehnologija ne dopušta jednostavnu modifikaciju jednom snimljenih podataka te zahtijeva ponovno pisanje kodova u svim blokovima što je dugotrajno i skupo. Ujedno, teško je ispraviti pogrešku i napraviti bilo kakve potrebne prilagodbe (Budhi, 2022). Nadalje, kao nedostatak nameće se i skalabilnost. *Blockchain* tehnologija trenutno nije u mogućnosti obrađivati transakcije istom brzinom ukoliko se povećava volumen. To može ograničiti njegovu upotrebu u aplikacijama gdje su potrebne velike količine transakcija. Usto, proces provjere i potvrđivanja transakcija na lancu blokova može biti energetske intenzivan, osobito u slučaju algoritama konsenzusa za dokaz rada koje koriste neki lanci blokova kao što je Bitcoin.

Kao što je i spomenuto, *blockchain* se prvotno povezivao s Bitcoinom. S digitalnom valutom otvaraju se nove mogućnosti financiranja koje potencijalno mogu iskoristiti poduzetnici. *Blockchain* se smatra glavnom tehnološkom inovacijom Bitcoina jer predstavlja dokazni mehanizam svih transakcija na mreži, a ujedno je javna knjiga svih Bitcoin transakcija koje su ikad izvršene (Lamešić i sur. 2019). Swan (2015). ističe da je *blockchain* doslovno računovodstveni sustav za poslovanje na globalnoj razini koja može uključiti sve oblike imovine koje posjeduju svi korisnici diljem svijeta.

Osim kriptovaluta, *blockchain* tehnologija može se koristiti kao oblik financiranja putem različitih mehanizama. To su primjerice Initial Coin Offering (ICO) Security token offering (STO) i DeFi odnosno decentralizirane financije. O spomenutim mehanizmima financiranja bit će rečeno u nastavku rada. Sve u svemu, financiranje temeljeno na blockchainu ima potencijal poremetiti tradicionalne metode financiranja pružanjem pristupačnijih, učinkovitijih i sigurnijih mogućnosti financiranja za pojedince i tvrtke. Međutim, još uvijek postoje regulatorni i pravni izazovi kojima se treba pozabaviti prije nego što dođe do širokog usvajanja financiranja temeljenog na *blockchainu*.

## 4.4. Kriptovalute

Način plaćanja koji se danas sve više prakticira i stvara veći utjecaj na tržište, a usko je povezan s *blockchain* tehnologijom jest kriptovaluta. Kriptovalute nisu više budućnost, nego realna stvarnost koja se aktivno uvodi kao sredstvo plaćanja i time zamjenjuje tradicionalne oblike. „U svega par godina postali su nositelji jednog novog vremena za trgovinu u kojoj nije potreban posrednik i čije su transakcije gotovo u potpunosti anonimne, što čini veliko odstupanje od ustaljene prakse.“ (Turudić i sur. 2017, str. 191). Postoji mnoštvo definicija kriptovaluta s obzirom iz koje se perspektive gleda (ekonomske, financijske, softverske, ulagačke, itd.), no u većini se nadovezuju. Dourado i Brito (2014) tvrde da je kriptovaluta sustav koji upotrebljava kriptografiju kako bi omogućio siguran transfer i razmjenu digitalnih tokena na distribuiran i decentraliziran način pri čemu se tokeni mogu mijenjati za standardne valute po njihovim uobičajenim tržišnim vrijednostima. One djeluju neovisno o središnjim bankama i pokreće ih *blockchain* tehnologija, distribuirana knjiga koja bilježi sve transakcije na siguran i transparentan način. Obično se kupuju i prodaju na burzama kriptovaluta gdje se njima trguje za fiat valutu ili druge kriptovalute. Kriptovalute se mogu koristiti za kupnju dobara i usluga ili se mogu držati kao ulaganje s potencijalom za kapitalne dobitke. Međutim, oni su također podložni volatilnosti cijena i regulatornoj nesigurnosti. Nastaju na računalima diljem svijeta rješavanjem složenih računalnih jednadžbi, a mogu se kupiti i putem bankomata, odnosno internetskim burzama.

Prednost koju nude naspram tradicionalnih oblika plaćanja jest jednostavnost. Ne izdaju ih središnje banke niti se vežu uz račune u poslovnim bankama, te nema naknade za transakcije pa su međunarodna plaćanja jednostavnija i jeftinija. Na taj se način svatko može putem internetske veze postati dijelom tog financijskog svijeta, a da se ne služi bankarskom mrežom. Ujedno, prednost ovakvih sustava jest otpornost na inflaciju te su manje ovisni o monetarnim politikama zemalja (Addiko, 2023). Određeni rizici i nedostaci nadovezuju se na poslovanje kriptovalutama. Kako one nisu zakonski regulirane, građani nisu obuhvaćeni EU pravilima o zaštiti potrošača i često nisu dovoljno informirani o rizicima što može dovesti do gubitka novca. Usto, bez pravne regulative i zakona može doći do financijske nestabilnosti, manipulacije tržišta i financijskog kriminala (Europski parlament, 2023).

Kriptovalute mogu malim i srednjim poduzećima omogućiti pristup novim ulagačima koji su zainteresirani za ulaganje u pothvate temeljene na *blockchainu*. To potencijalno može dovesti do povećanih mogućnosti financiranja za mala i srednja poduzeća koja možda nemaju pristup tradicionalnim izvorima financiranja. Također, transakcije kriptovalutama mogu imati niže naknade za transakcije u usporedbi s tradicionalnim metodama plaćanja, što može biti osobito korisno za mala i srednja poduzeća koja posluju s malim budžetom. Međutim, važno

je napomenuti da su kriptovalute još uvijek relativno nova i nestabilna klasa imovine, a njihovo usvajanje i regulatorno okruženje još uvijek se razvijaju. Mala i srednja poduzeća trebaju pažljivo procijeniti rizike i prednosti korištenja kriptovaluta za financiranje i po potrebi potražiti stručni savjet.

#### 4.4.1. Bitcoin

Jedna od najpoznatijih kriptovaluta i ujedno predvodnik, zasigurno je *Bitcoin*. Ta se kriptovaluta prvi put spominje 2008. godine u članku objavljenom pod pseudonimom *Satoshi Nakamoto* te identitet autora još uvijek nije poznat. Godine 2009. započinje projekt otvorenog koda pod nazivom *Bitcoin* kojim se prve *bitcoin* jedinice puštaju u promet. U početnim godinama razvoja, kriptovaluta nije imala veliku vrijednost te su bile slabe u smislu aktivnosti i uglavnom su se svodile na razmjenu *bitcoina* među entuzijastima. Prvu kupovinu izveo je kompjutorski programer 2010. godine kada je pizzu vrijednu 25 dolara platio s 10.000 *bitcoina* (Sparks, 2021). Usporedbe radi, to bi prema današnjim vrijednostima iznosilo 2,2 milijuna dolara. Prema Buterinu i sur. (2015) *bitcoin* je peer-to-peer sustav koji se temelji na složenim kriptografskim algoritmima. Karakterizira ga povezanost mrežom koja nema središnji autoritet koji izdaje novac ili prati transakcije. Glavna razlika *bitcoina* u odnosu na centralizirane sustave proizlazi iz činjenice da svaki korisnik ima uvid u svoje transakcije i transakcije ostalih sudionika te svaka transakcija sadrži digitalni potpis. *Bitcoin* omogućuje izravne, sigurne i anonimne transakcije između pojedinaca bez potrebe za centraliziranim posrednikom poput banke. *Bitcoin* se često naziva pohranom vrijednosti i špekulativnim ulaganjem zbog njegove ograničene ponude, deflacijske prirode i visoke volatilnosti. Međutim, sve se više koristi kao sredstvo plaćanja i zaštita od inflacije u zemljama s nestabilnim valutama ili političkim previranjima.

*Bitcoin* funkcionira na temelju raspodijeljenog sustava. Takvi sustavi sastoje se od međusobno povezanih čvorova, odnosno poslužitelja koji se mogu samostalno organizirati u mrežne topologije sa svrhom dijeljenja raspoloživih resursa (Androutsellis-Theotokis i sur. 2004). Upravo mu to donosi značajnu prednost naspram tradicionalnih oblika financijskih sredstava. Izravni prijenos jedan je od benefita jer se transakcije odvijaju izravno među korisnicima te nema uključenja treće strane, tj. eliminiraju se posrednici. Javlja se veća likvidnost te *bitcoin* zadržava većinu svojih vrijednosti prilikom pretvaranja u druge valute stvarnog svijeta. Jednostavnost obavljanja međunarodnih transakcija jedan je od čimbenika koje *bitcoin* omogućuje. Također, prilikom transakcija nema dodatnih naknada te se odmah podmiruje primatelja. Ujedno, spomenuta kriptovaluta je neovisna, tj. nijedna politička ili upravna vlast je ne regulira, nema politički utjecaj niti je vlast može zamrznuti ili zaplijeniti (Arogyalokesh, bez dat.). *Bitcoin* je i veoma težak za razumijevanje običnom građaninu. Priče

o lakoj zaradi i jednostavnom financiranju u praksi nisu toliko istinite. Postoji mnoštvo lažnih web stranica i aplikacija za prodaju *bitcoina* te velika količina ljudi upadne u zamku i snose financijske posljedice. Piratski serveri za dijeljenje datoteka oslanjaju se na *bitcoine* za pokretanje svojih mreža, a i sve češće se javlja financijski kriminal. Kako još ne postoje međunarodni i nacionalni pravni sustavi, otežano je zaustavljanje aktivnosti crnog tržišta. Zbog anonimnosti, *bitcoin* se koristi u cyber hakiranju, poslovima s drogom i oružjem na crnom tržištu (Arogyalokesh, bez dat.). Osim spomenutih negativnosti, važno je spomenuti volatilnost. *Bitcoin* je poznat po svojim ekstremnim fluktuacijama cijena te njegova vrijednost može brzo fluktuirati u kratkom vremenskom razdoblju, što ga čini vrlo rizičnim ulaganjem. Pitanje privatnosti na tržištu kriptovaluta nije dovoljno zaštićeno samim time što se sve transakcije bilježe u javnoj knjizi. Iako *bitcoin* ima mnoge prednosti, ima i značajne nedostatke koje je potrebno uzeti u obzir prije ulaganja u njega te je važno naglasiti da je riječ o relativno „novom“ čimbeniku na tržištu kapitala koje može biti vrlo rizično.

Analizirana kriptovaluta uvelike može pomoći malim i srednjim poduzećima u smislu potpore i jednostavnijeg pristupa kapitalu. Velikim rastom inflacije, *bitcoin* kao digitalna valuta ima veliku vrijednost. Štoviše, može pružiti zaštitni sloj za poduzetnike od međunarodne ekonomske nestabilnosti. Decentralizacija *bitcoina* čini ga imunim na vladine manipulacije, a osim toga sve je više prihvaćeniji i čini budućnost poprilično obećavajućom (TheGuardian, 2022). MSP-ovi se često bore s dobivanjem tradicionalnog financiranja, poput zajmova od banaka. *Bitcoin* može pružiti alternativni izvor financiranja, jer investitori mogu kupiti *bitcoin* i zatim ga posuditi ili uložiti u mala i srednja poduzeća. Ostvaruju se niži transakcijski troškovi jer *bitcoin* transakcije obično imaju niže naknade od tradicionalnih financijskih transakcija, što može učiniti isplativijim za mala i srednja poduzeća slanje i primanje plaćanja. Ujedno, brzina transakcije može biti korisna za MSP-ove koji moraju brzo primiti uplate kako bi održali protok novca (TheGuardian, 2022). *Bitcoin* se može koristiti za međunarodne transakcije bez potrebe za posrednikom, poput banke ili mjenjačnice, a to uvelike može olakšati i učiniti isplativijim poslovanje s međunarodnim kupcima i dobavljačima. Kako je riječ o inovativnom obliku financiranja koji može pomoći poduzetnicima, važno je sagledati ga s kritične strane i oprezno mu pristupiti kako poduzetnici ne bi ostali bez kapitala ili postali žrtvom prijevare.

#### **4.4.2. Ether**

Kriptovaluta koja je slična, no opet ne u potpunosti ista s *bitcoinom*, je Ether. To je otvorena softverska platforma koja se temelji na *blockchain* tehnologiji, te developerima omogućuje stvaranje i objavljivanje decentraliziranih aplikacija (Admirals, 2022). Izvorno ga je stvorio Vitalik Buterin, istraživač kriptovalute i programer koji je prethodno radio na *bitcoinu*. Pokrenuo ga je 2014. godine kada je prikupljen osnovni dio sredstava za novu platformu, a u

sustav je pušten 30. srpnja 2015. godine kada je u preprodaju pušteno 11.5 milijuna kriptovaluta (Admirals, 2022).

Ether služi kao gorivo za Ethereum mrežu jer se koristi za plaćanje transakcijskih naknada i za poticanje sudionika mreže na obavljanje različitih zadataka. Osim što je kriptovaluta, također se može koristiti za izvršavanje pametnih ugovora, koji su samo izvršavajući ugovori s uvjetima sporazuma između kupca i prodavatelja, izravno zapisani u retke koda. To omogućuje stvaranje decentraliziranih aplikacija koje mogu obavljati širok raspon funkcija kao što su provjera digitalnog identiteta, internetska tržišta i platforme za grupno financiranje.

Sličnost s *bitcoinom* ogleda se u činjenici da su oba izgrađena uz pomoć tehnologije distribuirane mreže odnosno *blockchain*. Bitcoin nudi jednu aplikaciju, peer-to-peer sustav elektroničke valute koji omogućava plaćanje internetom te u svojoj biti, bitcoin je valuta. Dok Bitcoin koristi *blockchain* tehnologiju kao platformu za praćenje podataka tko posjeduje Bitcoin, Ethereum koristi *blockchain* kao platformu za pokretanje gotovo svih decentraliziranih aplikacija (Admirals, 2022). Može se konstatirati da je Bitcoin prvenstveno zamišljen kao digitalni oblik novca dok Ethereum ima širu svrhu i služi kao platforma za razvoj decentraliziranih aplikacija i izvršavanje pametnih ugovora. Razlika je i u skalabilnosti, Ether je razvijen s namjerom da bude skalabilniji od Bitcoina, omogućujući bržu obradu transakcija i veću fleksibilnost u razvoju aplikacija. Ujedno, Ether nema ograničenja za razliku od bitcoina koji je ograničen na 21 milijun kovanica koje se namjeravaju proizvesti (Dutta, 2022).

Prednost Ethera ogleda se u dizajnu koji učinkovito distribuira znanje i povjerenje među članovima mreže, uklanjajući potrebu za središnjim tijelom koje bi upravljalo sustavom i posredovalo u transakcijama. Brza implementacija benefit je koji mnoga poduzeća traže. Umjesto izgradnje blockchain implementacije od nule, organizacije mogu brzo stvoriti i administrirati privatne blockchain mreže koristeći *all-in-one* SaaS platformu. Također, postoji mnogo slojeva protokola otvorenog koda koji poduzećima omogućuje izgradnju na javnim ili privatnim Ethereum mrežama čime jamči da rješenje zadovoljava sve regulatorne i sigurnosne standarde (Dutta, 2022). S druge strane, najveći hendikep očituje se u rizičnosti ulaganja. Kriptovalute općenito su vrlo nestabilne što rezultira značajnim dobitcima, kao i značajnim gubicima. Cijena Ethera značajno se promijenila u prošlosti što predstavlja značajan nedostatak za određene ulagače. Osim toga, javljaju se problemi sa skalabilnosti i sigurnosti. Iako ističu prednost skalabilnosti nad Bitcoinom, Ether služi kao glavna knjiga i platforma za pametne ugovore, što dovodi do veće mete za hakerske napade. Unatoč tome što koristi programske jezike koji su slični Javi, Pythonu i C++, za običnog građanina učenje izvornog jezika može biti veoma teško što je zasigurno nedostatak u odnosu na Bitcoin (Dutta, 2022).

Spomenuta kriptovaluta može pomoći poduzetnicima posebice MSP-u u razvoju i stvaranju konkurentnosti jer omogućuje pristup globalnoj mreži. Ether je decentralizirana platforma koja djeluje na globalnoj mreži, što znači da mala i srednja poduzeća potencijalno mogu pristupiti većem tržištu kupaca i investitora. Etherova tehnologija pametnih ugovora može automatizirati mnoge procese uključene u financiranje malih i srednjih poduzeća poput prikupljanja sredstava, dubinske analize i upravljanja investitorima. To može pomoći u smanjenju administrativnog opterećenja za MSP i poboljšati učinkovitost (Welker, 2021).

U konačnici, financiranje malih i srednjih poduzeća putem Ethera ima potencijal za pružanje niza pogodnosti koje mogu pomoći tim poduzećima da uspiju i napreduju. Međutim, važno je napomenuti kako postoje i rizici povezani s ulaganjem u kriptovalute kao što su volatilnost tržišta i regulatorna nesigurnost. Mala i srednja poduzeća trebaju pažljivo razmotriti ove rizike prije nego što odluče prikupiti sredstva putem Ethereuma ili drugih mehanizama financiranja koja se temelje na blockchainu.

### **4.4.3. Litecoin**

Internetska valuta koja omogućuje trenutna plaćanja gotovo bez troškova naziva se Litecoin (litecoin, 2023). Formirao ju je Charlie Lee 2011. godine, bivši Googleov inženjer, koji je radio na razvoju kriptovaluta i vidio priliku za stvaranje brže i učinkovitije alternative Bitcoinu. Jedna od ključnih razlika između Litecoina i Bitcoina bila je u tome što je Litecoin koristio drugačiji algoritam za rudarenje pod nazivom Scrypt, dizajniran s ciljem višeg memorijskog intenziteta i otpornosti na ASIC. Lee ga je nazvao "jednostavnom verzijom Bitcoina" i "kovanicom koja je srebro zlatu Bitcoina" (McFarlane, 2022). Litecoin, poput Bitcoina i mnogih drugih kriptovaluta, koristi blockchain za bilježenje svih transakcija i održavanje sigurnosti i integriteta mreže. Litecoin blockchain javna je knjiga koja sadrži evidenciju svih transakcija koje su se ikada dogodile na mreži. Blockchain generira novi blok svake 2,5 minute, a zalihe Litecoina osmišljene su tako da se s vremenom smanjuju kako bi se očuvala vrijednost novčića. Svaki blok na Litecoin blockchainu sadrži skup transakcija kao i jedinstveni kriptografski hash koji ga povezuje s prethodnim blokom u lancu. Time se stvara trajna, zaštićena evidencija svih transakcija na mreži koja se ne može mijenjati bez konsenzusa većine mrežnih čvorova (McFarlane, 2022).

Litecoin blockchain dizajniran je da bude brži i učinkovitiji od Bitcoin blockchaina. Maksimalna zaliha iznosi 84 milijuna kovanica dok Bitcoinova sadrži 21 milijun. To omogućuje brže vrijeme obrade transakcija i veću ponudu kovanica, što može pomoći u smanjenju transakcijskih naknada i učiniti Litecoin dostupnijim širem krugu korisnika. Naknade za transakcije Litecoina obično su niže od naknada za transakcije Bitcoina, zbog bržeg vremena blokiranja i manje potražnje za blok prostorom (Powell, 2022). Još jedna razlika između



Litecoina i Bitcoina leži u protokolima za rudarenje kovanica. Bitcoin koristi SHA-256, a Litecoin se oslanja na modificiranu verziju Scrypta za generiranje kovanica. Razlika u protokolima ima implikacije na vrijeme obrade transakcija za obje kovanice, a Litecoin se definira kao četiri puta brži u odnosu na Bitcoin u obradi i potvrđivanju transakcija (McFarlane, 2022). Generalno, Litecoin je dizajniran da bude brža, pristupačnija alternativa Bitcoinu, s nižim naknadama za transakcije i decentraliziranijim procesom rudarenja. Međutim, Bitcoin je i dalje najpoznatija i najčešće korištena kriptovaluta, s većom mrežom i dužim iskustvom stabilnosti i sigurnosti.

Litecoin može pomoći poduzetnicima da potaknu svoje poslovanje u željenom pravcu i da jednostavnije ostvare svoje ciljeve. Kako troškovi rastu, poduzetnici ih nastoje minimalizirati u svim segmentima, a jedan od njih su naknade. Bankovne naknade možda su najgora vrsta troška za bilo koji posao, no korištenjem kriptovaluta i uvođenjem LTC pristupnika za plaćanje, poduzeća mogu smanjiti troškove povezane s uslugama banke. Litecoin transakcije su jeftinije, znatno niže od bankarskih naknada te jeftinije od ostalih kriptovaluta. Na ruku poduzetnicima ide i usredotočenost na kupce i klijente. Odabir načina plaćanje je stvar koja lako može narušiti kvalitetu korisničkog iskustva za mnoga poduzeća. Različiti oblici plaćanja zahtijevaju od kupaca da podijele svoje osobne podatke s bankama i trgovinama, te je jasno da mnogi potrošači nisu zadovoljni zbog toga. Litecoin pruža privatnost, odnosno vlasnici LTC-a ne moraju otkrivati svoje osobne podatke prilikom slanja transakcija već ih mogu obaviti potpuno privatno (Walta, 2022). Potencijalni benefit koji Litecoin pruža za MSP su međunarodno financiranje i transparentnost. Litecoin se koristi u međunarodnim transakcijama, što malim i srednjim poduzećima može pomoći u pristupu financiranju od većeg broja ulagača i zajmodavaca diljem svijeta. Ujedno, može pomoći u povećanju konkurencije i smanjenju troškova za mala i srednja poduzeća koja traže financiranje. Korištenje blockchain tehnologije u Litecoinu može pomoći u poboljšanju transparentnosti i smanjenju mogućnosti prijevare i korupcije u financiranju malih i srednjih poduzeća. To može pomoći u povećanju povjerenja između malih i srednjih poduzeća te ulagača, olakšavajući im pristup financiranju koje im je potrebno (Walta, 2022).

