# ULAGANJE RIZIČNOG KAPITALA NA PRIMJERU NJEMAČKE I ENGLESKE

**Topić, Jelena**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2016**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:457062

*Rights / Prava:* In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

*Repository / Repozitorij:*

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**

**EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

# ULAGANJE RIZIČNOG KAPITALA NA PRIMJERU NJEMAČKE I ENGLESKE

**Mentorica:**

**Dr. sc. Marija Šimić Šarić**

**Studentica:**

**Bacc. oec. Jelena Topić**

**Split, rujan, 2016.**

# SADRŽAJ:

SADRŽAJ: 2

1. UVOD 3

1.1. Definicija problema 3
1.2. Cilj rada 3
1.3. Metode rada 3
1.4. Doprinos rada 4
1.5. Struktura rada 4

2. POJMOVNO ODREĐENJE RIZIČNOG KAPITALA 5

2.1. Povijesni razvoj 5
2.2. Private equity nasuprot rizičnom kapitalu (venture capital) 7
2.3. Prednosti i nedostaci rizičnog kapitala 10
2.4. Vrste i obilježja rizičnog kapitala 13

3. RIZIČNI KAPITAL U EUROPI 17

3.1. Ulaganja u Europi 17
3.2. Tvrtke rizičnog kapitala u Europi 19
3.3. Snage i slabosti tržišta rizičnog kapitala u Europi 21

4. USPOREDBA ULAGANJA RIZIČNOG KAPITALA IZMEĐU NJEMAČKE I ENGLESKE 23

4.1. Ulaganja u Njemačku 23
4.2. Ulaganja u Englesku 27
4.3. Usporedba Njemačke i Engleske 31

5. ZAKLJUČAK 35

LITERATURA 36

POPIS TABLICA 39

POPIS SLIKA 39

POPIS GRAFOVA 39

SAŽETAK 40

SUMMARY 40

# 1. UVOD

## 1.1. Definicija problema

Poduzetnici konstantno razvijaju nove ideje te projekte koje zahtijevaju znatan kapital, što dovodi do problema financiranja tih projekata. Upravo zbog tog problema poduzetnici kreću u potragu za pronalaskom drugog izvora financiranja. U takve izvore financiranja ubrajaju se fondovi rizičnog kapitala te pojedinačni investitori. Također jedan od problema je i financijska kriza, koja je dovela do promjene razine ulaganja rizičnog kapitala, u svim njegovim oblicima, posebno u Europi. Financijska kriza je imala negativan utjecaj na sredstva rizičnog kapitala. Ta kriza je smanjila količinu ulaganja rizičnog kapitala. Kao sljedeći problem može se navesti premali neto povrati nasuprot rizičnosti ulaganja. U razvoju Njemačke i Engleske industrije rizičnog kapitala pomažu državne intervencije. Ona država ili regija koja privuče rizični kapital ima više uspjeha i ekonomske koristi nego što to kroz povrate ostvaruju privatni investitori. Upravo zbog pomoći države, zemlje Njemačka i Engleska uspješno razvijaju industriju rizičnog kapitala.

## 1.2. Cilj rada

Cilj rada je pojmovno odrediti rizični kapital, prikazati njegov razvoj, važnost za gospodarstvo kao i navesti prednosti i nedostatke ovakvog tipa ulaganja. Nadalje, cilj je i dati pregled veličine ulaganja rizičnog kapitala u Europi s naglaskom na Englesku i Njemačku u razdoblju od 2007. do 2013. godine.

## 1.3. Metode rada

Korištene metode u ovom radu obuhvaćaju metodu analize, sinteze, studije slučaja te kompilacije. Metoda analize podrazumijeva rastavljanje predmeta istraživanja na njegove sastavne dijelove. Metoda sinteze je shvaćanje složenih cjelina preko njihovih pojedinačnih dijelova, njihovim spajanjem, tj. stavljanjem u razne moguće veze i odnose. Metodom studije slučaja dubinski se analizira neka pojava, proces, institucija, osoba, grupa ili događaj. Metoda kompilacije je postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja.

### 1.4. Doprinos rada

Ovo istraživanje pridonijeti će razumijevanju ulaganja rizičnog kapitala. Prikupljenim podacima nastoji se podignuti svijest o rizičnom kapitalu te pokazati kako rizični kapital utječe na gospodarstvo, BDP i zapošljavanje. Također ovaj rad će pridonijeti uvidu u zastupljenosti ulaganja rizičnog kapitala između Njemačke i Engleske.

### 1.5. Struktura rada

Rad je podijeljen na pet dijelova s dodatnim popisom literature te kratkim sažetkom.

U uvodu je dan uvid u sam problem ovog rada, nakon toga je objašnjen cilj rada, metode rada te na kraju sama struktura rada.

U drugom dijelu je razrađena tema ulaganja rizičnog kapitala kroz povijest, te sam pojam. Također se navode prednosti i nedostaci ulaganja rizičnog kapitala kao i njegove vrste te obilježja.

Treći dio se odnosi na ulaganja rizičnog kapitala u Europi. Navode se i tvrtke rizičnog kapitala koje ulažu u ranoj fazi tehnologije te snage i slabosti tržišta rizičnog kapitala u Europi.

U četvrtom dijelu se uspoređuje ulaganje rizičnog kapitala između Njemačke i Engleske. Uspoređuje se putem statističkih podataka iz grafova i tablica. Navedena su ulaganja rizičnog kapitala po fazama, sektorima i tipu ulagača, te su ukratko opisane sve sličnosti, razlike i zastupljenost ulaganja između navedenih zemalja.

Na kraju završnog rada dan je zaključak, u kojem se daje pregled dobivenih rezultata.

# 2. POJMOVNO ODREĐENJE RIZIČNOG KAPITALA

## 2.1. Povijesni razvoj

Razvoj rizičnog kapitala ili pak *private equityi-a* i *venture capital-a* započeo je sredinom 20-tog stoljeća.

Benno Schmidt iz J. H. Whitney & Company tvrdi da on i njegovi partneri prvi opisuju industriju kao "private venture capital" u 1946-toj. Međutim prva dokumentirana uporaba riječi "venture capital" zabilježena je 1920-te godine, kada Industrial Securities Committee podnosi izvješće o tome: "Služba rizičnog kapitala je nužna za rast i razvoj zemlje, kao i za sigurnost svih investicijskih vrijednosnica". Benno Schmidt i njegovi partneri su vidjeli "venture capital" kao dio tradicionalnog portfelja za velike investitore, kao ulaganje u "posao u eksperimentalnim fazama".[1]

Prije 1920. godine, nekoliko bogatih obitelji, kao što su Phipps, Rockefelleri i Whitneys, neformalno ulažu u nove pothvate. Ipak, nakon što se burza povukla te godine, te osobe prebacuju svoje investicijske dotacije na javna tržišta, te odbijaju venture fondove. Kada su tržišta od 1929 - 1931 pala, bogati pojedinci su počeli izbjegavati sve rizične investicije te su se više povjeravali institucijama.[2]

Nakon drugog svjetskog rata prva "prava" *private equity* ulaganja počinju se rađati u SAD-u i Velikoj Britaniji. Glavne Britanske banke 1945. osnivaju *private equity* fond koji je tada bio poznat kao Industrial and Commercial Finance Corporation (ICFC). Tvrtka je 1983. preimenovana u Investors Industry, poznatija kao 3i koja je i danas jako dobro poznata pod tim imenom, kao jedna od vodećih fondova rizičnog kapitala.

Georges Doriot, otac "venture capital-a", koji je ujedno i bivši pomoćnik dekana na Harvard Business School, 1946. zajedno sa Ralph Flandersom i Karl Comptonom osniva American

[1] Rao, A., (2010), A History of Silicon Valley, [Internet], raspoloživo na: http://www.scaruffi.com/svhistory/sv/chap78.html, [23.05.2016]
[2] Ibid

Research and Development (ARD). ARD je postala prva investicijska tvrtka za institucionalni *private equity* radi povećanja kapitala od drugih izvora, a ne samo bogatih obitelji.[3]

Navodi se da je prvi start-up koji je privukao kapital bio Fairchild Semiconductor, financiran krajem 1957. godine.[4]

Jedan od prvih koraka prema profesionalnom razvoju industrije rizičnog kapitala desio se 1958. kada je zakonom omogućeno osnivanje Small Business Investment Companies (SBIC), osnovana da pomogne sa financiranjem i vođenjem malih poduzetničkih tvrtki u SAD-u.[5]

Tijekom 1960-ih i 1970-ih godina, tvrtke u koje je uložen rizični kapital usmjeravaju svoju investicijsku aktivnost prvenstveno na pokretanje i širenje poduzeća. Ove tvrtke su iskorištavale elektronička, medicinska i tehnološka dostignuća. Kao rezultat toga, rizični kapital je gotovo postao sinonim za financiranje tehnologija.[6]

Još jedna rana tvrtka u koju je uložen rizični kapital je bila Venrock Associates. Laurance S. Rockefeller, (četvrti od ukupno šestoro djece Johna D. Rockefellera) je 1969. godine osnovao tu tvrtku da bi ostaloj Rockefellerovoj djeci omogućio razvoj ulaganja rizičnog kapitala.[7]

Veličina tržišta rizičnog kapitala konstantno raste još od 1970. godine. U toj godini različiti institucionalni investitori prikupljaju sredstva za rizični kapital. Odmah u nadolazećoj godini veliki investitori rizičnog kapitala postaju osiguravatelji. No kasnije, sve značajniji izvori kapitala postaju sveučilišta, javni mirovinski fondovi te drugi. [8]

Glavni uspjesi industrije rizičnog kapitala u 1970-im i početkom 1980-ih doveli su do velikog širenja investicijskih društava rizičnog kapitala. Od samo nekoliko desetaka tvrtki na

---

[3] Wikipedia, (2016a), Venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital, [23.05.2016]
[4] Wikipedia, (2016b), History of private equity and venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/History_of_private_equity_and_venture_capital, [20.05.2016]
[5] Ibid
[6] Ibid
[7] Ibid
[8] Wikipedia, (2016c), Private equity, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Private_equity [20.05.2016]

početku desetljeća, do kraja 1980-ih bilo ih je više od 650. Iako se broj tvrtki umnožio, kapital kojim upravljaju te tvrtke porastao je za samo 11% od 28 milijardi $ na 31 milijardu $. [9]

Rizični kapital je odigrao značajnu ulogu u razvoju mnogih tehnoloških tvrtki iz 1980-ih. Neka od najznačajnijih ulaganja rizičnog kapitala bila su u ovim tvrtkama: Tandem Computers, Genentech, Apple Inc., Electronic Arts, Compaq, Federal Express i LSI Corporation.[10]

Tijekom zadnja dva desetljeća, rizični kapital se smjestio na razvijenim tržištima kao ključna alternativa ulaganja u tradicionalne vrijednosne papire, te danas predstavlja jednu od nezaobilaznih komponenti imovine institucionalnih investitora na razvijenim tržištima.[11]

Kao što se navodi kroz ovaj povijesni razvoj u svijetu postoje dva pojma za rizični kapital, a to su *private equity* te *venture capital*. Ta dva pojma se tumače na drugačiji način dok se u Hrvatskoj tumače kao jedno. U sljedećem nastavku ovoga rada pojmovi će biti pobliže objašnjeni.

### 2.2. Private equity nasuprot rizičnom kapitalu (venture capital)

Za pojmove *private equity* i rizični kapital (*venture capital*) postoje razne definicije. Svaka zemlja te svako društvo koje ulaže u rizični kapital tumači ta dva pojma na svoj način te ne postoji jedna jedinstvena definicija.

Pojam rizični kapital i *private equity* često se koriste kao sinonimi, iako je rizični kapital, u suštini, podvrsta privatnog financiranja. U Hrvatskoj se za rizični kapital koriste izrazi fond rizičnog kapitala, poduzetnički ili pothvatni kapital.
Pojam *private equtiy* (PE) u najširem smislu riječi podrazumijeva svako investiranje u dionički kapital neke tvrtke ili poslovni pothvat od strane privatnih investitora, odnosno izvan tržišta kapitala i bankarske industrije.[12]

[9] Ibid
[10] Ibid
[11] Nexus private equity partneri, (2016), Što je rizični kapital?, [Internet], raspoloživo na: http://www.nexus-pe.hr/hr/rizicni-kapital/sto-je/, [12.06.2016]

U financijskom smislu rizični kapital predstavlja klasu imovine koja se sastoji od duga u poslovnoj tvrtki te vlasničkih vrijednosnica, koja ne kotiraju na javnoj razmjeni, i koja imaju sposobnost ostvariti visoke stope rasta kroz razdoblje od 3-7 godina.

