

Usporedba tradicionalnih izvora financiranja s crowdfundingom

Lečei, Zoltan

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **The Polytechnic of Rijeka / Veleučilište u Rijeci**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:125:836511>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-17**



Repository / Repozitorij:

[Polytechnic of Rijeka Digital Repository - DR PolyRi](#)



VELEUČILIŠTE U RIJECI

Zoltan Lečei

**USPOREDBA TRADICIONALNIH IZVORA FINANCIRANJA
S CROWDFUNDINGOM**

Završni rad

Rijeka, 2020.

VELEUČILIŠTE U RIJECI

Poslovni odjel

Stručni studij Poduzetništvo

Zoltan Lečei

USPOREDBA TRADICIONALNIH IZVORA FINANCIRANJA S CROWDFUNDINGOM

Završni rad

MENTOR

Dr.sc Denis Buterin

STUDENT

Zoltan Lečei

MBS: 2423025242/11

Rijeka, rujan 2020.

VELEUČILIŠTE U RIJECI

Poslovni odjel

Rijeka, 1.04.2020.

ZADATAK za završni rad

Pristupniku Zoltanu Lečeu

MBS: 2422038733/12

Studentu preddiplomskog stručnog studija Poduzetništvo izdaje se zadatak završni rad – tema završnog rada pod nazivom:

Usporedba tradicionalnih izvora financiranja s *crowdfundingom*

Sadržaj zadatka:

Temeljito obraditi relevantne značajke financiranja poduzeća, s posebnim naglaskom na izvore financiranja u Hrvatskoj. Temeljito obraditi pojam, značajke, važnost i učinke *crowdfundinga* kao posebnog i relativno novog načina financiranja poduzeća u Republici Hrvatskoj. Istražiti prednosti i nedostatke te dati preporuke za prikupljanje sredstava. Rezultate istraživanja sustavno prikazati u zaključku.

Rad obraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta u Rijeci.

Zadano: 1.4.2020.

Predati do: 15.9.2020.

Mentor:




Dr. sc. Denis Buterin

Pročelnica odjela:



Mr. sc. Anita Stilin

Zadatak primio dana: 1.4.2020.



Zoltan Leči

- mentoru
- pristupniku

IZJAVA

Izjavljujem da sam završni rad pod naslovom Usporedba tradicionalnih izvora financiranja s crowdfundingom izradio samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora Dr. sc. Denisa Buterina.

Ime i prezime

Yaltan Keić
(potpis studenta)

SAŽETAK

Poduzeće za svoje djelovanje treba financijska sredstva koja može dobiti iz različitih izvora, no nemaju sva poduzeća pristup tradicionalnim izvorima financiranja. Takvim poduzećima kao moguća alternativa nameće se crowdfunding ili skupno financiranje, koje ima i neočekivane koristi za poduzeća u vidu informacija s tržišta i stvaranja baze budućih korisnika i klijenata. Poduzetnik preko internetskih platformi plasira ideju o proizvodu i sakuplja mnoštvo malih ulagača koji doprinose projektu u zamjenu za nagrade ili povlastice. Kroz ovaj rad definiraju se tradicionalni izvori i obrađuju njihova obilježja i procesi koji prethode financiranju. Nadalje u radu se isto čini i za crowdfunding pa se uspoređuju značajke i analizira se potencijal crowdfundinga kao moguće alternative tradicionalnim izvorima.

Ključne riječi: crowdfunding, crowdfunding modeli, društvene mreže, izvori financiranja, mrežne platforme

SADRŽAJ

SAŽETAK

1. UVOD	1
2. IZVORI FINANCIRANJA	2
2.1 Vlastiti izvori financiranja	6
2.1.1 Poslovni anđeli	6
2.1.2 Fondovi rizičnog kapitala	7
2.2 Tuđi izvori financiranja i dužničko financiranje	9
2.2.1 Bankovni krediti	10
3. CROWDFUNDING	12
3.1 Pojam crowdfundinga	12
3.2 Modeli crowdfundinga	15
3.2.1 Model temeljen na vlasničkom udjelu	16
3.2.2 Dužnički model	17
3.2.3 Nagradni model	18
3.2.4 Donacijski model	19
3.3 Prednosti	20
3.2 Nedostaci	21
4. USPOREDBA TRADICIONALNIH IZVORA FINANCIRANJA I CROWDFUNDINGA	22
4.1 Kriteriji usporedbe	26
4.2 Vrste poduzeća	26
4.3 Ulagači i njihovi motivi	27
4.4 Očekivanja ulagača o povratu	30
4.4 Rezultati usporedbe po izabranim kriterijima	31
5. ZAKLJUČAK	33
LITERATURA	35

1. UVOD

Razvoj novih informatičkih tehnologija i interneta uveo je svijet u novo razdoblje poslovanja. Sve više poduzeća se počelo okretati prema internetu kao nezaobilaznom faktoru u svom poslovanju. No informatičke i internet tehnologije se konstantno razvijaju što od poduzetnika zahtijeva da drži korak s njima i da se i poduzetničke ideje, metode i pristupi također razvijaju zajedno s tehnologijom.

S pojavom novog koncepta interneta, takozvanog Web 2.0 koncepta, razvili su se i interoperabilnost, jednostavnost korištenja i kultura sudjelovanja u trendovima na webu, što je dovelo do promjene paradigme interneta. Do nedavno samo servis, internet je sad platforma koja živi i diše kroz sadržaj koji generiraju sami korisnici.

Od poduzetništva kao glavne pokretačke snage gospodarstva očekuje se da se razvija zajedno sa svijetom u kojem funkcionira. Sve više poduzeća prelazi na mahom digitalno poslovanje, te je bilo samo pitanje vremena kada će i izvori financiranja početi početi usvajati značajke koje se pripisuju webu 2.0.

Crowdfunding je kroz proteklo destljeće doživio pravu eksploziju u popularnosti i dok je budno oko javnosti motrilo i radovalo se novim kampanjama koje su višestruko premašivale svoj cilj nagrađujući ulagače, poduzetnici su smišljali nove načine kako primijeniti nove ideje u svom poslovanju.

Cilj ovog rada je prezentirati tradicionalne izvore financiranja i crowdfunding pa zatim analizirati potencijal crowdfundinga kao alternativu tradicionalnim izvorima financiranja. Rad je podijeljen u četiri dijela; u prvom su opisani tradicionalni izvori financiranja, u drugom su definirani i opisani razni modeli crowdfundinga koji mogu poslužiti kao neposredna alternativa tradicionalnim izvorima i u trećem dijelu se nalazi analiza prednosti i nedostataka crowdfundinga u odnosu na tradicionalne izvore. U četvrtom dijelu se iznosi zaključak do kojeg je autor došao tijekom izrade rada i analize izvora financiranja.

2. IZVORI FINANCIRANJA

Financiranje se u najširem smislu može shvatiti kao jedna od osnovnih funkcija svih poduzeća. Proces financiranja je dinamički proces pribavljanja novca kako bi poduzeće izgradilo kapital za poduzetnički pothvat.

Najčešća tri kriterija po kojima dijelimo izvore financiranja su: vrijeme raspoloživosti izvora, podrijetlo izvora te vlasništvo izvora financiranja.

Prema vremenu raspoloživosti izvora financiranje može biti:

1. **Kratkoročno** - pri kratkoročnom financiranju izvori su raspoloživi do jedne godine (kratkoročni robni ili novčani krediti),
2. **Srednjoročno** - pri srednjoročnom financiranju izvori su raspoloživi od jedne do pet godina,
3. **Dugoročno** - pri dugoročnom izvori su raspoloživi dulje od jedne godine.

Prema podrijetlu izvora financiranje može biti:

1. **Vanjsko (eksterno)** - vanjske izvore financiranja poduzeće osigurava uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita, emisijom vrijednosnica i sl.
2. **Unutarnje (interno)** - unutarnje izvore financiranja poduzeća čine dobit, amortizacija, brzo unovčiva imovina, razni surogati novac (mjenice, čekovi i sl.) i rezerve-pričuve.

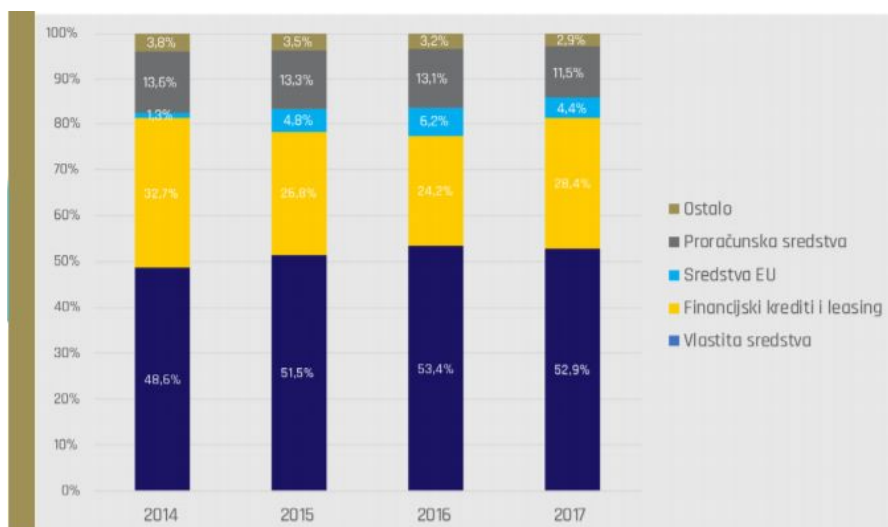
Prema vlasništvu izvora financiranje može biti:

1. **Vlastito** - vlastiti izvori financiranja nemaju obveze vraćanja, kao što je, primjerice, dionički kapital, novac vlasnika ili ortaka koji su svoj novac (kapital) uložili u temeljni kapital poduzeća i sl.
2. **Tuđe** - tuđi su izvori financiranja svi oni po kojima postoje obveze, jer se korišteni novac (kapital) mora vratiti u određenom roku (Vukičević, 2006.).

