

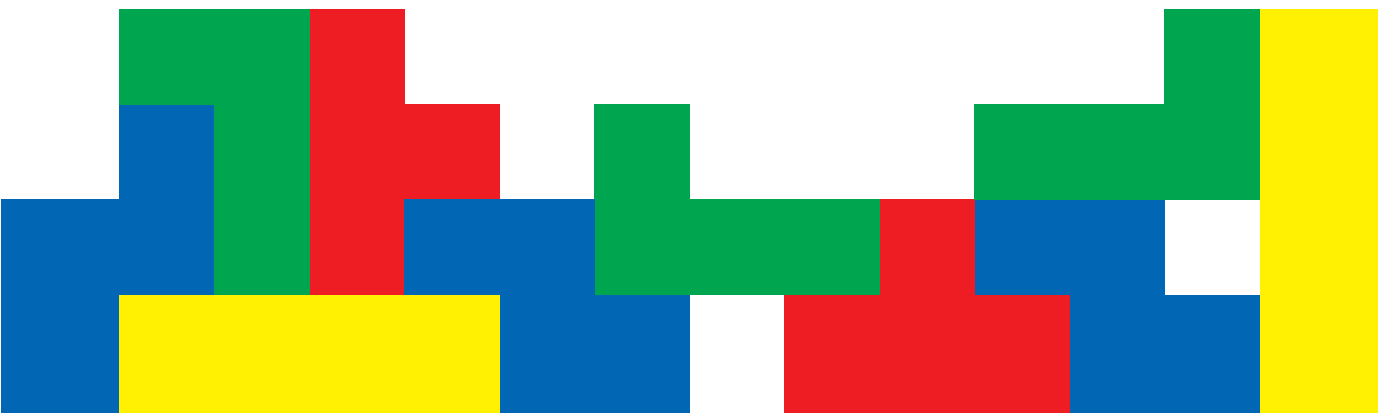


Ulaganje u budućnost
Europska unija



IZVORI FINANCIRANJA START UP PODUZEĆA

Ovaj priručnik tiskan je u sklopu projekta
"BIC-Poduzetnički inkubator Vukovar", financiranog od Europske unije
iz Europskog fonda za regionalni razvoj



UČILIŠTE STUDIUM – ustanova za obrazovanje odraslih
I.G. Kovačića 3, Vukovar

PRIRUČNIK ZA KORISNIKE USLUGA I POTENCIJALNE
STANARE PODUZETNIČKOG INKUBATORA

IZVORI FINANCIRANJA START UP PODUZEĆA

Vukovar, studeni 2015.

Izdavač:

Grad Vukovar
Dr. Franje Tuđmana 1, 32000 Vukovar
Telefon: +385 (32) 456 571
Fax: +385 (32) 456 570
e-mail: dragan.njegic@vukovar.hr
www.vukovar.hr

Autor:

Učilište Studium - ustanova za obrazovanje odraslih
I.G. Kovačića 3, 32000 Vukovar
Telefon: +385 (32) 443 153
Fax: +385 (32) 443 216
www.uciliste.net

Tisak:

Grafički obrt Borovo Graf

Naklada:

200 primjeraka

SADRŽAJ

1. Važnost pristupa izvorima financiranja start-up poduzeća	6
1.1. Što je start up poduzeće?	6
1.2. Važnost financiranja start-up poduzeća	7
1.3. Nedostatak kapitala u ranoj fazi razvoja poduzeća	13
1.4. Što je to dolina smrti	18
1.5. Financiranje poduzeća po razvojnim fazama	19
1.6. Odluke o financiranju start-upa	23
1.7. Kako odabrati pravi izvor financiranja	25
1.8. Vlastiti i tuđi izvori financiranja Start upova	27
2. Tuđi izvori financiranja start-up poduzeća u RH	28
2.1. Kreditne linije HBOR-a	28
2.1.1. HBOR - Program kreditiranja poduzetnika početnika	28
2.1.2. HBOR - Program financiranja pronalazaka	30
2.1.3. HBOR - Program kreditiranja poduzetništva mladih	31
2.1.4 HBOR - Program kreditiranja ženskog poduzetništva	32
2.2. Instrumenti HAMAG- BICRO-a	34
2.2.1. Mikrokreditiranje uz potporu EU	35
2.2.2. Program jamstva- EU početnik	35
3. Vlastiti izvori financiranja Start-upova u RH	38
3.1. Financiranje start- upova rizičnim kapitalom	38
3.2. Financiranje rizičnim kapitalom u odnosu na kredit	39
3.3. Cijena rizičnog kapitala i rizik	41
3.4. Faktori rizika ulaganja u rizični kapital	42
3.5. Poslovni anđeli (neformalni rizični kapital)	42
3.6. Mreža poslovnih anđela (CRANE)	43
3.7. Kriteriji CRANE za odabir start upa za financiranje	45
4. Financiranje start- up poduzeća od strane VC i PE fondova	46
4.1. Karakteristike formalnog rizičnog kapitala	46
4.2. Private equity fondovi	46
4.3. Venture equity fondovi	46
4.4. PE/VC financiranje prema fazama	48
4.5. Što fondovi rizičnog kapitala očekuju i donose start up poduzeću	48
4.6. Proces ulaganja rizičnog fonda u MPS	49
4.7. Ključni faktori koji su predmet preliminarne analize	49
4.8. Ključne stavke pregovora	50
4.9. Izlazne strategije fondova rizičnog kapitala kao važan element pregovora	50
4.10. Proces dubinskog snimanja (duediligence)	50
5. LITERATURA	51

1. Važnost pristupa izvorima financiranja start-up poduzeća

1.1. Što je start up poduzeće?