Rizični kapital je specifična vrsta financija dobro prilagođena zahtjevima nove tehnologije tvrtki. Bavi se posljedicama financijskog jaza kroz vlasničke udjele.[13]

*Private equity* je izvor investicijskog kapitala pojedinaca s dobrim imovinskim statusom i institucija u svrhu investiranja i stjecanja vlasničkih udjela u poduzećima. Partneri u *private equity* tvrtkama pokreću fondove i upravljaju novčanim sredstvima kako bi dobili povoljne povrate za svoje klijente, dioničare, obično s investicijskim horizontom između četiri i sedam godina.[14]

Iz tvrtkine perspektive, *private equity* je izvor financijskog kapitala koji nudi alternativu tradicionalnom izboru između bankovnog kreditiranja i uvrštenja na burzi, a koji dolazi s predanim i angažiranim stručnim dioničarima fokusiranih na rast i stvaranje novih vrijednosti.[15]

U tablici 1 dan je prikaz definicija *private equity-a* i rizičnog kapitala prema različitim PE/ VC asocijacijama diljem svijeta.

Svaka od ovih navedenih asocijacija *private equity-a* i rizičnog kapitala iz različitih zemalja tumače pojmove *private equity* i rizičnog kapitala na drugačiji način. No sve PE/ VC asocijacije zemalja se slažu da se *private equity* odnosi na ulaganje dioničkog kapitala u poduzeća koja ne kotiraju na burzi, te da predstavlja širi pojam od *venture capitala*. Sličnosti

---

[12] Ognjenović, Đ., Hrvatska industrija rizičnog kapitala - realna i neiskorištena opcija financiranja tvrtki u razvoju, [Internet], raspoloživo na: http://www.ognjenoviclovegrove.com/publikacije/Private_equity_u_Hrvatskoj.pdf, [05.06.2016]

[13] Christofidis, C., Debande, O., (2001), Financing innovative firms trough venture capital, [Internet], raspoloživo na: http://www.eib.org/attachments/pj/vencap.pdf, [05.06.2016]

[14] Dumon, M., (2015), What is private equity? [Internet], raspoloživo na: http://www.investopedia.com/articles/financial-careers/09/private-equity.asp, [05.06.2016]

[15] Russell, J., (2009), Private Equity and Venture Capital in the European Economy, An Industry Response to the European Parliament and the European Commission, [Internet], raspoloživo na: http://www.fvca.fi/files/54/FULL_SUBMISSION_to_the_European_Parliament_and_the_European_Commission_february_2009.pdf, [07.06.2016]

se vide i kod definiranja rizičnog kapitala, gdje zemlje navodu da je *venture capital* podskup ili uži pojam *private equity-a.* On predstavlja kapital uložen u poduzeće u sjemenskoj, start-up i završnoj fazi rasta. Rizična ulaganja su primamljiva u svim zemljama, zbog moguće velike zarade. No nisu zastupljena u svim zemljama, niti su dobro prihvaćena. Razlog tome je što zemlja treba privući ulagače sa svojim ekonomskim prilikama, treba imati dovoljno razvijenu infrastrukturu kao i povoljnu investicijsku klimu. Rizični kapital je namijenjen tvrtkama koje imaju veliki potencijal rasta i mogućnost komparativne prednosti nad konkurencijom. Jako je važan za razvoj gospodarstva, očuvanje sadašnjih i stvaranje novih radnih mjesta, te jačanje postojećih i pokretanje novih gospodarskih subjekata.

**Tablica 1. Definicije *private equity-a* i rizičnog kapitala**

| Izvor | *Private equity* | Rizični kapital |
|---|---|---|
| Europska *private equity* i *venture* kapital asocijacija (eng. European Private Equity, and Venture Capital Association, EVCA) | *Private equity* je oblik ulaganja dioničkog kapitala u poduzeća koja ne kotiraju na burzi. | Rizični kapital je podskup *private equity* usmjeren na start-up poduzeća. |
| Nacionalna *venture* kapital asocijacija – Sjedinjene Američke Države (eng. National Venture Capital Association – United States, NVCA) | *Private equity* je oblik vlasničkog ulaganja u poduzeća koja nisu javna, često definirano kao ulaganje poduzeto od strane fondova rizičnog kapitala. Ponekad se u definiciju uključuju partneri iz područja nekretnina, nafte i plina. | Rizični kapital je segment *private equity* industrije koji je fokusiran na ulaganja u nove tvrtke s visokim potencijalom rasta te pratećim visokim rizikom. |
| Poljska *private equity* i *venture* kapital asocijacija (Polskie Stowarzysenie Investorów Kapitalowych, PSIK) | *Private equity* je širi pojam, to su sve investicije koje se ulažu u poduzeće kako bi se postigle srednje i dugoročne zarade od povećanja vrijednosti kapitala. | Rizični kapital je glavna investicija u start-up fazi, u ranim fazama i širenju razvoja poslovanja. Ulaganja rizičnog kapitala su dio *private equity-a*. |
| Mađarska *private equity* i *venture* kapital asocijacija (eng. Hungarian Private Equity and Venture Capital Association, HVCA) | *Private equity* predstavlja srednjoročno do dugoročno financiranje u zamjenu za vlasnički ulog s potencijalnim visokim rastom tvrtki. | Tvrtke rizičnog kapitala podržavaju koncepte ili ideje koje su im donijeli poduzetnici ili mlade tvrtke u potrazi za financiranjem, kako bi im pomogli rasti. |
| Češka *private equity* i *venture* kapital asocijacija (Czech Private Equity and Venture Capital Association, CVCA) | Izraz *private equity* se odnosi na srednje i dugoročno financiranje u zamjenu za stjecanje dijela vlasničke glavnice poduzeća čijim se dionicama ne trguje na nijednoj burzi. *Private equity* obuhvaća menadžment buy-out, te buy-in, kao i rizični kapital. | Rizični kapital se shvaća kao srednjoročno i dugoročno ulaganje u obliku stjecanja vlasničkog udjela u tvrtki. Predstavlja kapital uložen u poduzeće u sjemenskoj, start-up i završnoj fazi rasta. |

| | | |
|---|---|---|
| Irska *private equity* i *venture* kapital asocijacija (Irish Private Equity and Venture Capital Association, IVCA) | *Private equity* predstavlja oblik ulaganja dioničkog kapitala u poduzeća koja ne kotiraju na burzi. *Private equity* se može podijeliti na rizični kapital i buy-outs. | Rizični kapital se odnosi na pružanja kapitala za rast i širenje poduzeća s nerazvijenim proizvodima ili proizvodima u razvoju te prihodima u ranoj fazi njihovog korporativnog životnog ciklusa. Pruža dugoročno temeljni kapital, da pomogne ne kotirajućim tvrtkama sa rastom i uspjehom. |
| Britanska *private equity* i *venture* kapital asocijacija (British Private Equity and Venture Capital Association, BVCA) | *Private equity* predstavlja srednjoročno do dugoročno financiranje u zamjenu za vlasnički ulog s potencijalnim visokim rastom ne kotirajućih tvrtki. *Private equity* tvrtke obično gledaju investirati većinske udjele u nove tvrtke koje imaju potencijal za visoki rast. | Rizični kapital predstavlja dugoročno financiranje u zamjenu za vlasnički ulog. *Venture capital* tvrtke ulažu u poduzeća u sjemenskoj, start-up i ranim fazama razvoja. |
| Hrvatska *private equity* i *venture* kapital asocijacija (HVCA) (eng. Croatian Private Equity and Venture Capital Association, CVCA) | *Private equity* kao širi pojam obuhvaća *venture capital* ulaganje i dodatno preuzimanje. | Rizični kapital obuhvaća uži pojam od *private equity-a*. Rizični kapital se u pravilu odnosi na financiranje poduzeća u ranoj fazi razvoja i fazi ekspanzije. Uključuje i aktivno sudjelovanje u menadžmentu, nerijetko uključuje i promjenu strategije poslovanja, menadžmenta, restrukturiranje financiranja (zamjena udjela kapitala za dug ili obrnuto), dokapitalizaciju i slično. |

Izvor: Izrada autorice prema različitim izvorima

### 2.3. Prednosti i nedostaci rizičnog kapitala

Istraživanja pokazuju da tvrtke u koje je uložen rizični kapital rastu brže od drugih tvrtki, zapošljavaju više ljudi te da su isplativije. To je omogućeno pružanjem kombinacije kapitala te zbog iskusnih rukovoditelja rizičnog kapitala, po čemu se i razlikuje od drugih oblika financiranja.

Svaki autor, PE/ VC asocijacija navodi različite prednosti i nedostatke za rizični kapitala, no postoji niz sličnosti u njihovom navođenju. Većina njih navode kao prednost rizičnog kapitala srednje do dugoročan horizont ulaganja, predanost razvoju poslovanja i uspjehu društva, ne opterećenje novčanog toka, doprinos poslovnom uspjehu kroz kontinuirano savjetovanje i iskustvo te slično. Nailazimo sličnosti i kod nedostataka, tu se autori, PE/ VC asocijacije slažu da je to proces ulaganja koji može vremenski duže trajati, te zahtjeva prepuštanje partneru dio

vlasničkog udjela u tvrtki. Kao što se vidi iz priloženog postoji mnogo više prednosti, koje pokazuju zašto je dobro ulagati rizični kapital, u usporedbi s nedostacima.

**Tablica 2. Prikaz prednosti i nedostataka rizičnog kapitala**

| Izvor | Prednosti | Nedostaci |
|---|---|---|
| Hrvatska *private equity* i *venture* kapital asocijacija (HVCA) (eng. Croatian Private Equity and Venture Capital Association, CVCA) | ➢ Srednje do dugoročan horizont ulaganja<br>➢ predanost razvoju poslovanja i uspjehu društva sve do trenutka izlaza<br>➢ solidna i fleksibilna kapitalna osnova za realizaciju plana budućeg rasta i razvoja<br>➢ ne opterećuje novčani tok društva kamatama i povratom glavnice, veći povrat na uloženi kapital ovisi o uspješnosti poslovanja | ➢ Potrebno je nešto više vremena za realizaciju ulaganja s obzirom na to da fond provodi detaljnu dubinsku analizu poslovanja društva (*due deligence*) prethodno ulaganju tako da postupak ulaganja može trajati nekoliko mjeseci<br>➢ poduzetnici moraju dio vlasničkog udjela u društvu prepustiti fondu, a time i dio kontrole nad odlučivanjem u upravljanju društvom<br>➢ fond zadržava kontrolu nad određivanjem trenutka realizacije svojeg izlaza iz društva |
| Nexus Private Equity | ➢ Srednje do dugoročan horizont ulaganja<br>➢ obveznost sve do trenutka izlaza pruža solidnu i fleksibilnu kapitalnu osnovu za realizaciju plana budućeg rasta i razvoja<br>➢ dobar za novčani tok, budući da su povrat kapitala, dividende i kamate strukturirani prema potrebama i mogućnostima tvrtke | ➢ To je postupak za koji je potrebno nešto više vremena s obzirom na to da *private equity* provodi detaljnu tržišnu, financijsku, pravnu, okolišnu i upravnu dubinsku analizu tvrtke što može trajati i nekoliko mjeseci prije nego se donese konačna odluka o ulaganju<br>➢ poduzetnici moraju dio vlasničkog udjela u tvrtki prepustiti *private equity* investitoru tj. dio kontrole nad upravljanjem tvrtkom *private equity*<br>➢ investitor zadržava kontrolu nad određivanjem trenutka realizacije prodaje (dijela) tvrtke |

| | | |
|---|---|---|
| Allan Kunigis (2016) | ➢ Poslovna stručnost. Osim financijske potpore, financiranje rizičnim kapitalom može osigurati start-up ili početno poslovanje s vrijednim izvorom uputa i savjetovanja. To može pomoći u raznim poslovnim odlukama, uključujući financijsko upravljanje i upravljanje ljudskim resursima. Donošenje boljih odluka u ovim ključnim područjima mogu biti od vitalne važnosti za razvoj tvrtke.<br>➢ Dodatni resursi. U nizu kritičnih područja, uključujući pravna, porezna i kadrovska pitanja, VC firma može pružiti aktivnu podršku, koja postaje sve važnija u ključnoj fazi rasta mlade tvrtke. Brži rast i veći uspjeh su dvije potencijalne ključne prednosti.<br>➢ Povezanost. Venture kapitalisti su obično dobro povezani u poslovnoj zajednici. Ulaz u te veze može imati ogromne prednosti. | ➢ Gubitak kontrole. Poduzetnici moraju prepustiti partneru dio vlasničkog udjela u tvrtki, te time gube potpunu kontrolu nad upravljanjem tvrtke.<br>➢ Status Manjinskog vlasništva. Ovisno o veličini investitorovog udjela u tvrtki, koji bi mogao biti viši od 50% poduzetnik može izgubiti kontrolu upravljanja. U suštini, poduzetnik bi moglo izgubiti vlasništvo nad svojim poslovanjem. |
| Marko Makek (2011) | ➢ Za realizaciju plana budućeg razvoja i rasta postoji solidna i fleksibilna kapitalna osnova<br>➢ vremenski period ulaganja je srednjoročan do dugoročan<br>➢ gotovinski tijek društva nije opterećen plaćanjima kamata i glavnice, već povrat na uloženi kapital ovisi o uspješnosti poslovanja<br>➢ fond preuzima aktivnu ulogu u | ➢ Preuzimanje dijela vlasništva pa samim time i preuzimanje dijela odlučivanja o upravljanju poduzeća<br>➢ proces ulaganja može vremenski trajati duže zbog detaljnog procesa dubinske analize<br>➢ trenutak izlaza iz poduzeća ovisi samo o fondu |

| | | |
|---|---|---|
| | poduzeću, jer ukoliko izostanu rezultati, fond je izjednačen s drugim dioničarima<br>➢ s obzirom da fond s društvom dijeli sve rizike i uspjehe, fond doprinosi poslovnom uspjehu poduzeća kroz kontinuirano savjetovanje i iskustvo | |