Ako pričamo o izvorima financiranja za mala i srednja poduzeća, bitno je pitanje od kuda dolazi kapital koji je poduzeću u Hrvatskoj potreban za poslovanje. Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva - CEPOR, definira bankarski sektor, kreditne unije, fondove rizičnog kapitala, poslovne anđele te Vladine programe poticaja i subvencioniranih kreditnih linija kao osnovne izvore financiranja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj.

Jedan od glavnih ciljeva Strategije razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013.-2020. godine bio je osiguravanje lakšeg pristupa financijskim sredstvima. No, šest godina nakon donošenja Strategije, najčešći izvor financiranja poduzetnika i dalje su tradicionalni izvori financiranja, tj. krediti banaka i leasing, dok su ostali izvori financiranja (kao npr. rizični i vlasnički kapital, mikro krediti itd.) i dalje nedovoljno razvijeni. Prema Hrvatskoj udruzi banaka, vlastiti izvori financiranja, krediti i financijski leasing su najvažniji izvori koji financiraju oko četiri petine investicija u Hrvatskoj, te se drugi izvori financiranja svojim značajem ne mogu usporediti s njima što govori u prilog o važnosti tradicionalnih izvora financiranja različitih faza poduzetničkog pothvata u Hrvatskoj (Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2019. CEPOR 2019., 62.).

Slika 1. Struktura financijskih izvora za investicije pravnih osoba 2014.- 2017



Izvor: HUB Analize 67: Investicije u Hrvatskoj, 2019.

Kao što vidimo iz priloženog, poduzeća u Hrvatskoj investicije i kapital najviše nalaze u vlastitim sredstvima, a zatim u financijskim kreditima i leasingu. To ne iznenađuje ako se podsjetimo činjenice da Hrvatska spada u zemlje istočne Europe koje su prolazile kroz tranzicijski proces i u kojoj postoji naslijeđe centralno-planske ekonomije s bankama kao temeljnim institucijama te bankovnim depozitima i bankovnim kreditima kao jednim mogućim instrumentima financiranja odnosno izvorima eksternog financiranja (Draženović, Buterin i Buterin, 2018).

Danas su standardni bankovni krediti povezani s visokim troškovima a postupci odobravanja su često dugotrajni, komplicirani i ponekad neuspješni. S gledišta financiranja, mala i srednja društva su zbog svoje veličine, nedostatka specifičnih znanja i vještina te prirode rizičnosti poslovanja u nekonkurentnom položaju u odnosu na velika društva. Najčešće prepreke s kojima se susreću vezane su uz nedovoljnu razinu kapitala i drugih sredstava osiguranja koji utječe na stavove kreditora, veće kamatne stope te užim izborom mogućnosti financiranja nego veća društva (Alpha Capitalis, 2020.).

Izvori financiranja koji su pogodniji za rizičnije faze poduzetničkog pothvata: pokretanje pothvata, preuzimanje pothvata, te brzi rast, (kao npr. poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala, platforme za grupno financiranje (crowdfunding) još uvijek su nedovoljno razvijeni. Prema analizama Hrvatske udruge banaka, jedan od razloga nedostatnih izvora financiranja u Hrvatskoj je u nepostojanju cjelovite vizije potpore razvitka malih i srednjih poduzeća od početne faze (HUB analize, 2018, broj 64.).

Dostupnost netradicionalnih izvora financiranja GEM (Global Entrepreneurship Monitor) istraživanje prati kroz ocjenu percepcije o njihovoj raspoloživosti na skali od 1 do 9, gdje ocjena 9 ukazuje da postoji dovoljno različitih izvora financiranja svih faza poduzetničkog pothvata. Po ocjeni kvalitete pristupa novcima, prema GEM istraživanju, Hrvatska zaostaje za prosjekom EU zemalja. U Hrvatskoj je raspoloživost netradicionalnih izvora financiranja za mala i srednja poduzeća u svim godinama provedbe GEM istraživanja, od 2002. godine ocijenjena niskim ocjenama, što ukazuje na konzistentno slabu i ograničenu dostupnost takvih financijskih sredstava, ali i nedostatak ili neučinkovitost mjera koje su

poduzimale vlade u proteklom razdoblju za unapređenje kvalitete poduzetničkog okruženja u pogledu pristupa financijskim sredstvima. U odnosu na 2017. godinu, ocjena dostupnosti netradicionalnih izvora financiranja u 2018. godini ostala je na razini od oko 4, (4,02 u 2017., 3,97 u 2018. godini), što je ispod prosječne ocjene EU zemalja, ali i ispod prosječne ocjene svih zemalja koje sudjeluju u GEM istraživanju. I dok je percepcija o dostupnosti netradicionalnih izvora financiranja u zemljama EU u porastu (sa 4,48 u 2017. na 4,73 u 2018.), u Hrvatskoj te ocjene stagniraju (CEPOR 2019.).

Slika 2. Ocjena „pristup novcima“, kao jedne komponente poduzetničke okoline u 2017. i 2018. – GEM istraživanje

	Ocjena 9 pokazuje:	2017		2018.	
		EU prosjek	Hrvatska	EU prosjek	Hrvatska
Pristup novcima	„Postoji dovoljno izvora za nova i rastuća poduzeća kao što su: dionički fondovi, financiranje dugova, vladine subvencije, privatni investitori, poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala; dostupnost inicijalne javne ponude dionica (IPO), crowdfunding“	4,48	4,02	4,73	3,97

Izvor: Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2019., CEPOR

Iako bi bilo idealno da poduzetnik već ima osiguran početni kapital i financije uz pomoć kojih bi pokrenuo poduzeće, proširio već postojeće ili se prihvatio novog poslovnog projekta, svjedočimo vremenu u kojem je zbog gospodarske situacije, globalizacije, intenzivne tržišne utakmice i loše razvijene infrastrukture početni kapital nešto što mnogima izgleda van mogućnosti. U toj situaciji, krediti kao najpoznatiji oblik eksternog i tuđeg izvora financiranja uglavnom su prvi i najčešće zadnji izbor poduzetnika koji što prije želi započeti s radom.

Radi kasnije usporedbe i analize, u nastavku ćemo se dotaknuti vlastitih i tuđih izvora financiranja koji bi mogli omogućiti novom poduzeću rast kroz par fazi razvoja poduzeća, i njihovih prednosti i nedostataka.

2.1 Vlastiti izvori financiranja

Vlastitim izvorima poduzeća smatraju se sredstva u vlasti poduzeća, kao i sredstva drugih ulagatelja koja su uložena u poduzeće u obliku dionica. Ulagatelji tog kapitala polažu pravo nad dijelom imovine poduzeća. Poduzetnik prodajom određene vrste imovine, pribavlja kapital koji ulaže dalje u poduzetnički pothvat. Najčešće preko dionica ili dijela vlasništva, ulagatelji sudjeluju u poduzetničkom pothvatu te njihova dobit raste ili pada s rastom ili padom poduzeća.

2.1.1 Poslovni anđeli

Poslovni anđeo je uobičajeni termin za vrstu investitora koji primarno ulaže u poslovne projekte u njihovoj najranijoj fazi, takozvanoj *seed capital* (sjemenski, rani kapital) fazi. Uglavnom, anđeli su individualni investitori, s osobnim poduzetničkim ili upravljačkim iskustvom čije ulaganje se, osim novčanog, najčešće uključuje i praktične savjete i smjernice za poduzetnika (<https://crane.hr/en/qa/>). Učestalo sjede u nadzornim odborima, imaju svoju vlastitu mrežu klijenata i znanje poslovanja kojim mogu doprinijeti poduzeću.

Cilj im je pomoći u poduzeću u rastu i probijanju na tržište, ime mogu ostvariti dobit prodajom svog udjela u poduzeću. Često se udružuju u klubove i zajednički sudjeluju u rizičnom kapitalu. Kod nas djeluje CRANE koji prosječno ulaže 20-100.000 Eura u projekte i startupove (<https://crane.hr/en/qa/>).

Tablica 1. Prednosti i mane poslovnih anđela

Prednosti	Mane
Kupovina nije dug, kapital najčešće ne treba vraćati.	U zamjenu očekuju dio dobitka
Spremni su preuzeti veći rizik	Od poduzeća očekuju brzi rast i mogu vršiti pritisak
Aktivno sudjeluju u poslovanju poduzeća svojim savjetima	Nekima je cilj isključivo što brži rast, i ne žele sudjelovati u ostatku poslovanja
Sudjeluju u svim razvojnim fazama poduzeća	Poduzeće nema potpunu kontrolu nad poslovanjem

Izvor: Alpha Capitalis., 2020.

2.1.2 Fondovi rizičnog kapitala

Rizični kapital predstavlja vrstu ulaganja financijskih ulagatelja u temeljni kapital poduzeća koja ne kotiraju na burzi, a imaju potencijal ostvariti visoke stope rasta tijekom razdoblja od 3 do 7 godina (CEPOR, 2019., 71.). Hrvatska banka za obnovu i razvoj - HBOR definira fondove rizičnog kapitala kao oblik vlasničkog ulaganja u poduzeća uz aktivno sudjelovanje u poslovanju subjekta u koje je izvršeno ulaganje. Fondovi rizičnog kapitala rade na poboljšanju poslovanja poduzeća u koje ulažu kapital kroz jačanje upravljačkih kompetencija, uvođenje operativnih unaprjeđenja i pomaganje poduzećima pri osvajanju novih tržišta (<https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/fondovi-rizicnog-kapitala/>).