Rast i razvitak poduzeća ima specifične financijske potrebe. Start up, i mlada poduzeća imaju velike investicijske potrebe ali nesigurne povrate te nisu visoko atraktivne klasičnim bankarskim izvorima financiranja. Stoga se faze start upa i početnog rasta financiraju najčešće iz osobnih ušteđevina; putem poslovnih anđela, mikrokreditiranjem, poticajnim kreditima koje slijede određenu strategiju razvoja gospodarstva. U literaturi se posebice u posljednje vrijeme naglašava uloga "bootstrapper" strategija: kompenziranja, unajmljivanja, privlačenja sponzorstva, donacija, subvencija i raznih drugih kreativnih izvora koji poduzetniku štede gotov novac. Neke od takvih aktivnosti su podugovaranje i dijeljenje lokacije, korištenje poticaja za zapošljavanje posebnih kategorija djelatnika, i sl.

Poduzeća u fazi ubrzanog razvitka imaju ogromne investicijske potrebe izgradnje tržišta, širenja, izgradnje tehnoloških standarda, brandiranja i sl. no tržište postoji, te je lakše kvantificirati i upravljati rizicima financiranja. U ovoj su fazi rasta poduzeća stoga karakteristični izvori financiranja: dokapitalizacija, prodaja vlasničkih udjela, fondovi rizičnog kapitala koji ulažu u poduzeća sa visokim stopama rasta, klasični ili poticajni bankarski kreditni izvori.

Poduzeća u fazi zrelosti najčešće se financiraju kroz emisije vrijednosnih papira; strateškim savezima, te konsolidacijama, spajanjem, pripajanjem i preuzimanjima poduzeća. Planiranje financijskih potreba važno je za uravnoteženje i stvaranje potencijala za višestruke životne cikluse poduzeća. Svaka faza rasta ima specifične investicijske potrebe koje je potrebno staviti u odnos sa strategijom i ciljevima poduzeća. Također, potrebno je voditi računa i o tome da financijske potrebe poduzeća utječu na razvitak vlasničke strukture, a ova na stupanj kontrole nad aktivnostima i poslovanjem. To zahtijeva da se paralelno sa rastom poslovanja razvija i poduzetnikov (vlasnikov) kapacitet za tranziciju sa poduzetničke na upravljačku, zatim inspirativnu te na kraju savjetodavnu ulogu.

Proces pokretanja poduzeća

- Okolina je najsloženija komponenta procesa pokretanja poduzeća.
- Uključuje čimbenike koje značajno oblikuju način i energiju uloženu u pokretanje poduzeća: npr. vladina regulativa, konkurencija; životni ciklus industrije...
- Isti čimbenici mogu imati različitu težinu i različito utjecati na start up u različitim industrijama ili na različitim lokacijama.
- Pokretanje novog poduzeća započinje sa poslovnom idejom.

Od poslovne ideje do rastućeg poduzeća

- Poduzetnik razvija poslovnu ideju u poslovni koncept koji testira procesom koji se naziva feasibility studija – analiza ostvarivosti.
- Feasibility analiza poduzetniku može poslužiti kao prva informacija o onome što je potrebno poduzeti prije nego li se krene dalje i osnuje poduzeće.
- Nakon dijagnoziranja ostvarivosti poduzetnik pristupa postavljanju poslovnog plana. PP predstavlja detaljan opis proizvoda, način poslovanja i strukturu novog poduzeća.

Pokretanje vlastitog poduzeća je vjerojatno najčešći oblik ulaska u poduzetništvo. Prednosti ovakvog pristupa su mogućnost stvaranja pothvata sa distinktivnim karakteristikama, velik izbor mogućnosti izgradnje vlastitog branda i imagea. Ovakav pristup je rizičan jer je riječ o nepostojećem ili potencijalno needuciranom tržištu; te nepoznatom potencijalu tržišta.

Kupovina poduzeća kao oblik ulaska u poduzetništvo je možda najbrži put ulaska u poduzetništvo koje u sebi krije određene prednosti i nedostatke. Prednosti ovakve ulazne strategije su u postojećoj bazi kupaca, resursa, dobavljača, i sl. S druge strane, nedostaci mogu biti prikriveni pa se nepažnja pri kupnji plaća: nasljedstvom lošeg imagea, inertnim djelatnicima, zastarjelom opremom, prezaduženošću, zastarjelim zalihama.

Franšiza je relativno najsigurniji način ulaska u posao za poduzetnike bez dovoljno iskustva u vođenju poslovanja, jer se kupnjom franšize najčešće podrazumijeva i pravo korištenja određene ekspertize, branda, educiranog tržišta. Pokretanje vlastitog poduzeća kao najraširenija ulazna strategija posljedica je dvije stvari:

Poduzetnici sa jasno razvijenim ciljevima i vizijom teško se uklapaju u nešto već postojeće.

Poduzetnici najčešće nemaju dovoljno sredstava za kupnju jakih, dobro stojećih poduzeća.

Pokretanje vlastitog poduzeća treba imati logičan i argumentiran tijek koji podrazumijeva ocjenu poslovne ideje, poslovnog koncepta, ostvarivosti, te formuliranje poslovnog plana.