Izvor: Izrada autorice prema različitim izvorima

### 2.4. Vrste i obilježja rizičnog kapitala

Investitori koji ulažu svoj kapital u rizični kapital očekuju povrat uloženih sredstava korigiranih za rizik. Mogu se odlučiti uložiti novac na početku posla kao početni kapital, ili kasnije tijekom njegove realizacije.

Tvrtke rizičnog kapitala ponekad udružuju sredstva zbog preuzimanja velikih privatnih poduzeća. Osim novca koje će dobiti investitor dobiva i poslovnog partnera u tvrtki**.** Ulaganje rizičnog kapitala zahtjeva duže razdoblje držanja zbog mogućeg preokreta događanja u tvrtki. Rizični kapital se povećava s institucionalnim investitorima. Može se koristiti u mnogim slučajevima kao što su stjecanje akvizicije, financiranje novih tehnologija, stjecanje ili jačanje bilance, te širenje obrtnih sredstava u tvrtkinom posjedu.

„Osnovne vrste i obilježja rizičnog kapitala ovise o tome da li je investitor pojedinac koji ulaže vlastita financijska sredstva u svoje ime ili tvrtka koja upravlja fondom koji je formiran sa ciljem zarade i čije je vremensko trajanje posebno definirano. Postoje dvije osnovne vrste rizičnog kapitala:[16]

1. formalni rizični kapital
2. neformalni rizični kapital – poslovni anđeli

[16] Šokić, T., (2016), Osnovne vrste i karakteristike rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: http://cerpcentar.com/osnovne-vrste-i-karakteristike-rizicnog-kapitala, [10.06.2016],

*Formalni rizični kapital* je karakterističan po tome da ga čine tvrtke ili partnerstva od dvoje do četrdesetak profesionalnih poslovnih ljudi koji su specijalizirani za određeno područje djelovanja.

Kako bi tvrtka imala sa čim investirati osniva se fond rizičnog kapitala i traže ulagači spremni u njega uložiti znatna financijska sredstva – najčešće institucionalni. Fond može biti u obliku otvorenog investicijskog fonda dostupnog javnosti ili zatvorenog, sa ograničenim vremenom postojanja. Jednom osnovani fond služi kao izvor financijskih sredstava koja se ulažu u prosperitetne poslovne projekte kako bi se na njih dobilo što je veći mogući prinos.[17]

Osnovna obilježja formalnog rizičnog kapitala su sljedeće:[18]

1. područje i visina ulaganja određuju se prilikom formiranja fonda
2. tvrtka rizičnog kapitala dobiva proviziju od sklopljenih poslova i prinosa na sredstva fonda
3. česta specijalizacija ulaganja za određenu granu industrije
4. visoki kriteriji prilikom izabiranja poslovne ponude
5. ulaže se samo u poslovne projekte poduzeća koja imaju velik potencijal rasta i koji imaju kvalitetan menadžment
6. financijska sredstva fonda i preuzeti rizik se mijenja za udjel u vlasništvu poduzeća
7. mora postojati mogućnost kvalitetnog izlaska iz ulaganja nakon određenog vremena

Osim samog ulaganja financijskih sredstava u poslovne projekte, tvrtke rizičnog kapitala kao i poslovni anđeli nadziru poslovanje i rade na povećanju vrijednosti poduzeća. Bitno obilježje koje ga dijeli od neformalnog tipa rizičnog kapitala je da se kod njega gleda isključivo na ostvarivanje što većeg mogućeg prinosa na uložena financijska sredstva.[19]

*Neformalni rizični kapital* – poslovni anđeli, brojni su pojedinci koji raspolažu većim iznosima financijskih sredstava i određenim poslovnim znanjem. Bitna razlika koja ih dijeli od formalnog rizičnog kapitala je da oni u poslovne projekte ne ulaze samo radi profita nego i u tome nalaze neko svoje poslovno zadovoljstvo. Poslovni će anđeli također za razliku od

[17] Ibid
[18] Ibid
[19] Ibid

formalnog rizičnog kapitala odabirati poduzeća u ranijim razvojnim fazama, ulagati manje financijske iznose i općenito se voditi kodom ponašanja koji ne ovisi samo o profitu.

Obilježja koja dijele sa formalnim vidom rizičnog kapitala su ta da će investirati u poduzeće, raditi na povećanju njegove vrijednosti i nakon određenog vremena izaći iz svojeg ulaganja. Djelovanje poslovnih anđela često se jako razlikuje jer ovisi o brojnim pojedincima i njihovom shvaćanju poslovanja, pa prilikom investiranja primjenjuju u većoj ili manjoj mjeri metodologiju ulaganja korporativnog rizičnog kapitala".[20]

"Razlikujemo pet osnovnih obilježja rizičnog kapitala, a to su:[21]

1. ulagač rizičnog kapitala je financijski posrednik – uzima kapital od ulagača i direktno ga ulaže u portfelj poduzeće. Portfelj poduzeće je poduzeće u koje ulaže fond rizičnog kapitala.

Prvo obilježje koja rizični kapitala definira kao financijski posrednik ukazuje na sličnost s bankom. Kao što banka prikuplja depozite iz različitih izvora i zatim odobrava kredite različitim privatnim i poslovnim subjektima, tako i fond rizičnog kapitala prikuplja novac od svojih ulagača i ulaže u vlasničku glavnicu portfelj poduzeća.

2. rizični kapital se ulaže samo u privatna poduzeća. To znači kad se jednom uloži rizični kapital, odnosno poduzme investicija, u poduzeće, ne postoji mogućnost neposredne kotacije poduzeća na tržištu kapitala.

Drugo obilježje rizični kapital definira kao tip *private equity-a*. Često definiranje „javnog dioničkog društva" i „privatnog dioničkog društva" dovodi do krivih zaključaka. Osnovna razlika između jednog i drugog je što se vrijednosnicama javnog društva može trgovati na formalnom tržištu, dok se vrijednosnicama privatnog društva ne može. Informacije o javnim društvima su javno dostupne, dok iste o privatnim društvima praktično i ne postoje.

[20] Ibid
[21] Vidučić, Lj., et al., (2015), Pojmovno određenje private equitya i rizičnog kapitala, Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, str. 510-511

3. ulagači rizičnog kapitala igraju aktivnu ulogu, kroz pomaganje i nadzor, u portfelj poduzećima.

Aktivna uloga i nadzor portfelj poduzeća je ključna za uspjeh ulaganja rizičnog kapitala. U suprotnom, ulagač rizičnog kapitala bio bi samo ulagač kapitala čiji bi uspjeh ili gubitak u potpunosti ovisio samo o sposobnosti odabira investicije. Prednost ulaganja rizičnog kapitala proizlazi iz aktivne uloge ulagača u portfelj poduzeću. Ulažući u poduzeće ulagač rizičnog kapitala zahtijeva minimalno jedno mjesto u Upravnom odboru što mu omogućuje pružanje savjeta i potpore na najvišoj razini u poduzeću.

4. Primarni cilj ulagača rizičnog kapitala je ostvarenje odgovarajućeg financijskog rezultata prilikom izlaza iz poduzete investicije kroz prodaju ili IPO (inicijalnu javnu ponudu dionica).

Ulagači rizičnog kapitala uložiti će u poduzeće samo ako mogu predvidjeti put izlaza iz poduzete investicije. Izlaz iz investicije se može ostvariti putem inicijalne javne ponude, s naknadnom prodajom udjela otvorenom tržištu, prodajom poduzeća nekom drugom ulagaču ili prodajom poduzeća nekom većem poduzeću.

5. rizični kapital služi za financiranje internog rasta poduzeća.

Uložena sredstva služe za izgradnju novog poduzeća, a ne za kupnju postojećeg.„

# 3. RIZIČNI KAPITAL U EUROPI

## 3.1. Ulaganja u Europi

Rizični kapital dominira u Europi. Tijekom posljednjeg desetljeća vidljiv je porast ulaganja rizičnog kapitala u Europi bilo da je riječ o oglašavanju tehnologija u Parizu, eCommercu u Berlinu ili financijskoj tehnologiji u Londonu. [22]

Ukupni iznos od 36.5 milijardi € uložen u europske tvrtke u 2012. godini smanjen je za 19% u odnosu na prethodnu godinu. Razlog tome je slaba prva polovica 2012. godine koja se poklapa sa ekonomskom nesigurnošću u Europi. Nasuprot tome, broj tvrtki koje se privatno financiraju ostao je stabilan na gotovo 5000 europskih tvrtki**.** Oko 43% tvrtki koje su primile ulaganja u 2012. godini bile su privatno financirane po prvi put. Ukupan iznos uloženog rizičnog kapitala se smanjuje iz godine u godinu za 14% na 3,2 milijarde €. Broj tvrtki u koje je uložen rizični kapital ostao je stabilan na oko 2.900. Po prvi put više od 1.000 tvrtki privukla je rastuća ulaganja unatoč smanjenju iznosa od 26% u odnosu na 2011-tu. Više od 800 tvrtki primila su buyout ulaganja slična onima iz 2011. godine, iako je iznos ulaganja smanjen za 19% na 28 milijardi €. [23]

U 2015. godini rizični kapital kojeg su prikupile europske start-up tvrtke popeo se na 31 posto tijekom posljednje četvrtine, u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine.
Po geografskom položaju, Ujedinjeno Kraljevstvo se smjestilo na vrh ljestvice sa 87 ponuda za 1,04 milijarde $. Francuska je bila broj dva sa 625 milijuna $. Njemačka je na trećem mjestu s 472 milijuna $.[24]

[22] Levin, E., (2016), Why Europe lags behind the US in VC investment, [Internet], raspoloživo na: http://venturebeat.com/2016/03/13/why-europe-lags-behind-the-us-in-vc-investment/
[23] EVCA, (2013), 2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity, Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments, [Internet], raspoloživo na: http://www.investeurope.eu/media/12067/2012_Pan-European_PEVC_Activity.pdf, [15.06.2016]
[24] O'Brien, C., (2015), European venture capital investments soared 31% YOY in Q3 2015, [Internet], raspoloživo na: http://venturebeat.com/2015/10/26/european-venture-capital-investments-soared-31-yoy-in-q3-2015/, [15.06.2016]

Ulaganje rizičnog kapitala se odvija kroz ove faze:[25]

- Eksperimentalna ili sjemenska faza: Financiranje predviđeno za istraživanje, procjenu i razvoj početnog koncepta prije nego posao dosegne početnu fazu.
- Početna faza: Financiranje predviđeno za tvrtke za razvoj proizvoda i početnog marketinga. Tvrtke mogu biti u procesu postavljanja ili su bili u poslovanju za kratko vrijeme, ali nisu prodali svoj proizvod na tržištu.
- Završna faza : Financiranje predviđeno za širenje operativne tvrtke, koja može ili ne mora biti prekinuta čak i za vrijeme rentabilnosti. Završna faza teži financiranju tvrtki, koje su već osigurale financiranje rizičnog kapitala.