Fondove su osnovali bogati menadžeri kojima je cilj ulaganjem u rastuća poduzeća ostvariti velike povrate na svoj uloženi kapital. Ove investitore zanima jedino povrat na uloženi kapital, a svoje će ulaganje osigurati preuzimanjem dijela vlasništva vašeg poduzeća za vrijeme trajanja ugovora o ulaganju. Nakon isteka ugovora, investitori će, ukoliko poduzetnik ne želi ili ne može osigurati sredstva za otkup dijela vlasništva, udio u poduzeću ponuditi tržištu. Prije odluke o ulaganju, fondovi rizičnog kapitala detaljno analiziraju svaki pojedini aspekt poslovanja, kao i sve odjele unutar poduzeća. Ova provjera zahtijeva dosta

vremena i strpljenja, no na ovaj način investitori smanjuju rizik svog ulaganja. U fazi profitabilnosti, poduzetnici se mogu odlučiti i na prodaju udjela svog poduzeća na tržištu kapitala – pretvorbom u dioničko društvo. Proces zahtijeva pomoć financijskog savjetnika i dosta financijskih sredstava. U vlasništvo poduzeća, nakon završenog procesa, tada ulaze dioničari koji posjeduju udjele u vlasništvu, ali putem skupštine dioničara sudjeluju i u donošenju poslovnih odluka (Izvori financiranja startup poduzeća, Učilište Studium 2015.).

Prema portalu Invest Europe, 2019. je u Hrvatskoj kroz fondove rizičnog kapitala uloženo iznos od 94 milijuna eura, u 5 poduzeća, što nas dovodi do prosjeka od 18,8 milijuna eura (Central and Eastern Europe Statistics 2019, Invest Europe 2020.).

Tablica 2. Prednosti i mane fondova rizičnog kapitala

Prednosti	Mane
Visoke financijske investicije	Vlasništvo poduzetnika nad poduzećem se smanjuje
Nude pomoć pri savladavanju rizika, suradnju sa stručnjacima i iskustvo u vođenju	Teško je dobiti takvu vrstu financiranja
Povrati fonda rizičnog kapitala ovise o rastu i uspjehu; što je poslovanje uspješnije to svi investitori realiziraju bolje povrate na uložena sredstva	Od poduzeća se očekuje brzi rast
Ne opterećuje novčani tok financiranog start-up poduzeda kamatama i povratom glavnice	Poduzetnici moraju dio vlasničkog udjela u poduzeću prepustiti fondovima, a time i dio kontrole nad odlučivanjem u upravljanju poduzećem

Izvor: Izvori financiranja startup poduzeća, Učilište Studium 2015.

2.2 Tuđi izvori financiranja i dužničko financiranje

Tuđim izvorima financiranja smatraju se sve financije koje su dobivene iz izvora van poduzeća i koje nisu u vlasništvu poduzeća, odnosno poduzetnik je dužan u određenom roku vratiti dug vjerovnicima s većim ili manjim kamatama.

Prednosti financiranja zaduživanjem su kamata i drugi troškovi koji umanjuju osnovicu za utvrđivanje poreza, vjerovnici ne sudjeluju u zaradi društva, te ne dolazi do smanjenja kontrole nad poduzećem. Nedostaci financiranja zaduživanjem su da kamate moraju biti plaćene bez obzira na prihode poduzeća, dug mora biti vraćen na dan dospijeća, odredbe ugovora kojim se poduzeće zadužuje mogu sadržati razna ograničenja, poduzeće može postati prezaduženo u slučaju da se poslovni plan ne ispuni (Shim, Siegel, 2007.).

Neki od oblika dužničkog financiranja su:

1. Lombardni kredit

Odobrava se na temelju zaloga pokretne imovine (depozit, polica osiguranja, štednja, vrijednosni papiri i sl.). Zalag služi kao osiguranje povrata kredita.

2. Hipotekarni kredit

Za razliku od lombardnog kredita koji se temelji na pokretnoj imovini, hipotekarni krediti se temelje na nekretninama kao instrumentima osiguranja.

3. Faktoring

Faktoring je posao prodaje potraživanja faktorima koji na temelju vjerodostojne dokumentacije odobravaju sredstva prije dospijeća, čime se vrši financiranja nastavka poslovanja.

4. Leasing

posao leasinga je pravni posao u kojem davatelj leasinga, pribavlja objekt leasinga na način da od dobavljača objekta leasinga, kupnjom stekne pravo vlasništva na objektu leasinga, te primatelju leasinga odobrava korištenje tog objekta kroz određeno vrijeme, a primatelj leasinga se obvezuje za to plaćati naknadu.

5. Forfeiting

Forfeiting je vrlo sličan faktoringu u tome što potraživanja otkupitelj kupuje s popustom, čime se osigurava sigurnost plaćanja poslovanju. Forfeiting uključuje velike projekte, transakcije velike vrijednosti, kapitalna dobra i robe i nudi kreditno razdoblje u dužem razdoblju, poput pet godina. Forfeiting je popularan među tvrtkama i izvoznicima koji prodaju vrijednu kapitalnu robu jer nudi sigurnost plaćanja. Također nudi tvrtki neposredan izvor novčanog toka, umjesto da čeka duže plaćanje.

2.2.1 Bankovni krediti

Financijskim sektorom u Hrvatskoj dominiraju banke pod kontrolom europskih bankarskih grupacija, a bankarski krediti su još uvijek najznačajniji oblik financiranja poduzetničke aktivnosti u Hrvatskoj. Nakon nekoliko godina uzastopnog pada, u 2018. godini dolazi do rasta ukupnog plasmana kredita banaka u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan plasman banaka krajem 2018. godine iznosio je 254.5 milijardi kuna, što je povećanje od 8.6 milijardi kuna ili 4% u odnosu na plasman kredita banaka ostvaren krajem 2017. godine (CEPOR, 2019.).

Bankovni krediti su nezaobilazan izvor financiranja, i na kratki i na dugi rok. Kada se iscrpe vlastiti izvori i trgovački krediti - odgođena plaćanja dobavljača, za slučaj potrebe za financijskim sredstvima tu su neizbježne banke.

Komercijalne banke u svojoj ponudi imaju različite vrste kredita za financiranje malih i srednjih poduzeća: kredite za financiranje izvoza, za obrtna sredstva, investicijske kredite, građevinske kredite, kredite za turističke usluge, hipotekarne kredite, kredite za razvoj poljoprivredne djelatnosti, kredite za početnike, kredite za poduzetnice i dr. Uz navedenu ponudu financijskih proizvoda, većina komercijalnih banaka ima i dodatne linije financiranja koje se temelje na ugovorima o poslovnoj suradnji s ministarstvima, HBOR-om, HAMAG-BICRO-om, jedinicama lokalne samouprave, gradovima, županijama, te međunarodnim financijskim institucijama (EBRD - Europska banka za obnovu i razvoj, EIB -

Europska investicijska banka, CEB – Razvojna banka Vijeća Europe, EFSE – Europski fond za Jugoistočnu Europu, EIF – Europski investicijski fond i dr.) (CEPOR, 2019.).

Tablica 3. Prednosti i mane bankovnih kredita

Prednosti	Mane
Zadržavanje dobiti unutar društva	Fiksna obveza vraćanja zajmova
Financiranje zaduživanjem je transparentno i profesionalno jer banke i klijenti razmjenjuju brojne informacije.	Zbog prevelike zaduženosti društvo se može naći u financijskim poteškoćama
Kamate koje društvo plaća na zajmove za razliku od dividendi umanjuju poreznu osnovicu za obračun poreza na dobit.	Porast kreditnih izvora financiranja može zbog otplate glavnice i kamata uzrokovati probleme s likvidnošću i solventnošću društva.
Plaćanje glavnice i kamata unaprijed se ugovara tako da je lakše planirati buduće novčane tokove društva.	Kao uvjet za odobravanje zajma banka može tražiti od društva kolateral poput zaloga imovine društva, a u nekim slučajevima vlasnici društva osobno jamče za otplatu zajma društva.
Poduzeće zadržava potpunu kontrolu nad poslovanjem.	Poduzeća u nastajanju i mlada poduzeća teško dobijaju kredit.

Izvor: Izvor. Alpha Capitalis, 2018.

3. CROWDFUNDING

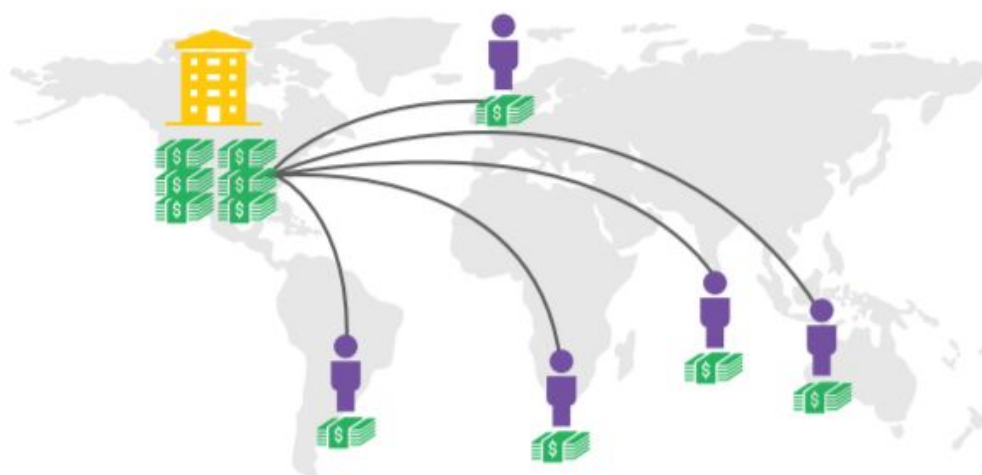
3.1 Pojam crowdfundinga

Definicije čina crowdfundinga variraju od autora do autora, ali se svi slažu oko osnove: Javna ili fizička osoba pokreće kampanju, uglavnom preko interneta, kojoj je cilj u određenom roku prikupiti određenu količinu novca od velike količine ljudi. Sama riječ *crowdfunding* je izvedenica od engleskih riječi *Crowd* (mnoštvo, gužva, svjetina) i *funding* (financiranje). Shodno tome, crowdfunding možemo definirati kao zajednički napor velike količine pojedinca koji udružuju svoje resurse kako bi podržali inicijativu pojedinca ili organizacije. Europska komisija definira crowdfunding kao alternativnu formu financiranja u nastajanju, koja direktno spaja one koji su u mogućnosti dati, posuditi ili investirati novac s onima koji trebaju financiranje za specifičan projekt. Uglavnom se odnosi na javne pozive *online* kako bi se doprinijelo financiranju specifičnih projekata (Europska Komisija, 2015).