1.2. Važnost financiranja start-up poduzeća

Važnost pristupa izvorima financiranja kao jednog od 10 principa poboljšanja konkurentnosti MSP-a. EU Small Business Act – Zakon o malim i srednjim poduzećima ima 10 principa poboljšanja konkurentnosti MSP.

Šesti princip:

„Olakšati MSP pristup izvorima financiranja te razviti pravno i poslovno okruženje koje de podržavati uredna pladanja u trgovačkim transakcijama”.

Ima za svrhu provođenje adekvatnih politika da bi se osigurao konzistentni pristup izvorima financiranja za MSP, a posebno za ona koja se nalaze u ranim fazama financiranja.

Poduzetništvo je proces stvaranja vrijednosti jedinstvenom kombinacijom resursa u svrhu iskorištavanja prigode. Naglašeno je vezano za prijelomna vremena, uvjete neizvjesnosti, krize

i promjene u okruđu. Bit poduzetničkog ponašanja jeste prepoznavanje prilika i ostvarivanje ideja. Zadatke, kojima se bave poduzetnici, mogu ostvariti pojedinac ili skupina osoba. Ostvarenje zadataka zahtijeva kreativnost, motivaciju i volju za preuzimanjem rizika

Poduzetništvo, kao poslovna djelatnost, teži razumijevanju kako nastaju prigode da se stvori nešto novo (novi proizvodi ili usluge, nova tržišta, novi proizvodni procesi ili sirovine i materijali, novi načini organiziranja postojeće tehnologije) te kako daroviti pojedinci pronalaze ili stvaraju te prigode, a zatim ih istražuju i koriste za postizanje različitih učinaka. Poduzetnik je pojedinac ili pravna osoba koja unosi inovacije ili unapređuje radni proces i preuzimanjem rizika nastoji ostvariti uspjeh na tržištu, obavlja poslove prema programu i ugovoru ili je pak vlasnik poduzeća. On je poduzetan, što znači da je snalažljiv i vješt u praktičnoj provedbi ideja. Svojim radom stvara nove vrijednosti.

Elementi poduzetničkog ponašanja:

- INOVATIVNOST = sposobnost stvaranja novih proizvoda ili procedura, ili modificiranje postojećih u cilju zadovoljavanja promjenjivih zahtjeva tržišta
- PROAKTIVNOST = konkurentsko, agresivno i aktivno pozicioniranje na tržištu
- SPREMNOST NA PODUZIMANJE RIZIKA = spremnost za uključivanje u poslovne aktivnosti čiji rezultat može biti nesiguran.

Poduzetništvo i poduzetnički duh koji pokreće osnivanje poduzeća te potiče pojedince da započnu vlastiti posao koji se može, ovisno o tržišnoj situaciji, proširiti i potaknuti osnivanje novih poduzeća ili obrta obično se vežu uz razvoj maloga gospodarstva.

Prednosti ulaska u poduzetništvo:

- Preuzimanje kontrole nad vlastitom sudbinom. o Mogućnost mijenjanja stvari. o Mogućnost iskorištavanja svojih potencijala
- Ostvarivanje neograničenih profita
- Priznatost u društvu
- Raditi stvari koje volite

Nedostatci ulaska u poduzetništvo:

- Nesigurnost dohotka.
- Rizik gubitka uloženog kapitala. (Što se najgore može dogoditi ako moje poduzeće propadne? Kolika je vjerojatnost najgore solucije? Jesam li istinski spreman na ostvarenje i vođenje poduzeća? Kako mogu umanjiti rizik propadanja poduzeća?)
- Koji je moj rezervni plan ukoliko moje poduzeće propadne?)
- Nedefinirano radno vrijeme i naporan rad
- Niska kvaliteta života za vrijeme uspostavljanja poslovanja
- Visoka razina stresa
- Neograničena odgovornost
- Obeshrabrenje.

Mala i srednja poduzeća najznačajniji su pokretač gospodarstva, a važna uloga ovog sektora posebno je vidljiva kroz njihov udio u zaposlenosti, u ukupno ostvarenom prihodu i izvozu. Uspješna performanca sektora MSP važnija je nego ikada. Rastuća mala i srednja poduzeća predstavljaju ključan dio rješenja problema dugotrajne visoke stope nezaposlenosti u Hrvatskoj. Opstanak i razvoj hrvatskih malih i srednjih poduzeća na jedinstvenom tržištu Europske unije ovisi o njihovoj sposobnosti uspješnog konkuriranja i prilagodbi zahtjevnom tržištu i oštroj konkurenciji.

Poduzetnici (poduzeća) se u smislu Zakona o računovodstvu razvrstavaju na male, srednje i velike ovisno o iznosu ukupne aktive, iznosu prihoda te prosječnom broju radnika tijekom poslovne godine.

Mali poduzetnici su oni koji ne prelaze dva od sljedećih uvjeta:

- ukupna aktiva 32.500.000,00 kuna
- prihod 65.000.000,00 kuna
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine: 50.

Srednji poduzetnici su oni koji prelaze barem dva od tri uvjeta za male poduzetnike, ali ne prelaze dva od sljedećih uvjeta:

- ukupna aktiva 130.000.000,00 kuna
- prihod 260.000.000,00 kuna
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine: 250.

Veliki poduzetnici su oni koji prelaze dva uvjeta iz definicije srednjih poduzetnika

Prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva sektor malog i srednjeg gospodarstva čine fizičke i pravne osobe koje samostalno i trajno obavljaju dopuštene djelatnosti radi ostvarivanja dobiti odnosno dohotka na tržištu.