A ulaganje private equity se odvija kroz ove faze[26]:

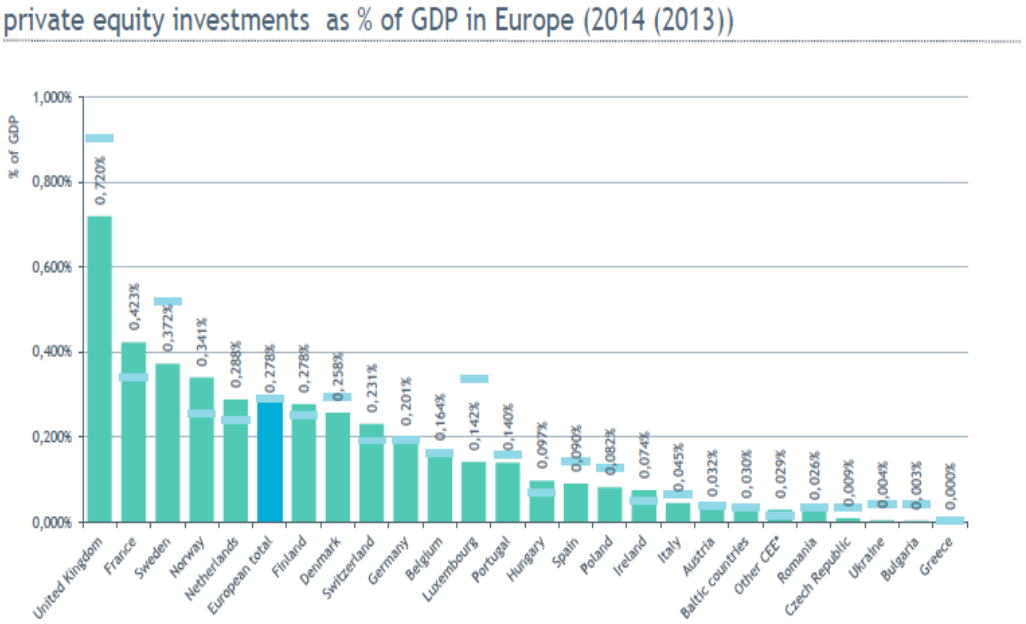
- Faza rasta: Vrsta *private equity* ulaganja – najčešće ulaganje u manjini, ali nije nužno - u relativno zrele tvrtke koje traže kapital za širenje ili restrukturiranje poslovanja i ulazak na nova tržišta.
- Faza preuzimanja: Financiranje predviđeno za stjecanje tvrtke. Može iskoristiti značajnu količinu posuđenog novca da bi podmirili troškove nabave.
- Faza spašavanja / preokreta: Financiranje dostupno za postojeće poslovanje, koje je iskusilo teškoće trgovanja, s ciljem da se ponovno etablira prosperitet.
- Faza zamjene kapitala: Kupnja manjinskog udjela postojećih dionica u trgovačkom društvu iz druge *private equity* tvrtke ili od nekog drugog dioničara.

Prema podacima iz slike 1, vidljivo je da Ujedinjeno Kraljevstvo ima najveći udio ulaganja rizičnog kapitala u odnosu na BDP, od ukupno 0,720 %. Još od početka razvoja rizičnog kapitala Ujedinjeno Kraljevstvo je i dalje zemlja sa najboljim mogućnostima i uspješnosti ulaganja rizičnog kapitala. Slijede je Francuska, Švedska, Norveška te Nizozemska, dok je Europa tek na petom mjestu sa ukupno 0,278 % BDP-a. Zemlja sa najmanjim udjelom ulaganja rizičnog kapitala u odnosu na BDP je upravo Grčka koja je pokazala da je kod njih

[25] EVCA, (2013), 2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity, Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments, [Internet], raspoloživo na: http://www.investeurope.eu/media/12067/2012_Pan-European_PEVC_Activity.pdf, [15.06.2016]
[26] Ibid

nedovoljno razvijen rizični kapital, pa tako ne dolazi do razvoja gospodarstva niti do povećanja BDP-a.

**Slika 1. Ulaganje rizičnog kapitala kao % BDP-a u Europi za 2013. i 2014. godinu**




Izvor: Collins, M., Private equity & venture capital: funding the innovation cycle, Invest Europe, [Internet], raspoloživo na: http://ec.europa.eu/research/transport/pdf/transport_sme_innovation_day_3_michael_collins.pdf

### 3.2.Tvrtke rizičnog kapitala u Europi

Rizični kapital je prilično dobro razvijen u Europi pa zbog toga Europa ima jako veliki i rastući broj aktivnih tvrtki u koje je uložen rizični kapital. S porastom ulaganja u rizični kapital u Europi je došlo do rasta zapošljavanja, rasta inovacija, te se povećala konkurentnost. Rizični kapital je ostavio pozitivan utjecaj na gospodarstvo Europe. Fondovi rizičnog kapitala investiraju u tvrtke koje imaju veliki potencijal rasta i mogućnost komparativne prednosti nad konkurencijom, te na taj način ulaze u njihovu vlasničku strukturu. U posljednjih nekoliko godina tržište rizičnog kapitala u Europi je znatno naraslo te tako postalo značajan izvor financiranja mnogih europskih tvrtki. Među najvažnijim ciljevima tvrtki u europi ubrajaju se jačanje već postojećih te pokretanje novih poslovnih subjekata, očuvanje sadašnjih i stvaranje novih radnih mjesta, te poticanje razvoja gospodarstva, a ti se ciljevi ostvaruju putem vlasničkog restrukturiranja kroz ulaganje dodatnog kapitala. [27]

[27] Wikipedia, (2016), Europe, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital#Europe

U tablici 3 su izdvojene tvrtke rizičnog kapitala koje ulažu u ranoj fazi razvoja tehnologije opredijeljene za europsko tržište. Navedeni su podaci prema sektorima u koje ulažu, veličini njihovog ulaganja, značajnim ulaganjima te su navedena mjesta ureda tvrtki iz kojih djeluju. Iz tablice se vidi da tvrtke najčešće ulažu u mobilni sektor, digitalni medij, Internet te eCommerce. Među najvećim ulagačima navedeni su Accel Partners i Atlas Venture.

**Tablica 3. Prikaz tvrtki rizičnog kapitala koje ulažu u ranoj fazi tehnologije**

| Tvrtke | Sektori | Veličina ulaganja | Značajna ulaganja | Uredi |
|---|---|---|---|---|
| ACCEL PARTNERS | Internet, digitalni medij, mobilni | Od 500.000 $ do 50 milijuna $ | Playfish, QlikTech | London |
| ATLAS VENTURE | Tehnologija i biološke znanosti | Od 500.000 $ do 50 milijuna $ | Dailymotion, Seatwave, Seedcamp | London |
| BALDERTON CAPITAL | eCommerce, Internet, software | Od 100.000 $ pa preko 20 milijuna $ | MySQL, Yoox Group, Wooga | London |
| BERTELSMANN DIGITAL MEDIA INVESTMENTS | Digitalni medij | Od 500.000 € do 3 milijuna € | Seedcamp, Dealvertise | Berlin |
| DN CAPITAL | Digitalni medij, eCommerce, software | Od 1 milijun $ do 10 milijuna $ | Shazam, Mister Spex, Endeca, OLX, Windeln | London |
| EARLYBIRD | Tehnologija, zdravstvena tehnologija | Od 1-5 milijuna € u početku pa preko 15 milijuna € | Socialbakers, 6wunderkinder | Berlin, Munich, Milan |
| E.VENTURES | Internet, medij, mobilni | Od 100.000 € do 10 milijuna € | CityDeal, KaufDal, Farfetch.com | Berlin, Hamburg |
| HASSO PLATTNER VENTURES | Informatička tehnologija, software i web pružatelj usluga | Od 250.000 € do 10 milijuna € | Delivery Hero, HitFox, SponsorPay | Postdam |
| HOLTZBRINCK VENTURES | Internet (mobitel, trgovina, igre) | Od 250.000 € do 5 milijuna € | Zalando, Wooga, CityDeal | Munich |
| INDEKS VENTURES | Trgovina, tržnice i veliki podaci | Od 250.000 € do 50 milijuna € | Last.fm, SongKick, iZettle | Geneva, London |
| MANGROVE CAPITAL PARTNERS | Mobilni, software, eCommerce | Od 15 milijuna € do ukupno 20 milijuna € | Skype, Seatwave, Wix | Luxembourg |
| PARTECH INTERNATIONAL | Digitalni medij, informacijske tehnologije | Od 1 milijun € pa preko 10 milijuna € | Qype, Dailymotion, Brands4Friends | Paris, Berlin |
| PASSION CAPITAL | Digitalni medij, tehnologija | Od 15.000 £ do preko 200.000 £ | EyeEm, Mendeley, Loopcam | London |
| POINT NINE CAPITAL | SaaS, eCommerce, mobilni, tržnice | Od 100.000 € na početku do 1 | Couchsurfing, Dawanda | Berlin |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | milijun € | | |
| SEED CAPITAL | Informatičke tehnologije, cleantech | Od 250.000 € na početku do 750.000 € | Trustpilot | Kongens, Lyngby (Denmark) |
| SUNSTONE CAPITAL | Web i mobilni | Od nekoliko stotina tisuća eura do nekoliko milijuna eura | Issuu, Gidsy, Amen | Copenhagen |
| TENGELMANN VENTURES | eCommerce, Internet, tržnica | Neobjavljeno | Zalando, DeliveryHero, SumUp | Mülheim an der Ruhr |
| T-VENTURES | Ekonomske i tehnološke sinergije s poslovnom jedinicom Njemačkog Telekoma | Od 500.000 € do 5 milijuna € | 6wunderkinder, Moviepilot, myTaxi | Bonn |
| VENISTA VENTURES | Mobilni | Od 50.000 € do 300.000 € | Startupbootcamp, Klash | Cologne |
| WELLINGTON PARTNERS | Digitalni medij, učinkovitost resursa, software | Od 500.000 € do 20 milijuna € | Xing, Readmill, EyeEm | London, Munich |

Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Li, C. (2013): 20 leading VC firms investing in early-stage tech startups in Europe, Heureka, [Internet], raspoloživo na: http://theheureka.com/leading-vc-firms-europe

### 3.3. Snage i slabosti tržišta rizičnog kapitala u Europi

SAD-a je na prvom mjestu za ulaganje rizičnog kapitala. U toj zemlji sredstva prikupljena od strane institucionalnih ulagača su dvostruko veća od onih u Europi**.** Razlog tome je što američko gospodarstvo karakterizira manje izbjegavanje rizika, a veći stupanja poduzetništva dok je kod europskog gospodarstva obrnuto.

No Europa ima dobro razvijenu ekonomiju, zbog čega je i dalje vrlo privlačna za investitore. Europska industrija rizičnog kapitala je od velike važnosti za gospodarstvo Europe. Bitna je zbog rasta malih i srednjih poduzeća, inovacija te poduzetništva. Što su veći Europski porezi na kapitalnu dobit i bogatstvo poreza na vrijednost dionica u nekim zemljama, dolaziti će do povećanja troškova rizičnog kapitala, te će na taj način obeshrabriti njegov razvoj. [28]

[28] De la Dehesa, G. (2002), Venture capital in The United States And Europe, Group of Thirty, [Internet], raspoloživo na: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_VentureCapitalUSEurope.pdf

Financijska kriza koja se desila na svjetskom tržištu početkom 2000. godine je imala negativan utjecaj na europska sredstva rizičnog kapitala, kao što ima nedostatak jakog tehnološkog sektora. Taj pad je smanjio količinu ulaganja rizičnog kapitala.

Europa treba više start-up tvrtki. Početne tvrtke su često inovativnije i dinamičnije od aktualnih tvrtki pa one na taj način pomlađuje gospodarstvo Europe.
Kombinacija visoko motiviranih poduzetnika te iskusnih menadžera rizičnog kapitala s pravim vještinama čine rizični kapital u Europi uvjerljivom investicijom.