U procesu crowdfundinga postoje tri sudionika: kreator, posrednik i *backer* ili investitor. Kreator je fizička osoba ili organizacija koja predstavlja svoju ideju, proizvod ili poslovni poduhvat putem specijaliziranih internet stranica gdje iznose relevantne informacije o projektu putem relevantnih slika, video zapisa i teksta. Posrednik je internet stranica odnosno platforma preko koje kreator predstavlja svoj projekt i preko koje može naći ljude zainteresirane za podržavanje projekta. Investitori, pod uvriježenim imenom “backeri”, su finalna karika u lancu i tu je uglavnom riječ o individualnim fizičkim osobama, poslovnim investitorima ili grupama koje zanima projekt i koji su voljni dati svoj doprinos, uglavnom financijske naravi kako bi projekt zaživio. Prilikom objave poslovne ideje, vlasnik mora navesti sljedeće:

1. Koliko sredstava se želi prikupiti,
2. Koliko sredstava je dosad prikupljeno,
3. Za što će se koristiti sredstva ukoliko budu prikupljena,
4. Koliko će natječaj za prikupljanje sredstava biti otvoren
5. Što investitori dobivaju u zamjenu za investirani kapital (Alpha Capitalis, 2019.)

Slika 3. Kako funkcionira crowdfunding



Izvor: Massolution, The crowdfunding industry report, 2015.

Skupnim financiranjem najčešće se koriste novoosnovana trgovačka društva ili poduzeća u razvoju kao načinom pristupa dodatnim sredstvima. To je inovativan način za pronalaženje novca za nove projekte, poduzeća ili ideje. Ono također može biti način stvaranja zajednice oko vaše ponude. Koristeći se snagom internetske zajednice, možete također ostvariti koristan uvid u tržište i pristup novim klijentima (Europska Komisija 2015.)

Europska Komisija objašnjava i nefinancijske koristi crowdfundinga

1. Dokaz o ideji i potvrda: Skupno financiranje omogućuje vam provjeru ideje, odnosno, možete provjeriti dijele li drugi vašu vjeru u vrijednost vašeg projekta ili ideje. Ako su oni spremni tome pridonijeti, to je snažna potvrda tržišnog interesa.

2. Pomoć s drugim vrstama financiranja: Uspješna kampanja može biti ne samo dokaz vaše ideje nego se njome također pokazuje da ljudi vjeruju da za vaše proizvode postoji tržište. To je vrlo korisno kada tražite dodatno financiranje iz drugih izvora financiranja, kao što su banke, poduzetnički kapital, poslovni anđeli, jer biste se možda mogli činiti manje rizičnima ili dobiti bolje uvjete.

3. Pristup skupini: Obraćate se velikoj publici pojedinaca od kojih neki možda posjeduju vrijednu stručnost i iskustva. Skupnim financiranjem općenito vam se omogućuje novi način interakcije iz koje besplatno možete dobiti vrijedne povratne informacije.

4. Snažan marketinški alat: Skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima i nagradama može biti učinkovit način za predstavljanje novog proizvoda, novog trgovačkog društva ili za širenje izravnim predstavljanjem ljudima koji su vjerojatno budući klijenti. Možete potaknuti razgovore i interes o vašem proizvodu čak i prije nego što počne proizvodnja (Europska Komisija 2015.)

Crowdfunding kao fenomen na globalnoj razini javlja se u vrijeme svjetske financijske krize 2008. godine. Razlozi brzog rasta proizašli su iz dvije činjenice i to:

1. U tom razdoblju je bio otežan pristup poduzetnicima financijskim sredstvima od strane banaka (bankarskim kreditima), sredstva prijatelja i obitelji su bila nedostatna te je došlo do smanjenja raspoloživog kapitala i na tržištu kapitala kao i od strane poslovnih anđela.
2. U isto vrijeme stvoren je world wide web 2.0 što je doprinijelo razvoju društvenih mreža (Đurđenić, 2017.).

Crowdfunding tako uspijeva otvoriti vrata financijskim izvorima za mala poduzeća i inovativne projekte, te nadopunjuje ostale izvore financiranja. Crowdfunding često koriste i umjetnički, kulturni i društveni projekti koji nemaju pristup tradicionalnim izvorima financiranja. Lakši pristup financijskim sredstvima za mala poduzeća znači rast u poduzetništvu i stvaranje novih radnih mjesta (Europska Komisija 2013.).

Grupno financiranje u svijetu je u kontinuiranom porastu dok u Hrvatskoj ima značajniju ulogu tek u posljednje dvije-tri godine. Lider u regiji Jugoistočne Europe je Slovenija u koju je u razdoblju od 2012. do 2016. uloženo čak 80% sredstava u ukupno 2200 kampanja. U Hrvatskoj je u 2017. provedeno 78 kampanja od kojih je 26 bilo uspješno i prikupljeno je oko 15 milijuna kuna. Usporedbe radi, u 2016. je u Hrvatskoj kroz grupno

financiranje bilo prikupljeno oko 2,3 milijuna kuna. Popularizaciji grupnog financiranja pridonijela je i Zagreb Crowdfunding konvencija (CEPOR 2019.).

3.2 Modeli crowdfundinga

Crowdfunding možemo dijeliti po dva osnovna kriterija

1. S obzirom na povrat
2. S obzirom na vrstu izvora

Prvu podjelu, s obzirom na povrat od kampanje dalje možemo podijeliti na dvije vrste; s nefinancijskim povratom i s financijskim povratom. Nefinancijski i financijski crowdfunding se razlikuju primarno u odnosu *backera* prema rezultatu koji osobno imaju od kampanje, odnosno je li rezultat njihovog doprinosa financijski ili ne. Različite vrste imaju različite implikacije za kampanju, promociju i angažman prema investitorima ili donorima.

Slika 4. Modeli crowdfundinga s obzirom na povrat



Izvor: Massolution 2015.

S obzirom na izvor, razni autori dijele crowdfunding i na sljedeća četiri modela:

1. Donacijski model
2. Nagradni model
3. Dužnički model
4. Model temeljen na vlasničkim udjelima

Modeli najbliži tradicionalnom obliku investiranja bi bili model temeljen na vlasničkim udjelima i zajmovni model. U ovom tipu crowdfundinga, subjekt koji traži financiranje je uvijek poduzeće koje u zamjenu za financije investitorima daje udio u poduzeću (vlasnički udio) ili obveznice (dužnički model). Sa stajališta ulagača, ovakve kampanje su investicija: sa sobom nose rizik gubitka kapitala, dok u isto vrijeme nose i potencijal dobiti. Ova dva modela su prikladna za poduzeća koja već imaju dobit a koja traže novac kako bi financirali rast (Invesdoor, 2019.).

3.2.1 Model temeljen na vlasničkom udjelu

Za model temeljen na vlasničkom udjelu (*equity-based crowdfunding*) ili kako ga još znaju zvati skupnom investiranju (*crowdinvesting*) specifično je to da veća količina ljudi ulaže u poduzeća u zamjenu za udio u poduzeću i neposredna je crowdfunding alternativa fondovima rizičnog kapitala i poslovnim anđelima.

Glavna je razlika između skupnog financiranja temeljenog na vlasničkim udjelima i tih tradicionalnih modela u tome što se, umjesto uspostave odnosa jedan na jedan, projekt nudi nizu mogućih ulagača, od kojih bi neki mogli biti postojeći ili budući klijenti. Skupno financiranje temeljeno na vlasničkim udjelima ostvaruje se povezivanjem trgovačkih društava s mogućim poslovnim anđelima na internetskoj platformi (Europska Komisija 2015.).

Drugim riječima, poduzetnik odlučuje koliko bi novaca htio prikupiti u zamjenu za postotak udjela u poduzeću i svaki investitor dobije udio poduzeća recipročan ciljanoj količini potrebnih financija. Na primjer, ako startup pokušava prikupiti €50,000 u zamjenu za 20

posto udjela i svaki investitor uloži €500 (1 posto od €50,000) investitor će dobiti 0.20 posto (1 posto od 20 posto) udjela u poduzeću (Wilson i Testoni, 2019.).

Poduzeća moraju utvrditi uvjete i odlučiti koliko toga žele prodati, utvrditi cijenu te nagradu za ulagače. Prava ulagača mogu se razlikovati. Međutim, udjelničari obično imaju pravo glasati o ključnim pitanjima poslovanja, izdavanju novih udjela itd. Na poduzeću je da odluči koliko je prava kontrole nad poslovanjem spremno prepustiti vanjskim udjelničarima. Naknade koje se platformi za skupno financiranje plaćaju za pribavljanje sredstava obično uključuju naknadu za uspjeh i pravne ili administrativne naknade povezane s postupkom. Može ulagati mnogo ljudi, pa bi poduzeće moglo imati mnoštvo malih suvlasnika, umjesto nekoliko velikih ulagača. To je obično jeftinije od uvrštavanja na burzu. Platforma obično provodi ograničenu dubinsku analizu i ulagač bi mogao imati mogućnost tražiti više informacija, na što bi poduzeće moralo biti spremno, kao i na to da postoje ozbiljni pravni aspekti, kao što su otkrivanje informacija i pravna dokumentacija, godišnje skupštine dioničara, obrada korporativnih prava, godišnja izvješća i postupci odlučivanja (Europska Komisija 2015.).