U konačnici, Litecoin ima potencijal pružiti malim i srednjim poduzećima novi i alternativni izvor financiranja koji je brži i pristupačniji od tradicionalnih opcija financiranja. Međutim, postoje i rizici i izazovi povezani s kriptovalutama, a mala i srednja poduzeća trebaju pažljivo razmotriti te čimbenike prije korištenja Litecoina ili drugih kriptovaluta u svrhe financiranja.

## 4.5. Reguliranje poslovanja kripto tržišta

Rast tržišta kriptovaluta i globalna popularnost kripto tržišta zahtijeva pravno regulirane zakone koji definiraju poslovanje kriptovalutama i ograničavaju potencijalne prijevare. Regulatorni okvir razlikuje se od zemlje do zemlje pa tako u Kanadi kriptovalute smatraju robom čiji je dobitak ili gubitak oporeziv porezom na dohodak. Japan je veoma otvoren prema kripto tržištu, no Kina poduzima sve mjere kako bi spriječila postanak kriptovaluta dijelom financijskog tržišta. Također, unutar Europe postoje razlike pa tako Austrija rudarenje smatra komercijalnom djelatnošću, a kriptovalute nematerijalnom robom (Petrić, 2020). Europska komisija je 2020. uputila Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima kriptoimovine i izmjene Direktive EU koja se odnosi na sve one koji namjeravaju poslovati kriptovalutama. To se odnosi na sve one koji namjeravaju trgovati tokenima ili traže uvrštenje takve imovine na platforme za trgovanje te na sve one koji bi pružali različite usluge posredovanja vezanog uz kriptoimovinu. Spomenutim prijedlogom želi se osigurati pravno regulatorni okvir vezan uz kriptoimovinu koji će podržavati tehnološke inovacije te ukloniti eventualne prepreke korištenja novih tehnologija (Petrić, 2020). Europska unija radi na Uredbi o tržištima kriptoimovine kako bi se iskoristili potencijali te ograničili rizici. Parlament i Vijeće postigli su privremeni dogovor u lipnju 2022. koji je službeno odobren od strane Parlamenta u travnju 2023. te sada čeka konačno odobrenje zemalja članica EU (Europski parlament, 2023). Cilj novih pravila je pružiti pravnu sigurnost, podržati inovacije, zaštititi potrošače i ulagače te osigurati financijsku stabilnost kako bi se potaknuo razvoj i šira upotreba kripto tehnologija.

Hrvatska kao jedna od članica EU-a aktivno sudjeluje u Europskom parlamentu te usvaja donesene smjernice. Porezna uprava u okviru svoje nadležnosti redovito izdaje mišljenja o poreznom tretmanu u kojem se kriptovalute smatraju financijskom transakcijom. Iz tog razloga prihod ostvaren njihovom prodajom podložan je porezu na dohodak. Stav Hrvatske o kriptovalutama, prema Zakonu o Porezu na dohodak, je takav da su kriptovalute definirane kao dohodak od kapitala. Stoga, ne oporezuje se posjedovanje kriptovaluta već zarada ostvarena otuđenjem imovine. Kriptovalute ne spadaju niti pod jednu zakonom reguliranu kategoriju sredstva plaćanja te prema Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci i Zakonu o deviznom poslovanju ne predstavljaju novac (DataLink, 2020).

Hrvatska je usvojila Petu direktivu kojom definira virtualne valute te pravnu regulaciju u području sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma. Dio poslovanja koji se odnosi na usluge mjenjačnice virtualnih valuta i skrbničke usluge novčanika kriptoimovine, nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA). Za dio poslovanja koji se odnosi na pružanje usluga ili odnos prema klijentima ne postoji posebno definirana nadležnost regulatora financijskog sustava RH (Petrić, 2020).

### 4.5.1. Pozitivni utjecaji kriptovaluta

Kriptovaluta kao suvremeni oblik plaćanja ima značajne prednosti za gospodarstvo i građanstvo u cjelini. Nudi širok spektar benefita u odnosu na klasične oblike plaćanja koji pomažu malom i srednjem poduzetništvu. Prvenstveno se ističe decentralizacija koja omogućuje rad bez posrednika odnosno središnjeg tijela te koja za sobom povlači mnoštvo pozitivnih utjecaja. Decentralizacijom sustava dolazi do veće brzine što današnje tržište traži. Jednostavan i brz način plaćanja ili slanja transakcija omogućuje svim subjektima na tržištu da smanje troškove i povećaju učinkovitost posebice za međunarodne transakcije (Tambe i Jain, 2023). U vremenima visoke stope inflacije, kriptovalute pružaju zaštitu. Većina njih koristi mehanizam koji definira čvrstu gornju granicu za cijeli broj kovanica koje će ikada biti iskovane. Tako primjerice, kako rast ponude novca nadmašuje rast ponude Bitcoina, cijena Bitcoina raste. Upravno na spomenuti način pružaju sigurnost ulagaču u izazovnim vremenima.

Nadalje, pozitivni utjecaj koji kriptovalute donose su jednostavnost i uključenost. Uz samo internetsku vezu, svatko može pristupiti i sudjelovati u sustavu kriptovalute, bez obzira na njihovu lokaciju ili socioekonomski status, a ujedno jamči sigurnost. Nitko ne može pristupiti sredstvima ukoliko ne dobije pristup privatnom ključu kripto novčanika. Transakcije su osigurane blockchain sustavom zajedno s raštrkanom mrežom računala koja provjerava transakcije (Tambe i Jain, 2023). Blockchain tehnologija pruža transparentan zapis transakcija otporan na neovlašteno korištenje, što otežava pojavu prijevare ili manipulacije. Osim toga, korisnici imaju veću kontrolu nad svojim osobnim podacima i mogu odabrati hoće li ostati pseudonimni ili anonimni prilikom obavljanja transakcija. U usporedbi s tradicionalnim financijskim oblicima, kriptovalute imaju niže transakcijske naknade. Eliminacijom treće strane kao što su banke, kartice, Paypal i slični servisi za prijenos novca, uklanjaju se dodatni troškovi u transakcijama. Također brzina transfera sredstava znatno je brža. Međunarodni ili domaći prijenos kriptovaluta događa se gotovo brzinom svjetlosti (Stijak, 2020). Kriptovalute i blockchain tehnologija potaknule su značajne inovacije u raznim industrijama. Omogućile su razvoj decentraliziranih aplikacija, pametnih ugovora i drugih tehnologija koje mogu revolucionirati sektore kao što su financije, upravljanje opskrbnim lancem, zdravstvo itd. Ujedno, stekle su priznanje kao klasa imovine, nudeći potencijalne mogućnosti ulaganja. Mnogi su ljudi imali korist od značajnog porasta cijene kriptovaluta poput Bitcoina, Etheruma i drugih. Međutim, važno je napomenuti da ulaganje u kriptovalute također nosi rizike i zahtijeva pažljivo razmatranje.

Za mala i srednja poduzeća važno je procijeniti svoje specifične potrebe, rizike i operativna razmatranja prije nego što prihvate kriptovalute. Iako kriptovalute nude prednosti,

ključno je procijeniti čimbenike kao što su usklađenost s propisima, sigurnosne mjere, preferencije korisnika i tehničke mogućnosti potrebne za uspješnu implementaciju.

#### 4.5.2. Negativni utjecaji kriptovaluta

Nedostatci su važni aspekt za sve poslovno privatne subjekte koji namjeravaju poslovati s kriptovalutama. Osim spomenutih prednosti, važno je obratiti pažnju na nedostatke i negativne utjecaje koje kriptovalute mogu ostaviti te izazove s kojima se pojedinci mogu susresti. Privatnost i sigurnost kriptovaluta na visokoj su razini, no zbog anonimnosti veoma je teško identificirati bilo koju osobu preko adrese njenog novčanika ili drugih podataka. Kriptovalutama se tako na *dark* webu može kupiti oružje, droga ili ostali predmeti koji mogu imati loš utjecaj na društvo. Često se koriste i za pranje ilegalno stečenog novca preko legitimnih i legalnih posrednika kako bi se sakrio izvor tog novca (Stijak, 2020). Iako su same kriptovalute izgrađene na sigurnim kriptografskim načelima, okolna infrastruktura i metode pohrane mogu biti ranjive na sigurnosne provala. Mjenjačnice kriptovaluta, novčanici i internetske platforme na meti su hakera, što je rezultiralo značajnim gubicima za pojedince i organizacije. Odgovarajuće sigurnosne prakse, poput korištenja sigurnih novčanika i dvofaktorske autentifikacije, ključne su za ublažavanje ovih rizika. Kako hakeri stalno pokušavaju doći do podataka, programeri su kreirali kod koji je nemoguće pratiti te neprobojne protokole za autentifikaciju. U praksi bi to značilo da je držanje sredstava u kriptovaluti sigurnije od držanja u banci. Međutim, gubitkom privatnog ključa od elektronskog novčanika, novac ostaje zauvijek zaključan i nedostupan što znači da gubitak podataka posljedično može uzrokovati gubitak financija (Stijak, 2020). Izostanak ključnih politika povezanih s transakcijama jedan je od nedostataka kriptovaluta koji se karakterizira kroz nemogućnost povrata novca kod pogrešnog slanja ili pogrešnog iznosa. Složenost i tehničke prepreke mogu uzrokovati probleme kod korisnika. Kriptovalute i blockchain tehnologija mogu biti složene i zahtijevaju određenu razinu tehničkog znanja za razumijevanje i učinkovitu upotrebu. Tehničke prepreke mogu ga učiniti izazovnim za široko usvajanje među općom populacijom, ograničavajući dostupnost i upotrebljivost za neke pojedince (Tambe i Jain, 2023).

Kripto tržište relativno je novo pa mnogi ulagači s oprezom gledaju na kriptovalute. Regulatorna nesigurnost još je prisutna u većini zemalja. Vlade i regulatorna tijela muče se s time kako riješiti i regulirati kriptovalute, što može stvoriti nesigurnost za korisnike i poduzeća koje posluju u prostoru kriptovaluta. Regulatorne promjene ili represije mogu utjecati na usvajanje i korištenje kriptovaluta. Tržište kriptovaluta nije regulirano od strane Financial Conduct Authority (FCA) tako da ne postoje pravila za zaštitu poslovanja. Decentralizirana priroda kriptovaluta znači da često postoji ograničena regulativa i zaštita potrošača u usporedbi s tradicionalnim financijskim sustavima. U slučaju prijave ili sporova, može biti izazovno

povratiti sredstva ili pozvati zlonamjerne aktere na odgovornost. Ovaj nedostatak nadzora i zaštite naglašava potrebu za oprezom i dužnom pažnjom pri radu s kriptovalutama (Businessinfo, 2023).

Za mala i srednja poduzeća važno je pažljivo procijeniti prednosti i nedostatke kriptovaluta u njihovom specifičnom kontekstu. Iako kriptovalute nude određene prednosti, mala i srednja poduzeća trebala bi procijeniti svoje operativne zahtjeve, tržišnu dinamiku i toleranciju na rizik prije nego što odluče usvojiti kriptovalute kao dio svoje poslovne strategije.

## 4.6. Peer-to-peer lending

P2P pozajmljivanje postalo je sve popularnije posljednjih godina jer nudi nekoliko prednosti u odnosu na tradicionalne modele posudbe. P2P pozajmljivanje (eng. Peer-to-peer lending) može se definirati kao izravno financiranje između pojedinaca bez sudjelovanja financijskih institucija. Posrednik je jedino sama web stranica ili neka od platformi koje izravno povezuju zajmoprimce s investitorima (Breitenberger, 2022). Model počiva na dvama stupovima. Model na strani plasmana novčanih sredstava omogućuje brži i transparentniji postupak dolaženja do financijskih sredstava, a na strani ulaganja pruža mogućnost veće zarade (kamate) u usporedbi s depozitom u banci. Glavne karakteristike očituju se u većoj fleksibilnosti i izbjegavanju posrednika. Kada se radi o kamatama, postoji veća fleksibilnost jer ukoliko je poduzeće zajmoprimac popularno i prepoznato u društvu, investitori se natječu kako bi ponudili što bolju kamatnu stopu. Korištenjem P2P pozajmljivanja pojedinci i poduzeća mogu dobiti zajam čak i kada banka odbije isti te zajam po njihovoj mjeri. Širina spektra zajma omogućuje većem broju poduzeća dobivanje onakva zajma kakav im treba. Minimalni iznos može iznositi svega par tisuća eura, što ohrabruje zajmoprimce na sudjelovanje (Calluro, 2022).

Prednosti peer-to-peer pozajmljivanja su visoka stopa povrata u odnosu na druge vrste investicija i niže kamatne stope za zajmoprimce. Zbog kompetitivnosti zajmodavaca i manjih naknada za obradu dokumentacije, kamatne stope niže su u odnosu na tradicionalno zaduživanje. Također, dostupniji je izvor financiranja od konvencionalnih zajmova pogotovo kada se radi o niskom kreditnom rejtingu ili netipičnoj namjeni kredita. Benefit koji pruža je diverzifikacija investicijskog portfelja. Zajmodavcima P2P pozajmljivanje nudi priliku za diverzifikaciju svog investicijskog portfelja i potencijalno ostvarivanje većih povrata od tradicionalnih štednih računa ili ulaganja. To podrazumijeva transparentniji i jednostavniji postupak. P2P platforme za pozajmljivanje obično nude transparentan i korisniku prilagođen

postupak posuđivanja, s jasnim uvjetima zajma i rasporedom otplate te mogućnošću praćenja izvedbe zajma i povrata u stvarnom vremenu (Calluro, 2022).

Međutim, P2P pozajmljivanje također dolazi s određenim rizicima i izazovima. Zajmodavci su izloženi većem kreditnom riziku jer zajmoprimci imaju niže kreditne rejtinge nego što bi imali u slučaju pozajmica kod banaka. Time zajmoprimci mogu biti podložni višim kamatnim stopama ako imaju lošu kreditnu sposobnost ili druge čimbenike rizika, a zajmodavci se mogu suočiti s većim rizikom neplaćanja ili gubitka ako zajmoprimci ne mogu otplatiti svoje zajmove. Osim toga, P2P platforme za posuđivanje obično nisu osigurane od strane države i vladinih agencija, što može povećati rizik od financijskog gubitka i za zajmoprimce i zajmodavce. A upravo iz tih razloga u nekim državama nije moguće financiranje P2P (Calluro, 2022). Općenito, P2P pozajmljivanje ima potencijal pružanja vrijedne alternative tradicionalnim modelima posudbe, ali je važno da i zajmoprimci i zajmodavci pažljivo procijene rizike i koristi prije sudjelovanja u P2P posuđivanju.

Malim i srednjim poduzećima P2P pozajmljivanje pruža alternativni pristup financiranja kojem je lakše pristupiti od tradicionalnih bankovnih zajmova, koje pak poduzećima može biti teško osigurati zbog strogih zahtjeva za kreditiranje. Također, pruža brže financiranje od tradicionalnih izvora financiranja jer ulagači mogu pregledati i odobriti zahtjeve za kredit brže od banaka. Pomaže im i u diverzifikaciji rizika financiranja. Omogućuje im da diversificiraju svoje izvore financiranja, smanjujući njihovo oslanjanje na jedan izvor financiranja i potencijalno smanjujući rizik. Sudjelovanjem u P2P financiranju mala i srednja poduzeća mogu povećati svoju vidljivost i vjerodostojnost, budući da su u mogućnosti prikazati svoje poslovanje i privući ulagače putem internetske platforme. Međutim, P2P financiranje malih i srednjih poduzeća također dolazi s rizicima i izazovima. MSP-ovi moraju imati snažan poslovni plan i kreditnu povijest kako bi privukla ulagače, a ulagači se mogu suočiti s većim rizikom neispunjavanja obveza ili gubitka ako poduzeće nije u mogućnosti otplatiti zajam. Osim toga, platforme za P2P financiranje nisu osigurane od strane državnih agencija, što može povećati rizik od financijskog gubitka i za MSP i za investitore (Calluro, 2022).

Općenito, P2P kreditiranje može pružiti vrijednu alternativu tradicionalnim modelima kreditiranja, nudeći zajmoprimcima niže kamatne stope i fleksibilnije uvjete, dok zajmodavcima pruža priliku da diversificiraju svoje investicijske portfelje i potencijalno ostvare veće povrate. U Hrvatskoj je omogućeno peer-to-peer pozajmljivanje te je to benefit koji hrvatski poduzetnici mogu uživati. P2P platforma pokrenuta je u Hrvatskoj s ciljem pružanja podrške putem koje ulagači mogu jednostavno i transparentno plasirati novac u kvalitetna potraživanja. O spomenutoj platformi više se nalazi u nastavku rada.

### 4.6.1. P2P platforma

Prva platforma za peer-to-peer financiranje u Hrvatskoj je P2P Finance. Punog naziva P2P Finance d.o.o. Fintech, poduzeće je koje je preko povezanih osoba vlasnik i upravitelj online peer-to-peer platforme za uzajamno financiranje. P2P Finance d.o.o., financijsko-tehnološko poduzeće, upravitelj je platforme koje je u vlasništvu ljubljanskog poduzeća Borza TErjatev d.o.o. Spomenuto poduzeće od 2016. godine slovenskim pravnim subjektima omogućilo je 266 milijuna eura obrtnih sredstava, a ulagačima ukupno više od 1,4 milijuna eura neto prinosa (Lider, 2021). Putem platforme članovi P2P trguju (prodaju i kupuju) tražbinama sukladno općim uvjetima i pravilima te na taj način dolaze do dodatne likvidnosti s jedne strane ili do prinosa na uložena sredstva u kupnju tražbina na drugoj strani (P2PFinance, 2022). Kako Breitenberger (2022) ističe cilj platforme je omogućiti neometan rad alternativnog financijskog tržišta koje nastoji nadopuniti nepovoljan bankarski sustav te olakšati pristup financijskim sredstvima, a s druge strane postati najisplativije ulaganje u segmentu ulaganja s fiksnim prinosom. Platforma na jednome mjestu okuplja poduzeća kojima je potrebno kratkoročno financiranje za poslovanje te poduzeća s viškovima likvidnosti koja žele uložiti svoj novac. Primateljima financiranja tako nudi zajmove i otkup potraživanja jednostavnim klikom miša, a kupcima isplativo ulaganje (P2PFinance, 2022).

Najznačajnije karakteristike ove platforme su financijski benefiti i autonomija ulagača. Na platformi se mogu ostvariti atraktivni prinosi od 5 do 11% godišnje, a visina prinosa ovisi o investicijskoj politici pojedinačnog ulagača. Investiranje u tražbine nižeg boniteta znači više očekivane prinose, ali i veći rizik te jednako tako vrijedi i obratno. Autonomija ulagača omogućuje da svaki ulagač sam postavlja svoju investicijsku politiku kao što su primjerice kreditni rejting, traženi prinos, rok dospijeca, diverzifikacija portfelja i slično. Uz to, ulagač u svakom trenutku može promijeniti svoje investicijske preferencije, zaustaviti trgovanje i zatražiti isplatu. Jedan od faktora koji karakterizira spomenutu platformu je i manji rizik. Rizik ulaganja znatno je manji u odnosu na klasično kreditiranje. Svaka tražbina se usitnjuje pa ulagač nikada nije vlasnik cijele tražbine, a njegovo vlasništvo sukladno je njegovoj maksimalnoj dopuštenoj izloženosti portfelja. Nadalje, P2P platformu, karakterizira jednostavnost i sigurnost. Naime, članovi mogu poslovati bez troškova otvaranja ili zatvaranja računa kao i bez nepotrebne dokumentacije. Pitanje sigurnosti u potpunosti je usklađeno sa zakonodavstvom koje uređuje sprječavanje pranja novca, zaštitu osobnih podataka ili financiranje terorizma (Calluro, 2022).