Fizičke i pravne osobe koje su dio sektora malog i srednjeg gospodarstva moraju zadovoljiti sljedeća tri uvjeta:

- prosječno godišnje zapošljavati manje od 250 zaposlenika
- biti neovisni u poslovanju (što znači da druge fizičke ili pravne osobe pojedinačno ili zajednički nisu vlasnici više od 25% udjela u vlasništvu ili pravu odlučivanja u subjektu malog gospodarstva)
- ostvariti ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti do 50.000.000,00 EUR ili imati zbroj bilance ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imati dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti do 43.000.000,00 EUR.

S obzirom na veličinu subjekta, Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva razlikuje mikro, male i srednje subjekte malog gospodarstva:

- mikro subjekti su fizičke i pravne osobe koje prosječno godišnje zapošljavaju manje od 10 radnika, ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti do 2.000.000,00 EUR, odnosno imaju vrijednost dugotrajne imovine u protuvrijednosti do 2.000.000,00 EUR.
- mali subjekti su fizičke i pravne osobe koje: - prosječno godišnje zapošljavaju manje od 50 radnika - ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti do 10.000.000,00 EUR ili imaju zbroj bilance ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti do 10.000.000,00 EUR.
- srednji subjekti su fizičke i pravne osobe koje: - prosječno godišnje zapošljavaju između 50 i 249 radnika - ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti od 10.000.000,00 EUR do 50.000.000,00 EUR ili imaju zbroj bilance ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti od 10.000.000,00 EUR do 43.000.000,00 EUR.

Zakon o računovodstvu i Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva nemaju usaglašen kriterij broja zaposlenih za razvrstavanje malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj. Izmjenama i dopunama Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva iz svibnja 2012. godine kategorizacija veličine poduzetnika u ovom Zakonu usklađena je s kriterijima koje primjenjuje Europska unija¹⁴ čime je omogućena kvalitetnija analiza i usporedba sektora malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj i zemljama EU, te bolje iskorištavanje mehanizama potpora namijenjenih malim i srednjim poduzećima kroz programe EU (tablica 1.)

Tablica 1: Kriteriji razvrstavanja subjekata malog gospodarstva

Tip poslovnog subjekta	Broj zaposlenih EU / Hrvatska	Godišnji prihod u milijunima EUR EU / Hrvatska	Imovina (aktiva/dugotrajna imovina) u milijunima EUR EU / Hrvatska
Mikro	0-9	2	2
Mali	10-49	10	10
Srednji	50-249	50	43

Izvori: Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva (NN br. 29/02; 63/07; 53/12; 56/13);
http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_en.htm

Problemi s kojima se susreću mala i srednja poduzeća

Jedan od najčešćih problema s kojima se susreću mala i srednja poduzeća je konkurentnost u pridobivanju kupaca, a postojanje potražnje jedan je od ključnih faktora uspješnosti u poslovanju malih i srednjih poduzeća.

Pristup financijama predstavlja veće ograničenje za mikro poduzeća, nego za mala i srednja poduzeća, dok su mala i srednja poduzeća posebno istaknula problem dostupnosti stručnog kadra i iskusnih menadžera. Dodatni problem koji su srednja poduzeća istaknula kao bitan je konkurencija, te pritisci s kojima se poduzeća susreću u odnosima s dobavljačima.

Međunarodno istraživanje o poduzetništvu Global Entrepreneurship Monitor (GEM)¹⁷ ukazuje na nisku razinu aktivnosti u pokretanju novih poslovnih pothvata u Hrvatskoj, mjereno TEA - Total Entrepreneurial Activity indeksom¹⁸ (tablica 9). S TEA indeksom 7,32 u 2011. i 8,27 u 2012. i 2013. godini Hrvatska je u skupini zemalja s niskom razinom aktivnosti u pokretanju poslovnih pothvata, u od nosu na prosječnu vrijednost TEA indeksa svih zemalja uključenih u GEM istraživanje.

Tablica 2: Poduzetnička aktivnost u Hrvatskoj, mjerena TEA indeksom

	2002.	2008.	2011.	2012.	2013.
TEA indeks, Hrvatska	3,62	7,59	7,32	8,27	8,27
TEA indeks, prosjek	7,99	10,49	11,39	13	13,18

Izvor: GEM Hrvatska, CEPOR - Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, 2014. (2013.)

Poslovnim subjektom u osnivanju smatraju se isključivo startupovi, fizičke osobe koje se po prvi put upuštaju u „poduzetničke vode“ i nemaju prethodnog poduzetničkog iskustva. To znači da do trenutka prijave nisu imali registrirani subjekt niti registriranu samostalnu djelatnost ni u kojem obliku (niti d.o.o., j.d.o.o., obrt, OPG, zadruga, samostalna djelatnost), nego je planirani gospodarski subjekt prvo poduzetničko iskustvo koje će ta fizička osoba imati. (izvor: hamag.bicro)

Start-up poduzeće je poduzeće sa kratkom poviješću poslovanja, generalno gledajući tek osnovano, u fazi razvoja i istraživanja tržišta. Pojam start-up je postao svjetski poznat prilikom dot-com revolucije kada je utemeljen veliki broj dot-com poduzeća.

Prednost start-up poduzeća koje privlači potencijalne investitore je ta da su više skalabilna nego što je to slučaj sa uhodanim poslovima u smislu da imaju veći potencijal rasta sa ograničenim ulaganjima u kapital, ljudstvo i nekretnine dok im je negativna strana ta da je statistički neuspjeh dosta visok pa i sa tim, povezan rizik.