Između pojedinih zemalja, posebno između zapadnih i zemalja srednjoistočne Europe postoje velike razlike u stopi rasta. U odnosu na Sjevernu Ameriku i zapadnu Europu, tržište rizičnog kapitala u srednjoistočnoj Europi je manje razvijeno. [29]

Neke od prepreka koje su ograničile razvoj tržišta rizičnog kapitala u srednjoistočnoj Europi su: [30]

- Nedostatak kvalitetnog menadžment tima u poduzećima u koje je uloženo
- Jako mali broj ulaganja u ranijim fazama razvoja što može biti posljedica ograničenog broja visoko kvalitetnih projekata, visokih transakcijskih troškova ili nedostatak prateće infrastrukture za ovakav tip ulaganja
- Ograničena dostupnost kreditnih linija

Vrhunac ulaganja PE u zemljama srednjoistočne Europe ostvaren je u 2007. godini (oko 3 milijarde eura) nakon čega prvenstveno od 2009. godine slijedi drastičan pad ulaganja što je rezultat prvenstveno svjetske financijske krize. U 2013. godini ukupna vrijednost ulaganja je oko 783 milijuna eura, što je samo 26% vrijednosti ulaganja u odnosu na 2007. godinu. [31]

Smatra se da najviše utjecaja na ulaganje rizičnog kapitala ima lakoća primjene izlaznih strategija, postojanje dobrih prilika za ulaganje te kvaliteta pravnog okruženja i vladinih politika.

[29] Vidučić, Lj., et al., (2015), Formalni rizični kapital u svijetu, Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, str. 514-515
[30] Ibid
[31] Ibid

# 4. USPOREDBA ULAGANJA RIZIČNOG KAPITALA IZMEĐU NJEMAČKE I ENGLESKE

## 4.1. Ulaganja u Njemačku

U grafu 1 su navedene faze koje spadaju u rizični kapital i faze koje spadaju u *private equity*. One faze koje spadaju u rizični kapital su: sjemenska ili eksperimentalna (eng. seed), početna (eng. start-up) i završna (eng. later stage venture), a faze koje spadaju u *private equity* su: porast (eng. growth), spašavanje/preokret (eng. rescue/turnaround), zamjenski kapital (eng. replacement capital) i preuzimanje (eng. buyout).

Sjemenska ili eksperimentalna (eng. seed) – financiranje predviđeno za istraživanje, procjenu i razvoj početnog koncepta prije nego posao dosegne početnu fazu. Početna (eng. start-up) - financiranje predviđeno za tvrtke za razvoj proizvoda i početnog marketinga. Tvrtke mogu biti u procesu postavljanja ili su bili u poslovanju za kratko vrijeme, ali nisu prodali svoj proizvod na tržištu. Završna (eng. later stage venture) - financiranje predviđeno za širenje operativne tvrtke, koja može ili ne mora biti prekinuta čak i za vrijeme rentabilnosti. Završna faza teži financiranju tvrtki, koje su već osigurale financiranje rizičnog kapitala.

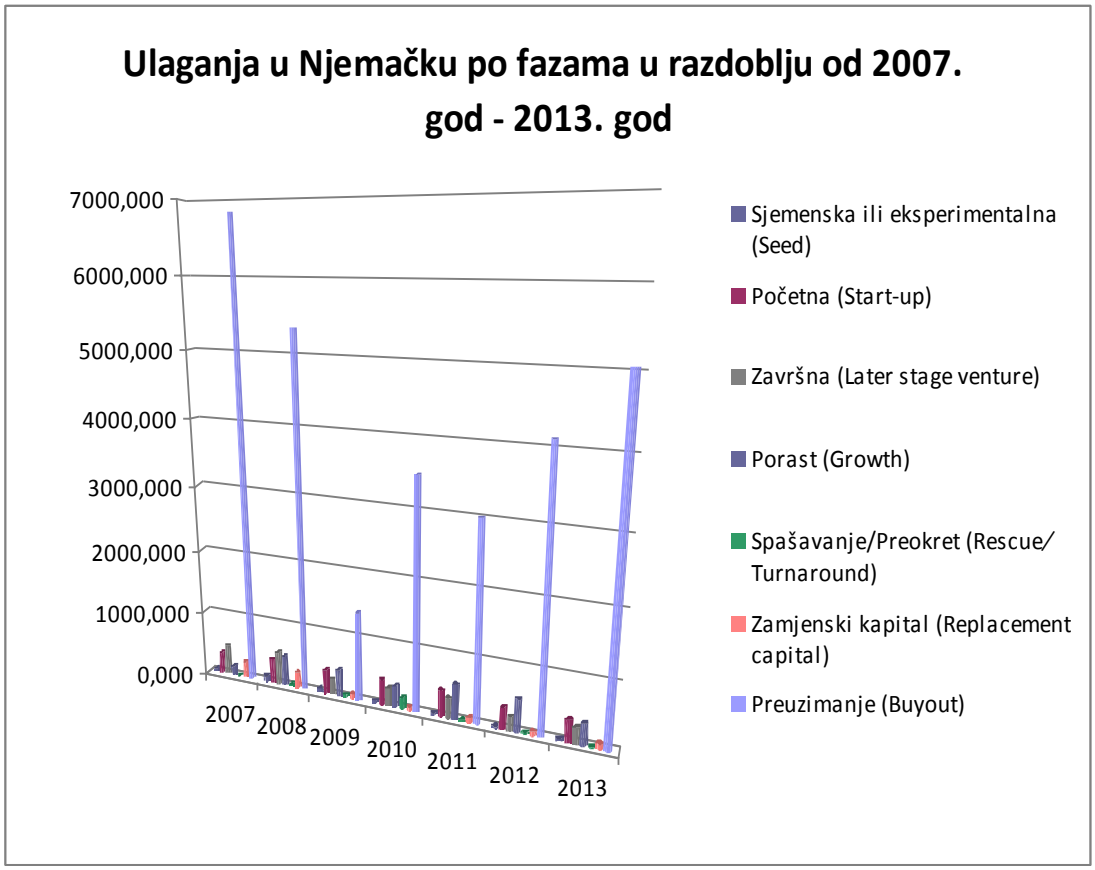
Porast (eng. growth) - vrsta *private equity* ulaganja – najčešće ulaganje u manjini, ali nije nužno - u relativno zrele tvrtke koje traže kapital za širenje ili restrukturiranje poslovanja i ulazak na nova tržišta. Spašavanje/preokret (eng. rescue/turnaround) - financiranje dostupno za postojeće poslovanje, koje je iskusilo teškoće trgovanja, s ciljem da se ponovno etablira prosperitet.

Zamjenski kapital (eng. replacement capital) - kupnja manjinskog udjela postojećih dionica u trgovačkom društvu iz druge *private equity* tvrtke ili od nekog drugog dioničara. Preuzimanje (eng. buyout) - financiranje predviđeno za stjecanje tvrtke. Može iskoristiti značajnu količinu posuđenog novca da bi podmirili troškove nabave.

Prema podacima iz grafa 1 vidljivo je da se najviše ulaže u fazu preuzimanje (eng. buyout) u razdoblju od 2007. – 2013. godine. Zatim se ulaže u fazu porasta (eng. growth) u razdoblju od 2009. – 2013. godine dok se u 2007-moj i 2008-oj više ulagalo u završnu (eng. later stage venture) fazu. Na trećem mjestu po broju ulaganja se nalazi početna (eng. start-up) faza u razdoblju od 2009. – 2013. godine dok se u 2007-moj i 2008-oj također više ulagalo u završnu

(eng. later stage venture) fazu. Četvrto mjesto zauzima završna (eng. later stage venture) faza, ali u razdoblju od 2009. – 2013. godine jer je u 2007.-moj i 2008.-oj godini bila na drugom mjestu po broju ulaganja. Zatim slijede zamjenski kapital (eng. replacement capital), pa sjemenska ili eksperimentalna (eng. seed) te na kraju spašavanje/ preokret (eng. rescue/ turnaround) faza.

**Graf 1. Ulaganja u Njemačku po fazama izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**



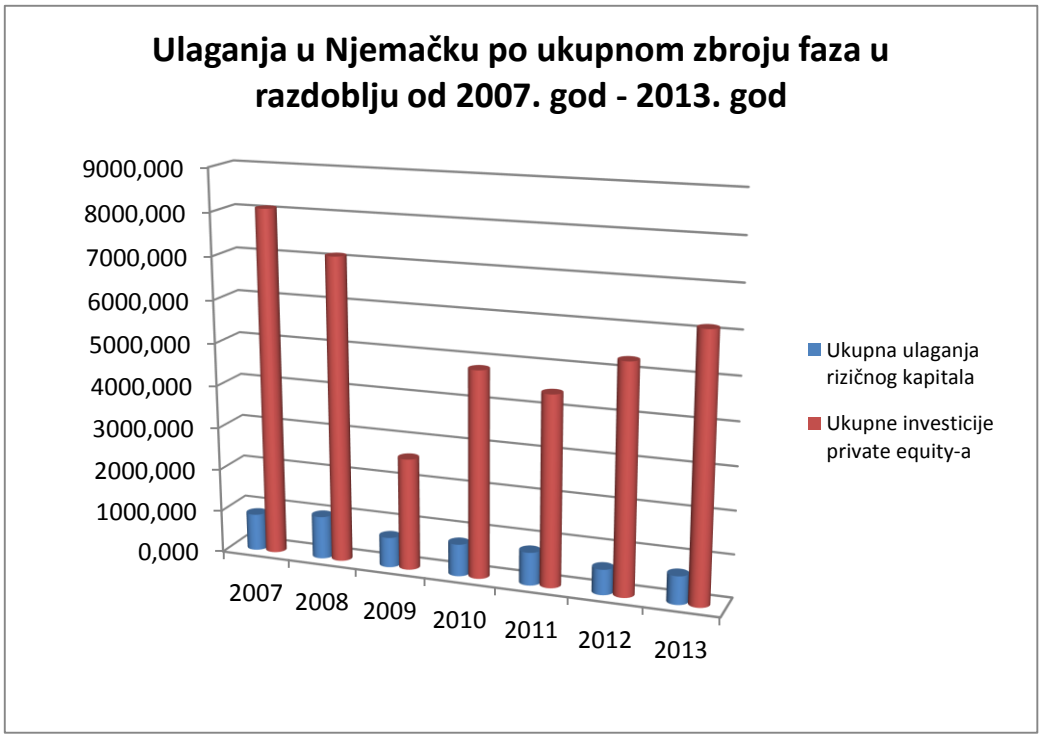

Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

U grafu 2 su navedena ukupna ulaganja rizičnog kapitala i ukupne investicije *private equity-a*. Ukupna ulaganja podrazumijevaju ukupan zbroj sjemenske ili eksperimentalne (eng. seed), početne (eng. start-up) i završne (eng. later stage venture) faze, a ukupne investicije podrazumijevaju ukupan zbroj porasta (eng. growth), spašavanja / preokreta (eng. rescue/ turnaround), zamjenskog kapitala (eng. replacement capital) i preuzimanja (eng. buyout).

Prema podacima iz grafa 2 vidljivo je da se u razdoblju od 2007. – 2013. godine mnogo više ulaže u faze *private equity-a,* nego u faze rizičnog kapitala. Prema ukupnim ulaganjima i

ukupnim investicijama vidljivo je da sa godinama ulaganja u Njemačku opadaju. Najprometnija godina za ulaganje za Njemačku je bila 2007. godina, dok se u 2009. godini najmanje ulagalo.

**Graf 2. Ulaganja u Njemačku po ukupnom zbroju faza izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**




Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

U tablici 4 su navedeni sektori u koje se ulaže, te su navedeni iznosi u eurima po godinama. Iz tablice se vidi da se najviše ulaže u poslovno-industrijski proizvod u svim razdobljima osim u 2008-oj i 2012-toj godini. U 2008-oj godini se najviše ulaže u kemijske materijale, a u 2012-toj godini u prirodne znanosti. Najslabija godina ulaganja u sve sektore je 2009. godina, a najprometnija godina ulaganja je 2013. godina. Prema podacima je vidljivo da je ulaganje u sektore tijekom 2007. godine – 2013. godine promjenjivo.