P2P platforma malim i srednjim poduzećima pruža alternativni izvor financiranja kojima je možda lakše pristupiti od tradicionalnih bankovnih zajmova, koje MSP može teško osigurati zbog strogih zahtjeva za zajmove. Breitenberger (2022) ističe da platforma omogućuje

financiranje MSP-ova po znatno nižim troškovima. Platforma nudi niže kamatne stope i naknade za razliku od tradicionalnih izvora financiranja, što pomaže u smanjenju troškova financiranja. Također, prednost koja se za MSP-ove otvara korištenjem platforme jest povećana vidljivost i vjerodostojnost. Sudjelovanjem u P2P platformi, MSP mogu povećati svoju vidljivost budući da su u mogućnosti prikazati svoje poslovanje i privući ulagače putem internetske platforme. Zasižno velika je prednost za hrvatsko gospodarstvo što se malim i srednjim poduzećima nudi mogućnost kratkoročnog financiranja po povoljnijim uvjetima nego tradicionalnim oblicima. Također, ostvaruje se rast poduzetništva i povećava se konkurentnost kao i međunarodni rejting koji poduzećima daje konkurentsku prednost.

## 4.7. Initial Coin Offering

Oblik financiranja koji koriste mala i srednja poduzeća, a posebice start-upovi za prikupljanje sredstva kako bi ostvarili svoje projekte ili proizvode naziva se Initial Coin Offering (ICO, hrv. inicijalna ponuda novčića). ICO je ekvivalent inicijalnoj javnoj ponudi (IPO) u industriji kriptovaluta. Poduzeće koje želi prikupiti novac za stvaranje novog novčića, aplikacije ili usluge može pokrenuti ICO kao način prikupljanja sredstva (Frankenfield, 2022). Pokrenut je 2013. godine od strane Mastercoina, projekta kriptovalute koji je imao za cilj stvoriti napredniji sloj protokola na vrhu Bitcoin blockchaine. Mastercoin je tijekom svog ICO-a prikupio oko 5000 Bitcoina (vrijednih oko 500 000 USD u to vrijeme), što se u to vrijeme smatralo značajnim uspjehom. Međutim, ICO model nije stekao široku popularnost sve do 2017., kada su brojni blockchain projekti prikupili stotine milijuna dolara kroz ICO. Tome je uvelike pridonio brzi uspon Ethereum, blockchain platforme koja je olakšala stvaranje novih tokena i pametnih ugovora (Barnes, 2020).

Ivanković (2017) ističe kako ICO često (ne uvijek) podsjeća na crowdfunding. To sugerira riječ *coin* (kovanica) u kratici. Funkcionira po principu skupljanja malih priloga, ali od velikog broja ljudi. U današnjici sve se više ljudi zanima za digitalni novac te se sve više njime eksperimentira. Kako raste broj vlasnika digitalnih valuta, raste i želja za ulaganjem manjeg iznosa u neku neizvjesnu inovaciju ili neki startup jer gubitak nije velik, a dobitak, ako uspije može biti beskonačan. Povezuje se i s inicijalnom javnom ponudom no važno je konstatirati ključne razlike. U IPO-u se kupuju dionice poduzeća dok se u ICO-u kupuju tokeni koji predstavljaju razne stvari unutar ekosustava projekta (npr. korisnost, vrijednost, ulog, glasanje, itd.). Kod IPO-a se osnivači moraju odreći kapitala, a kod ICO-a ne moraju te je IPO zakonski reguliran dok ICO ne, pa postoji mogućnost prijevare zbog zakonske ne regulative. Također



za financiranje, IPO-i zahtijevaju posrednika, a kod ICO-a investitor može izravno doprinijeti projektu kroz nominalnu kriptovalutu, npr. Ether (Barnes, 2020).

Neke od karakteristika ICO-a prema Frankenfeldu (2017) su ograničeni vremenski okvir, visoki rizik i vlasnička prava. ICO-i imaju vremenski okvir za sudjelovanje investitora, nakon čega se prodaja tokena zatvara i više se tokeni ne izdaju. Nadalje, ne daju se vlasnička prava, već se dobivaju tokeni koji predstavljaju udio u ekosustavu projekta. Spomenuta karakteristika povlači i visoki rizik. S obzirom da projekti često nisu dokazani te se na njih nema utjecaj zbog nedostatka vlasničkih prava, ICO je rizičan, a tokeni možda nemaju nikakvu stvarnu korisnost ili vrijednost. Uz to, ne postoji zakonska regulativa što dodatno daje povod za nesigurnost ulaganja, no postoje inicijative u pojedinim zemljama zbog veće popularizacije ICO oblika financiranja. Pozitivna karakteristika koja se ističe je likvidnost. Tokeni izdani rijekom ICO-a mogu se koristiti za trgovanje na burzama kriptovaluta, pružajući ulagačima likvidnost i mogućnost napuštanja svojih pozicija.

Neke od prednosti ICO-a su decentralizacija i otvorenost. ICO je dostupan svima, osobito kada prihvaća kriptovalute te ne koristi posrednike. Jedini uvjet za većinu ICO-a je da suradnik može prenijeti sredstva na vrijeme za kupnju tokena. U bilo kojem trenutku postoji opcija ulaganja što definira otvorenost. Na taj se način razlikuje od tradicionalnih modela financiranja start-upa, gdje je gotovo nemoguće postati rani investitor osim ako ulagač nije u bliskom kontaktu s jednim od osnivača. Nadalje, prednost korištenja ICO-a kao oblika financiranja jest i niža konkurencija. Kod tradicionalnih oblika financiranja mnogi projekti se bore s konkurentima kako bi zadovoljili primjerice natječaj i time došli do sredstava, a kod financiranja ICO metodom znatno je lakše. Jednostavna procedura financiranja omogućuje svakom projektu da dobije sredstva i financijsku pomoć (Simonvsky, 2018).

S negativnog aspekta ističu se regulatorna nesigurnost te nedostatak transparentnosti. Regulatorni krajolik za ICO trenutno je neizvjestan, a mnoge se zemlje bore da definiraju pravni status tokena i odgovornosti izdavatelja ICO-a što povećava bojazan od ulaganja u tokene ili korištenja ovog oblika financiranja za postizanje ciljeva poduzeća. Neki su ICO-i kritizirani zbog nedostatka transparentnosti, s neadekvatnim otkrivanjem ciljeva projekta, tehničkih specifikacija i dodjele sredstava što za sobom povlači određene posljedice. Prije svega to su prijevare i manipulacije. ICO tržište također je pogođeno lažnim projektima, pri čemu neki izdavatelji iskorištavaju hype kako bi prikupili sredstva bez ikakve namjere da ispune svoja obećanja. Također važno je istaknuti promjenjivost tržišta u kojem vrijednost tokena može jako varirati, što rezultira značajnim gubicima za ulagače (Frankenfield, 2017).

ICO može biti atraktivan oblik financiranja za mala i srednja poduzeća, budući da pruža priliku za prikupljanje kapitala bez potrebe za tradicionalnim posrednicima kao što su npr. banke. Ono što je pogodno za MSP-ove su niži troškovi, globalni doseg i demokratizacija

ulaganja. Kako tvrdi Simonvsky (2018), ICO je u pravilu jeftiniji izvor financiranja u odnosu na tradicionalne oblike jer zahtijeva manje posrednika te ima niže regulatorne troškove. ICO omogućuje MSP-u prikupljanje sredstava iz globalnog skupa ulagača, što im daje pristup širem rasponu potencijalnih ulagača od tradicionalnih metoda prikupljanja sredstava. Također nudi mogućnost fleksibilnosti. ICO se može strukturirati na različite načine, pružajući malim i srednjim poduzećima veću fleksibilnost u pogledu iznosa prikupljenog kapitala, strukture prodaje tokena te prava i pogodnosti koje se pružaju ulagačima.

Općenito, ICO je popularan način za blockchain startupove ili MSP-ove da brzo prikupе sredstva, zaobilazeći tradicionalne oblike financiranja. Međutim, to su također rizična ulaganja jer su projekti često neprovjereni i neregulirani, a tokeni možda nemaju nikakvu stvarnu korist ili vrijednost. Stoga bi ulagači uvijek trebali provesti due diligence prije sudjelovanja u ICO-u. Zbog nereguliranja zakonskih okvira spomenutog oblika financiranja, ICO je doživio značajan pad aktivnosti u drugoj polovici 2018. i tijekom 2019. godine. Regulatorna nesigurnost i pojačani nadzor regulatora diljem svijeta otežali su rad ICO-a u mnogim državama. Neke su zemlje, poput Kine i Južne Koreje, potpuno zabranile ICO-e, dok su im druge nametnule strože propise. Nadalje, tržište je postalo preopterećeno velikim brojem prijevara i lažnih ponuda što je narušilo povjerenje ulagača i otežalo legitimnim ICO projektima prikupljanje sredstava (Frankenfield, 2017). Loši uvjeti na tržištu kriptovaluta u 2018. i 2019. također su igrali ulogu u padu ICO tržišta te su mnogi ulagači oklijevali ulagati u ICO zbog volatilnosti i nesigurnosti na tržištima kriptovaluta.

U konačnici kao rezultat toga, mnogi ICO projekti nisu mogli prikupiti sredstva potrebna za pokretanje svojih projekata ili su bili prisiljeni okrenuti se alternativnim metodama prikupljanja sredstava kao što su ponude sigurnosnih tokena (STO) ili privatni plasmani. Iako je ICO tržište doživjelo pad posljednjih godina, još uvijek je moguće da će doživjeti ponovni uspon u budućnosti ako regulatorni okviri postanu jasniji i vrati se povjerenje investitora.

## **4.8. Security Token Offering**

Padom ICO tržišta javila se nova prilika za online ulagače koji prakticiraju tokene i kriptovalute. Oblik financiranja koji je sličan ICO-u te omogućuje digitalno financiranje, a istovremeno je u skladu s državnim propisima, naziva se ponuda sigurnosnih tokena (eng. Security Token Offering). STO je jedinstven token izdan na blockchain lancu s dopuštenjem ili bez dopuštenja, koji predstavlja udio u vanjskoj imovini ili poduzeću. Subjekti poput organizacija i poduzeća mogu izdati sigurnosne tokene koji služe istoj svrsi kao dionice, obveznice ili drugi vrijednosni papiri (Hedera, 2022). Dakle, STO je stvoren kao odgovor na pucanje mjehurića ICO-a, nakon što je kapitalizacija kripto tržišta pala za više od 750 milijardi

dolara. Regulatorna tijela počela su naglašavati sigurnije zakone za tokene te je STO stvoren kao token koji je u skladu s relevantnim zakonima i propisima za vrijednosne papire (Burchfiel, 2022). Tokeni su registrirani kod regulatora vrijednosnih papira i podliježu istim pravilima i propisima kao i tradicionalne ponude vrijednosnih papira, kao što su početne javne ponude (IPO) ili privatni plasmani. Burchfiel (2022) naglašava sigurnost sigurnosnih tokena certifikatima izdanih dionica. Za dionice se podaci o vlasništvu upisuju u dokument kao službeni certifikat o vlasništvu dok se kod STO-a bilježe slične transakcije na blockchain i predstavljaju tokene.

To je ujedno i najveća razlika između inicijalne javne ponude (IPO) i STO-a. Oba predstavljaju ulaganje u poduzeće, no STO ima veću fleksibilnost u predavljanju imovine naspram IPO-a. Također STO je isplativiji zbog nižih naknada te poduzeće koje nudi tokene ne mora biti u potpunosti dostupno javnosti, što je čini savršenom za poduzeća koja žele osigurati investitore za određene projekte. IPO je općenito skuplji i dugotrajniji proces prikupljanja kapitala jer zahtijeva opsežan pravni, računovodstveni i regulatorni rad na usklađivanju. S druge strane, STO se može dovršiti brže i po nižoj cijeni. Pitanje likvidnosti u analiziranim oblicima financiranja je izjednačeno. IPO obično kotira na javnim burzama, koje mogu ponuditi veću likvidnost od STO-a. Međutim, sigurnosnim se tokenima može trgovati na burzama kriptovaluta ili drugim platformama za trgovanje, što potencijalno povećava njihovu likvidnost tijekom vremena (Burchfiel, 2022).

STO ima nekoliko karakteristika koje ga razlikuju od drugih oblika prikupljanja sredstava u prostoru kriptovaluta i blockchajna. Prije svega tu je već spomenuta usklađenost s propisima o vrijednosnim papirima, što znači da tokeni podliježu regulatornim tijelima. Potpomognuti su stvarnom imovinom te za razliku od mnogih početnih ponuda novčića (ICO), koje se mogu temeljiti na špekulativnim konceptima ili idejama, STO je podupriet stvarnom imovinom kao što je kapital tvrtke, dobit ili imovina. To ih čini manje špekulativnima i potencijalno privlačnijim ulagačima (Hedera, 2022). Nadalje, karakterizira ih i pristup globalnoj bazi ulagača. Budući da se sigurnosni tokeni izdaju na blockchainu, mogu im pristupiti ulagači diljem svijeta, potencijalno povećavajući skup ulagača za određenu ponudu. Samim time povećava se i transparentnost. STO ulagačima pruža veću transparentnost i otkrivanje podataka u usporedbi s drugim oblicima prikupljanja sredstava u području kriptovaluta i blockchajna.

Neke od prednosti koje krse sigurnosne tokene naspram tradicionalnim financijskim instrumentima su pristup trgovanju te djelomično vlasništvo. Trgovanje, to jest ulaganje, moguće je 24 sata dnevno. Na tradicionalnim burzama vrijednosnih papira trguje se tijekom sesija u različitim regijama, a osim toga, ne trguje se vikendima i praznicima. STO omogućuje kupovinu tokena u bilo kojem vremenskom okviru te s bilo kojeg mjesta na svijetu. Iz

perspektive poduzeća, sigurnosni token čini ulaganje dostupnijim malim ulagačima. Tokenizacija omogućuje podjelu prava na imovinu u dionice i privlačenje sredstava od šireg kruga investitora. Sve transakcije na sigurnosnim tokenima ne zahtijevaju posrednike, brokere ili slične financijske subjekte što smanjuje troškove ulaganja koji zasigurno idu u prilog ulagačima, ali i poduzećima. Također, značajna prednost je i visoka likvidnost naspram tradicionalnim oblicima financiranja. Tokenizacija čini imovinu dostupniju malim ulagačima, čime se povećava likvidnost. Tokene je lako prodati i kupiti jer uvijek za njih postoji ponuda i potražnja, a prema nekim statistikama, vrijednost poduzeća korištenjem tokena povećava se za 40%. U konačnici, kao prednost potrebno je istaknuti stvaranja ekosustava međusobno povezanih usluga koje su usklađene i u potpunosti automatizirane (Cryptoguru, 2022).

Negativni aspekti spomenutog oblika financiranja vežu se uz relativno novo tržište. Kao takvo, ništa nije opsežno testirano čime se povećava rizik za poslovanje investitora. Ujedno, potrebno je posjedovati iskustvo te stručnjake u tom području koji pojedincu mogu približiti spomenuti oblik jer STO zahtijeva tehničku stručnost za dizajn, razvoj i izdavanje tokena, što može biti izazov. Kao nedostatak ističe se potražnja ulagača za sigurnosnim tokenima koja je još uvijek relativno mala u usporedbi s tradicionalnim vrijednosnim papirima, što može ograničiti sposobnost izdavatelja da prikupe sredstva putem STO-a. Također vrijednost sigurnosnih tokena može biti podložna tržišnoj volatiliteti, što može dovesti do fluktuacija u vrijednosti temeljne imovine i utjecati na povjerenje investitora u tokene. Stvaranje sigurne i prikladne platforme složen je proces, što znači dovođenje posrednika koji će upravljati platformom i tokenima. To povlači i višu cijenu. Međutim, prednost korištenja pouzdanog partnera je u tome što se može izbjeći suočavanje sa složenim tehnološkim okvirom koji je uključen i nastaviti sa stvaranjem vrijednosti kroz svoje poslovanje (Tokeny, 2018).

STO može biti vrlo koristan alat za financiranje u pogledu malih i srednjih poduzeća. Poduzeća dobivaju priliku prikupiti sredstva mnogo lakše i brže nego drugim metodama. To se posebno odnosi na dionička društva koja svoje dionice ne mogu plasirati na burzi, te je za takva društva STO jedan od glavnih načina prikupljanja kapitala. Za izdavanje sigurnosnih tokena nije potrebno mijenjati oblik vlasništva niti transformirati organizaciju. Značajna prednost za MSP-ove jest mogućnost upravljanja imovinom na fleksibilniji način i privući financiranje velikih investicija uz pomoć malih ulagača. Primjerice, poduzeće koje posjeduje određenu imovinu može ju tokenizirati i podijeliti na dionice. Time, investitori koji kupe tokenizirani udio u objektu dobivaju određena prava kao što su dividende ili pravo glasa. Zasigurno, to je isplativ oblik prikupljanja kapitala jer je mnogo lakše pronaći 100 malih ulagača nego jednog velikog (Cryptoguru, 2022). U globalu, korištenje STO može malim i srednjim poduzećima ponuditi učinkovitiji i troškovno učinkovitiji način prikupljanja kapitala, a

istovremeno im omogućiti veći pristup većem broju ulagača, veću fleksibilnost i veću transparentnost.

## 4.9. DeFi

Jedan od sustava koji može pomoći MSP-u kod financiranja je DeFi – decentralizirane financije. Pojam se odnosi na novi financijski sustav izgrađen na vrhu *blockchain* tehnologije koja nastoji pružiti decentralizirani i otvoreni pristup financijskim uslugama. Drugim riječima, to je aplikacija koja obavlja vrste financijskih transakcija koje su oduvijek obavljale banke i brokerske kuće. DeFi uklanja posrednike, potencijalno dajući korisnicima veću kontrolu, fleksibilnost, brže transakcije te niže troškove (Kriptomat, 2022). Ideja i povod za pokretanja aplikacije nastali su slično kao i Bitcoin – kao alternativa i unaprjeđenje trenutnog financijskog sustava. Usluge koje se trenutno nude kroz DeFi iste su kao i u gospodarstvu (štednja, posuđivanje, pozajmljivanje i osiguranje). Spomenute usluge su transparentnije, dostupne svima, učinkovitije su te nisu kontrolirane od velikih centraliziranih entiteta poput banaka (Gutlić, 2020). Zbog načina izgradnje i otvorenosti DeFi-a, često se koristi pojam „Lego Money“ jer povezanost različitih DeFi aplikacija podsjeća na slaganje lego kockica. Aplikacije su osmišljene integrirane u druge DeFi proizvode koji mogu imati njihove koristi od njihove funkcionalnosti. Zbog toga su DeFi protokoli dizajnirani interoperabilni, omogućujući korisnicima jednostavno premještanje imovine i podataka između različitih platformi i usluga.

DeFi aplikacijama može pristupiti bilo tko i bilo gdje sve dok ima interneta, a za korištenje je potrebno imati Ethereum wallet i Ether kriptovalutu. Aplikacija je izgrađena na *blockchain* tehnologiji, koja je decentralizirana i bez dopuštenja, što znači da im svatko može pristupiti i koristiti ih bez potrebe za posrednikom. Međutim, važno je napomenuti da neke DeFi aplikacije mogu imati određene zahtjeve ili ograničenja ovisno o specifičnoj platformi ili protokolu. Na primjer, neke DeFi aplikacije mogu zahtijevati od korisnika minimalnu količinu kriptovalute ili ispunjavanje određenih kriterija za sudjelovanje u određenoj transakciji ili značajci (Gutlić, 2020).

Osim interoperabilnosti, DeFi karakterizira otvorenost i transparentnost. Sve transakcije na DeFi mreži su transparentne i javno vidljive na blockchainu, pružajući korisnicima potpunu vidljivost u financijski sustav. Ujedno visoko su programabilne, tj. omogućuju programerima stvaranje složenih financijskih instrumenata i pametnih ugovora koji mogu automatizirati izvršenje financijskih transakcija. Bez obzira na zemljopisni položaj, financijski status ili identitet, DeFi aplikacija je dostupna svima. Univerzalna dostupnost podrazumijeva da DeFi aplikacije mogu donijeti prednost financijskih usluga ljudima koji nemaju pristup bankovnim uslugama. Prema istraživanju koje je provelo Globalno Partnerstvo

Svjetske banke za Financial Inclusion, u 2021. godini 1,7 milijardi ljudi u zemljama u razvoju nije imalo adekvatan pristup izvorima financija te su upravo to društveni segmenti koje DeFi nastoji „pokriti“ (Kriptomat, 2022).

Negativna strana DeFi-a javlja se zbog korištenja blockchain mreže i aplikacije za koje nisu potrebni posrednici. To prije svega rezultira većom odgovornošću svakog investitora i korisnika jer jednom napravljene transakcije ne mogu se vraćati. Potencijalna opasnost vrebala zbog neznanja korisnika ili tehničkih grešaka sa slanjem krivog iznosa ili krivom primatelju. Često dolazi i do proboja *walleta* jer ljudi neoprezno barataju vlastitim privatnim ključevima koji zapravo čine spomenuti *wallet* (Gutlić, 2020). Problemi se javljaju sa skalabilnošću što se očituje kroz sporo prenošenje transakcija te transakcije zahtijevaju nevjerojatno dugo produljenje za potvrdu što nije slučaj kod drugih aplikacija. Kritičan čimbenik u projektima koji se temelje na DeFi-u je likvidnost. Tržište još nije u potpunosti prepoznato kao tradicionalni oblici financiranja te pojedinci teško daju svoje povjerenje sektoru koji nema mnogo toga kao uobičajeni financijski sektori (Iredale, 2021).