3.2.2 Dužnički model

Dužnički model (*lending based crowdfunding* ili *peer-to-peer lending*) je neposredna alternativa posudbi od banaka. Poduzeće može posuditi novac neposredno i iz više izvora te tako može doći do financija čak i ako nisu dovoljno zanimljivi bankama za kredit, ili nadopuniti kapital za pokretanje projekta.

Skupni zajmodavci često daju ponude za zajmove nudeći kamate po kojima bi željeli pozajmljivati. Zajmoprimci mogu prihvatiti ponude zajmova s najnižim kamatama. Zajmoprimci se na internetskim platformama povezuju sa zajmodavcima. Za svaki zahtjev za pozajmljivanje provodi se dubinska analiza jer su platforme za skupno financiranje dužne zaštititi interese poduzeća i ulagača. Platforme obično traže financijske izvještaje i evidenciju poslovanja (Europska Komisija 2015.).

Dodatne prednosti u odnosu na tradicionalni bankovni model zajmova su i mogućnost dogovaranja povoljnije kamate nego što bi bilo dogovoreno u banci putem tradicionalnog načina zaduživanja i to da neke platforme za grupno financiranje ovog tipa nemaju minimalni iznos kojeg investitor može dati u obliku zajma. (Alpha Capitalis, 2019.) Zatim tu su i ostale značajke, kao veća fleksibilnost s kamatama: Ako je vaša kampanja popularna, ulagači bi se mogli međusobno natjecati za pozajmljivanje novca vašem poduzeću i ponuditi povoljnije kamate kako bi osigurali posao. Veličine zajmova znatno se razlikuju te se stoga njima može zadovoljiti većina potreba. Najmanja veličina zajma vrlo je mala, čime se potiče sudjelovanje raznih zajmodavaca. Zahtjevi za otkrivanje informacija slični su kao oni za banke no za razliku od banke, objavljuju se svim zajmodavcima u okviru skupnog financiranja. Kao i u slučaju tradicionalnog bankovnog zajma, zakon vas obvezuje na otplatu zajma (Europska Komisija 2015.).

3.2.3 Nagradni model

Nagradni model crowdfundinga (*rewards-based crowdfunding*) je najpopularniji i najpoznatiji oblik skupnog financiranja gdje individualni backeri odnosno investitori nude svoja sredstva u zamjenu za fizičku nagradu, odnosno proizvod.

Najpopularnija platforma ovog oblika je svakako Kickstarter, koja je u zadnjih desetak godina poslužila kao platforma za više od 187 000 uspješnih projekata i sakupila preko 5 milijardi dolara (Kickstarter, 2020).

Srž ovog modela je u tome da podržavatelji pružaju kapital kao doprinos kampanji u zamjenu za neku vrstu koristi ili nagrade, uključujući proizvod za koji će kapital prikupljen u kampanji poslužiti. Kao primjer možemo navesti grupu umjetnika koji žele snimiti glazbeni album i putem platforme traže financije za plaćanje glazbenog studija. Kao nagradu, glazbenici mogu ponuditi potpisanu kopiju albuma kada bude proizveden. Strategija koja se najčešće koristi za ovaj tip crowdfundinga, je ta da se za veće doprinose nude vrijednije

nagrade; 25 dolara može biti nagrađeno s kopijom albuma prije službenog izdavanja, dok 250 može donijeti par karata za koncerte u obližnjoj dvorani (Massolution 2015.).

Ovaj model bi se najlakše mogao opisati kao spoj metoda pretprodaje i prednarudžbi s izraženim elementima istraživanja tržišta. Poduzeća mogu predstavljanjem proizvoda javnom tržištu proučiti reakcije i interes prije masovne proizvodnje. Predstavljajući osnovni proizvod i sve popratne materijale i objašnjenja, poduzeće može pokrenuti inicijalni tip proizvoda u manjoj količini, nudeći isti kao nagradu, i pritom komunicirati sa zainteresiranim individualcima po pitanjima dizajna, funkcionalnosti, unapređenja proizvoda i slično. Unaprijeđenje razumijevanja tržišta i njegovih potreba može poduzetniku pomoći da izbjegne greške prilikom masovne proizvodnje i usavrši proizvod za potrebe potrošača, osiguravajući tako zadovoljne korisnike i svojevrsne rane ambasadore brenda.

Ovim se oblikom skupnog financiranja omogućuje trgovačkim društvima da već imaju zaprimljene narudžbe i osigurani dotok novca prije pokretanja poslovanja (što predstavlja velik problem novim poduzećima) i okuplja publiku prije stavljanja proizvoda na tržište. Sredstva nije potrebno vraćati; samo morate isporučiti obećanu robu ili uslugu u određenom roku (Europska Komisija 2015.).

3.2.4 Donacijski model

Pri ovom modelu pojedinci doniraju male iznose kako bi se ostvario veći cilj financiranja posebnog dobrotvornog projekta i pritom ne ostvaruju financijsku ili materijalnu korist (Europska Komisija 2015., 7.).

Pojedince koji podržavaju ovakav tip crowdfundinga ne možemo u pravom smislu zvati investitorima, ovdje se radi o ljudima koji su spremni donirati svoj novac kampanji čisto iz svojih filantropskih pobuda i bez ikakvog povrata od kampanje. Najčešće su to kampanje humanitarne naravi, za potrebe liječenja djece, gradnju skloništa za nezbrinute životinje i slično, što doprinosi razvoju zajednice i solidarnog duha uz pomoć interneta.

3.3 Prednosti

Prilikom objašnjavanja pojma crowdfunding, već je napomenuto da je crowdfunding dobar izvor financiranja poduzetnicima koji iz različitih razloga ne smatraju tradicionalne izvore financiranja prikladnima za njihove potrebe. Mladim poduzećima je možda najbitnija karakteristika crowdfundinga upravo ispitivanje tržišta predstavljanjem projekta na platformama za crowdfunding. U današnjem svijetu kada su povratne informacije i statistika izuzetno vrijedni za poslovanje, taj vjetar u leđa koji poduzeće može dobiti ako se ispostavi da je njihova ideja zanimljiva širokom krugu ljudi je možda i najbitniji faktor zašto se poduzetnici odlučuju za crowdfunding.

- Poduzetnik u poduzeću ima kontrolu nad svim aspektima poslovanja.
- U većini slučajeva, poduzetnik zadržava potpuno vlasništvo nad poduzećem.
- Poduzetnik može testirati popularnost proizvoda pružajući uvid u prototip i vrste materijala.
- Moguće je testirati uspješnost marketinškog pristupa i kakav utjecaj na ciljane potrošače imaju individualni aspekti marketinga, kao i uspješnost cjelovite marketinške strategije.
- Ponekad inicijatori projekta mogu višestruko premašiti zadani financijski cilj.
- Dobro vođeni projekti ili oni koji imaju sreće mogu početi prikupljati financije samo s dobro ispoliranim pristupom i osnovnom idejom.
- Ako prvi pokušaj ne uspije u svom cilju, poduzetnik ne gubi ništa osim vremena i sporadičnog gubitka imidža. Informacije i kritike prikupljene iz neuspjelog pokušaja mogu se primijeniti na daljnje razvijanje ideje i nova kampanja se može prilagoditi novoj ideji. Kod tradicionalnih financijskih izvora je teško dobiti drugu priliku.
- Poduzetnik može vršiti pretprodaju proizvoda ili usluga i ovisno o troškovima može zaraditi više nego što bi zaradio u slobodnoj prodaji i istovremeno prikupiti kapital za daljnju produkciju i marketing.
- Korisno obilježje crowdfundinga su korisni savjeti i ponude za suradnju koje poduzeće može dobiti od investitora koji vjeruju u projekt i koji također žele da on

uspije. Backeri tako mogu postati svojevrsni marketinški tim i ambasadori proizvoda i brenda, promovirajući proizvod svojim prijateljima (Steinberg i DeMaria, 2012.).

3.2 Nedostaci

Prema najpopularnijoj crowdfunding platformi Kickstarter, samo 37% projekata uspije doći do, ili premašiti zadani financijski cilj (Kickstarter, 2020.). To znači da tek nešto više od trećine projekata zbilja uspije u svom cilju. Razlog tome možda leži u tome da mnogi precijene crowdfunding kao magičan način za brzi dolazak do financija i da mnogi podcijene količinu vremena, truda i organiziranost kako bi kampanju a zatim i projekt kvalitetno priveli kraju. Jedan od razloga zašto kampanje nagradnog modela ne uspijevaju leži i u nagradama; kvaliteta nagrada treba odražavati visinu investicije i nagrade trebaju biti raznovrsne, što zahtjeva dodatnu pripremu u projektu, iako se poduzeće možda želi usredotočiti isključivo na jedan proizvod. Još jedna od mana crowdfunding kampanja je i vremensko ograničenje; poduzetnik mora biti spreman postići cilj u određenom roku, inače se sve uložene investicije vraćaju investitorima.