**Tablica 4. Prikaz ulaganja u Njemačku kroz sektore izraženo u eurima u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**

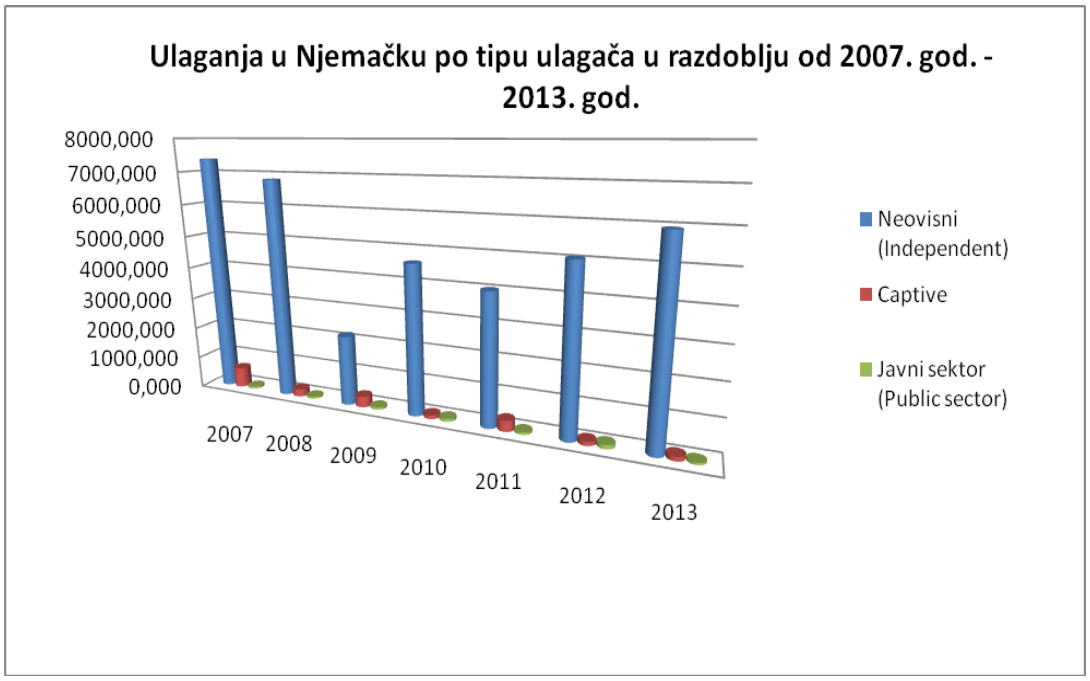
| | GODINA | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **2007** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** |
| **SEKTOR (€) (000)** | | | | | | | |
| Agrikultura | 36,507 | 20,768 | 18,964 | 925 | 0 | 710 | 2,355 |
| Poslovno-industrijski proizvodi | 2036,263 | 1283,037 | 660,229 | 1590,764 | 1414,510 | 910,894 | 2283,383 |
| Poslovno-industrijski usluge | 315,717 | 317,567 | 186,657 | 201,775 | 277,887 | 86,682 | 287,731 |
| Kemijski materijali | 680,063 | 1670,258 | 136,049 | 49,860 | 524,128 | 165,813 | 247,185 |
| Komunikacije | 1355,262 | 455,315 | 171,551 | 806,003 | 255,882 | 454,056 | 827,026 |
| Računalni potrošači | 266,964 | 284,981 | 261,207 | 580,531 | 300,175 | 351,594 | 464,399 |
| Graditeljstvo | 113,283 | 932,650 | 4,546 | 51,365 | 281,380 | 40,453 | 75,982 |
| Roba široke potrošnje i maloprodaje | 1429,927 | 539,674 | 137,273 | 774,086 | 482,789 | 1430,079 | 443,711 |
| Potrošačke usluge | 494,572 | 393,526 | 110,110 | 129,432 | 46,017 | 75,398 | 131,901 |
| Energija i okoliš | 69,954 | 443,524 | 131,986 | 166,297 | 153,022 | 146,572 | 696,602 |
| Financijske usluge | 117,416 | 144,570 | 213,429 | 9,028 | 68,824 | 14,008 | 30,936 |
| Prirodne znanosti | 373,764 | 518,529 | 563,756 | 390,519 | 422,250 | 1534,232 | 460,631 |
| Nekretnine | 5,991 | 805 | 200 | 4,900 | 5,200 | 0 | 80 |
| Prijevozne usluge | 763,997 | 90,004 | 9,789 | 68,258 | 204,332 | 65,542 | 186,682 |
| Nesvrstane | 23,152 | 19,890 | 12,838 | 1,935 | 3,027 | 39,296 | 7,861 |

Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

Prema podacima iz grafa 3 vidljivo je da u 2007. godini najviše ulažu neovisni ulagači od ukupno 7383,327 €. Neovisni ulagači i kroz ostale godine od 2007. – 2013. godine najviše

ulažu. Drugi po redu po najvećim iznosima ulaganja su captive ulagači, dok ulagači javnog sektora najmanje ulažu. Najbolja godina ulaganja je upravo 2007. godina. U 2009. godini ulagači najmanje ulažu, to je ujedno i godina naglog pada. Odmah nakon 2009. godine dolazi do porasta ulaganja, odnosno ulagači ponovno ulažu veće iznose. Ulagači u 2013. godini ulažu više u odnosu na prethodne godine do 2009. godine, no manje u odnosu na 2008. godinu te 2007. godinu.

**Graf 3. Ulaganja u Njemačku po tipu ulagača izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**

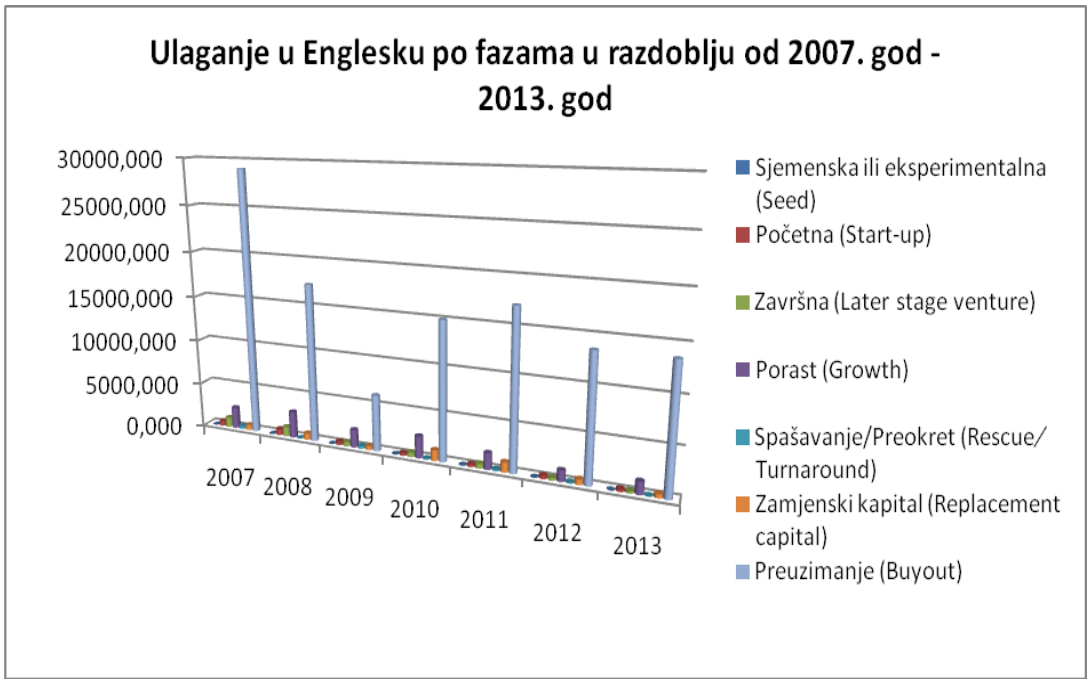



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

### 4.2. Ulaganja u Englesku

Iz grafa 4 vidljivo je da se najviše ulaže u fazu preuzimanje (eng. buyout) u razdoblju od 2007.- 2013. godine. Nakon faze preuzimanje (eng. buyout) ulaže se u fazu porasta (eng. growth) kroz sva navedena razdoblja. Na trećem mjestu po broju ulaganja u razdoblju od 2007. – 2009. godine se nalazi završna (eng. later stage venture), a u razdoblju od 2010. – 2013. godine se nalazi zamjenski kapital (eng. replacement capital). Četvrto mjesto zauzima početna (eng. start-up) faza, nakon nje faza spašavanje/preokret (eng. rescue/turnaround) te na kraju sjemenska ili eksperimentalna (eng. seed) faza.

**Graf 4. Ulaganja u Englesku po fazama izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**

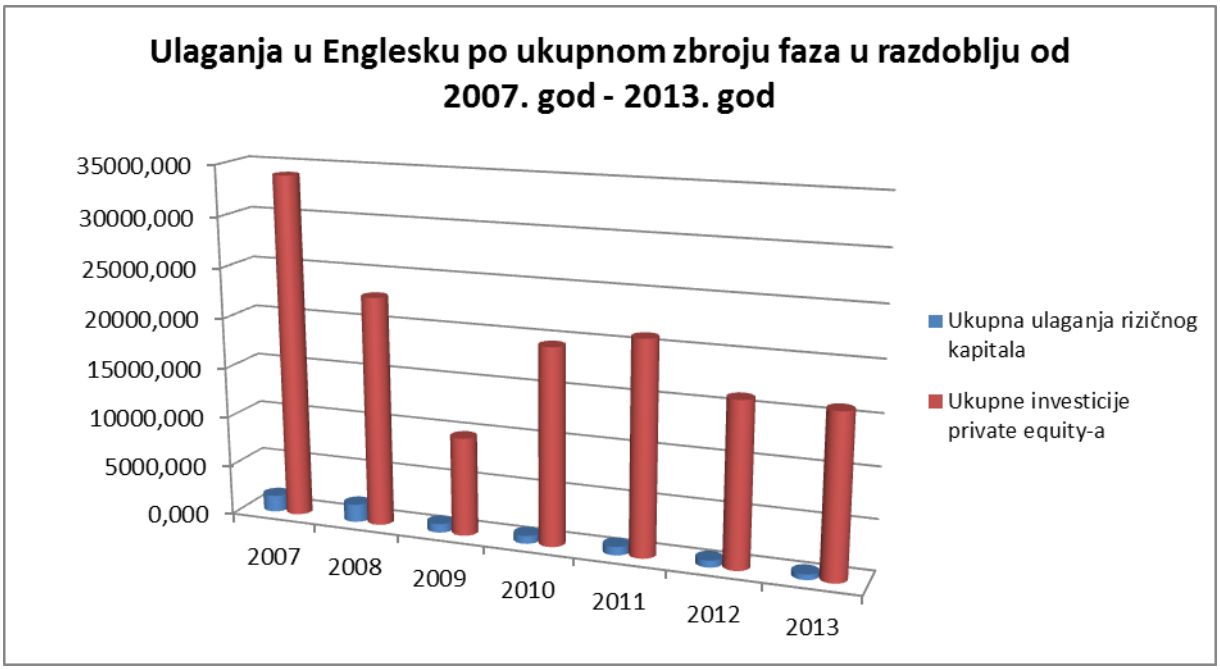



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

U grafu 5 su navedena ukupna ulaganja rizičnog kapitala i ukupne investicije *private equity-a*. Ukupna ulaganja podrazumijevaju ukupan zbroj sjemenske ili eksperimentalne (eng. seed), početne (eng. start-up) i završne (eng. later stage venture) faze, a ukupne investicije podrazumijevaju ukupan zbroj porasta (eng. growth), spašavanja / preokreta (eng. rescue/ turnaround), zamjenskog kapitala (eng. replacement capital) i preuzimanja (eng. buyout).

Prema podacima iz grafa 5 vidljivo je da se u razdoblju od 2007. – 2013. godine mnogo više ulaže u faze *private equity-a* nego u faze rizičnog kapitala. Prema ukupnim ulaganjima i ukupnim investicijama vidljivo je da sa godinama ulaganja u Englesku opadaju. Najprometnija godina za ulaganje za Englesku je bila 2007. godina, dok se u 2009. godini najmanje ulagalo.

**Graf 5. Ulaganja u Englesku po ukupnom zbroju faza izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**




Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

U tablici 5 su navedeni sektori u koje se ulaže, te su navedeni iznosi u eurima po godinama. Prema podacima iz tablice se vidi da se najviše ulaže u komunikacije u 2007-moj, 2009-toj i 2011-toj godini. U 2008-moj i 2012-toj godini se najviše ulaže u poslovno-industrijske usluge, dok se u 2010-toj i 2013-toj ulaže u robu široke potrošnje i maloprodaje. Godina koja je dosegla najveći iznos ulaganja je 2007. godina. U nesvrstane sektore se najmanje ulaže tijekom cijelog razdoblja. Najmanje se je ulagalo u 2009-toj godini. Nakon 2010. godine ulaganje u Englesku kroz sektore opada.