Decentralizirane financije (DeFi) predstavljaju jedinstvenu priliku poduzetnicima da izgrade inovativne financijske aplikacije koje mogu poremetiti tradicionalne financije. Omogućuju poduzetnicima stvaranje financijskih proizvoda i usluga bez potrebe za skupim licencama, regulatornim odobrenjima ili partnerstvima s tradicionalnim financijskim institucijama. Budući da je DeFi izgrađen na blockchain tehnologiji, poduzetnici mogu doprijeti do globalne publike sa svojim proizvodima i uslugama, bez potrebe za fizičkom prisutnošću ili lokalnom infrastrukturom. Također, DeFi protokoli omogućuju poduzetnicima stvaranje financijskih proizvoda i usluga koji se mogu programirati pametnim ugovorima, omogućujući automatizaciju i smanjujući potrebu za posrednicima. Samim time poduzeća postaju transparentnija što može povećati povjerenje među stranama i smanjiti rizik od prijevare ili sporova (Iredale, 2021).

U konačnici važno je napomenuti da je DeFi još uvijek relativno novo područje koje se brzo razvija, s mnogim tehničkim, regulatornim i sigurnosnim izazovima koje treba prevladati. Poduzetnici koji žele ući u DeFi prostor trebali bi temeljito istražiti tržište i pažljivo razmotriti rizike i prilike prije nego što ulože vrijeme i resurse u svoje projekte.

## 5. Istraživanje

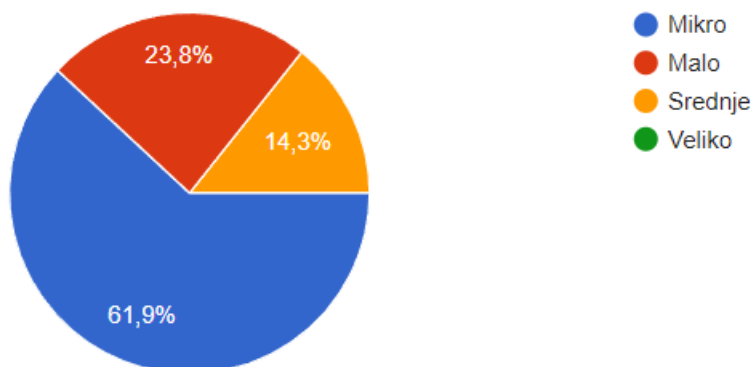
Za potrebe pisanja ovog rada provedeno je istraživanje kako bi se adekvatnije prikazali suvremeni oblici financiranja te upoznatost, odnosno informiranost hrvatskih poduzetnika s istim. Ujedno se kroz istraživanje ispitalo koliko su poduzetnici spremni koristiti suvremene oblike te koje moguće prednosti i nedostatke vide u njima. Istraživanje je provedeno u obliku anketnog upitnika izrađenog u Google obrascu. Pomoću njega, prikupljeni su podaci i informacije o poduzetnicima koji su kasnije obrađeni i detaljno prikazani. Osnovni cilj istraživačkog dijela je ispitati poduzetnike koje oblike financiranja koriste u svome poslovanju te u kojoj su mjeri upoznati sa suvremenim oblicima što su prikazani u radu.

Uzorak u istraživanju definirao se prije provedbe istraživanja. Obuhvaćeni su poduzetnici ili poduzeća, tj. njihovi predstavnici koji se smatraju adekvatnima za kvalitetno odgovaranje na pitanja iz upitnika. Od ukupnog broja poduzeća u Hrvatskoj je odabrano njih 145 za koje se smatra da će predstavljati populaciju na temelju koje se mogu donijeti zaključci. Odabrana su poduzeća iz više sektora djelatnosti prema NKD-u iz 2007. kako bi se dobila šira slika populacije hrvatskih poduzetnika te različite veličine s obzirom na kriterije o veličini poduzeća.

<b>Ukupna populacija</b>	Ukupna populacija ovog istraživanja su poduzeća na području Republike Hrvatske koja su odabrana nasumičnim odabirom. Ukupan broj populacije iznosi 145 poduzeća.
<b>Ciljana skupina</b>	Ciljana skupina su mala i srednja poduzeća koja su registrirana u Hrvatskoj. Željena stopa odgovora putem anketnog upitnika iznosila je 12%, odnosno očekuje se ispunjenje anketnog upitnika od najmanje 18 poduzeća.
<b>Konačni uzorak</b>	Konačni uzorak su poduzeća koja su odgovorila na anketni upitnik. Na anketni upitnik je odgovorilo 21 poduzeće, odnosno 14,48% poduzeća što je više od početne ciljane skupine (12%). Stoga, zaključuje se da konačni uzorak predstavlja adekvatnog predstavnika ukupne populacije.

Tablica 6 – populacija i skupina ispitanika (Izvor: izrada autora)

Sva poduzeća koja su odgovorila, odnosno ispunila upitnik pripadaju u kategoriju malih i srednjih poduzeća. Od ukupnog broja, njih 13 pripada u mikropoduzeća, 5 u mala te 3 u srednja poduzeća. U nastavku je prikazan grafički prikaz zajedno s postocima udjela pojedinih kategorija poduzeća u ukupnom omjeru.



Grafikon 1 – grafički prikaz poduzeća s obzirom na veličinu (Izvor: izrada autora)

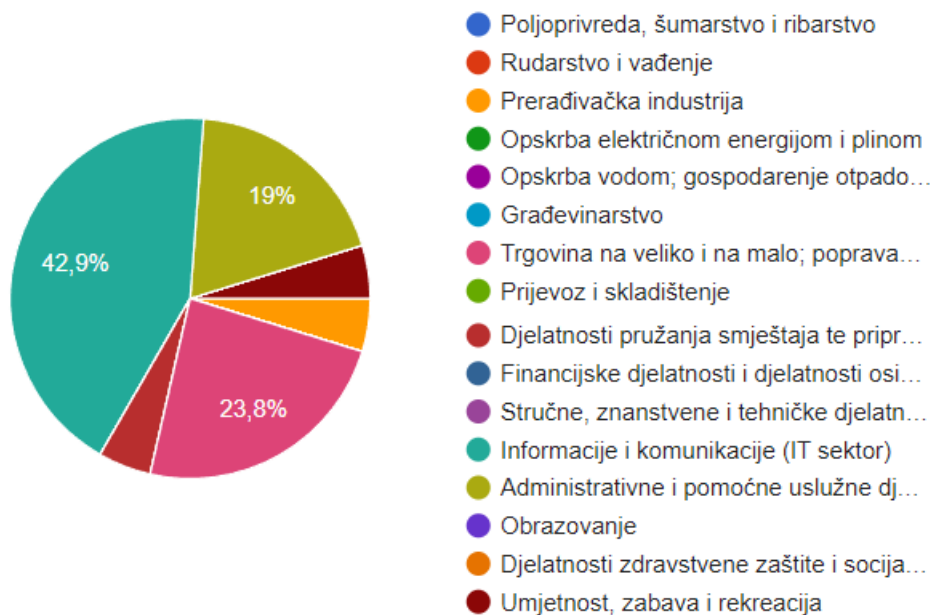
Istraživanje se provodilo od 3. lipnja do 1. srpnja 2023. godine, a kao što je već i spomenuto, provodilo se putem Google obrazaca. Nakon izrade anketnog upitnika, poziv na popunjavanje ankete poslan je poduzetnicima čija su se poduzeća našla na popisu. Popis je definiran uz pomoć FOI službenih stranica u kojoj su se našla poduzeća koja surađuju s Fakultetom u namjeri potencijalno većeg broja odgovora. Također, na popisu su se našla poduzeća koja nisu povezana s Fakultetom kako bi se dobila širina odgovora i upotpunila raznolikost poduzeća koja sudjeluju u istraživanju. Anketni upitnik poslan je putem mail adrese predstavnicima poduzeća, a prije samog početka odgovaranja ispitanici su upoznati s istraživanjem. Na vrhu ankete nalazio se uvodni dio koji je prikazao temu istraživanja, razloge provođenja te cilj istraživanja. Ispitanicima je objašnjeno da odgovaraju samovoljno i bez prisile te da je anketni upitnik u potpunosti anonimn u kojem neće morati ostavljati privatne/tajne podatke o poduzeću. Ujedno, ispitanicima se jamči sigurnost i jasno je navedeno u koje svrhe će se koristiti i obrađivati podaci te jednako tako postoji mogućnost slanja rezultata istraživanja svim ispitanicima koji žele znati povratne rezultate ankete nakon obrade.

## 5.1. Rezultati istraživanja

Prvi dio istraživanja odnosio se na osnovne podatke o poduzeću kako bi se okvirno definirali kriteriji za kasnije filtriranje odgovora. Tako su u početku ispitanici iznosili podatke o veličini poduzeća, o skupini djelatnosti u koju pripadaju, o starosti poduzeća te na koji je način



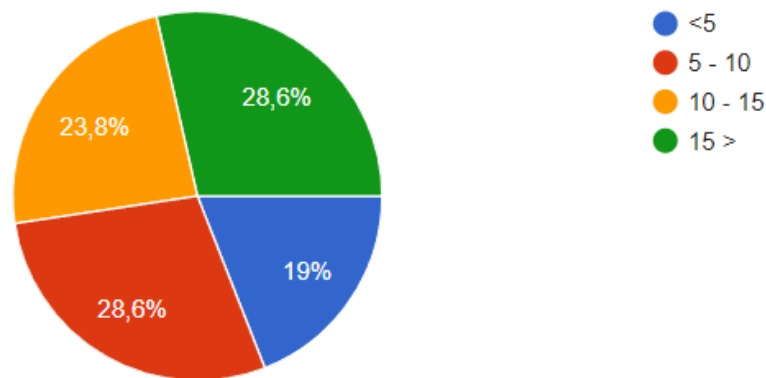
financirano osnivanje poduzeća. O veličini poduzeća rečeno je u prethodnom odjeljku, a rezultati odgovora o skupini djelatnosti prikazani su grafikonom u nastavku.



Grafikon 2 – prikaz djelatnosti poduzeća (Izvor: izrada autora)

Sudionicima istraživanja ponuđene su opcije izbora vrste djelatnosti koju obavljaju sukladno sektorima iz Nacionalne klasifikacije djelatnosti iz 2007. godine. Najveći broj sudionika istraživanja bio je iz sektora Informacije i komunikacije (IT sektor), njih 9 odnosno 42,9% ukupnog uzorka. Drugi najzastupljeniji sektor jest Trgovina na veliko i na malo u koje pripada 23,8%, dakle 5 poduzeća. Sljedeći sektor prema broju sudionika istraživanja jest sektor Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti u koje se svrstalo 4 sudionika. Ostali sektori u koje se svrstavaju sudionici istraživanja su Umjetnost, zabava i rekreacija, Prerađivačka industrija te sektor ugostiteljstva. Anketni upitnik poslan je na relativno jednak broj poduzeća/zastupnika pojedinih sektora djelatnosti, a može se zaključiti da najveću stopu odgovora daju pripadnici IT sektora dok pojedini sektori nisu pružili povratnu informaciju. Unatoč tome, zadovoljen je predviđeni postotak odgovora te se istraživanje može smatrati reprezentativnim. Ovo pitanje važno je za kasnije rezultate istraživanja koji će pokazati koju stopu spremnosti korištenja suvremenih oblika financiranja imaju pojedina poduzeća s obzirom na sektor u kojem se nalaze.

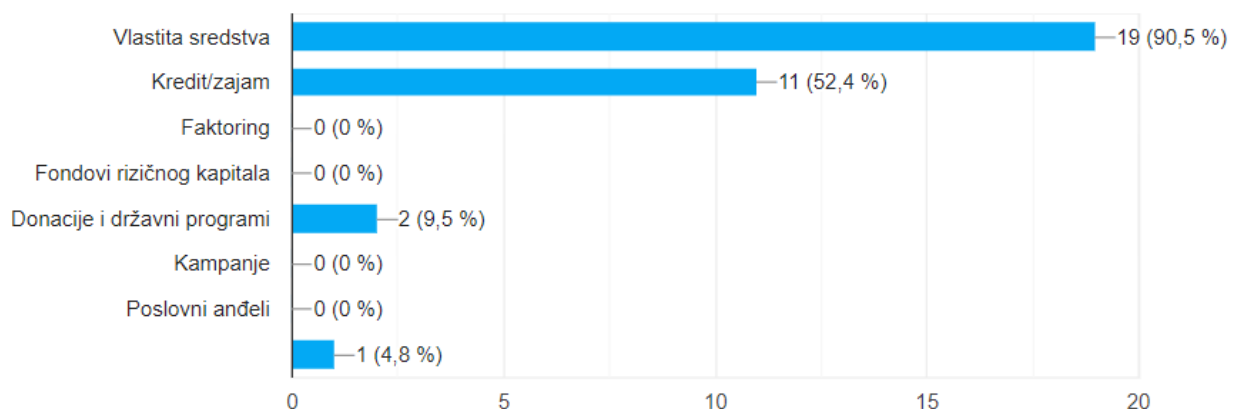
Sljedeće pitanje dizajnirano je u sličnom razmišljanju, odnosno ispituje starost poduzeća. Daje odgovore na pitanja koliko su novija i mlađa poduzeća spremnija na nove modele financiranja naspram starijim poduzećima ili obrnuto. U nastavku je prikazan tortni grafikon koji pokazuje postotak zastupljenosti poduzeća unutar definiranih dobnih granica.



Grafikon 3 – prikaz starosti poduzeća (Izvor: izrada autora)

Spomenuti grafikon prikazuje relativno ujednačen broj poduzeća u rasponu godina. Najveći broj poduzeća (6) je starije od 15 godina ili je u rasponu od 5 do 10 godine. Treći najzastupljeniji broj poduzeća nalazi se u rasponu 10-15 godina dok se najmanji broj nalazi u rasponu do 5 godina. Navedeni rezultati prikazuju raznolikost poduzeća u pogledu godine osnivanja i starosti poduzeća. Očekivano je najmanji broj poduzeća mlađe od 5 godina jer su to godine u kojima je vladala pandemija Covid-19 te krizna vojno-politička situacija na istoku Europe. Ujedno zbog povećane inflacije i loše gospodarsko ekonomske situacije diljem svijeta znatno je manji broj novoosnovanih poduzeća te se takva slika ocrtava i na hrvatsko poduzetništvo.

Posljednje pitanje koje se veže uz prvi dio istraživanja odnosilo se na načine koje su poduzetnici koristili kako bi financirali početak razvoja svojeg poduzeća. Ispitanicima je bilo ponuđeno nekoliko opcija koje kotiraju kao najčešći oblici financiranja. Ujedno dana im je mogućnost višestrukog odabira kako ih se ne bi ograničavalo na isključivo jedan odabir.



Grafikon 4 – prikaz oblika financiranja koji se koriste kod pokretanja (Izvor: izrada autora)

U prikazanom grafikonu najveći dio poduzeća financirao je početak svog poslovanja vlastitim sredstvima. Kao drugi najčešći oblik financiranja, poduzetnici su koristili kredit tj. zajam. Nešto manji broj – 9,5% poduzetnika koristilo je donacije ili državne programe kako bi

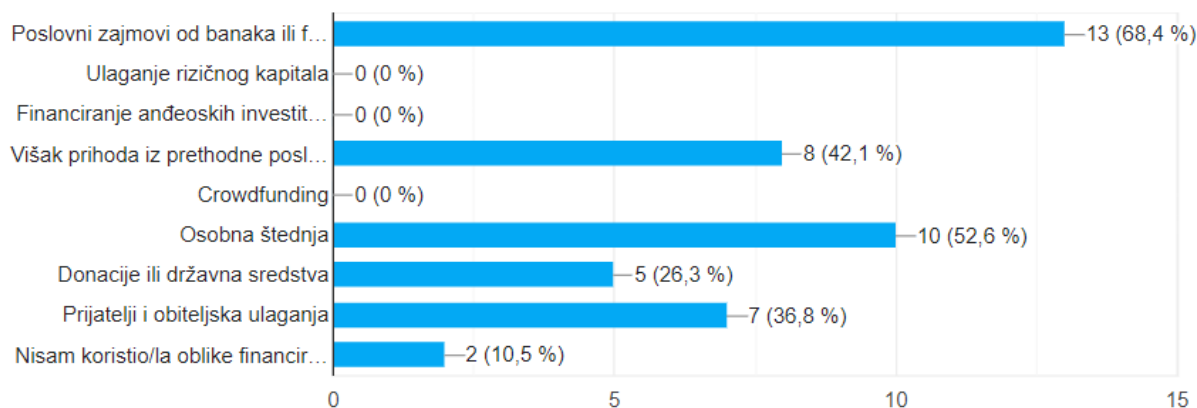
financirali svoj poduzetnički pothvat. Uz spomenute opcije, ispitanicima su bile ponuđene i ostale tradicionalne opcije financiranja poslovnog pothvata, no one nisu bile korištene. Poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala, kampanje i faktoring nisu bili način na koji su hrvatski poduzetnici pokrenuli svoje poduzeće ili financirali primjerice opremu. To prikazuje da su poduzetnici okrenuti svojim izvorima financija te da ne koriste u velikoj mjeri zaduživanje izuzev zajma. U nastavku rada detaljnije će biti prikazani razlozi korištenja, odnosno nekorištenja pojedinih oblika financiranja.

## 5.2. Rezultati drugog dijela – tradicionalni oblici

Drugi dio istraživanja odnosi se na ispitivanje poduzetnika o tradicionalnim oblicima financiranja. Cilj je ispitati poduzetnike o poznavanju tradicionalnih oblika te korištenje istih, a ujedno kako bi se mogla napraviti komparacija s suvremenim oblicima koji se spominju u sljedećem poglavlju.

Za početak se poduzetnike tražilo da se izjasne po pitanju korištenja poduzetničkog pothvata – jesu li ikad tražili financiranja svojeg pothvata ili ne. To ne uključuje početno financiranje koje je spomenuto u prethodnom poglavlju, već financiranje projekata ili sličnih aktivnosti tijekom poslovanja. Ponuđena im je jednostavna mogućnost odabira po principu Da/Ne. Od ukupno 21 ispitanika, njih 16 je koristilo financiranje svojih pothvata što predstavlja 76,2%, dok njih 23,8% nije imalo potrebe za financiranjem svojih pothvata.

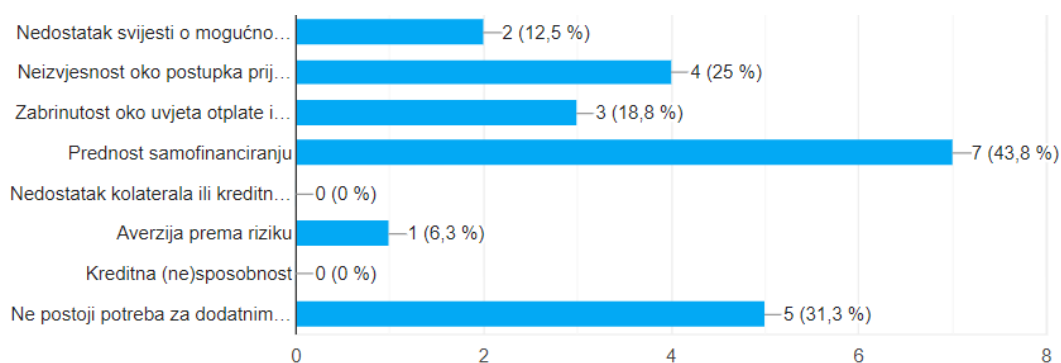
Za sudionike istraživanja koji su koristili financiranje postavilo se pitanje koje oblike su koristili ili razmatrali. Ponuđena im je mogućnost višestrukog odabira kako bi mogli obuhvatiti sve tradicionalne oblike financiranja s kojima su se susreli kod poslovanje i financiranja pothvata ili projekata.