- Planiranje uspješne crowdfunding kampanje zahtjeva drugačije metode pripreme od standardne promocije projekta tradicionalnim investitorima. Poduzeće se ne fokusira na manji broj investitora, već mora biti spremno dosegnuti što veću količinu ljudi koji najčešće nisu profesionalni investitori.
- Crowdfunding kampanje zahtijevaju temeljno znanje oglašavanja, društvenih mreža i marketinga na društvenim mrežama kako bi komunicirale s potencijalnim investitorima.
- Crowdfunding kampanja inicijatore stavlja pod direktno povećalo javnosti, kao i njihov potencijalni proizvod što može predstavljati visoki stres.
- Poduzetnici moraju biti spremni da javno obznajivanje projekta i ideje sa sobom nosi i rizik od krađe ideje.
- Čak i ako je projekt zanimljiv velikoj količini ljudi, to ne znači da će kampanja nužno uspjeti u zadanom roku. Istoj se ciljanoj skupini u isto vrijeme može

obraćati i konkurencija koja je ušla u kampanju bolje pripremljena i tako povukla investitore k sebi (Steinberg i DeMaria, 2012.).

Uz nabrojane nedostatke moramo u obzir uzeti i rizike crowdfundinga o kojima se očituje i Europska Komisija:

- Nema jamstva da ćete ostvariti svoj cilj
- Vaše intelektualno vlasništvo postaje javno
- Podcjenjivanje vremena i sredstava koji su potrebni za crowdfunding
- Neuspjeh može naštetiti ugledu poduzeća
- Zakonodavstvo vezano uz crowdfunding je još uvijek u razvoju, poduzetnici se moraju što bolje osigurati da ne krše zakon u procesu.
- Postoji rizik od lažnih platformi.
- Problemi s odgovornosti prema ulagačima i s dinamikom ulagača. Poslovanje s velikim brojem različitih ulagača donosi različite probleme, očekivanja i zahtjeve (Europska Komisija, 2015).

4. USPOREDBA TRADICIONALNIH IZVORA FINANCIRANJA I CROWDFUNDINGA

Tradicionalno financiranje ima i prednosti i mane pred crowdfundingom, kao i obrnuto. Možda najveća prednost koju tradicionalni izvori financiranja imaju pred crowdfundingom su međuodnosi ulagača i poduzeća; Taj odnos je u načelu u potpunosti poslovan i profesionalan i obje stranke su svjesne što dobivaju zauzvrat u tom odnosu. Ulagač predstavlja svoje uvjete a poduzeće zna koje obaveze i prava dobija s pridržavanjem istih (Steinberg i DeMaria 2012). Kod crowdfundinga takvih odnosa nema, odnosno puno su manje striktni nego kod tradicionalnih izvora financiranja.

Sama veličina projekata, njihove značajke i budžet su unaprijed određeni na početku odnosa s tradicionalnim investitorima, što ne ostavlja puno mjesta izmjenama zbog utvrđenih planova, rasporeda i financiranja. Iako možda restriktivno, to omogućava poduzetniku da se u potpunosti fokusira na predodređene parametre projekta (Steinberg i DeMaria 2012.). Iako mogućnost da pomoću crowdfundinga višestruko premašite financijski cilj kampanje, to može dovesti i do neočekivanih problema. Za kampanje bazirane na nagradama, studije pokazuju da u većini slučajeva, projekti s previše prikupljenog kapitala ne dostave nagrade na vrijeme. Ulagачi očekuju više, pa shodno tome raste i mogućnost da projekt na kraju razočara, što je od posebnog značaja upravo za pilot projekte kojima je cilj samo ispitati tržište i predstaviti prototip, ne i vrtoglavo širenje informacija o proizvodu. Na kraju, bez obzira na količinu angažmana, mali projekti često iza sebe imaju male timove koji jednostavno ne stignu pratiti rast kampanje i u isto vrijeme održati kvalitetu. Modeli bazirani na udjelu također se suočavaju sa sličnim rizicima. U slučaju *overfundinga* (projekt premaši financijski cilj) poduzeća su u opasnosti da im se dionice i udjeli rašire među previše ulagača u manjim dijelovima od očekivanih (Ibberson, 2014.).

Kao što smo već napomenuli, tradicionalni izvori financiranja poput poslovnih anđela ili fondova rizičnog kapitala mogu ponuditi podršku i iskusan savjet. Investitori često mogu sudjelovati savjetom ali i prijedlogom odnosno zahtjevom za korekcijama u poslovanju ako smatraju da poduzeće ne ide u smjeru u kojem bi trebalo. Uz to, bitno je zapamtiti da su i veze u poslovnom svijetu gotovo jednako bitne kao i financije same po sebi. Investitori će često otvoriti vrata, upoznati poduzetnike s drugim potencijalnim investitorima i opskrbiti poduzeće s bazom klijenata (Steinberg i DeMaria 2012.). Za razliku od njih, zainteresirana javnost koja bi mogla sudjelovati u procesu prikupljanja kapitala putem crowdfundinga često barata manjim znanjem o poslovnom svijetu nego prosječni tradicionalni investitor, i kao takva često ne pokazuje predubok interes za poboljšanjem poslovanja poduzeća, već samo za uspješnim završetkom aktualne kampanje.

No manja poduzeća se suočavaju i s problemom radnog kapitala; imaju jako ograničene opcije financiranja. Bankovni krediti im se često ne odobravaju zbog nedostatka

osiguranja i nepostojanja prošlog i dokazanog poslovanja. Financije poslovnih anđela ili fondova rizičnog kapitala mogu financirati samo manji broj poduzeća. Crowdfunding može premostiti ovaj jaz povezujući mala poduzeća, marginalizirana od strane tradicionalnih izvora financiranja, sa zainteresiranom javnošću (Sigar, 2012.).

Bitna prednost crowdfundinga je i to da je (donekle) dostupno svima, ovisno o platformi i geografskoj lokaciji poduzeća. Bilo tko se može okušati u nekoj od spomenutih modela crowdfundinga kako bi priskrbio potrebno financiranje za projekt. No isto tako, ta činjenica može biti i razlog neuspjeha crowdfundinga; poduzetnici znaju precijeniti svoja znanja koja su ključna za crowdfunding i znaju podcijeniti količinu truda i vremena koju treba uložiti, što ih može dovesti do neuspjeha.

Neki od razloga iz kojih se poduzeća radije odlučuju za crowdfunding umjesto tradicionalnih izvora financiranja su također:

1. Niži troškovi - pretprodaja preko crowdfunding platforme omogućuje nižu početnu cijenu proizvoda
2. Informacije o proizvodu/poduzeću - platforme koje omogućuju komunikaciju s klijentima vrše i funkciju istraživanja tržišta (Agrawal, Catalini i Goldfarb, 2013.).

Tablica 4. Usporedba tradicionalnih izvora financiranja s crowdfundingom

	Poslovni anđeli	Fondovi rizičnog kapitala	Bankovni krediti	Crowdfunding
Visina financiranja	20-100 000 eura	Od pola milijuna eura naviše	Ovisno o poslovanju i tipu kredita	Do 100 000 eura
Tip investicije	Vlastito financiranje	Vlastito financiranje	Dužničko financiranje	Vlastito financiranje, dužničko financiranje
Rezultat investicije	Dio vlasničkog kapitala	Dio vlasničkog kapitala	Glavnica i kamate	Nagrade, dio kapitala, glavnica,

				kamate, ovisno o modelu
Investicijska faza	Sjemenski kapital, rana faza	Rana i kasnija faza	Rana i kasnija faza	Sjemenski kapital, rana faza
Investitori	Poduzetnici i investitori	Profesionalni menadžeri	Banke	Rijetki imaju iskustva s ulaganjem
Proces dobijanja financiranja	Potrebno priložiti ekstenzivnu dokumentaciju uz poslovni plan.	Potrebno priložiti ekstenzivnu dokumentaciju uz poslovni plan	Pregled kreditne sposobnosti, poslovnog plana, poslovnih knjiga i dokumenata	Objava na platformi, društvenim mrežama, dobar PR i marketing
Nadzor nad poslovanjem	Dijeli se	Dijeli se	Ostaje u poduzeću	Ostaje u poduzeću
Povratne informacije	Nisu zagarantirane informacije s tržišta	Nisu zagarantirane informacije s tržišta	Nisu zagarantirane informacije s tržišta	Poduzeće može prikupiti vrijedne informacije o potrošačima, proizvodu i ocjeni njegovih karakteristika
Uloga nakon investiranja	Aktivna (savjetodavna i upravljačka)	Strateška, uloge u nadzornom odboru	Pasivna	Ovisno o ulagaču, ali uglavnom pasivna
Mogućnost krađe ideje	Podaci su sigurni	Podaci su sigurni	Podaci su sigurni	Javna objava nosi rizik od krađe ideje

Izvor: Izradio student

4.1 Kriteriji usporedbe

Iz do sada iznesenih informacija stvara se uvid da su tradicionalni izvori financiranja i crowdfunding različiti; od procesa, preko aktera pa sve do samih rezultata financiranja, što otežava uspoređivanje pogodnosti izvora financiranja iz jednog kuta gledišta. Iz tog razloga je za usporedbu potrebno rasčlaniti kriterije po kojima možemo uspoređivati izvore financiranja.

Kriteriji korišteni za usporedbu su:

- Vrsta poduzeća
- Tko su ulagači i koji su njihovi motivi
- Očekivanja ulagača o povratu

4.2 Vrste poduzeća

Prije svega poduzeće koje traži financiranje mora imati barem okvirni izračun budžeta koji je potreban za njihov cilj i koji je cilj uopće posrijedi. Nadalje, poduzeće mora biti svjesno u kojoj je fazi razvoja; je li riječ o tek oformljenom poduzeću, poduzeću koje već ima svoje uhodano poslovanje ili je u fazi rasta i širenja.

Poduzeća za izvor financiranja najčešće biraju bankovni kredit, no mlada poduzeća imaju ograničeni pristup tom izvoru financiranja. Banke traže povijest poslovanja i s obzirom na nepostojanje takvih podataka kod mladih poduzeća, nemoguće je procijeniti kakav će biti novčani tok poduzeća niti hoće li svoje obaveze moći ispunjavati. Bankovni krediti i namjenski krediti institucija poput HBOR-a su puno prihvatljivija opcija za poduzeća koja su u fazi stabilnog poslovanja ili u fazi rasta i širenja poslovanja.