Kritični zadatak u osnivanju poduzeća je provesti istraživanje tržišta, razviti ideje ili poslovni koncept u skladu sa mogućnostima kako bi se produbio komercijalni potencijal i došlo do potrebnog iznosa financiranja.

Ukoliko se vrijednost poduzeća temelji na tehnologiji jednako tako je važno za vlasnike poduzeća da pribave zaštitu intelektualnog vlasništva. Ponekad je 100% vrijednosti malog start-up poduzeća u intelektualnom vlasništvu. Zbog toga je važno da tehnološki orijentirana start-up poduzeća razviju dobru strategiju zaštite njihovog intelektualnog kapitala što je prije moguće.

Postoje start-up poduzeća u klasičnim granama poslovanja umjerenog rasta i visoko tehnološka start-up poduzeća-visoke stope rasta specijalizirana u grani visoke tehnologije.

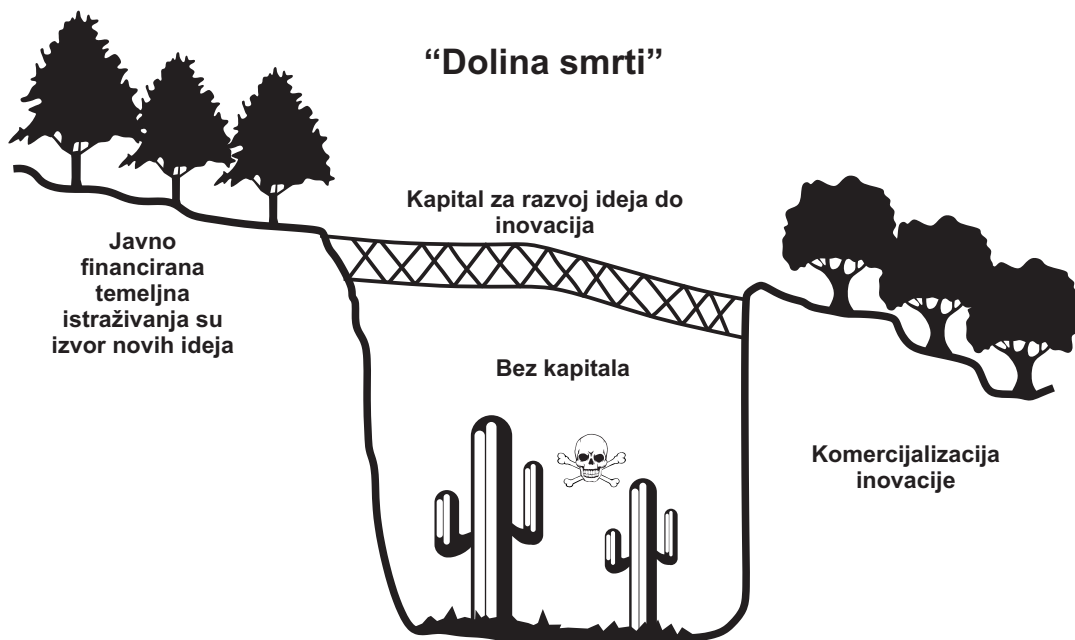
Europskoj uniji i investorima upravo su visokotehnološka start-up poduzeća posebno zanimljiva. Visokotehnološka start-up poduzeća su zanimljiva Europskoj uniji radi zaostatka u inovacijama koje ima sa SAD-om i Japanom, a investorima pak zbog veće mogućnosti zarade. Razlog tome je što takva poduzeća karakteristični manji iznosi početnog ulaganja, veći rizici i veći potencijalni povrat od investiranja.

Iako se start-up poduzeća pojavljuju u svim vrstama poslovanja i po cijelom svijetu, neke lokacije i poslovna područja su više povezana sa njima od ostalih. Internet mjehur 1990 je bio povezan sa ogromnim brojem internet start-up poduzeća koja su bila smještena u „Silikonskoj dolini“ u sjevernoj Kaliforniji. Ova koncentracija start-up poduzeća može se objasniti postizanjem određene kritične mase industrije i ljudi na određenom poslovnom području, jer rizični kapital ulaže u određene poslovne grane za koje su se specijalizirali kao i u kvalitetne ideje pojedinaca i grupa.

Poduzeće prestaje biti start-up prolazeći kroz brojne razvojne faze i postajući profitabilno, javno (izdavanjem prvih dionica) ili prestajući postojati zbog udruživanja ili kupnje od nekog drugog poduzeća. (izvor:cerpcentar.com)

1.3. Nedostatak kapitala u ranoj fazi razvoja poduzeća

Slika 1: Nedostatak kapitala u ranoj fazi razvoja poduzeća



Problemi vezani za financiranje MSP-a

Istraživanje finansijskih stručnjaka donosi sljedeće informacije o problemima koji se odnose na financiranje maloga gospodarstva u Hrvatskoj:

- manjak kreditnih jamstava (60%)
- neodgovarajući raspon bankovnih proizvoda i usluga (53%)
- potrebna kreditna dokumentacija (46%)
- iznos kamatnih stopa (34%)
- nedovoljne informacije o dostupnim finansijskim proizvodima (26%)