Grafikon 5 – prikaz oblika financiranja koje koriste hrvatski poduzetnici (Izvor: izrada autora)

Priloženi grafikon pokazuje rezultate (odgovore) o oblicima financiranja koje poduzetnici koriste. Najveći broj odgovora vezan je uz poslovne zajmove od banaka (13) te 10 ispitanika tvrdi da koristi osobnu štednju kao izvor financiranja projekata. Višak prihoda iz prethodne godine kao oblik financiranja pothvata ili projekta treći je najkorišteniji oblik koji je iskazan kroz 8 odgovora dok se 7 njih veže uz FFF, odnosno financiranje putem prijatelja ili obitelji. Na posljednjem mjestu, ispitanici su stavili donacije ili državna sredstva kao oblik financiranja poslovnog pothvata. Financiranje poslovnim anđelima ili ulaganje rizičnog kapitala ponuđeni su odgovori koje ispitanicu nisu pozitivno odgovorili što znači da ne koriste ili u maloj mjeri koriste spomenute oblike. Iako oni spadaju u skupinu nešto novijih oblika financiranja može se zaključiti da je hrvatsko poduzetništvo orijentirano na nešto starije oblike financiranja. Zajmovi banaka najzastupljeniji su oblik kod poduzetnika zbog njihove dugotrajnosti u gospodarstvu općenito i povećanom pristupačnošću. Velik broj banaka uz pomoć države kreira programe financiranja malih i srednjih poduzetnika što poduzetnici koriste te uz unaprijed definirane okvire pružaju financijsku podršku poduzetništvu. Višak prihoda iz prethodne godine i osobna štednja oblici su financiranja koji su usko povezani te veoma zastupljeni kod poduzetnika. To ukazuje da su hrvatski poduzetnici skloni internom financiranju te da u određenoj mjeri izbjegavaju zaduživanje. Prijatelji i obiteljska ulaganja koja služe kao pomoć kod financiranja određenih projekata oblici su financiranja koje prvenstveno koriste mikropoduzeća. Koristeći analitiku istraživanja, jasno je uočljivo da poduzeća koja prema veličini pripadaju u sektor srednjih poduzeća koriste zajmove od banaka dok oni u mikrokategoriji koriste obiteljska ulaganja. Kao glavni odgovor na ovakve rezultata nameće se visina iznosa sredstava. Poduzeća srednje veličine imaju značajno veći kapital, imovinu i prihode od mikropoduzeća te se u nekoj mjeri podrazumijeva da će njihovi projekti ili pothvati tražiti veći iznos sredstava za financiranja. Obiteljska ulaganja ili donacije prijatelja su znatno manjeg iznosa te služe mikro poduzećima kako bi ostvarili određeni cilj ili projekt, a da se pri tome ne zadužuju.

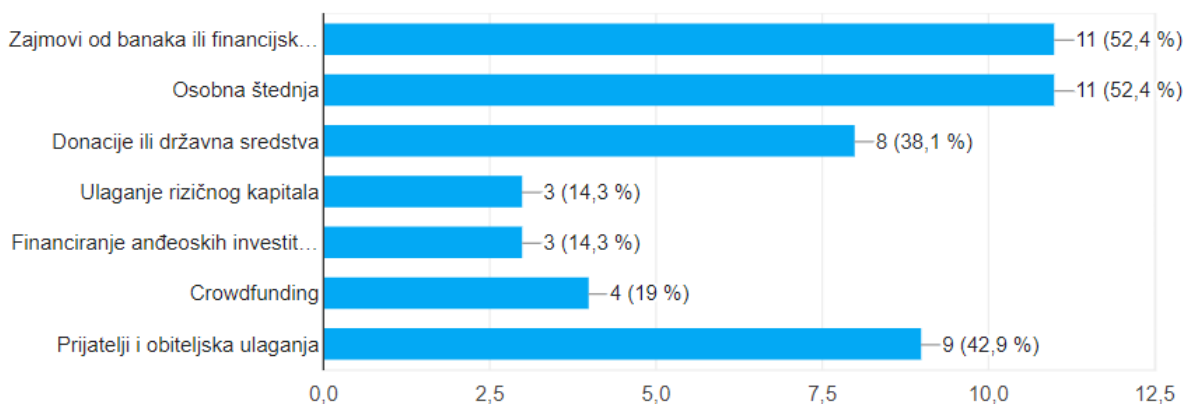
Sljedeće pitanje odnosi se na razloge nekorištenja financiranja. Na ovom je pitanju također ponuđena mogućnost više odgovora, a prikaz istih nalazi se u grafikonu što slijedi.



Grafikon 6 - razlozi ne korištenja financiranja (Izvor: izrada autora)

Najveći razlog nekorisćenja vanjskog financiranja ispitanici su odgovorili prednost samofinanciranju. Kao što je u prethodnom pitanju bilo prikazano, većinom se koriste viškovi iz prethodne godine ili osobna štednja. 31,3% ispitanika odgovorilo je da ne postoji potreba za dodatnim financiranjem te da je to razlog zašto se ne okreću financiranju. Neizvjesnost oko postupka prijave odgovorilo je 25% ispitanika, 18,8% iskazalo je zabrinutost oko uvjeta otplate, a 12,5% njih na nedostatak svijesti o mogućnostima financiranja. Najmanji dio anketiranih, odgovorilo je da osjećaju averziju prema riziku te nisu skloni koristiti se vanjskim financiranjem i zaduživanju. Može se zaključiti da hrvatski poduzetnici imaju određeni strah prema zaduživanju i vanjskom financiranju te da nisu u velikoj mjeri upoznati s mogućnostima koja se nude. Nedostatak svijesti o financiranju može ukazivati na smanjenu financijsku pismenost i generalno poznavanje bankarskih sustava.

Nastavno na istraživačka pitanja, od ispitanika se tražilo da iznesu svoja mišljenja o najadekvatnijim oblicima financiranja u ranim fazama životnog ciklusa poduzeća. Na raspolaganje im se dala mogućnost višestrukog odabira tradicionalnih oblika financiranja, ali i mogućnost da samostalno napišu oblik kojeg smatraju najprimjerenijim. U nastavku rada prikazan je grafikon s rezultatima pitanja.

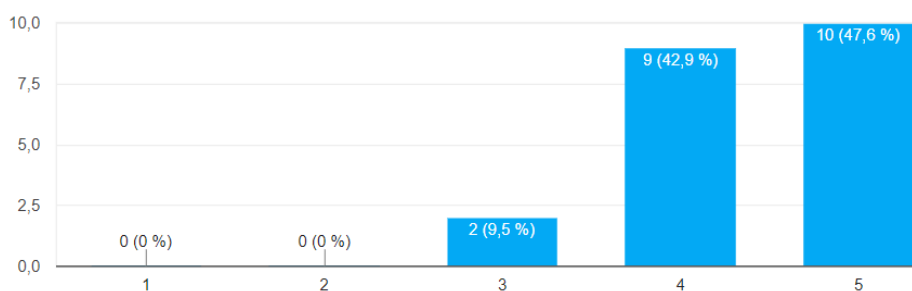
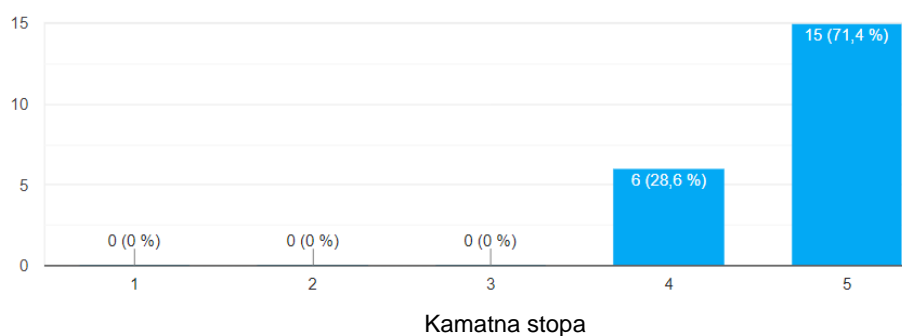


Grafikon 7 – mišljenja ispitanika o najadekvatnijim izvorima inicijalnog financiranja (Izvor: izrada autora)

Najveći broj ispitanika dalo je odgovor da kao najprikladniji oblik inicijalnog financiranja smatraju zajmove od banaka ili osobna štednja. Kako spomenuti oblici zauzimaju više od 50% ukupnih glasova te da su jednaki, može se zaključiti da su hrvatski poduzetnici podijeljeni po mišljenju inicijalnog financiranja. Polovica njih smatra, odnosno spremna je na zaduživanje od prvog dana poslovanja kako bi postigla svoje poslovne ciljeve dok se polovica poduzetnika okreće na vlastite izvore, tj. štednju. Na treće su mjesto ispitanici stavili prijatelje i obiteljska ulaganja kao najadekvatniji oblik inicijalnog financiranja, a odmah iza slijede državna sredstva – poticaji. Među odgovorima su se našla i financijska rješenja u vidu crowdfundinga, rizičnog kapitala i anđeoskih investitora što govori o raznolikosti razmišljanja poduzetnika.

Nekolicina njih smatra da kampanje ili ulaganje u rizični kapital može biti dobro za poduzetnike u njihovoj najranijoj fazi te da bi rješenje početnog financiranja trebali pronaći upravo u ovome obliku. Koristeći analitiku istraživanja dolazi se do podataka da poduzeća koja se deklariraju kao srednja s obzirom na veličinu, smatraju bankovne zajmove najadekvatnije oblike financiranja. S druge strane mikro poduzeća smatraju prijatelje, donacije i obiteljska ulaganja najprikladnijim oblikom inicijalnog financiranja.

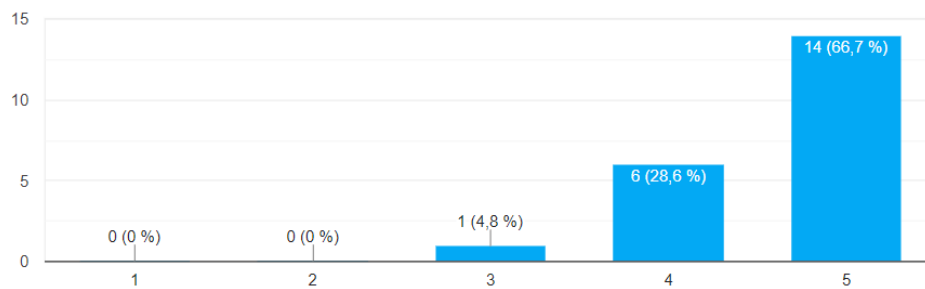
U nastavku istraživanja, ispitivala se važnost određenih čimbenika kod odabira istraživanja te su ispitanici rangirali čimbenike prema svojoj viziji u rasponu od 1 do 5 smatrajući 1 najmanje važnim, a 5 najvažnijim. U nastavku su prikazani rezultati odgovora na čimbenike kamatnih stopa te jednostavnosti i brzine kod procesa prijave na jedan od oblika financiranja.



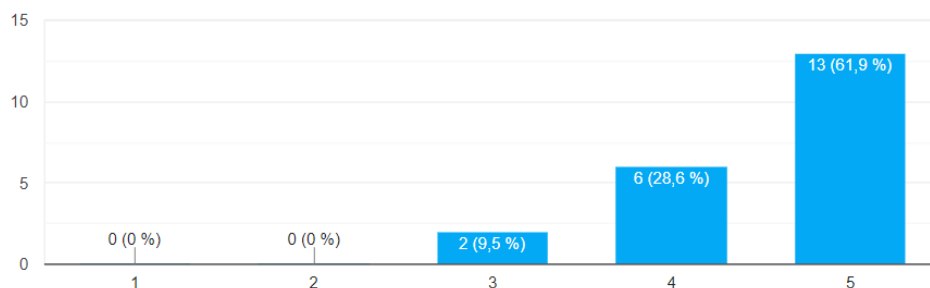
## Jednostavnost i brzina procesa prijave

Iz priloženih grafičkih rezultata uočava se da poduzetnici iznimno važnim smatraju kamate stope kod zaduživanja odnosno uzimanja bankovnih zajmova. 71,4% ispitanika ih je rangiralo najvećom ocjenom dok je njih 6 tj. 28,6% označilo ocjenom 4 što i dalje pojačava dojam važnosti ovog čimbenika. Odgovore od 1 do 3 ispitanici nisu pružali te se zaključuje da spomenuti čimbenik cijela populacija ispitanika smatra izuzetno važnim.

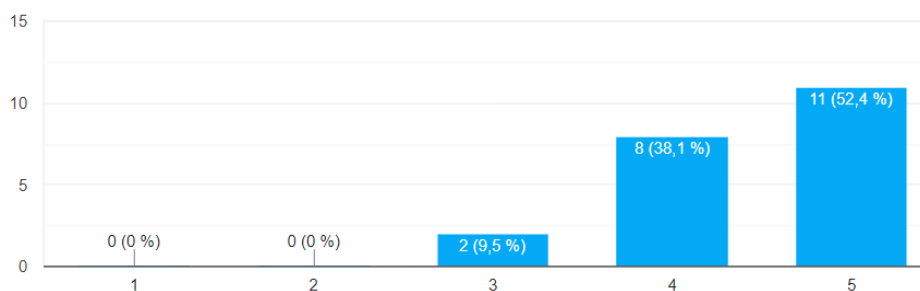
Na drugi prikazani čimbenik, jednostavnosti i brzina procesa prijave, 47,6 % ispitanika je odgovorilo da ga smatra iznimno važnim, dok se ostala polovica sudionika podijelila između ranga 3 i 4. Devet ispitanika brzinu procesa prijave kod, primjerice, uzimanja kredita, smatra vrlo važnom dok njih dvoje spomenuti čimbenik smatra srednje važnim. Sumiranjem glasova više od 90% ispitanika smatra jednostavnost prijave vrlo važnim ili izuzetno važnim. U nastavku rada analizirani su rezultati čimbenika iznosa raspoloživih sredstava, fleksibilnosti i roka otplate.



Iznos raspoloživih sredstva



Fleksibilnost u korištenju sredstava

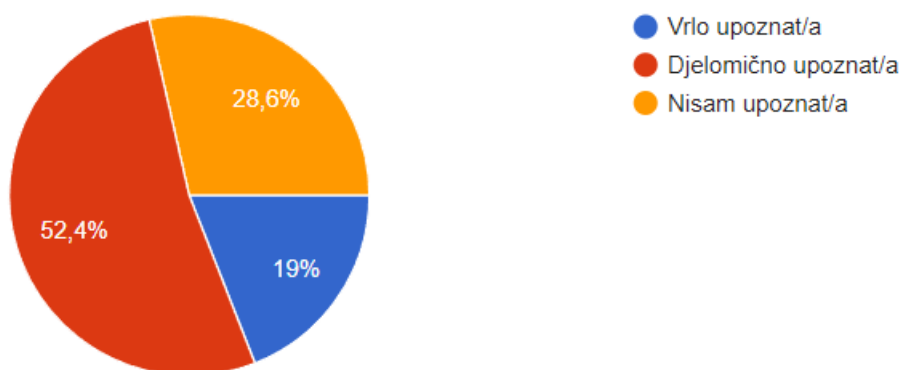


Rok otplate

Prikazani grafički rezultati čimbenika koji se ponajviše vežu uz izvore financiranja koji se temelje na zaduživanju nastavljaju tendenciju visoke važnosti. Ispitanici su u većini (više od 50% glasova) kazali kako izuzetno važnim smatraju da im raspoloživa sredstva budu omogućena u što većem iznosu kako bi se pokrili njihovi poslovni projekti. Prednjače srednja poduzeća koja su naglasila važnost visine sredstava, dok mala i mikropoduzeća smatraju srednje ili vrlo važnim. Fleksibilnost u korištenju i otplati preko 60% poduzetnika predstavlja značajan čimbenik kod kreditiranja kao i rok otplate za kojeg se izjasnilo 52,4% ispitanika. Sumirano se može donijeti zaključak da svi navedeni čimbenici za hrvatske poduzetnike predstavljaju značajan utjecaj kod odabira financiranja, a posebice kod razmatranja opcija zaduživanja. Fokus se stavlja na sve aspekte kreditiranja kako se ne bi doveli u zamku vanjskog financiranja te poduzetnici pomno analiziraju svaki čimbenik koji im može pomoći, ali i u veliko mjeri naštetiti ostvarivanju poslovnog plana.

### 5.3. Rezultati trećeg dijela – suvremeni oblici

Treći dio istraživanja posvećen je analizi upoznatosti hrvatskih poduzetnika i mogućnostima koje nude suvremeni oblici financiranja. Ovaj dio istraživanja nastoji ispitati informiranost i stopu korištenja financiranja te koje potencijalne benefite, odnosno nedostatke vide u istim. Za početak, ispitanike se tražilo da iznesu svoju razinu informiranosti o suvremenim oblicima financiranja. Za lakše definiranje oblika financiranja nabrojani su *Crowdfunding*, *Blockchain* tehnologija, P2P pozajmljivanje, kriptovalute, Inicijalna ponuda novčića (ICO) i sigurnosni token. U nastavku rada grafički su prikazani odgovori.



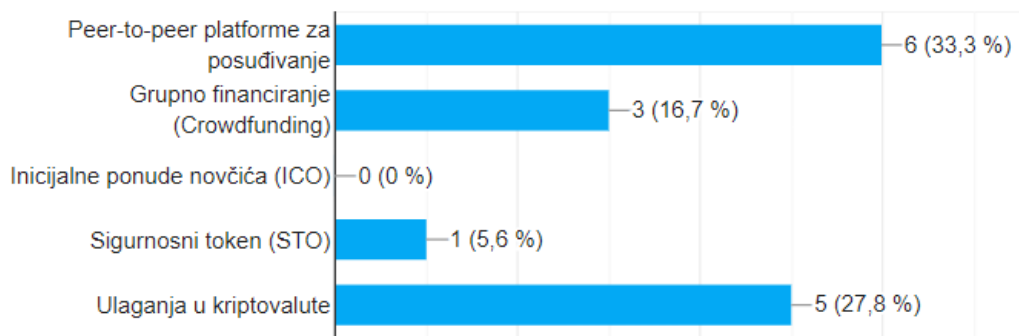
Grafikon 8 – informiranost poduzetnika o suvremenim oblicima financiranja (Izvor: izrada autora)

52,4% ispitanika, tj. njih 11 u odnosu na ukupan broj sudionika istraživanja smatra da su djelomično upoznati sa suvremenim oblicima financiranja. Njih 28,6% odgovorilo je da nije upoznato s istim dok 19% ispitanika smatra da su vrlo upoznati s njima. Prikazani rezultati pokazuju kako je više od polovice poduzetnika djelomično informirano o oblicima financiranja



koji postepeno dolaze na hrvatsko financijsko tržište, što je dobar pokazatelj za širu ekonomsku sliku zemlje. Skoro trećina ispitanika nije upoznata ili nikad nije čula za navedene oblike financiranja i potrebno je staviti naglasak na njih, njihovu edukaciju kako bi im se pružila veća mogućnost financiranja. Analizirajući rezultate istraživanja najveći broj sudionika koji su upoznati sa spomenutim oblicima dolazi iz IT sektora dok najmanji dio njih koji nisu upoznati dolazi iz sektora ugostiteljstva ili prerađivačke industrije. Također oni koji nisu upoznati s spomenutim oblicima, kao najčešći oblik financiranja koriste bankovne zajmove ili državne poticaje što govori o njihovoj popriličnoj orijentiranosti prema tradicionalnim oblicima.

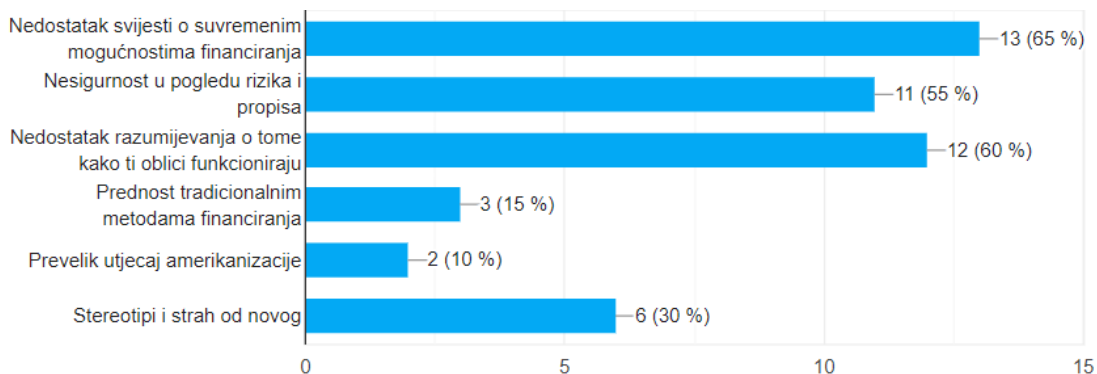
Na pitanje jesu li ikad razmatrali ili koristili spomenute oblike financiranja, 66,7% ispitanika pozitivno je dogovorilo dok je njih 33,3% odgovorilo da nikad nije razmatralo o njima. Nadalje, u istraživanju, ispitalo se koje oblike financiranja su koristili ili koje namjeravaju koristiti sudionici istraživanja, a grafički rezultati odgovora nalaze se u nastavku.



Grafikon 9 - najčešći oblici financiranja (Izvor: izrada autora)

U priloženom grafikonu od onih ispitanika koji su koristili ili razmatrali o suvremenim oblicima, najveći dio njih odgovorio je *Peer-to-peer* platforme i ulaganje u kriptovalute. Kako im je bila ponuđena mogućnost višestrukog odabira odabrali su dva ili više odgovora pa se tako na trećem mjestu nalazi grupno financiranje za kojeg se odlučilo 16,7% ispitanika. Jedan je odgovor bio vezan uz sigurnosni token dok nitko od sudionika istraživanja nije odgovorio inicijalnu ponudu novčića. Odgovori su očekivani u određenoj mjeri jer u hrvatskoj javnosti najviše se govori o kriptovalutama te su poduzetnici upoznati s njima dok su ostali spomenuti oblici malo manje zastupljeni u medijskom prostoru. P2P platforme također su visoko zastupljene u odgovorima, a odgovor u leži u P2P Finance, odnosno prvoj hrvatskoj platformi za grupno financiranje koja je reklamirana prilikom osnivanja te je njezin utjecaj u javnosti popularan.