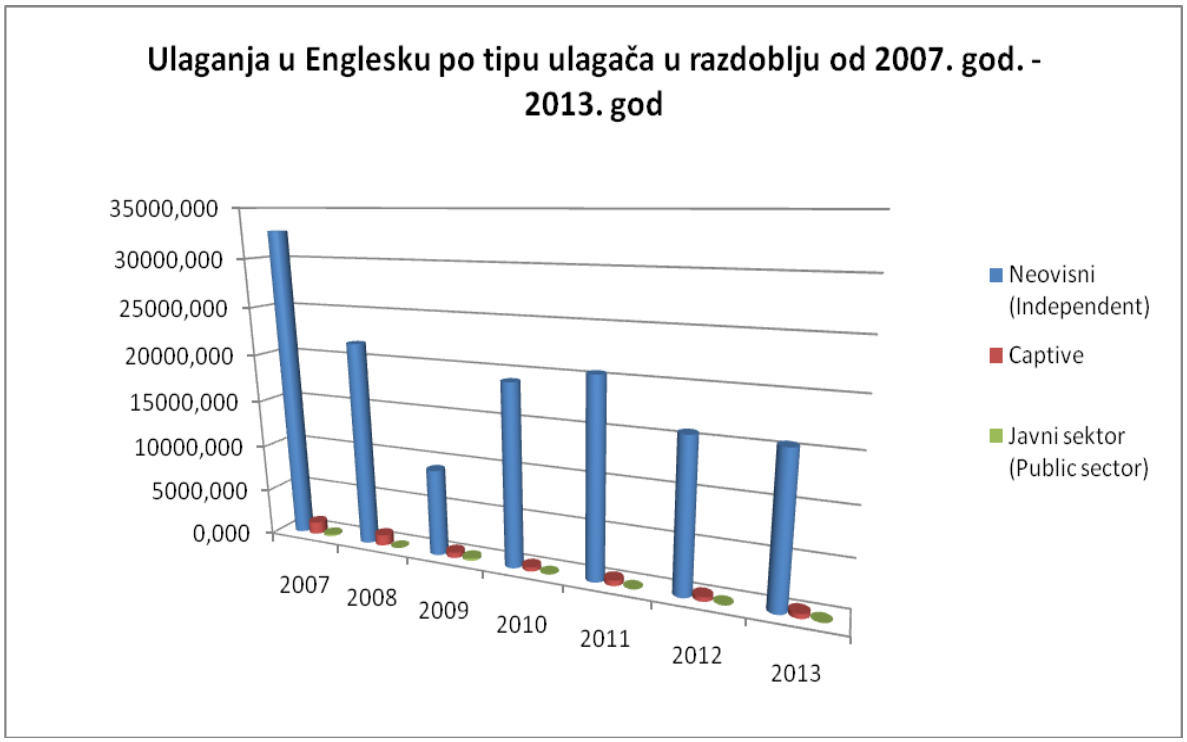
**Tablica 5. Prikaz ulaganja u Englesku kroz sektore izraženo u eurima u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**

| | GODINA | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **2007** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** |
| **SEKTOR (€) (000)** | | | | | | | |
| Agrikultura | 296,530 | 5,786 | 111,392 | 1,588 | 19,362 | 658 | 206,490 |
| Poslovno-industrijski proizvodi | 3232,739 | 2809,940 | 317,251 | 748,464 | 2458,776 | 1756,949 | 934,368 |
| Poslovno-industrijski usluge | 3831,326 | 2953,564 | 888,750 | 2670,679 | 1337,083 | 2568,084 | 1141,388 |
| Kemijski materijali | 868,024 | 372,490 | 137,031 | 603,165 | 356,664 | 746,818 | 64,181 |
| Komunikacije | 5765,899 | 2915,022 | 2287,242 | 1636,766 | 3142,288 | 2162,697 | 1585,317 |
| Računalni potrošači | 2091,561 | 2322,117 | 664,484 | 2104,513 | 2367,522 | 1375,760 | 1344,757 |
| Graditeljstvo | 741,840 | 67,683 | 100,504 | 31,406 | 191,792 | 435,693 | 60,832 |
| Roba široke potrošnje i maloprodaje | 4704,942 | 2741,593 | 1236,671 | 4333,786 | 2758,294 | 1508,993 | 2647,382 |
| Potrošačke usluge | 4342,643 | 1376,886 | 597,682 | 2394,096 | 911,018 | 1613,874 | 2146,527 |
| Energija i okoliš | 451,153 | 2777,039 | 715,057 | 459,473 | 1283,756 | 442,480 | 539,075 |
| Financijske usluge | 2921,290 | 1910,643 | 1504,286 | 2024,179 | 2937,672 | 1071,961 | 1985,713 |
| Prirodne znanosti | 3006,564 | 2199,332 | 974,121 | 1945,506 | 2405,387 | 1848,919 | 2179,389 |
| Nekretnine | 140,023 | 35,740 | 0 | 43,184 | 11,334 | 620,294 | 99,413 |
| Prijevozne usluge | 1532,816 | 325,492 | 252,679 | 536,387 | 903,906 | 83,125 | 610,827 |
| Nesvrstane | 84,527 | 0 | 6,275 | 1,154 | 270 | 0 | 0 |

Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

Prema podacima iz grafa 6 vidljivo je da u 2007. godini najviše ulažu neovisni ulagači od ukupno 32718,530 €. Neovisni ulagači su i tijekom ostalog razdoblja od 2007. – 2013. godine najveći ulagači. Drugi po redu po ulaganjima su captive ulagači, dok su ulagači javnog sektora najmanji ulagači. Rastuća godina ulaganja je 2007., dok se kod 2009. godine bilježi nagli pad. Nakon 2009. godine dolazi do ponovnog rasta ulaganja, no i dalje slabijeg ulaganja u odnosu na 2007. godinu.

**Graf 6. Ulaganja u Englesku po tipu ulagača izraženo u eurima u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine**




Izvor: Izrada autorice prema podacima iz Yearbook- 2015-Europe-Country-tables

### 4.3. Usporedba Njemačke i Engleske

Uspoređujući Njemačku i Englesku po fazama prema grafu 1 i 4 vidljivo je da se u 2007-moj godini najviše ulagalo, dok se u 2009-toj najmanje ulagalo. U Englesku se u 2007-moj godini ulagalo 29047,385 € što je više nego u Njemačku (6814,295 €). Na osnovu ova dva iznosa vidljivo je da se u Englesku ulagalo za točno 22 233,09 € više nego u Njemačku.

Također i u 2009-toj godini se u Englesku ulagalo 6184,696 € više nego u Njemačku (1374,395 €). Na osnovu ova dva iznosa vidljivo je da se u Englesku ulagalo za točno 4810,301 € više nego u Njemačku. Nakon 2007. godine ulaganje po fazama u Njemačkoj opada na 5340,767 €, dok u Engleskoj također opada na 17360,387 €. Uspoređujući njihovo ulaganje u Englesku se ulaže za 12019.62 € više nego u Njemačku. Nakon 2008. godine u 2009-toj se bilježi nagli pad u obje zemlje od 1374,395 € u Njemačku, a u Englesku pad od 6184,696 €. Zatim slijedi 2010-ta godina kao godina ponovnog rasta na 3483,406 € u Njemačku, te u Englesku na 15041,843 €. Na temelju njihovih iznosa vidljivo je da se u Englesku ulaže za 11558,437 € više nasuprot Njemačke. U 2011-toj ulaganje pada na 3008,187 € u Njemačku, a u Englesku raste za 17178,885 €. Zatim slijedi 2012. godina kao godina rasta na 4123,554 € u Njemačkoj, a u Engleskoj pada na 13630,426 €. No i dalje se u Englesku u toj godini ulaže za 9506,872 € više nego u Njemačku. Te na kraju ulaganje u 2013-toj raste na 5039,256 € u Njemačkoj, a u Engleskoj je vidljiv malen porast od 13652,572 €, skoro jednako kao i u 2012-toj godini. Uspoređujući njihove iznose u 2013-toj godini u Englesku se ulaže za 8613,316 € više nego u Njemačku.

Uspoređujući Njemačku i Englesku po ukupnom zbroju faza prema grafu 2 i 5 vidljivo je da se u 2007-moj godini najviše ulagalo, a u 2009-toj najmanje. U 2007-moj godini se u Njemačku ulaže 8082,832 €, a u Englesku 34011,877 €. Na temelju njihovih iznosa vidljivo je da se u Englesku ulaže za 11558,437 € više u odnosu na Njemačku. Nakon 2007. godine ulaganja u Njemačkoj opadaju na 7115,098 €, a u Engleskoj opadaju na 22813,328€. Na osnovu ova dva iznosa vidljivo je da se u Englesku ulagalo za točno 15698,23 € više nego u Njemačku. U 2009-toj godini se bilježi nagli pad u Njemačkoj od 2618,582 €, a u Engleskoj pad od 9793,425 €. Uspoređujući njihove iznose u toj godini u Englesku se ulaže za 7174,843 € više nego u Njemačku. Zatim slijedi 2010-ta godina kao godina rasta na 4825,678 € u Njemačku, a u Englesku 19534,348 €. Uspoređujući njihovo ulaganje u Englesku se ulaže za 14708,67 € više nego u Njemačku. U 2011-toj godini ulaganje u Njemačku pada na 4439,424 €, a u Englesku raste na 21085,125 €. No i dalje je ulaganje u Englesku veće za 16645,701 € u odnosu na Njemačku. U 2012-toj godini ulaganje u Njemačku raste na 5315,330 €, a u Englesku pada na 16236,305 €. Na osnovu ova dva iznosa vidljivo je da se u Englesku ulagalo za točno 10920,975 € više nego u Njemačku. Te na kraju ulaganje u 2013-toj raste na

6146,464 € u Njemačkoj, a u Engleskoj pada na 16085,659 €. Na temelju tih ulaganja zaključuje se da se u Englesku ulaže za 9939,195 € više nego u Njemačku.

Temeljem usporedbe Njemačke i Engleske po sektorima iz tablice 4 i 5 vidljivo je da se u Njemačkoj u 2013-toj godini najviše ulagalo, a u Engleskoj se najviše ulagalo u 2007-moj godini. U Englesku se u 2007-moj godini ulaže za 3729.636 € više nego u Njemačku. U 2008-moj godini ulaganje pada u obe zemlje, s tim da se u Englesku ulaže za 1283,306 € više nego u Njemačku. Zatim slijedi 2009. godina kao godina naglog pada za obje zemlje, no u Englesku se ulaže za 1627,013 € više u odnosu na Njemačku. Ponovno se bilježi rast ulaganja u 2010-toj godini u obje zemlje, ali se u Englesku ulaže za 2743,022 € više nego u Njemačku. U 2011-toj se bilježi pad u obje zemlje, s tim da se u Englesku ulaže za 1727.778 € više u odnosu na Njemačku. Nakon te godine u 2012-toj godini ulaganje u Njemačku raste dok u Englesku pada. No i dalje se u Englesku ulaže za 1033.852 € više nego u Njemačku. Na kraju u 2013-toj godini ulaganje u obje zemlje raste s tim da je u Njemačkoj vidljiv popriličan rast. Vidljivo je da se u toj godini u Englesku ulaže za 363.999 € više nego u Njemačku.

Uspoređujući Njemačku i Englesku po tipu ulagača prema grafu 3 i 6 vidljivo je da se u 2007-moj godini najviše ulagalo, a u 2009-toj najmanje. U 2007-moj godini se u Njemačku ulaže 7383,327 €, a u Englesku 32718,530 €. Na temelju njihovih iznosa vidljivo je da se u Englesku ulaže za 25335,203 € više u odnosu na Njemačku. Nakon 2007. godine ulaganja u Njemačkoj opadaju na 6818,001 €, a u Engleskoj opadaju na 21676,513 €. Na osnovu ova dva iznosa vidljivo je da se u Englesku ulagalo za točno 14858,512 € više nego u Njemačku. U 2009-toj godini se bilježi nagli pad u Njemačkoj od 2201,121 €, a u Engleskoj pad od 9205,771 €. Uspoređujući njihove iznose u toj godini u Englesku se ulaže za 7004.65 € više nego u Njemačku. Zatim slijedi 2010-ta godina kao godina rasta na 4618,059 € u Njemačkoj, a u Engleskoj 19094,062 €. Uspoređujući njihovo ulaganje u Englesku se ulaže za 14476.003 € više nego u Njemačku. U 2011-toj godini ulaganje u Njemačku pada na 4031,700 €, a u Englesku raste na 20519,258 €. No i dalje je ulaganje u Englesku veće za 16487.558 € u odnosu na Njemačku. U 2012-toj godini ulaganje u Njemačku raste na 5066,794 €, a u Englesku pada na 15786,681 €. Na osnovu ova dva iznosa vidljivo je da se u Englesku ulagalo za točno 10719.887 € više nego u Njemačku. Te na kraju ulaganje u 2013-toj raste na

5945,950 € u Njemačkoj, a u Engleskoj pada na 15594,645 €. Na temelju tih ulaganja zaključuje se da se u Englesku ulaže za 9648.695 € više nego u Njemačku.