Mikrofinanciranje u Hrvatskoj danas je vrlo ograničeno. Iako većina dostupnog mikrofinanciranja dolazi iz bankovnog sektora (82%), krediti se uglavnom daju srednje velikim poduzećima, a udio mikro- i malih poduzeća u ukupnom kreditnom portfelju iznosi oko 8% (manje od tri milijarde €).⁶⁴ Podaci iz istraživanja EIF-a pokazuju da je mikro i malim poduzećima često vrlo teško ispuniti postupke i uvjete potrebne za bankovno mikrofinanciranje te poduzetnici često imaju teškoća s pregovaranjem o kreditima i potrebnim iznosima. Malom je gospodarstvu teško dobiti kredite u rasponu od 25.000 do 100.000 eura. Važno je unaprijediti pristup financiranju za malo gospodarstvo. No to se neće uspješno ostvariti ako se

samo poveća ponuda kapitala, nego treba unaprijediti i kvantitetu i kvalitetu privlačnih kreditnih te investicijskih ponuda za malo gospodarstvo. (izvor: MINPO, strategija MSP)

Zašto je većina start up samofinancirana vlastitim sredstvima?

- Novi pothvat nema vlastitog intelektualnog vlasništva ili licencu koja bi mu garantirala konkurentsku prednost
- Nema povijesnih pokazatelja uspjeha u poslovanju
- Mnogi pothvati počinju nepotpuno definirani, bez jasne predodžbe tržišta, nema pokazatelja njihovog mogućeg tržišnog uspjeha.
- Investitori generalno smatraju start up rizičnijim od rastućeg poduzeća.

Start up resursi

Bootstrappers poduzetnici nemaju drugih financijskih resursa izuzev vlastite uštede.

Da bi došli do svega potrebnog za pokretanje posla – lokacija, oprema, novac, zaposlenici – moraju imati dvostruku dozu kreativnosti i samouvjerenosti.

Uspješni Bootstrapperi su: npr. John Schnatter je osnovao Papa John's International, lanac picerija vrijedan \$164+ million, sa \$1,600 osobne uštede.

Bill Gates i Paul Allen pokrenuli su Microsoft u jeftinom iznajmljenom prostoru u Albuquerqueu, sa posuđenim kompjuterima, uz minimani uloženi kapital.

Traženje kapitala kojim bi se financiralo pokretanje poduzetničkog pothvata (početnog kapitala) oduvijek je veliki izazov za sve poduzetnike. Poduzetnici početnici nemaju povijest poslovanja niti poslovne rezultate kojima bi potkrijepili svoje planove poslovanja te im je stoga i pristup vanjskim izvorima financiranja (poslovne banke, poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala i dr.) otežan. Istovremeno, uz iznimno jaku potrebu i želju za pronalaskom potrebnog početnog kapitala, poduzetnici često zaboravljaju kako je odabir pravog izvora početnog kapitala gotovo jednako važan kao i odabir pravnog oblika poslovanja. Odluka o izvoru kapitala dugoročno će utjecati na poslovanje poduzetnika, stoga je nužno pažljivo proučiti prednosti i nedostatke pojedinih izvora financiranja. Postoji izreka koja ovaj proces opisuje kao maraton, a svaki sprint znači i veću mogućnost donošenja loše odluke o izvoru financiranja.

Prije samog procesa prikupljanja početnog kapitala, važno je voditi računa o sljedećem:

- poznavanje svih prednosti i nedostataka izvora financiranja (financijska pismenost) je ključna za dugoročni opstanak poduzeća
- kreativnost prilikom traženja početnog kapitala jednako je važna kao i kreativnost prilikom osmišljavanja poslovnih ideja

- internet, odnosno mrežne stranice različitih organizacija poduzetničke potpore, dobar su izvor informacija o dostupnim izvorima financiranja
- procesu prikupljanja sredstava treba pristupiti s pažljivo pripremljenim poslovnim planom
- treba voditi računa o uvjetima posuđivanja (sredstva do kojih možemo iznimno brzo doći obično imaju i višu cijenu).

Kako bi se smanjio rizik prikupljanja početnog kapitala, često se start-up poduzetnicima savjetuje prikupljanje sredstava iz više različitih izvora, tzv. slojevito financiranje.

S obzirom na to da postoji i rizik ulaganja, vanjski izvori financiranja nisu uvijek dostupni poduzećima, što ovisi i o životnom ciklusu poduzeća, odnosno fazi u kojoj se poduzeće trenutno nalazi (start-up, rana faza razvoja, faza ekspanzije i faza profitabilnosti ili žetve). Početni je kapital bilo koji oblik sredstava (vrijednosti u bilo kojem obliku - novac, zalihe, strojevi i sl.) koja su angažirana u svrhu ostvarivanja nove vrijednosti. Kako bi se moglo pristupiti procesu prikupljanja početnog kapitala, najprije je potrebno sastaviti (izračunati) potrebe za kapitalom. Pri tome treba voditi računa kako poduzeća početni kapital koriste za financiranje dugotrajne imovine (osnovnih sredstava) te za financiranje obrtnih sredstava (kratkotrajne imovine). Stoga je i logično kako se početni kapital može svrstati u dvije kategorije:

- kapital za financiranje dugotrajne imovine ili osnovnih sredstava
- obrtni kapital

Kapital potreban za financiranje osnovnih sredstava posuđuje se na duži vremenski rok (duži od godinu dana), a namijenjen je kupovini poslovnog prostora, strojeva, opreme, prijevoznih sredstava, namještaja i slično. Osnovna sredstva namijenjena su korištenju dužem od godinu dana, a obično osnovna sredstva predstavljaju i veću investiciju. S druge strane, obrtni kapital ili obrtna sredstva, služe za poslovanje samog poduzeća – proizvodnja proizvoda ili usluge, troškovi električne energije, nabava zaliha, obveze prema dobavljačima te potraživanja koja imamo od naših kupaca. Obrtna sredstva, kako im i samo ime kaže, služe za stvaranje nove vrijednosti, odnosno prihoda i profita poduzeća. Ovisno o vrsti početnog kapitala, start-up poduzetnicima na raspolaganju stoje različiti izvori financiranja:

- vlastita ušteđevina,
- pozajmice obitelji i prijatelja,
- poslovni anđeli, bankarski krediti,
- državni poticaji
- fondove rizičnoog kapitala.