Mlada poduzeća se dakle češće oslanjaju na vlastite izvore financiranja u formi vlastite uštedevine, sredstava prikupljenih ili posuđenih od prijatelja i rodbine. U kategoriji vlastitih izvora mogu se naći i poslovni anđeli koji su u slučajevima zanimljive vizije spremni pomoći i pri sjemenskom kapitalu mladog poduzeća. Poslovni anđeli su u posljednje vrijeme

dobili na važnosti s obzirom na poteškoće koje mlade firme imaju prilikom osiguravanja kapitala iz drugih izvora. Financijska kriza je rezultirala time da banke još teže financiraju mlade firme zbog percepcije rizika i nedostatka osiguranja (Wilson i Testoni, 2014.).

Fondovi rizičnog kapitala su puno spremniji uložiti u poduzeće koje je prešlo fazu stvaranja i djetinjstva i koja se nalaze u fazi razvoja. Također, mora se napomenuti i da radije ulažu u poduzeća koja su procijenjena kao brzo rastuća i visoko profitna, čak i uz postojanje visokog rizika, dokle god je on opravdan mogućom dobiti. U tu kategoriju najčešće spadaju visokotehnološka poduzeća koja imaju veliki potencijal.

Poduzeća prikladna za crowdfunding su dakle primarno poduzeća koja mogu proizvesti korisne, inovativne ili zanimljive proizvode za konačne korisnike. Nagradni model crowdfundinga tako ulagača pretvara u potrošača jer je pokazao da su ulagači spremni sudjelovati u kampanjama koje kao rezultat donose proizvode koje oni mogu koristiti. Za crowdfundingom tako najčešće posežu u filmskoj industriji, u industriji igara i umjetnosti. Crowdfunding shodno tome nije prikladan za poduzeća koja se bave poslovima koji nisu dovoljno privlačni za javno prikupljanje financija, kao što su visokotehnološka poduzeća visokog koncepta koja nisu razumljiva širokoj javnosti, osiguravajuće kuće ili knjigovodstvena poduzeća.

4.3 Ulagači i njihovi motivi

Banke kao ulagači koji rijetko dijele poslovnu viziju s poduzećima i koji su tradicionalno neskloni mladim poduzećima, često nemaju dovoljno motiva kako bi ulagale u poduzeća kojima ne mogu procijeniti budući novčani tok i solventnost. Zbog toga su prikladnije poduzećima koja imaju stabilan novčani tok, povijest poslovanja i koja su se već pokazala kao uspješna.

Poslovni anđeli su uglavnom bogati investitori i poduzetnici s vlastitim poduzetničkim iskustvom. Individualno ili kroz mreže poslovnih anđela spremni su uložiti u poduzeća čiju

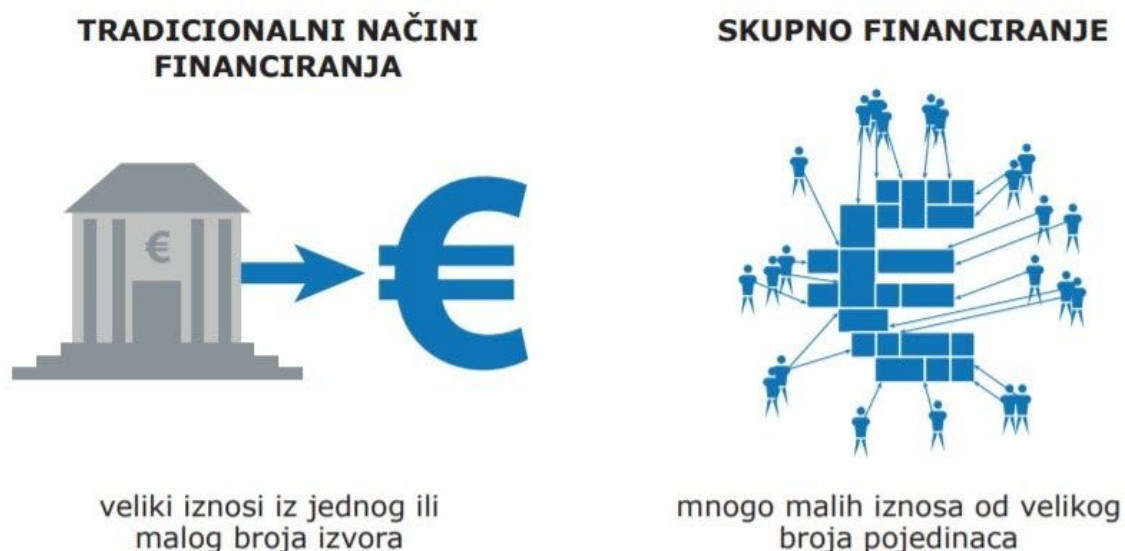
viziju dijele, što je često primarni motiv dok su financijski rezultati na drugom mjestu. Fondovi rizičnog kapitala također imaju svoje menadžere koji imaju puno iskustva u financijskom svijetu. Ovi tradicionalni ulagači imaju i jednu prednost nad neiskusnim ulagačima i pasivno orijentiranim bankama; zbog svog poslovnog iskustva znaju dobro procijeniti rizike i potencijale poduzeća, posebno ako dolaze iz poduzeća koja su se bavila sličnim poslovima.

Prije investiranja u poduzeće, poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala rutinski obavljaju dubinsku analizu (*due dilligence*) kako bi procijenili potencijalnu vrijednost poduzeća. Iako to može biti skupo u kontekstu vremena i resursa, pokazalo se da je to bitna stavka kako bi se postigao povrat uloženog. Ta cijena je često opravdana u svjetlu investicija koje su često nezanemarive (Wilson i Testoni, 2014.).

Zbog toga što su njihovi individualni doprinosi relativno maleni, ulagači u crowdfundingu imaju manje potrebe za analizama. Uz to, individualni ulagači imaju mogućnost povoditi se za investicijskim odlukama drugih ulagača (Wilson i Testoni, 2014.).

Ulagачi u crowdfundingu se dakle od tradicionalnih ulagača razlikuju po tome što najčešće nisu profesionalci s iskustvom i znanjem poslovanja. Nakon što poduzeće predstavi svoj projekt na platformi i promovira ga online, projekt postaje globalno dostupan što znači da mu može pristupiti bilo tko s obzirom na geografsku lokaciju. Projekt u kratkom roku može doseći veliku količinu ljudi koji mogu postati potencijalni ulagači. Unatoč tome što su ulagači često udaljeni od poduzetnika, prednost ovog modela je u tome da se poduzetnik ne mora sastajati sa svakim ulagačem posebno za razliku od modela tradicionalnih izvora financiranja.

Slika 5. Tradicionalni načini financiranja u odnosu na crowdfunding



Izvor: Europska Komisija, 2015.

Iako ulagači u crowdfundingu najčešće nisu profesionalno povezani sa svijetom financija, radi se o medijski i digitalno pismenim mladim ljudima koji koriste društvene mreže. Sredstva koja ulažu, od tradicionalnog financiranja razlikuju se u individualnom opsegu. U crowdfundingu je velika količina ulagača koji izdvajaju male iznose, dok se u tradicionalnim izvorima financiranja manja količina ulagača ili jedan izvor odlučuju za veće iznose.

Financijski motivi u crowdfundingu nisu jedini motivi za ulaganje u projekt i kampanju. Ulagači također osjećaju društvene i emocionalne koristi od financiranja poduzeća. Drugim riječima, vjerojatnost je da će biti motivirani pružiti financiranje poduzeću s čijim se projektom osjećaju vezani kroz vrijednost, vizije ili interes (Wilson i Testoni 2014.).

Agrawal i ostali pišu kako, iako heterogeni u svojoj motivaciji, ulagači sudjeluju u crowdfundingu iz barem pet izraženih motiva:

- Pristup ranoj mogućnosti investiranja
- Rani pristup ideji ili proizvodu
- Sudjelovanje u zajednici
- Podrška projektu, usluzi ili ideji

- Formaliziranje ulaganja u društvenim odnosima (Agrawal, Catalini i Goldfarb 2013.).

4.4 Očekivanja ulagača o povratu

Kod uobičajenih bankovnih kredita, posuđena sredstva poduzeće banci vraća redovnom isplatom glavnice i kamata dok financije nisu u potpunosti vraćene. U neposrednoj alternativni kreditu, dužničkom modelu crowdfundinga (*peer-to-peer lending*) poduzeće platformi vraća unaprijed dogovorene iznose, koja ga zatim kao posrednik dijeli ulagačima ovisno o visini doprinosa.

Poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala u poduzeće ulažu svoja sredstva u zamjenu za visoke kapitalne dobitke prilikom zaključivanja svojih investicija kroz prodaju svog udjela. Kako bi se ulog isplatio, poduzeće mora poslovati pozitivno i imati konkretne rezultate. Ulagačima u ovim tradicionalnim izvorima je jasno da je put do financijske dobiti kroz ovakvu vrstu ulaganja često poprilično dug. Iz tog razloga od samog početka imaju pripremljenu strategiju izlaza koju mogu prilagođavati kroz period djelovanja poduzeća, ponekad i kroz rok od pet do deset godina koji se mora odviti kako bi se ulaganje isplatilo.

U neposrednoj alternativni kao što je model crowdfundinga s vlasničkim udjelom (*equity-based model*) ulagači najčešće nisu spremni čekati toliko dugi period kako bi dobili povrat od uloženog, koji je na kraju učestalo i zanemariv iznos s obzirom na to da su investicije manjeg obima.