Kao razloge nekorištenja suvremenih oblika financiranja i razloge neistraživanja, ispitanici su nudili različite odgovore, a sumirani odgovori prikazani su u grafikonu.



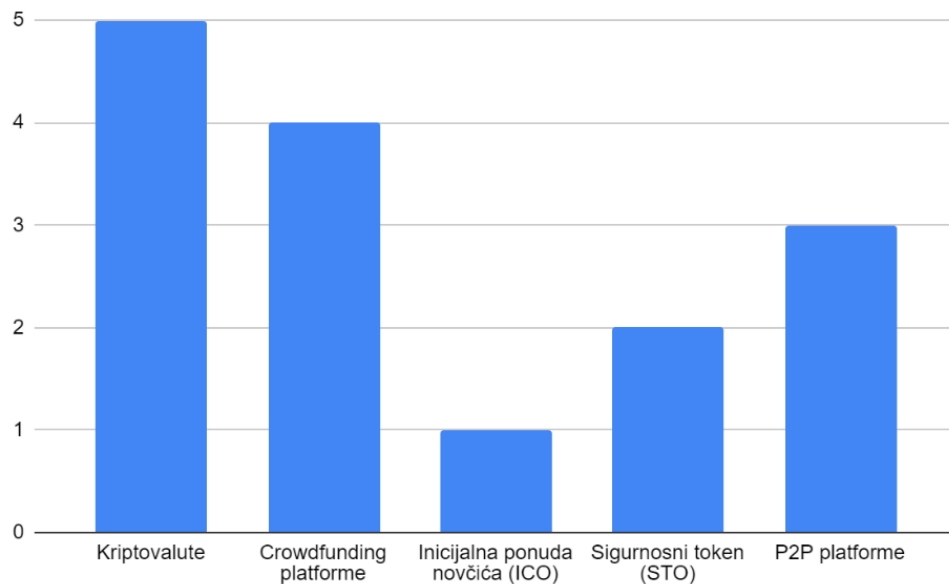
Grafikon 10 – razlozi neistraživanja suvremenih oblika financiranja (Izvor: izrada autora)

Najčešći razlog neistraživanja suvremenih oblika financiranja ispitanici smatraju nedostatak svijesti o spomenutim oblicima što kao glavni uzrok predstavlja nedovoljna educiranost i informiranost o istim. 60% ispitanika odgovorilo je da ne koriste suvremene oblike financiranja jer ne razumiju kako ti oblici funkcioniraju, a 11 odgovora je bilo vezano uz nesigurnost u pogledu rizika i propisa. 30% odgovora temeljilo se na stereotipu i strahu od novog, dok se ukupno 5 odgovora temelji na većoj prednosti u korištenju tradicionalnih oblika financiranja te prevelikog utjecaja amerikanizacije što smatraju nedostatkom ovih oblika. Zaključuje se da kod hrvatskih poduzetnika još uvijek prevladava strah od nepoznatog i rizik od korištenja modela financiranja koji nije toliko zastupljen kod ostalih poduzetnika. Smanjena je stopa educiranosti te poduzetnici ne uočavaju benefite koje potencijalno mogu pokupiti, već imaju predrasude o modernijim oblicima te ih iz tog razloga izbjegavaju.

Nastavno na problematiku nekorisćenja ili neinformiranosti poduzetnika o suvremenim oblicima, kroz istraživanje se ispituju pojedini čimbenici te njihova važnost u odabiru istih. Najznačajnijim čimbenikom smatraju usklađenost s zakonom i propisima. 63,2% ispitanika tvrdi da im je od izuzetne važnosti da oblik financiranja kojeg koriste bude u okvirima pravne regulative te da bude transparentan i legalan u svim pogledima. O čimbeniku usklađenosti rizika i ulaganja, 75% ispitanika izjasnilo se da je veoma važno da stopa rizika prati stopu ulaganja te da se proporcionalno kreću. Ujedno ističu kako su spremniji uložiti u nešto riskantniji oblik, ako proporcionalno tome zauzvrat ostvaruju veće prinose, no sve u određenim granicama visine iznosa. Nadalje, u pogledu na suvremene oblike financiranja ispitanici tvrde da će odabrati one fleksibilnije. Njih 64,8% ističe visoku važnost čimbenika fleksibilnosti u otplati kao faktora koji im jamči mogućnost prijevremene otplate ili mogućnosti promjene ugovorenih stavaka. Prema ljestvici važnosti, na nižu poziciju ispitanici su smjestili usklađenost s poduzećem. tj. njihovom misijom pa tako više od 40% ispitanika tvrdi da im nije od presudne važnosti da oblik financiranja prati misiju poduzeća.

## 5.4. Rezultati četvrtog dijela – kriptovalute

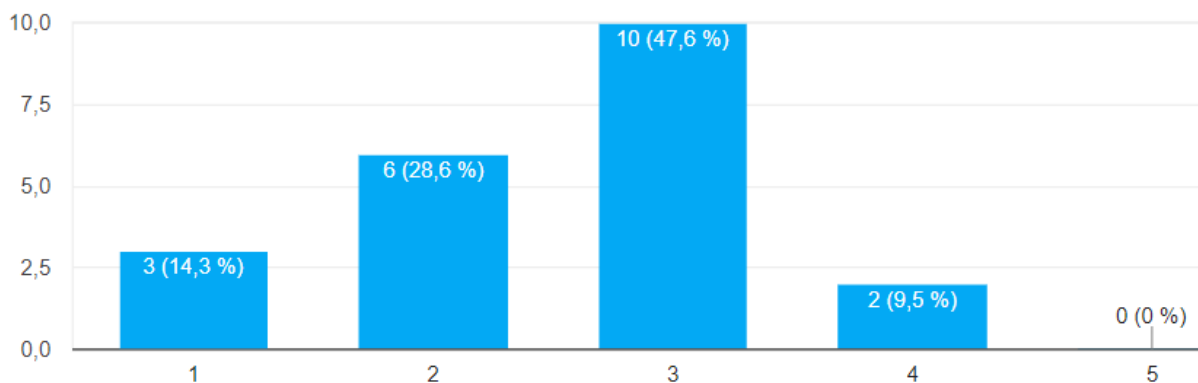
Posljednji dio istraživanja namijenjen je ispitivanju važnosti i utjecaja kriptovaluta u hrvatskom gospodarstvu, o upoznatosti s istim, o oblicima korištenja te procesu uvađanja. Na početku ovog dijela ispitanike se tražilo da se izjasne s kojim su oblicima i pojmovima suvremenih oblika najviše upoznati i u kojoj su mjeri spremni ih koristiti. Također, istražuju se razlozi korištenja odnosno nekorištenja kriptovaluta te koje prednosti vide poduzetnici.



Grafikon 11 – upoznatost s oblicima financiranja (Izvor: izrada autora)

U prikazanom grafikon veća ocjena prikazuje veću informiranost ispitanika u provedenom istraživanju. S obzirom na dobivene rezultate, vidljivo je da su hrvatski poduzetnici u najvećem mjeri upoznati ili informirani o kriptovalutama, dok su na drugo mjesto smjestili platforme za grupno financiranje. Na treće mjesto s obzirom na upoznatost oblika financiranja smještene su peer-to-peer platforme, četvrto mjesto zauzima STO, dok su ispitanici najmanje upoznati s inicijalnom ponudom novčića (ICO). Kriptovalute među hrvatskim poduzetnicima uživaju veću pažnju zbog svoje trenutne globalne popularnosti posebice unutar par godina s obzirom na situaciju s pandemijom. Najdostupniji oblik plaćanja nameće im se upravo kriptoplaćanje te su iz tog razloga ispitanici na prvo mjesto uvrstili kriptovalute. Nadalje, mogućnost grupnog financiranja raste na svjetskoj razini te u nekim slučajevima nadmašuje bankovne kredite, a globalizacijom i kretanjem svjetskih trendova prelijeva se i na hrvatske poduzetnike. ICO i STO nisu u velikoj mjeri prepoznati od strane sudionika istraživanja, a to se može pripisati aferama po pitanju sigurnosti, zaštiti ulagača i rizičnosti ulaganja koja su se prethodnih godina pojavljivala na svjetskim ekonomskim portalima.

Nadalje se u istraživanju ispitala spremnost poduzetnika na uvođenje spomenutih oblika financiranja u svome poslovanju. Ponuđena im je Likertova ljestvica od vrijednosti 1 do 5, pri čemu vrijednost 1 predstavlja nespremnost u uvođenju spomenutih oblika dok vrijednost 5 označava visoku spremnost uvođenja. U nastavku je priložen grafički prikaz rezultata.

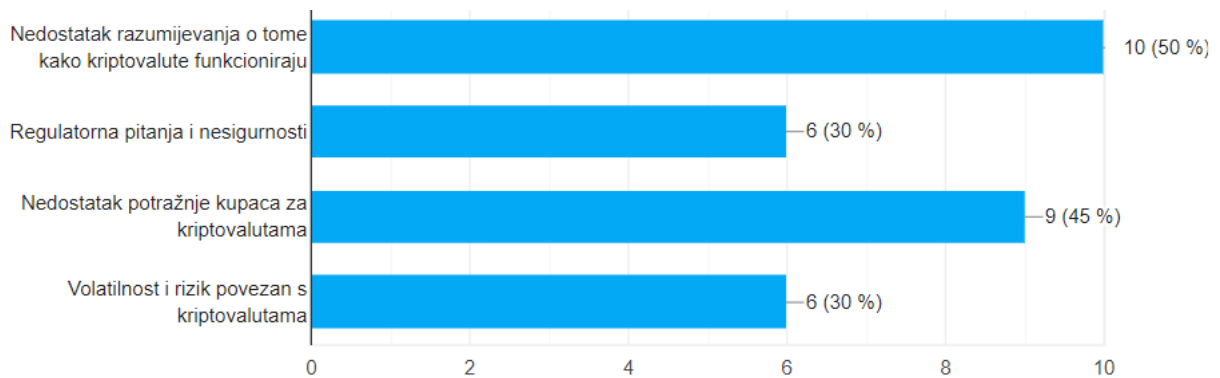


Grafikon 12 – prikaz rezultata spremnosti na uvođenje novih oblika financiranja (Izvor: izrada autora)

Najveći broj ispitanika odgovorio je kako su u umjerenoj mjeri spremni koristiti nove oblike financiranja svojih poslovnih poduhvata. Analizirajući ekstremitete ovog pitanja, 14,3% njih u potpunosti je nespremno za uvođenje novih oblika dok niti jedan ispitanik nije u potpunosti spreman koristiti se istim. Ispitanici koji su odgovorili ocjenom 4 odnosno mjeru koja ističe da su vrlo orijentirani na korištenje suvremenih oblika financiranja su mikropoduzeća koja pripadaju u IT sektor djelatnosti. Prosječna starost im je manja od 10 godina, a financiraju se većinom iz vlastitih izvora te izbjegavaju na taj način zaduživanje. Potencijalno novi izvori sredstava koji polako stižu na hrvatsku gospodarsku scenu su iznimna prilika za njih kako bi uhvatili još veći zamah i povećali svoju konkurentnost na sve više razvijenom IT sektoru u Europi.

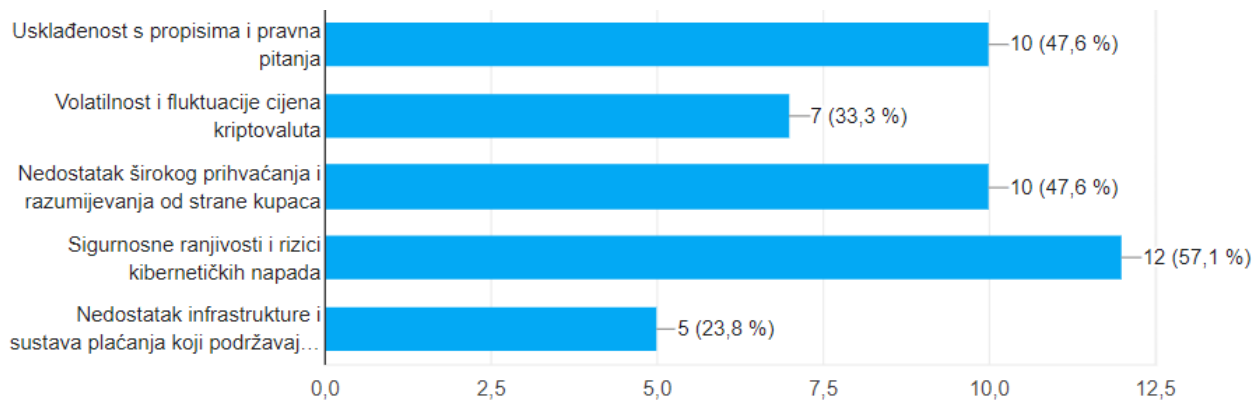
Na pitanje koriste li kriptovalute u svome poslovanju, 90% sudionika istraživanja odgovorilo je da ne koristi dok je njih 10% pozitivno odgovorilo na postavljeno pitanje. Može se zaključiti da kriptotržište još nije razvijeno u Hrvatskoj i da poduzetnici ne koriste spomenuti oblik u plaćanju ili poslovanja. 10% ispitanika koji su potvrdili korištenje, ističu kako njima plaćaju robu ili usluge te da ih koriste za međunarodne transakcije. Većina (90%) ih ne koristi zbog nedostatka razumijevanja funkcioniranja spomenutog oblika te smatraju da ne postoji potražnja za istim od strane kupaca. Dakle, ne vide razlog i svrhu korištenje jer trenutna plaćanja i potraživanja od kupaca naplaćuju kroz virmansko ili kartično plaćanje. Kao razlog nekorištenja ističu i regulatorna pitanja te nesigurnost. 30% njih ističe da nisu dovoljno dobro regulirani zakonski okviri poslovanja kriptovalutama te da im nitko ne jamči sigurnost koja je većini prioritet. Povećanom mogućnošću prijevare ili gubitka sredstava raste odbojnost poduzetnika prema korištenju kriptotržišta za financiranje. Još jedan razlog nekorištenja ističu

pitanje volatilnosti i rizika povezanim sa kripto tržištem. Naime, većina ispitanika smatra da je prevelik rizik ulagati u nešto što još u velikoj mjeri nije zaživjelo i što mjestimice prikazuje nedostatke kroz različite sigurnosne propuste u svijeta te poduzetnici ističu konzervativnost o pitanju kriptovaluta. Skloniji su tradicionalnim oblicima koji imaju posrednika te određene državno regulatorne institucije koje nadziru i jamče određenu dozu sigurnosti. U nastavku se nalazi grafikon koji pokazuje prethodno spomenute rezultate o razlozima nekorištenja kriptovaluta među hrvatskim poduzetnicima.



Grafikon 13 - razlozi nekorištenja kriptovaluta (Izvor: izrada autora)

Sudionike istraživanja ispitalo se koje potencijalne prednosti vide u korištenju kriptovaluta te eventualne izazove ili rizike. Najveći dio njih (65%) ističe kako niske transakcijske naknade smatraju najvećim benefitom u odnosu na tradicionalne oblike plaćanja. Zatim su naglasili brže i učinkovitije transakcije koje bez posrednika dolaze na račun primatelja i pošiljatelja te omogućavaju jednostavnije plaćanje. Šestero ispitanika smatra kako moguća prednost korištenja kriptovaluta rezultira povećanom transparentnošću i sigurnošću financijskih transakcija, a nekolicina njih smatra da povećavaju pristup globalnoj bazi kupaca. Prilagođavanjem zahtjeva kupaca prateći trendove korištenja kriptovaluta, ostvaruju prednost nad konkurencijom koja je tradicionalna po pitanju kriptotržišta. Može se zaključiti da su hrvatski poduzetnici svjesni prednosti koje kriptotržište nudi, no prethodno analizirani podaci prikazuju da ih još aktivno ne koriste. Odgovor na razloge nekorištenja daje i sljedeće analizirano pitanje u kojem su ispitanici ukazivali na potencijalne rizike koje su razlog njihove bojaznosti.

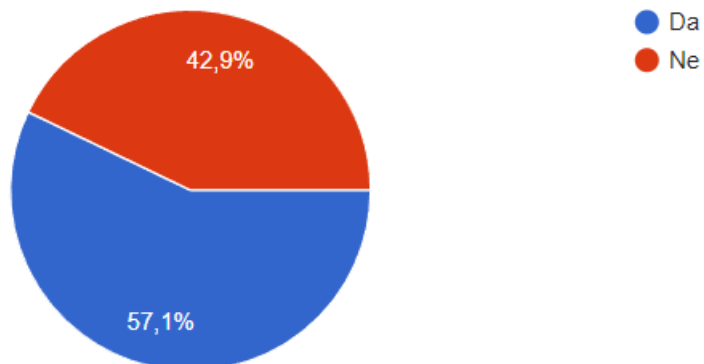


Grafikon 14 – potencijalni izazovi i rizici korištenja kriptovaluta (Izvor: izrada autora)

Najveći broj odgovora po pitanju potencijalnih izazova i rizika sudionici istraživanja smatraju sigurnosnu ranjivost i rizik od kibernetičkog napada. Ovaj podatak prikazuje da većina ispitanika smatra kako kriptovalute nisu dovoljno dobro zaštićene te da ih potencijalno mogu ugroziti. Pitanje pravne regulative odnosno zakonskih okvira poslovanja kriptovalutama nije u potpunosti definirano od strane EU te to ispitanici ističu kao mogući nedostatak zbog usklađenosti s njihovim poslovanjem. Ujedno, postoji i nedostatak širokog prihvaćanja i razumijevanja od strane kupaca te jednostavno nedovoljnom potražnjom poduzetnici ne razvijaju mogućnost uvođenja kriptovaluta. Izazove koje ističu su i fluktuacije cijena kriptovaluta i mogući gubitak. Ukoliko oni posjeduju kriptovalutu, a utjecajem tržišta njena vrijednost padne, oni su na gubitku koji moraju pokriti iz drugih prihoda te na takvu vrstu rizika još nisu spremni. Kao jedan od izazova koji poduzetnici vide, izdvaja se nedostatak infrastrukture i sustava plaćanje koji podržavaju kriptovalute odnosno tvrde da nema jedinstvenog sustava koji bi im jamčio potpunu sigurnost i jednostavnost kod plaćanja. U konačnici, zaključuje se da poduzetnici ističu širok spektar potencijalnih nedostataka kriptovaluta koje ih sputavaju na korištenju istih. Prvenstveno to se misli na nedovoljnu javnu zaštitu koja bi nadoknadila eventualne gubitke ili koja bi ih pravno zastupala u slučaju ponekih sporova. Ujedno, inertnost kupaca po pitanju plaćanja kriptovaluta utječe na neuvođenje kriptovaluta kao oblika plaćanja te promjene cijene koje su vrlo moguće.

Na samom završetku istraživanja, ispitanike se tražilo da se izjasne bi li koristili kriptovalute kao oblik plaćanja ukoliko bi ih njihovi konkurenti koristili. Veći dio ispitanika odgovorio je pozitivno, tj. 57,1% dok 42,9% njih ne bi koristilo. Mala prednost na strani je onih koji bi koristili što daje potencijalnu nadu da će kroz edukativne sadržaje ili utjecajem globalizacije hrvatski poduzetnici u većoj mjeri koristiti kriptovalute. Određeni dio njih uočio je da to može biti od presudne važnosti u pogledu konkurentnosti i time zadovoljiti kupce koji imaju potrebu za plaćanjem kriptovalutama. Utjecajem globalizacije neminovno je da će kriptovalute biti u porastu i da će sve veći broj građana koristiti njih upravo kao oblik plaćanja, a na poduzetnicima je da na vrijeme uoče njihove potrebe i prate trendove kako bi bili u koraku

s europskim poduzećima. U nastavku rada prikazan je grafikon koji prikazuje prethodno spomenute podatke, a oni pak jasno ističu blagu prevagu onih poduzetnika koji su spremni koristiti kriptovalute kao oblik plaćanja.



*Grafikon 15 – spremnost poduzetnika na korištenje kriptovaluta (Izvor: izrada autora)*

## 6. Zaključak

Ovaj diplomski rad pokazao je svijet suvremenih oblika financiranja, rasvjetljavajući njihov dinamičan i transformativni ulazak na financijsko tržište te utjecaj na različite sektore gospodarstva. Istraživanje je otkrilo mnoštvo inovativnih mehanizama financiranja koji su se pojavili kao odgovor na sve veće potrebe poduzeća i pojedinaca. Od grupnog financiranja, *peer-to-peer* posuđivanja do prikupljanja sredstava putem kriptovaluta te kampanja, moderni oblici financiranja polako remete tradicionalne financijske modele i proširuju put prema većoj pristupačnosti, fleksibilnosti i inkluzivnosti.