# 5. ZAKLJUČAK

Kroz razvoj rizičnog kapitala vidi se da se počeo razvijati relativno rano, točnije sredinom 20-tog stoljeća. Kroz godine pa sve do danas razvija se sve više i sve je bolje prihvaćen. Rizični kapital ima mnoge dobre osobine te se te prednosti trebaju iskoristiti, ali ima i poneke slabosti te se povodom njih trebaju poduzeti korektivne akcije.

Rizični kapital je pogodna opcija za pokretanje novog poslovanja, unapređenja i razvitka postojećeg poslovanja, a da pri tome poduzetnik ne raspolaže dodatnim vlastitim kapitalom. S porastom ulaganja u rizični kapital došlo je do rasta inovacija, zapošljavnja te uvelike pomaže u gospodarskom razvitku.

Tvrtke u koje je uložen rizični kapital rastu brže od drugih tvrtki te su isplativije. Rizični kapital predstavlja kapitalnu osnovu za realizaciju plana budućeg rasta i razvoja. Dobar je za novčani tok, jer su dividende, kamate i povrat kapitala struktuirani prema mogućnostima i potrebama tvrtke.

Uspoređujući podatke Njemačke i Engleske vidimo po fazi da je ulaganje rizičnog kapitala zastupljenije u Engleskoj. U obje zemlje se najviše ulagalo u fazu preuzimanje, a najmanje u sjemensku ili eksperimentalnu fazu. Prema podacima ulaganja rizičnog kapitala po ukupnom zbroju faza vidljivo je da se u obje zemlje više ulaže u faze private equity-a nego u faze rizičnog kapitala. Vidljivo je i da je ulaganje rizičnog kapitala zastupljenije u Engleskoj u odnosu na Njemačku. Prema podacima ulaganja rizičnog kapitala po sektoru također je vidljivo da se više ulaže u Englesku. No kroz sektore zemlje ne dijele jednako ulaganje u vrstu sektora. U Njemačkoj se najviše ulaže u poslovno-industrijski proizvod, a u Englesku u komunikacije. Na kraju prema podacima ulaganja rizičnog kapitala po tipu ulagača opet je vidljivo da je u Engleskoj ulaganje rizičnog kapitala zastupljenije. Obje zemlje dijele iste podatke da neovisni ulagači najviše ulažu, pa captive, dok su ulagači javnog sektora najmanji ulagači.

# LITERATURA


1. British private equity & venture capitala association (BVCA), [Internet], raspoloživo na: http://www.bvca.co.uk/privateequityexplained.aspx [10.06.2016.]
2. Christofidis, C., Debande, O. (2001): Financing innovative firms trough venture capital, [Internet], raspoloživo na: http://www.eib.org/attachments/pj/vencap.pdf [05.06.2016]
3. Collins, M., Private equity & venture capital: funding the innovation cycle, Invest Europe, [Internet], raspoloživo na: http://ec.europa.eu/research/transport/pdf/transport_sme_innovation_day_3_michael_collins.pdf [25.06.2016.]
4. Cvijanović, V., Marović, M., Sruk, B. (2008): Financiranje malih i srednjih poduzeća, Binoza press: Hrvatska Private Equity & Venture Capital Asocijacija, Zagreb
5. Czech Private Equity and Venture Capital Association (CVCA), [Internet], raspoloživo na: http://www.cvca.cz/en/ [10.06.2016.]
6. De la Dehesa, G. (2002), Venture capital in The United States And Europe, Group of Thirty, [Internet], raspoloživo na: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_VentureCapitalUSEurope.pdf [25.06.2016.]
7. Dumon, M. (2015): What is private equity? [Internet], raspoloživo na: http://www.investopedia.com/articles/financial-careers/09/private-equity.asp [05.06.2016]
8. European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), [Internet], raspoloživo na: http://www.investeurope.eu/about-private-equity/private-equity-explained/ [10.06.2016.]
9. EVCA, (2013): 2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity, Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments, [Internet], raspoloživo na: http://www.investeurope.eu/media/12067/2012_Pan - European_PEVC_Activity.pdf [15.06.2016]
10. Hrvatska Private Equity and Venture Capital Asocijacija (HVCA), [Internet], raspoloživo na: http://www.cvca.hr/zasto-pe-i-venture-capital/rjecnik-termina/ [10.06.2016.]

11. Hungarian Private Equity and Venture Capital Association (HVCA), [Internet], raspoloživo na: http://www.hvca.hu/pevc-explained/venture-capital/what-is-venture-capital/ [10.06.2016.]
12. Irish Private Equity and Venture Capital Association (IVCA) [Internet], raspoloživo na: https://www.enterprise-ireland.com/en/Invest-in-Emerging-Companies/Source-of-Private-Capital/IVCA-Guide-to-Venture-Capital-.pdf [10.06.2016.]
13. Kunigis, A. (2016): Advantages vs. Disadvantages of Venture Capital, Business Owner's playbook, The Hartford, [Internet], raspoloživo na: http://www.thehartford.com/business-playbook/in-depth/venture-capital [12.06.2016]
14. Levin, E. (2016): Why Europe lags behind the US in VC investment, Venturebeat, [Internet], raspoloživo na: http://venturebeat.com/2016/03/13/why-europe-lags-behind-the-us-in-vc-investment/ [20.06.2016.]
15. Li, C. (2013): 20 leading VC firms investing in early-stage tech startups in Europe, Heureka, [Internet], raspoloživo na: http://theheureka.com/leading-vc-firms-europe [25.05.2016]
16. Makek, M. (2011): Što su fondovi rizičnog kapitala i da li je takav fond prikladan za financiranje vašeg poslovanja?, [Internet], raspoloživo na: http://www.google.hr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0ahUKEwi02M_nybDPAhWGhSwKHUDjAoIQFggkMAI&url=http%3A%2F%2Fwww.hbor.hr%2Flgs.axd%3Ft%3D16%26id%3D1853&usg=AFQjCNEo8y0fEKSTUfB1jM9CSXsGmF_MuA&bvm=bv.133700528,bs.1,d.bGg [12.06.2016]
17. National Venture Capital Association – United States (NVCA) [Internet], raspoloživo na: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/3015021ec032.pdf?expires=1473966998&id=id&accname=guest&checksum=071FF7E184A3631EB28D9EDC777AFA56 [10.06.2016.]
18. Nexus private equity partneri, (2016): Što je rizični kapital?, [Internet], raspoloživo na: http://www.nexus-pe.hr/hr/rizicni-kapital/sto-je/ [12.06.2016]
19. Nexus private equity partneri, [Internet], raspoloživo na: http://www.nexus-pe.hr/en/what-is-private-equity/advantages/ [12.06.2016]
20. O'Brien, C. (2015): European venture capital investments soared 31% YOY in Q3 2015, Venturebeat, [Internet], raspoloživo na: http://venturebeat.com/2015/10/26/european-venture-capital-investments-soared-31-yoy-in-q3-2015/ [20.06.2016.]

21. Ognjenović, Đ., Hrvatska industrija rizičnog kapitala - realna i neiskorištena opcija financiranja tvrtki u razvoju, [Internet], raspoloživo na: http://www.ognjenoviclovegrove.com/publikacije/Private_equity_u_Hrvatskoj.pdf [05.06.2016]
22. Polskie Stowarzysenie Investorów Kapitalowych (PSIK), [Internet], raspoloživo na: http://www.psik.org.pl/co-to-jest-pevc.html [10.06.2016.]
23. Private equity 3i, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/3i [05.06.2016]
24. Private equity, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Private_equity [15.05.2016.]
25. Rao, A. (2010): A History of Silicon Valley, [Internet], raspoloživo na: http://www.scaruffi.com/svhistory/sv/chap78.html [23.05.2016]
26. Russell, J. (2009): Private Equity and Venture Capital in the European Economy, An Industry Response to the European Parliament and the European Commission, [Internet], raspoloživo na: http://www.fvca.fi/files/54/FULL_SUBMISSION_to_the_European_Parliament_and_the_European_Commission_february_2009.pdf [07.06.2016]
27. Šokić, T. (2016): Osnovne vrste i karakteristike rizičnog kapitala, [Internet], raspoloživo na: http://cerpcentar.com/osnovne-vrste-i-karakteristike-rizicnog-kapitala [10.06.2016]
28. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015): Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb
29. Wikipedia, (2016), Private equity, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Private_equity [20.05.2016]
30. Wikipedia, (2016): Europe, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital#Europe [23.05.2016]
31. Wikipedia, (2016): History of private equity and venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/History_of_private_equity_and_venture_capital [20.05.2016]
32. Wikipedia, (2016): Venture capital, [Internet], raspoloživo na: https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital [23.05.2016]

# POPIS TABLICA

Tablica 1. Definicije *private equity-a* i rizičnog kapitala……...9
Tablica 2. Prikaz prednosti i nedostataka rizičnog kapitala……. 11
Tablica 3. Prikaz tvrtki rizičnog kapitala koje ulažu u ranoj fazi tehnologije…….20
Tablica 4. Prikaz ulaganja u Njemačku kroz sektore izraženo u eurima u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine…….……...…26
Tablica 5. Prikaz ulaganja u Englesku kroz sektore izraženo u eurima u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine……30

# POPIS SLIKA

Slika 1. Ulaganje rizičnog kapitala kao % BDP-a u Europi za 2013. i 2014. godinu…..……..19

# POPIS GRAFOVA

Graf 1. Ulaganja u Njemačku po fazama izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine……..24
Graf 2. Ulaganja u Njemačku po ukupnom zbroju faza izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine……..…….....…...25
Graf 3. Ulaganja u Njemačku po tipu ulagača izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine……..……..27
Graf 4. Ulaganja u Englesku po fazama izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine - 2013. godine……..28
Graf 5. Ulaganja u Englesku po ukupnom zbroju faza izraženo u eurima (000) u razdoblju od 2007. godine – 2013. godine……. ……...29
Graf 6. Ulaganja u Englesku po tipu ulagača izraženo u eurima u razdoblju od 2007. godine – 2013. godine……..31

## SAŽETAK

U ovom završnom radu proučava se rizični kapital koji je kao izvor financiranja još uvijek najrazvijeniji u SAD-u. No polako se razvija i u ostalim zemljama, te dolazi do povećanja broja ulaganja čiji pozitivni rezultati utječu na zainteresiranost ostalih poduzetnika za ovim tipom financiranja.

Rizični kapital predstavlja jednu od nezaobilaznih komponenti imovine institucionalnih investitora na razvijenim tržištima. Promijenjeni uvjeti na tržištu pridonose značajnom porastu ulaganja rizičnog kapitala. Rizični kapital je bitan čimbenik u razvijanju ekonomije i gospodarstava.

U empirijskom dijelu rada se uspoređuje ulaganje rizičnog kapitala između Njemačke i Engleske u razdoblju od 2007. – 2013. godine. Rezultati istraživanja ovog rada su doveli do zaključka da se počinje buditi svijest o ulaganju rizičnog kapitala te da pojedine države polako počinju prepoznavati važnost rizičnog kapitala u gospodarstvu, donoseći razne poticajne mjere.



**Ključne riječi:** Rizični kapital, financiranje, SAD, ulaganje rizičnog kapitala, Njemačka, Engleska



## SUMMARY

In this final paper the venture capital that is a source of financing is still the most developed in the United States. But slowly evolving in other countries, and increasing the number of investments whose positive results affect the interest of other businesses for this type of financing.

Venture capital is one of the most interesting components of the assets of institutional investors in developed markets. The changed market conditions contribute to the significant increase in venture capital investment. Venture capital is an important factor in the development of the economy and the economy.

In the empirical part of the paper compares venture capital investment between Germany and England in the period 2007 - 2013 year. The results of this study led to the conclusion that it starts to raise awareness on the investment of venture capital, and that some countries are slowly beginning to recognize the importance of venture capital in the economy, bringing a variety of incentives.

**Keywords:** Venture capital, financing, United States, venture capital investment, Germany, England