U popularnom modelu baziranom na nagradama, ulagačima je potrebno pristupati kao ranim usvajateljima (*early adopter*) i omogućiti im raznovrsne pogodnosti u zamjenu za početni ulog, gdje najbitniju ulogu svakako ima nagrada u obliku ekskluzivnog proizvoda dostupnog prije izlaska u javnost.

4.4 Rezultati usporedbe po izabranim kriterijima

Nakon usporedbe po izabranim kriterijima jasno možemo zaključiti da se tradicionalni izvori financiranja i crowdfunding razlikuju i da obje metode financiranja imaju svoje prednosti i nedostatke. Bez obzira na izvor, poduzeće može ali i ne mora uspjeti u svom projektu. Izbor financiranja na kraju ovisi o tri faktora; čime se poduzeće bavi, koliko mu je financiranja potrebno i u kakvoj se razvojnoj fazi nalazi.

Iz usporedbe možemo zaključiti da je crowdfunding dobra opcija za poduzeća koja su u nastajanju i startupove, koji mogu ponuditi zanimljive usluge ili proizvode namijenjene individualnim krajnjim korisnicima. Projekt predstavljen na platformi može privući široku ali profesionalno nepotkovanu masu koja ima različite motive za podržavanje crowdfundinga. Ovisno o inovativnosti proizvoda, poduzeće na taj način može sakupiti kritičnu masu ulagača koja uspješnim financiranjem i privođenjem kampanje kraju postaju rani usvajači proizvoda i ambasadori brenda i poduzeća koji sudjeluju u zajednici koja se stvara na temelju iščekivanja proizvoda. Na taj način poduzeće može dobiti vjetar u leđa prilikom izlaska na tržište i ustanoviti dobru bazu postojećih klijenata. No taj proces nije bez rizika, s obzirom da smo zaključili da rani izlazak u javnost s idejom sa sobom nosi i mogućnost da se na tržištu pojave kopije proizvoda i ideje prije nego što je poduzeće svoju privelo kraju.

Tablica 5. Usporedba izvora financiranja po izabranim kriterijima

Kriteriji usporedbe	Tradicionalno financiranje	Crowdfunding
Vrsta poduzeća	Poduzeća u nastajanju i kasnije faze - poslovni anđeli Poduzeća u rastu i kasnije faze - fondovi rizičnog kapitala i bankovni krediti	Poduzeća u nastajanju Poduzeća s inovativnim proizvodima namijenjenim krajnjem potrošaču
Ulagачi i njihovi motivi	Profesionalni ulagači sa znatnim sredstvima i motivima financijske dobiti	Velika količina neprofesionalnih ulagača s motivima temeljenima na nagradama, filantropiji i

		sudjelovanju u zajednici
Očekivanja ulagača	Financijska dobit	Nagrade Financijska dobit

Izvor: Izradio student

5. ZAKLJUČAK

Statistika pokazuje da se u Republici Hrvatskoj mlada poduzeća i ona u nastajanju većinski financiraju kroz vlastite izvore financiranja, dok se poduzeća s prihvatljivom povijesti poslovanja financiraju kroz tuđe, dužničke izvore. S obzirom da se lice ljudskog rada i zaposlenja rapidno mijenja dolaskom novih inovativnih tehnologija a tržište postaje sve nesigurnije zbog globalizacije, startupovi i mlada poduzeća su primorana graditi svoj kapital kroz vlastite ali eksterne izvore financiranja, ili okrenuti se novijim, alternativnim izvorima financiranja koji nude neposredne verzije tradicionalnih izvora.

Namjera rada je bila istražiti obilježja odabranih tradicionalnih izvora financiranja, predstaviti crowdfunding i istražiti koje sličnosti i razlike postoje među njima. Na kraju smo usporedili obilježja, prednosti i nedostatke odabranih modela financiranja kako bi otkrili kojem tipu ulagača i kojim poduzećima pogoduje koji model. Pitanje na koje se htjelo odgovoriti radom je koliki je potencijal crowdfundinga kao alternativni tradicionalnim izvorima financiranja.

Preko crowdfundinga poduzetnik ima priliku ponuditi udjele u poduzeću, dionice i obveznice ili prednosti i nagrade svojim backerima ili ulagačima, individualcima u mnoštvu koje je privukla njegova ideja ili proizvod. Specijalizirane platforme tako postaju svojevrsna mikro društvena mreža izgrađena oko poduzetnikovog projekta, što mu nudi velike dobrobiti prilikom izlaska na tržište. Crowdfunding mu predstavlja izvor financija s dodatnom dobrobiti lakog prikupljanja povratnih informacija. Osjećaj zajedništva oko projekta je iznimno bitan ulagačima koji kroz kampanju imaju priliku biti u ulozi svojevrsnog ambasadora projekta ili poduzeća.

No crowdfunding nije za svakoga. Radi se o modelu financiranja koji zahtijeva visoku razinu samodiscipline, odgovornost, predanost, kao i napredno znanje o društvenim mrežama i visoku medijsku informiranost. Čak i uz svu tehničku potkovanost, ako projekt naprosto nije dovoljno zanimljiv mnoštvu ljudi koji ne nastupaju sa strane profesionalnog investitora,

projekt će teško postići uspjeh na platformi. Ali s druge strane to otvara vrata inovativnim poduzećima i startupovima s proizvodom privlačnim krajnjem korisniku.

Mlada poduzeća takvog tipa ne samo da radije biraju alternativne izvore financiranja poput crowdfundinga nego su ti izvori postali svojevrsan most između ideje i radnog kapitala potrebnog za izvedbu. Kroz tradicionalne izvore financiranja takvim poduzećima je bilo teško pristupiti sjemenskom kapitalu; banke su im nesklone, fondovi rizičnog kapitala će radije uložiti u poduzeća koja su prošla početne faze a poslovni anđeli ipak imaju ograničena sredstva kojima se može poslužiti samo manji dio poduzeća. Crowdfunding omogućuje pristup kapitalu takvim poduzećima i time zapravo možemo potvrditi da crowdfunding može biti alternativni model prikupljanja financija.

LITERATURA

KNJIGE I ČLANCI:

1. Agrawal, A., Catalini, C., Goldfarb, A., Some simple economics of crowdfunding. National Bureau Of Economic Research, Cambridge, 2013.
<https://www.nber.org/papers/w19133> (22.08.2020)
2. B. Olgić Draženović, V. Buterin, D. Buterin: Strukturne reforme zemalja CEE-a u tranzicijskom razdoblju - pouke i zaključci, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 6 (2018), No. 1, pp. 127-142
3. Đurđenić K. Crowdfunding – Croatian legal perspective and comparison to other sources of financing, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2016.
<https://hrcak.srce.hr/182981> (28.08.2020)
4. CEPOR, Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – CEPOR, Zagreb, 2019
5. Europska Komisija - Crowdfunding in the EU - exploring the added value of potential EU action, European Commission, Brussels 2013.
6. Europska Komisija - O skupnom financiranju, European Commission, Brussels 2015.
7. HUB analize - Financiranje mikro, malih i srednjih poduzeća, svibanj 2018., br 64.
8. Invest Europe, Central and Eastern Europe Statistics 2019, Invest Europe, Brussels 2020.
9. Massolution, The crowdfunding industry report, Massolution, 2015.

10. Shim, J. K., Siegel J. G., Upravljačke financije, Zgombić & Partneri, Zagreb, 2007.
11. Sigar, K., Fret No More: Inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the Jobs Act's safeguards, 2012.
12. Steinberg, S., DeMaria, R., Crowdfunding Bible, READ.ME 2012.
13. Učilište Studium, Izvori financiranja startup poduzeća - Učilište Studium, Vukovar, 2015.
14. Vukičević, M., Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, 2006.
15. Wilson, K., Testoni, M. Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets, Bruegel Policy Contribution, Brussels, 2014.

INTERNETSKE STRANICE

<https://alphacapitalis.com/2018/08/14/dostupni-izvori-financiranja-u-rh-na-jednom-mjestu/> (20.08. 2020)

<https://alphacapitalis.com/2019/06/09/prednosti-i-nedostaci-financiranja-zaduzivanjem> (22.08. 2020)

<https://alphacapitalis.com/2019/09/08/grupno-financiranje-crowdfunding/> (23.08.2020)

<https://alphacapitalis.com/2020/08/16/poslovni-andeli-kao-izvor-financiranja-pocetnih-faza-poduzetnickog-pothvata> (22.08. 2020)

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en (24.08. 2020)

<https://home.invesdor.com/en/what-is-crowdfunding> (24.08. 2020)

Michael Ibberson, What Happens When Crowdfunding Leads to Overfunding? 2014
<https://mysoosoo.wordpress.com/2014/01/10/what-happens-when-crowdfunding-leads-to-overfunding/> (28.08. 2020)

<https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/fondovi-rizicnog-kapitala/> (21.08. 2020)

<https://www.kickstarter.com/help/stats> (24.08. 2020)

POPIS SLIKA I TABLICA

Slika 1. Struktura financijskih izvora za investicije pravnih osoba 2014.- 2017., str. 3

Slika 2. Ocjena „pristup novcima“, kao jedne komponente poduzetničke okoline u 2017. i 2018. – GEM istraživanje, str. 5

Slika 3. Kako funkcionira crowdfunding, str 13

Slika 4. Modeli crowdfundinga s obzirom na povrat, str.15

Slika 5. Tradicionalni načini financiranja u odnosu na crowdfunding, str 29

Tablica 1. Prednosti i mane poslovnih anđela, str. 7

Tablica 2. Prednosti i mane fondova rizičnog kapitala, str. 8

Tablica 3. Prednosti i mane bankovnih kredita, str. 11

Tablica 4. Usporedba tradicionalnih izvora financiranja s crowdfundingom, str. 25-26

Tablica 5. Usporedba izvora financiranja po izabranim kriterijima, str. 32