U prvom su dijelu rada, koji je bio fokusiran na teorijski dio, prikazani svi tradicionalni oblici financiranja koje poduzetnici mogu koristiti za potporu svojih poslovnih pothvata. Prednosti i nedostaci pojedinog modela financiranja prikazani su objektivno, a ujedno i prikladnost modela s obzirom na životni ciklus poduzeća. Drugi dio rada temeljen je na novijim oblicima financiranja koji globalizacijom dolaze na hrvatsko financijsko tržište i nude određene prednosti za mala i srednja poduzeća. Usto prikazani su svi nedostaci, rizici i potencijalne opasnosti koje mogu ugroziti hrvatsko poduzetništvo te se poziva na oprez prilikom korištenja istih. Zaključuje se da suvremeni oblici zasigurno velikim koracima dolaze na svjetsko financijsko tržište, a to se odražava i u Hrvatskoj. Benefiti i nedostaci analiziranih oblika financiranja detaljno su prikazani kroz rad te se zaključuje da mogu biti od iznimne važnosti za mala i srednja poduzeća te da aktivnim i promišljenim korištenjem mogu stvoriti konkurentsku prednost na tržištu. Najveća odluka o korištenju istih je na vlasnicima poduzeća ili menadžerima koji odlučuju hoće li im pristupiti ili će ostati vjerni tradicionalnim oblicima.

Istraživanje koje je provedeno u svrhe kvalitetnije izrade analize hrvatskog poduzetništva i oblika financiranja prikazuje veću stopu korištenja tradicionalnih oblika financiranja u odnosu na suvremene, ali pokazuje i određenu dozu spremnosti za korištenje istih. Po pitanju financijske pismenosti polovica hrvatskih poduzetnika djelomično je upućena u korištenje suvremenih oblika financiranja, no svakako treba staviti naglasak na njihovu edukaciju. Ovaj rad može poslužiti svim poduzetnicima koji žele detaljnije upoznati oblike financiranja koji globalno i postepeno prelaze na hrvatsko tržište te korištenjem istih poduzeća mogu ostvariti značajne benefite.

Kroz sveobuhvatnu analizu istraživanja i trendova u industriji, ova je teza naglasila značajnu ulogu koju moderno financiranje igra u poticanju poduzetništva, pokretanju tehnološkog napretka i rješavanju gorućih društvenih te ekoloških izazova. Demokratizacija financija, koju su omogućile digitalne platforme, omogućila je malim i srednjim poduzećima da iskoriste resurse koji su nekoć pretežno bili domena uspostavljenih institucija. Međutim, ova



transformacija nije u potpunosti jednostavna budući da regulatorna, sigurnosna i etička pitanja još nisu u rangu tradicionalnih oblika.

Potencijalne koristi su ogromne, ali moraju se iskoristiti odgovorno i etički. Ovaj diplomski rad poziva na kontinuirano istraživanje, suradnju i oprez kako bi se osiguralo da suvremeni oblici financiranja nastave osnaživati gospodarski rast, inovacije i održivi razvoj koji hrvatskom poduzetništvu može dati dodatan impuls u „borbi“ u europskim gospodarstvima.

## Popis literature

1. Acredius (2023). *Getting started with crowdlending: what it is and how it works*, preuzeto 21.04.2023. s <https://acredius.ch/getting-started-with-crowdlending-what-it-is-and-how-it-works/>
2. Addiko Bank (2023). Tri činjenice koje morate znati o virtualnim valutama, preuzeto 28.04.2023. s <https://www.addiko.hr/financijska-pismenost/tri-cinjenice-koje-morate-znati-o-virtualnim-valutama/>
3. Admirals (2022). Što je Ethereum?, preuzeto 29.04.2023. s <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/cryptocurrencies/sto-je-ethereum>
4. Al Jazeera (2017). Pebble okupio preko 40.000 malih investitora, preuzeto 21.4.2023. s <https://balkans.aljazeera.net/news/economy/2012/4/24/pebble-okupio-preko-40000-malih-investitora>
5. alphacapitalis.com, bez dat, Blockchain u svijetu financija, preuzeto 18.04.2023. s <https://alphacapitalis.com/2023/04/06/blockchain-u-svijetu-financija/>
6. alphacapitalis.com, bez dat, Grupno financiranje „Crowdfunding“ preuzeto 20.04.2023. s <https://alphacapitalis.com/2019/09/08/grupno-financiranje-crowdfunding/>
7. alphacapitalis.com, bez dat. Private equity – fond rizičnog kapitala, preuzeto 13.04.2023. s <https://alphacapitalis.com/2022/05/05/private-equity-fond-rizicnog-kapitala/>
8. alphacapitalis.hr, bez datuma, Prednosti i nedostaci financiranja zaduživanjem, preuzeto 06.04.2023. s <https://alphacapitalis.com/2019/06/09/prednosti-i-nedostaci-financiranja-zaduzivanjem/>
9. Androutsellis-Theotokis S., Spinellis, D. (2004). *A Survey of Peer-to-Peer Content Distribution Technologies*, *ACM Computing Surveys*, 36(4), p.335–371
10. Arogyalokesh bez dat., *Bitcoin Pros and Cons*, preuzeto 28.04.2023. <https://mindmajix.com/bitcoin-pros-and-cons>
11. Bago, A. i Pilipović, O. (2016). SKUPNO FINANCIRANJE. *Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku*, (3-4/2016), 23-36. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/169159>
12. Baković, T. i Ledić-Purić, D. (2011). Uloga inovacija u poslovanju malih i srednjih poduzeća. *Poslovna izvrsnost*, 5 (2), 27-42. Preuzeto s 25.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/clanak/112074>
13. Barnes T. (2020). *Crypto ICOs: A Brief History*, preuzeto 04.05.2023. s <https://zerocap.com/insights/articles/icos-a-brief-history/#crypto-icos-a-brief-history>

14. Breitenberger S. (2022). Odnedavno dostupno i u Hrvatskoj: Znete li što je peer-to-peer financiranje? preuzeto 20.04.2023. s <https://poslovnipuls.com/2022/04/13/peer-to-peer-financiranje-hrvatska/>
15. Budhi V. (2022). *Advantages And Disadvantages Of Blockchain Technology*, preuzeto 27.04.2023. s <https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2022/10/20/advantages-and-disadvantages-of-blockchain-technology/?sh=464561083453>
16. Burchfiel A. (2022). *What is a Security Token Offering (STO)?*, preuzeto 05.05.2023. s <https://www.tokenex.com/blog/ab-what-is-a-security-token-offering-sto/>
17. Businessinfo (2023). *Accepting online payments, Advantages and disadvantages of using cryptocurrency*, preuzeto 13.05.2023. s <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/advantages-and-disadvantages-using-cryptocurrency>
18. Buterin, D., Ribarić, E. i Savić, S. (2015). BITCOIN – NOVA GLOBALNA VALUTA, INVESTICIJSKA PRILIKA ILI NEŠTO TREĆE?. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 3 (1), 130-142. preuzeto 28.4.2023. s <https://doi.org/10.31784/zvr.3.1.11>
19. Calluro (2022). P2P financiranje: Zašto se poduzeća odlučuju na uzajamno financiranje? preuzeto 01.05.2023. s <https://www.calluro.hr/p2p-financiranje-zasto-se-poduzeca-odlucuju-na-uzajamno-financiranje.aspx>
20. CRANE, bez dat., O nama, Tko su poslovni anđeli?, preuzeto 13.04.2023. s <http://crane.hr/o-nama/>
21. Crnjac, D. (2014). ANALITIČKI PRISTUP FINANCIRANJU DUGOTRAJNE IMOVINE PUTEM LEASINGA. *Praktični menadžment*, 5 (2), 43-47. Preuzeto 02.04.2023. s <https://hrcak.srce.hr/135702>
22. Cryptoguru (2022). *What is a Security Token Offering (STO) and Why Does Your Company Need it?*, preuzeto 05.05.2023. s <https://bitcoinke.io/2022/06/what-is-an-sto-and-why-your-company-needs-it/>
23. Cumming, D.J. (2006). *The Determinants of Venture Capital Portfolio size: Empirical Evidence. The Journal of Business*. Vol.79, No.3, pp 1083-1126. preuzeto 13.04.2023. s <https://www.jstor.org/stable/10.1086/500670?seq=4>
24. Cunjak Mataković, I. i Mataković, H. (2018). Kriptovalute - sofisticirani kodovi manipulacije. *International Journal of Digital Technology & Economy*, 3. (1.), 23-37. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/216173>
25. Cvijenović V., Marović M. Sruck B. (2008). *Financiranje malih i srednjih poduzeća*, GIPA d.o.o. Zagreb

26. Čavrak V. (ur.) (2011). *Gospodarstvo Hrvatske*, Zagreb, Politička kultura, nakladno-istraživački zavod
27. Čondić-Jurkić, I. (2015). Crowdfunding – što znamo o alternativnom izvoru financiranja?. *Notitia -časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, 1 (1.), 71-83. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/151755>
28. Čulinović-Herc, E., Zubović, A. i Derenčinović Ruk, M. (2021). BLOCKCHAIN TEHNOLOGIJA - PREMA NOVOM REGULATORNOM OKVIRU ZA TOKENIZIRANE VRIJEDNOSNE PAPIRE. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 42 (2), 323-341. <https://doi.org/10.30925/zpfsr.42.2.4>
29. DataLink (2020). Porezni tretman kriptovaluta u Republici Hrvatskoj, Što je to virtualni novac? preuzeto 09.05.2023. s <https://unija.com/hr/porezni-tretman-kriptovaluta-u-republici-hrvatskoj/>
30. Derenčinović Ruk, M. (2020). Private equity fondovi i hrvatsko iskustvo, *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu*. Vol.70, No.6, str. 783-824.
31. Devičić M. (2020). Crowdfundig platforma koja je omogućila brojne projekte u Hrvatskoj više nije aktivna, preuzeto 23.04.2023. s <https://novac.jutarnji.hr/novac/aktualno/crowdfundig-platforma-koja-je-omogucila-brojne-projekte-u-hrvatskoj-vise-nije-aktivna-9821242>
32. Dourado E. i Brito J. (2014). *The New Palgrave Dictionary of economics*, Online Edition, preuzeto 28.04.2023. s <http://jerrybrito.com/pdf/cryptocurrency-newpalgrave.pdf>
33. Dutta B. (2022). *Advantages and Disadvantages of Ethereum*, preuzeto 29.04.2023. s <https://www.analyticssteps.com/blogs/advantages-and-disadvantages-ethereum>
34. Đurđica Ognjenović, bez dat. Hrvatska industrija rizičnog kapitala – realna i neiskorištena opcija financiranja tvrtki u razvoju. Sažetak predavanja polaznicima doktorskog studija za financije na Sveučilištu u Trstu, u sklopu suradnje ZSEM-a i Škole za financije, Sveučilišta Trstu
35. economy-pedia (2023). Kriptovaluta, preuzeto 21.04.2023. s <https://hr.economy-pedia.com/11040630-cryptocurrency>
36. Empson R. (2011). *Paygr Looks To Combine Facebook And PayPal In A Marketplace For Local Buying And Selling*, preuzeto 27.04.2023. s <https://techcrunch.com/2011/06/07/paygr-looks-to-combine-facebook-and-paypal-in-a-marketplace-for-local-buying-and-selling/>

37. Europska komisija (2023). Objašnjenje grupnog financiranja, preuzeto 21.04.2023. s [https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained_en)
38. Europska komisija (2023). *Rewards-based crowdfunding*, preuzeto 21.04.2023. s [https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/different-types-crowdfunding/rewards-based-crowdfunding\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/different-types-crowdfunding/rewards-based-crowdfunding_en)
39. Europska unija (2023). Financiranje, bespovratna sredstva i subvencije Europske unije, preuzeto 15.04.2023. s [https://european-union.europa.eu/live-work-study/funding-grants-subsidies\\_hr](https://european-union.europa.eu/live-work-study/funding-grants-subsidies_hr)
40. Europski parlament (2023). Kriptovalute: koji su rizici i kako EU zakonodavstvo može pomoći?, preuzeto 28.04.2023. s <https://www.europarl.europa.eu/portal/hr>
41. Europski parlament (2023). Kriptovalute: koji su rizici i kako EU zakonodavstvo može pomoći?, preuzeto 06.05.2023. s <https://www.europarl.europa.eu/news/hr/headlines/economy/20220324STO26154/kriptovalute-koji-su-rizici-i-kako-eu-zakonodavstvo-moze-pomoci>
42. Europski parlament, (rujan 2022.) *Informativni članci o Europskoj uniji, Mala i srednja poduzeća*, Preuzeto 25.03.2023. S <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/63/mala-i-srednja-poduzeca>
43. EVCA (2008). *Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs, An EVCA Special Paper*, preuzeto 13.04.2023. s <https://www.investeurope.eu/media/1809/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf>
44. Frankenfield J. (2022). *Initial Coin Offering (ICO): Coin Launch Defined, with Examples*, preuzeto 21.04.2023. s <https://www.investopedia.com/terms/i/initial-coin-offering-ico.asp>
45. Frankenfield J. (2022). *Initial Coin Offering (ICO): Coin Launch Defined, with Examples*, preuzeto 04.05.2023. s <https://www.investopedia.com/terms/i/initial-coin-offering-ico.asp#toc-what-is-an-initial-coin-offering-ico>
46. GoFundMe (2022). *Raising funds for someone in an unsupported country*, preuzeto 27.4.2023. s <https://support.gofundme.com/hc/en-us/articles/115010242608-Raising-funds-for-someone-in-an-unsupported-country>
47. GoFundMe (2023). *Countries supported on GoFundMe*, preuzeto 27.04.2023. s <https://support.gofundme.com/hc/en-us/articles/360001972748-Countries-supported-on-GoFundMe>

48. GoFundMe (2023). *Croatia Crowdfunding Campaigns*, preuzeto 27.04.2023. s <https://gogetfunding.com/campaigns/?country=hr>
49. GoFundMe (2023). *Simple pricing, powerful fundraising*, preuzeto 27.4.2023. s <https://www.gofundme.com/c/pricing>
50. Goparity (2023). *What is crowdlending?* preuzeto 21.04.2023. s <https://goparity.com/faqs/22>
51. Gutlić B. (2020). Što su to decentralizirane financije i zašto su tako zanimljive ulagačima i kripto entuzijastima?, preuzeto 05.05.2023. s <https://rep.hr/vijesti/blockchain/sto-su-to-decentralizirane-financije-i-zasto-su-tako-zanimljive-ulagacima-i-kripto-entuzijastima/7266/>
52. Hafner, H. (2017). VODIČ ZA CROWDFUNDING, Udruga za razvoj civilnog društva SMART, MPS Pula
53. HANFA, (2020). Prva regulativa EU-a za crowdfunding platforme, preuzeto 21.04.2023. s <https://www.hanfa.hr/vijesti/prva-regulativa-eu-a-za-crowdfunding-platforme/>
54. Harper James, bez dat. *Business angels: advantages and disadvantages*, preuzeto 14.04.2023. s <https://harperjames.co.uk/blog/business-angels-advantages-and-disadvantages/>
55. HBOR, (2023). Tko smo, preuzeto 15.04.2023. s <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/o-nama/>
56. Hedera (2022). *What is a security token offering (STO)?*, preuzeto 05.05.2023. s <https://hedera.com/learning/tokens/what-is-a-security-token-offering-sto>
57. Hisrich, R., Peters, M., Shepherd, D. (2008). Poduzetništvo, Zagreb, Mate d.o.o.
58. Horvat, Đ. i Tintor, Ž. (2006). Poduzetnička ekonomija: kako učiniti prvi korak, Trgovačka akademija, Zagreb
59. Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje, bez dat., *Leasing*, Leksikografski zavod Miroslav Krleža, 2021. Preuzeto 07.04.2023. s <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=35735>
60. Indiegogo (2023). *Fees & Pricing for Campaigners: How much does Indiegogo cost?*, preuzeto 23.04.2023. s <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/204456408-Fees-Pricing-for-Campaigners-How-much-does-Indiegogo-cost->
61. Indiegogo (2023). *The Indiegogo Community*, preuzeto 23.04.2023. s <https://www.indiegogo.com/about/our-story>
62. Investopedia (2022). *Equity Financing vs. Debt Financing: What's the Difference?* *Equity Financing*, preuzeto 08.04.2023. s

<https://www.investopedia.com/ask/answers/042215/what-are-benefits-company-using-equity-financing-vs-debt-financing.asp>

63. Iredale G. (2021). *Pros And Cons Of Decentralized Finance (DeFi)*, preuzeto 05.05.2023. s <https://101blockchains.com/pros-and-cons-of-decentralized-finance/>
64. Ivanković Ž. (2017). Što je ico (initial coin offering)?, preuzeto 04.05.2023. s <https://www.bug.hr/kriptovalute/sto-je-ico-initial-coin-offering-1127>
65. Kakourides P. bez dat. *What is Crowdfunding?* preuzeto 21.04.2023. s <https://crowdbase.eu/en/blog/what-is-crowdfunding>
66. Kenton W. (2023). *Donation-Based Crowdfunding*, preuzeto 21.04.2023. s <https://www.investopedia.com/terms/d/donationbased-crowd-funding.asp>
67. Kereta, J., Karlušić, L. i Gogolja, J. (2023). Faktoring kao instrument osiguranja rizika naplate potraživanja. *ET<sup>2</sup>eR – ekonomija, turizam, telekomunikacije i računarstvo*, V (1), 29-40. Preuzeto 06.04.2023. s <https://hrcak.srce.hr/295092>
68. Kickstarter (2023). *Our History*, preuzeto 22.04.2023. s <https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer>
69. Kišiček J. (2019). Kako Je Indiegogo Izbacio Hrvatsku Iz Liste Podržanih Zemalja I Koje Su Nam Opcije?, preuzeto 23.04.2023. s <https://www.tehnologija.hr/indiegogo-izbacio-hrvatsku-i-koje-su-nam-opcije/>
70. Koprivica, B. (2021). Mala povijest leasinga. *Hrvatski časopis za OSIGURANJE*, (4), 121-124. Preuzeto 07.04.2023. s <https://hrcak.srce.hr/260223>
71. Kriptomat (2022). Što je DeFi?, preuzeto 05.05.2023. s <https://kriptomat.io/hr/kriptovalute/sto-je-defi-kripto/>
72. Lamešić, D., Kristić, J., Deže, J. i Kralik, I. (2019). Blockchain tehnologija u poljoprivredi. *Agroeconomia Croatica*, 9 (1), 153-160. Preuzeto 28.04.2023. s <https://hrcak.srce.hr/231066>
73. Lande (2021). *What Is Crowdlending and How It Works from Investor's Side*, preuzetp 21.04.2023. s <https://lande.finance/blog/what-is-crowdlending-and-how-it-works-from-investor-s-side>
74. Lider (2021). Ulaganje i mogućnosti financiranja na P2P platformi, preuzeto 01.05.2023. s <https://lidermedia.hr/lider-plus/ukratko/ulaganje-i-mogucnosti-financiranja-na-p2p-platformi-137261>
75. Litecoin (2023). Što je litecoin?, preuzeto 01.05.2023. s <https://litecoin.org/>
76. Lupić, M. i Bujan, I. (2017). PODUZETNIŠTVO MLADIH – PRILIKE I PREPREKE. Obrazovanje za poduzetništvo - E4E, 7 (1), 63-80. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/183416>

77. Marković M. (2022). Tko su poslovni anđeli i kako ih privući? Ovo su neke od njihovih nedavnih investicija u Hrvatskoj, preuzeto 14.04.2023. s <https://www.poslovni.hr/sci-tech/sto-startup-mora-imati-da-bi-privukao-poslovnog-andela-4338943>
78. Martišković, Ž. (2017). Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Preuzeto 06.04.2023. s [https://korana.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://korana.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf)
79. Mason. C., (2011). *Business angels, World Encyclopedia of Entrepreneurship*, Dana, L., P., (ur.), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.
80. mcfairbanks.com, bez dat. Financiranje duga nasuprot financiranju glavnicom, preuzeto 08.04.2023. s <https://hr.mcfairbanks.com/2254-debt-financing-vs-equity-financing>
81. McFarlane G. (2022). *Litecoin (LTC): What It Is, How It Works, Vs. Bitcoin*, preuzeto 01.05.2023. s <https://www.investopedia.com/articles/investing/040515/what-litecoin-and-how-does-it-work.asp>
82. Milaap, bez dat. *All You Need To Know About Reward-based Crowdfunding*, preuzeto 21.04.2023. s <https://milaap.org/stories/reward-based-crowdfunding>
83. MINGOR, (2023). Unapređenje poslovne klime, preuzeto 14.04.2023. s <https://mingor.gov.hr/o-ministarstvu-1065/djelokrug/uprava-za-internacionalizaciju-6087/konkurentnost/unapredjenje-poslovne-klime/7577>
84. Ministarstvo regionalnog razvoja i fondova Europske unije (2022). Hrvatska ubrzala iskorištenost sredstava kohezijskih fondova Europske unije, iza Hrvatske 12 država Europske unije, preuzeto 15.04.2023. s <https://razvoj.gov.hr/vijesti/hrvatska-ubrzala-iskoristenost-sredstava-kohezijskih-fondova-europske-unije-iza-hrvatske-12-drzava-europske-unije/5076>
85. Moj-bankar.hr, bez datuma, *Factoring*, Preuzeto 02.04.2023. s <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/F/Factoring>
86. Morić Milovanović, B. (2013). STRATEŠKI PRISTUP UMREŽAVANJU MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA. *Ekonomski misao i praksa*, 22 (1), 237-258. Preuzeto 25.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/clanak/153659>
87. Murray, G. C. (2007) *Venture capital and government in: H. Landström (Ed.), Handbook of Research in Venture Capital*, pp. 113-151 (Cheltenham: Edward Elgar).
88. NiBusinessinfo, bez dat. Business angels, Advantages and disadvantages of business angel funding, preuzeto 13.04.2023. s