Premda su u Republici Hrvatskoj mala i srednja poduzeća uglavnom financirana sredstvima bankarskih kredita, najbolji izvor financijski sredstava za start-up poduzetnike njihova su vlastita sredstva - ušteđevina.

Bootstrapping financiranje - Za osnivača poduzeća, ukoliko je ikako moguće, najbolje je pokrenuti start-up iz vlastitih sredstava bez vanjskih investicija. Ovo se naziva bootstrapping i jedan je od temelja poduzetništva. Kod ovog načina pokretanja start-up poduzeća bitno je da ono u samom početku počinje ostvarivati prihode. Na taj način se poduzeće pokreće samo od sebe bez vanjskih investicija. Bootstrapping je bitan i ukoliko se kasnije želi tražiti vanjska investicija jer pokazuje potencijalnom investitoru da se radi o perspektivnom poduzeću koje je već svladalo neke od prvih prepreka. Prednost ovog načina financiranja je osiguranje kontrole nad razvojem poduzeća, što je poželjno ukoliko je poduzetnik iskusan u toj grani poduzetništva i s vlastitim kvalitetnim kontaktima. Mora se napomenuti da je bootstrapping moguć samo u slučaju malih inicijalnih troškova pokretanja start-up poduzeća odnosno visine troškova koje osnivač poduzeća može pokriti. Ukoliko se radi o većim iznosima investiranja mora se potražiti neki od drugih načina financiranja.

Zadržana dobit - Dobit koju poduzeće ostvari na raspolaganju je nove investicije. Dobit koju ostvari poduzeće ne pripada ni poduzeću ni poduzetniku već investitorima koji su financirali projekt (koji mogu uključivati i poduzetnika).

FFF financiranje - Kratica označava friends, family and fools odnosno prijatelje, rodbinu i budale. Radi se o prvim investitorima na koje osnivač u vrlo ranoj fazi pokretanja poduzeća može računati. Vrlo rana faza pokretanja poduzeća podrazumijeva da još nema prvih pravih pozitivnih rezultata. Prednost ovog načina financiranja je ta da je svoje najbliže (u većini slučajeva) najlakše nagovoriti na investiranje u projekt. Nedostatak je naravno miješanje rodbinskih, prijateljskih ili poznaničkih odnosa sa onim poslovnim, što često zna loše završiti ukoliko stvari ne idu predviđenim tokom.

Poslovni anđeli - Skupini investitora u ranim razvojnim fazama poduzeća, pridružili su se i poslovni anđeli. Ova skupina investitora i sama posjeduje poduzetnička iskustva jer je većina njih posjedovala svoje vlastito poduzeće koje su uspješno prodali te tako stekli dovoljno kapitala za ulaganje u nove poslovne pothvate. Osim želje za zaradom, odnosno povratom uloženi sredstava, ove investitore motivira i želja za prenošenjem stečenih iskustava i znanja. No, za razliku od nekih drugih investitora (poput fondova rizičnog kapitala), ovi investitori neće s vama dijeliti vlasništvo vašeg poduzeća, dakle ostaju „nevidljivi” u vašim financijskim izvješćima. S druge strane, kako im i samo ime kaže, anđele nije lako pronaći – ne postoje baze poslovnih anđela koje biste samostalno pretraživali. U Republici Hrvatskoj postoji udruga CRANE koja okuplja poslovne anđele.

Fondovi rizičnog kapitala - U fazi profitabilnosti, među investitorima će se naći i fondovi rizičnog kapitala. Fondovi 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. Tijekom svih faza životnog ciklusa poduzeća, poduzetnici se mogu prijaviti i za dobivanje državne potpore, odnosno poticaja. Poticaji se dodjeljuju prema unaprijed definiranim kriterijima, a u svrhu poticanja poduzetništva mladih osoba, žena, marginalnih društvenih skupina, investiranja u nove tehnologije, jačanje konkurentnosti i izvoza poduzeća.

Banke - u Hrvatskoj prepoznale su značaj sektora malih i srednjih poduzeća i tržište bankarskih kredita namijenjenih MSP vrlo je razvijeno. Gotovo sve banke nude malim i srednjim poduzećima: kredite za fi nanciranje izvoza, za obrtna sredstva, investicijske kredite, građevinske kredite, kredite za turističke usluge, hipotekarne kredite, kredite za specifi čne (zelene) djelatnosti (razvoj maslinarstva, razvoj vinarstva i vinogradarstva), kredite za fi nanciranje solarnih sustava za proizvodnju električne i toplinske energije, kredite za početnike, kredite za dobavljače, kredite za žene poduzetnice i dr. Također, gotovo sve veće banke uz ponudu proizvoda poduzetnicima omogućuju i dodatne linije fi nanciranja koje se očituju kroz razne oblike poslovne suradnje sa ministarstvima, HBOR-om, HAMAG BICRO-m, jedinicama lokalne samouprave, gradovima, županijama, te međunarodnim fi nancijskim 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.).