- <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/advantages-and-disadvantages-business-angel-funding>
89. nibusinessinfo, bez dat. *Crowdfunding Advantages and disadvantages of crowdfunding*, preuzeto 22.04.2023. s <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/advantages-and-disadvantages-crowdfunding>
90. Odgovorno.hr (2017). *MALA I SREDNJA PODUZEĆA – Benefiti i neminovnost društveno odgovornog poslovanja*, Preuzeto 25.03.2023. S <https://odgovorno.hr/mala-i-srednja-poduzeca-benefiti-i-neminovnost-drustveno-odgovornog-poslovanja/>
91. Oršulić N. (2021). Pet savjeta Alberta Gajšaka - Kako napraviti uspješnu crowdfunding kampanju, preuzeto 22.04.2023. s <https://lidermedia.hr/sto-i-kako/pet-savjeta-alberta-gajsaka-kako-napraviti-uspjesnu-crowdfunding-kampanju-139221>
92. P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwenbacher (2013), *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, *Journal of Business Venturing*, preuzeto 21.04.2023. s [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1578175](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1578175)
93. P2PFinance, (2022). O P2P platformi, preuzeto 01.05.2023. s <https://www.p2pfinance.hr/o-p2p-platformi>
94. Partnerstvo-razvoj, bez dat. *PREDNOSTI I NEDOSTACI MALOG PODUZEĆA*, Preuzeto 26.03.2023. s <http://www.partnerstvo-razvoj.net/hr/poduzetnistvo/osnove-poduzetnistva/mala-poduzeca/>
95. Paunović, Z., Prebežac, D. (2010). Internacionalizacija poslovanja malih i srednjih poduzeća, *Tržište*, 22 (1), 57-76.
96. Petrić P. (2020). Pravna definicija i regulacija kriptovaluta, preuzeto 06.05.2023. s <https://poduzetnik.biz/novac/pravna-definicija-i-regulacija-kriptovaluta/>
97. Postolache A. (2020). *15 Advantages Of Business Angel Funding*, preuzeto 14.04.2023. s <https://vestbee.com/blog/articles/15-advantages-of-business-angel-funding>
98. Powell F. (2022). *What Is Litecoin? How Does It Work?* preuzeto 01.05.2023. s <https://www.forbes.com/advisor/investing/cryptocurrency/litecoin/>
99. Pratt M.K. (2021). *Top 10 benefits of blockchain technology for business*, preuzeto 27.04.2023. s <https://www.techtarget.com/searchcio/feature/Top-10-benefits-of-blockchain-technology-for-business>
100. profitiraj.hr (2010). Leasing ili kredit – prednosti i nedostaci oba modela financiranja, preuzeto 07.04.2023. s <https://profitiraj.hr/kako-se-uspjesno-financirati/>

101. Prtenjača Mažer, K. (2019). *Investing in venture capital funds in the countries of Central and Eastern Europe*, *Oeconomica Jadertina*, 9 (2), 40-51. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/230357>
102. Rajsman, M., Petričević, N. i Marjanović, V. (2013). Razvoj malog gospodarstva u Republici Hrvatskoj. *Ekonomski vjesnik*, XXVI (1), 250-262. Preuzeto 30.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/108210>
103. Ribić, D. i Krnjaić, Lj. (2022). Fondovi rizičnoga kapitala. *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, 13 (2), 64-69. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/291996>
104. Ristić, D. i Rička, Z. (2015). Mogućnosti korištenja faktoring na tržištu Bosne i Hercegovine i regije. *Tranzicija*, 17 (35), 57-76. Preuzeto 06.04.2023. s <https://hrcak.srce.hr/147497>
105. Schwienbacher A., Larralde, B. (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*, preuzeto, 21.04.2023. s [https://www.researchgate.net/publication/228252861\\_Crowdfunding\\_of\\_Small\\_Entrepreneurial\\_Ventures](https://www.researchgate.net/publication/228252861_Crowdfunding_of_Small_Entrepreneurial_Ventures)
106. Simonvsky T. (2018). *The Benefits of an ICO*, preuzeto 04.05.2023. s <https://medium.com/@onlyincrypto/the-benefits-of-an-ico-f5e65bd5c112>
107. Sparks H. (2021). *Infamous bitcoin pizza guy who squandered \$365M haul has no regrets*, preuzeto 28.04.2023. s <https://nypost.com/2021/05/24/bitcoin-pizza-guy-who-squandered-365m-has-no-regrets/>
108. Stijak G. (2020). Što su kriptovalute: Prednosti i nedostaci kriptovaluta, preuzeto 13.05.2023. s <https://zeneinovac.com/sto-su-kriptovalute-prednosti-i-nedostaci-kriptovaluta/>
109. Sudarić, Ž. (2013). Poduzetničkim kompetencijama do razvoja malog i srednjeg poduzetništva. *Učenje za poduzetništvo*, 3 (1), 103-110. Preuzeto 30.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/130300>
110. Swan, M. (2015). *Blockchain: Blueprint for a New Economy*. O'Reilly Media, Inc., Sebastopol.
111. Šarlija, N. (2008). Pojam i vrste financiranja, Preuzeto 06.04.2023. s [http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/3\\_pojam-i-vrste-financiranja.doc.pdf](http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/3_pojam-i-vrste-financiranja.doc.pdf)
112. Šimić Šarić, M. i Krstičević, N. (2018). OBILJEŽJA POSLOVNIH ANĐELA U HRVATSKOJ. *Ekonomska misao i praksa*, 27 (1), 249-266. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/202282>

113. Škrtić M., Mikić M. (2011). Poduzetništvo, Sinergija, Zagreb
114. Tambe N. Jain A. (2023). *Advantages and Disadvantages of Cryptocurrency in 2023*, preuzeto 11.05.2023. s <https://www.forbes.com/advisor/in/investing/cryptocurrency/advantages-of-cryptocurrency/>
115. The Business Professor (2022). *Funding from Friends Family and Fools – Explained*, preuzeto 07.04.2023. s [https://thebusinessprofessor.com/en\\_US/business-transactions/funding-from-friends-family-and-fools](https://thebusinessprofessor.com/en_US/business-transactions/funding-from-friends-family-and-fools)
116. The Guardian (2022). *How entrepreneurs can use Bitcoin*, preuzeto 28.04.2023. s <https://guardian.ng/business-services/entrepreneur/how-entrepreneurs-can-use-bitcoin/>
117. Tokeny (2018). *The Pros and Cons of Security Token Offerings (STOs)*, preuzeto 05.05.2023. s <https://tokeny.com/the-pros-and-cons-of-security-token-offerings/>
118. Tomić, K. (2019). Pravni položaj FinTech društva na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. *Godišnjak Akademije pravnih znanosti Hrvatske*, X (1), 389-407. <https://doi.org/10.32984/gapzh.10.1.16>
119. Turudić, D.A., Milić, J. i Štulina, K. (2017). Korištenje kriptovaluta u međunarodnom poslovanju. *Zbornik sveučilišta Libertas*, 1-2 (1-2), 191-210. Preuzeto 28.04.2023. s <https://hrcak.srce.hr/191294>
120. Učilište Studium - ustanova za obrazovanje odraslih (2015). Izvori financiranja Start Up poduzeća, priručnik u sklopu projekta "BIC-Poduzetnički inkubator Vukovar", Vukovar, preuzeto 07.04.2023. s [https://vgz.hr/wp-content/uploads/2022/BIC\\_2\\_Izvori\\_financiranja\\_start\\_up\\_poduzeca.pdf](https://vgz.hr/wp-content/uploads/2022/BIC_2_Izvori_financiranja_start_up_poduzeca.pdf)
121. Ured za publikacije Europske unije, (2015.), Vodič za korisnike o definiciji malih i srednjih poduzeća, preuzeto 18.03.2023. s <https://www.aprrr.hr/wp-content/uploads/2018/02/Vodi%C4%8D-za-korisnike-o-definiciji-malih-i-srednjih-poduze%C4%87a-4.pdf>
122. Vidučić Lj. (2005). Mala i srednja poduzeća : financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja, Ekonomski fakultet Split, Split
123. Vidučić Lj., Pepur S., Šimić Šarić M. (2018). Financijski menadžment, Rrif-plus, Zagreb
124. Vrbanus S. (2019). Indiegogo više ne podržava kampanje iz Hrvatske, preuzeto 23.04.2023. s <https://www.bug.hr/crowdfunding/indiegogo-vise-ne-podrzava-kampanje-iz-hrvatske-12667>

125. Vrhovec-Žohar, K. i Klopotan, I. (2014). Mala i srednja poduzeća u EU – izazov uvođenja jedinstvene valute 12 godina poslije. Tehnički glasnik, 8 (4), 443-450. Preuzeto 18.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/131576>
126. Vukičević, M. (2006). *Financije poduzeća, Golden marketing* - Tehnička knjiga, Zagreb
127. Walta (2022). *5 ways Litecoin will boost your business*, preuzeto 01.05.2023. s <https://nowpayments.io/blog/5-ways-litecoin-will-boost-your-business>
128. Welker B. (2021). *How Entrepreneurs Can Benefit From Ethereum's Disruptive Potential*, preuzeto 29.04.2023. s <https://www.entrepreneur.com/science-technology/how-entrepreneurs-can-benefit-from-ethereums-disruptive/367339>
129. WikiTIPS, bez dat. *Family, Friends and Fools, Advantages and disadvantages of FFF financing*, preuzeto 07.04.2023. s <https://mentorday.es/wikitips/en/family-friends-and-fools/>
130. Zimmermann J. (2020). *Rewards-Based Crowdfunding: What It Is, When It Works*, preuzeto 21.04.2023. s <https://www.nerdwallet.com/article/small-business/rewards-based-crowdfunding>

## Popis citiranih propisa

1. Pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova (NN 28/2019), Hrvatska Agencija Za Nadzor Financijskih Usluga, preuzeto 13.04.2023. s [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2019\\_03\\_28\\_598.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2019_03_28_598.html)
2. Zakon o faktoringu, pročišćeni tekst zakona (NN 94/14, 85/15, 41/16), preuzeto 06.04.2023. s <https://www.zakon.hr/z/742/Zakon-o-faktoringu>
3. Zakon o leasingu, (NN 141/13), preuzeto 02.04.2023. s <https://www.zakon.hr/z/256/Zakon-o-leasingu>
4. Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, pročišćeni tekst zakona, (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16), preuzeto 15.03.2023. s <https://www.zakon.hr/z/527/Zakon-o-poticanju-razvoja-malog-gospodarstva>
5. Zakon o računovodstvu, pročišćeni tekst zakona (NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20, 114/22), preuzeto 15.03.2023. s <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>

## Popis grafikona

Grafikon 1 – grafički prikaz poduzeća s obzirom na veličinu (Izvor: izrada autora) .....	65
Grafikon 2 – prikaz djelatnosti poduzeća (Izvor: izrada autora).....	66
Grafikon 3 – prikaz starosti poduzeća (Izvor: izrada autora) .....	67
Grafikon 4 – prikaz oblika financiranja koji se koriste kod pokretanja (Izvor: izrada autora) ..	67
Grafikon 5 – prikaz oblika financiranja koje koriste hrvatski poduzetnici (Izvor: izrada autora) .....	68
Grafikon 6 - razlozi ne korištenja financiranja (Izvor: izrada autora).....	70
Grafikon 7 – mišljenja ispitanika o najadekvatnijim izvorima inicijalnog financiranja (Izvor: izrada autora) .....	70
Grafikon 8 – informiranost poduzetnika o suvremenim oblicima financiranja (Izvor: izrada autora).....	73
Grafikon 9 - najčešći oblici financiranja (Izvor: izrada autora) .....	74
Grafikon 10 – razlozi neistraživanja suvremenih oblika financiranja (Izvor: izrada autora) ....	75
Grafikon 11 – upoznatost s oblicima financiranja (Izvor: izrada autora) .....	76
Grafikon 12 – prikaz rezultata spremnosti na uvođenje novih oblika financiranja (Izvor: izrada autora).....	77
Grafikon 13 - razlozi nekorištenja kriptovaluta (Izvor: izrada autora).....	78
Grafikon 14 – potencijalni izazovi i rizici korištenja kriptovaluta (Izvor. izrada autora).....	79
Grafikon 15 – spremnost poduzetnika na korištenje kriptovaluta (Izvor: izrada autora).....	80

# Popis tablica

Popis tablica treba biti izrađen po uzoru na indeksirani sadržaj, te upućivati na broj stranice na kojoj se tablica može pronaći.

Tablica 1 - kategorizacija poduzeća s obzirom na definirane kriterije (Izvor: izrada autora prema Zakonu o računovodstvu) .....	5
Tablica 2 - Kriteriji definiranja MSP-a (izvor: izrada autora prema Zakonu o računovodstvu).	6
Tablica 3 - kategorizacija iz 1996. (Izvor: izrada autora prema Klopota et al., 2014).....	8
Tablica 4 - kategorizacija iz 2003. (Izvor: izrada autora prema Klopota et al., 2014).....	8
Tablica 5 - razlike između financiranja dugom i vlasničke glavnice (Izvor: izrada autora prema mcfairbanks.com) .....	23
Tablica 6 – populacija i skupina ispitanika (Izvor: izrada autora).....	64

## Prilozi (anketni upitnik)

U koju kategoriju poduzeće pripada?

- Mikro
- Malo
- Srednje
- Veliko

Prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NKD) u koju skupinu djelatnosti pripada poduzeće?

- Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo
- Rudarstvo i vađenje
- Prerađivačka industrija
- Opskrba električnom energijom i plinom
- Opskrba vodom; gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša
- Građevinarstvo
- Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila
- Prijevoz i skladištenje
- Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (ugostiteljstvo)
- Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja
- Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti
- Informacije i komunikacije (IT sektor)
- Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti
- Obrazovanje
- Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi
- Umjetnost, zabava i rekreacija

Kolika je starost poduzeća?

- <5
- 5 - 10
- 10 - 15
- 15 >

Na koji način je pokrenuto poduzeće?

- Vlastita sredstva
- Kredit/zajam
- Faktoring
- Fondovi rizičnog kapitala
- Donacije i državni programi
- Kampanje
- Poslovni anđeli
- Ostalo:

Jeste li ikada tražili financiranje za svoj poduzetnički pothvat?

- Da
- Ne

Ako da, koji oblik(e) financiranja ste koristili ili razmatrali? (Možete odabrati više odgovora)

- Poslovni zajmovi od banaka ili financijskih institucija
- Ulaganje rizičnog kapitala
- Financiranje anđeoskih investitora
- Višak prihoda iz prethodne poslovne godine
- Crowdfunding
- Osobna štednja
- Donacije ili državna sredstva
- Prijatelji i obiteljska ulaganja
- Nisam koristio/la oblike financiranja
- Ostalo:

Ako ne, koji su razlozi zašto ne tražite financiranje? (Možete odabrati više odgovora)

- Nedostatak svijesti o mogućnostima financiranja
- Neizvjesnost oko postupka prijave
- Zabrinutost oko uvjeta otplate i kamatnih stopa
- Prednost samofinanciranja
- Nedostatak kolaterala ili kreditne povijesti
- Averzija prema riziku
- Kreditna (ne)sposobnost
- Ne postoji potreba za dodatnim financiranjem
- Ostalo:

Koje bi opcije financiranja po vašem mišljenju bile najprikladnije za poduzetnike u ranim fazama njihovih poduhvata? (Možete odabrati više odgovora)

- Zajmovi od banaka ili financijskih institucija
- Osobna štednja
- Donacije ili državna sredstva
- Ulaganje rizičnog kapitala
- Financiranje anđeoskih investitora
- Crowdfunding
- Prijatelji i obiteljska ulaganja
- Ostalo:

U sljedećem odjeljku rangirajte koliko važnim smatrate čimbenike kod odabira oblika financiranja? (1- najmanje važno, 5 - veoma važno)

#### **Kamatne stope**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

#### **Jednostavnost i brzina procesa prijave**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno



### Iznos raspoloživih sredstava

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

### Fleksibilnost u korištenju sredstava

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

### Rok otplate

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

Koliko ste upoznati sa suvremenim oblicima financiranja poduzeća poput Crowdfundinga, Blockchain tehnologije, P2P pozajmljivanja, kriptovalute, Inicijalna ponuda novčića (ICO), sigurnosni token?

- Vrlo upoznat/a
- Djelomično upoznat/a
- Nisam upoznat/a

Jeste li ikada koristili ili razmišljali o suvremenim oblicima financiranja svog poduzetničkog pothvata?

- Da
- Ne

Ako da, koje ste moderne oblike financiranja koristili ili razmatrali? (Možete odabrati više odgovora)

- Peer-to-peer platforme za posuđivanje
- Grupno financiranje (Crowdfunding)
- Inicijalne ponude novčića (ICO)
- Sigurnosni token (STO)
- Ulaganja u kriptovalute
- Nisam razmatrao/la
- Ostalo:

Koji su po Vama razlozi neistraživanja suvremenih oblika financiranja? (Možete odabrati više odgovora)

- Nedostatak svijesti o suvremenim mogućnostima financiranja
- Nesigurnost u pogledu rizika i propisa

- Nedostatak razumijevanja o tome kako ti oblici funkcioniraju
- Prednost tradicionalnim metodama financiranja
- Prevelik utjecaj amerikanizacije
- Stereotipi i strah od novog

U sljedećem odjeljku rangirajte koliko važnim smatrate čimbenike kod odabira suvremenih oblika financiranja (Rangirajte po važnosti: 1 - najmanje važno, 5 - najvažnije)

**Potencijal za visoke povrate ulaganja**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

**Usklađenost s vrijednostima ili misijom tvrtke**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

**Pristup mreži mentora i stručnjaka iz industrije**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

**Usklađenost s zakonima i propisima**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

**Fleksibilnost u uvjetima otplate ili ulaganja**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

**Razina uključenosti ili kontrole investitora**

**Usklađenost rizika i ulaganja**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

**Poslovanje kriptovalutama kao oblik plaćanja**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

### **Crowdfunding platforme i financiranje pothvata**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

### **Inicijalna ponuda novčića (ICO)**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

### **Sigurnosni token (STO)**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

### **P2P platforme**

	1	2	3	4	5	
Najmanje važno	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Veoma važno

Koristi li vaše poduzeće koristi kriptovalute u svome poslovanju?

- Da
- Ne

Ako da, u kojem svojstvu vaše poduzeće koristi kriptovalute? (Možete odabrati više odgovora)

- Prihvatanje kriptovaluta kao plaćanja za robu ili usluge
- Držanje kriptovaluta kao ulaganja ili pohrane vrijednosti
- Korištenje kriptovaluta za međunarodne transakcije
- Sudjelovanje u početnim ponudama novčića (ICO) ili prodaji tokena
- Ne koristi kriptovalute
- Ostalo:

Ako ne, koji su razlozi nekorisćenja ili neprihvatanja kriptovaluta? (Možete odabrati više odgovora)

- Nedostatak razumijevanja o tome kako kriptovalute funkcioniraju
- Regulatorna pitanja i nesigurnosti
- Nedostatak potražnje kupaca za kriptovalutama
- Volatilnost i rizik povezan s kriptovalutama
- Ostalo:

Koje potencijalne prednosti vidite u korištenju kriptovaluta u svome poduzeću? (Možete odabrati više odgovora)

- Niže transakcijske naknade u usporedbi s tradicionalnim načinima plaćanja
- Brže i učinkovitije transakcije
- Pristup globalnoj bazi kupaca koji preferiraju kriptovalute

- Povećana transparentnost i sigurnost financijskih transakcija
- Diverzifikacija investicijskog portfelja
- Ostalo:

Koje potencijalne izazove ili rizike vidite u korištenju kriptovaluta u svome poduzeću? (Možete odabrati više odgovora)

- Usklađenost s propisima i pravna pitanja
- Volatilnost i fluktuacije cijena kriptovaluta
- Nedostatak širokog prihvaćanja i razumijevanja od strane kupaca
- Sigurnosne ranjivosti i rizici kibernetičkih napada
- Nedostatak infrastrukture i sustava plaćanja koji podržavaju kriptovalute
- Ostalo:

Biste li bili spremni koristiti kriptovalute u poslovanju kada bi većina konkurenata na tržištu koristila upravo taj oblik plaćanja?

- Da
- Ne