Prednosti:

- Nema ustupanja vlasništva
- Iskorištavanje niskih kamatnih stopa

Nedostaci:

- Mjesečno plaćanje kamate
- Problemi u novčanom toku radi obveze redovitog vraćanja duga
- Visoki krediti mogu ugroziti rast i razvoj poduzeća

Kamatna stopa može biti:

- Fiksna za cijelo vrijeme otplate
- Promjenjiva

Promjenjiva kamatna stopa određuje se prema kretanju nekog pokazatelja:

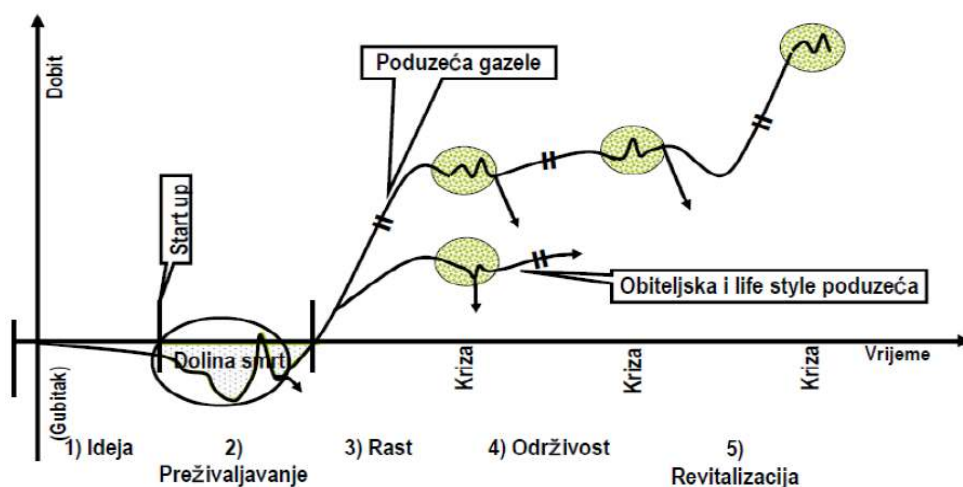
LIBOR - Londonska međubankovna promjenjiva kamatna stopa, koja se obračunava na međusobne kredite banaka koje posluju na londonskom tržištu kapitala

EURIBOR - kamata koja se unutar Eurozone (zemlje koje koriste euro) obračunava na depozite između prvoklasnih banaka

Kamata se određuje kao zbroj varijabilnog LIBOR-a, ili EURIBOR-a i fiksne kamatne marže koja se naziva spread i čija visina ovisi o procijenjenoj kreditnoj sposobnosti zajmoprimca, roku otplate i troškova administriranja kreditom

1.4. Što je to dolina smrti

Slika 2.: Prikaz „doline smrti“



Istraživanja pokazuju da relativno mali broj poduzeća preživljava prvih 5 godina poslovanja (2/3 novopokrenutih poduzeća nestaju u prvih 3-5 godina poslovanja). Na uspjeh nije zagarantiran niti nakon prolaska kroz "dolinu smrti".

1.5. Financiranje poduzeća po razvojnim fazama

Slika 3. Vrste financiranja prema fazi životnog ciklusa

Vrste financiranja prema fazi životnog ciklusa				
	Star-up	Rana faza razvoja	Rast ili ekspanzija	Profitabilnost (faza žetve)
Karakteristika	Poduzeće je još uvijek u fazi pokretanja	Poduzeće razvija proizvode ili usluge, ali još uvijek ne generira profit	Poduzeće prodaje proizvode ili usluge, generira profit i stvara bazu kupaca	Poduzeće ima bazu kupaca i profitabilno je
Mogući izvori financiranja				
Vlastita ušteđevina	→	→	→	→
Zadržana dobit	X	X	X	→
Pozajmice prijatelja i obitelji	→	→	X	X
Potpore i subvencije	→	→	→	→
Bankarski krediti	→	→	→	→
Tržište kapitala	X	X	X	→
Partneri	→	→	X	X
Leasing	X	X	→	→
Fondovi rizičnog kapitala	X	X	X	→
Poslovni anđeli	→	→	X	X

Izvor: Scarborough, M.N.; Wilson, D.L.; Zimmerer, T.W.: Effective Small Business Management: An Entrepreneurial Approach, Pearson, 2009.

Traženje kapitala kojim bi se financiralo pokretanje poduzetničkog pothvata (početnog kapitala) oduvijek je veliki izazov za sve poduzetnike. Poduzetnici početnici nemaju povijest poslovanja niti poslovne rezultate kojima bi potkrijepili svoje planove poslovanja te im je stoga i pristup vanjskim izvorima financiranja (poslovne banke, poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala i dr.) otežan.

Istovremeno, uz iznimno jaku potrebu i želju za pronalaskom potrebnog početnog kapitala, poduzetnici često zaboravljaju kako je odabir pravog izvora početnog kapitala gotovo jednako važan kao i odabir pravnog oblika poslovanja. Odluka o izvoru kapitala dugoročno će utjecati na poslovanje poduzetnika, stoga je nužno pažljivo proučiti prednosti i nedostatke pojedinih izvora financiranja. Postoji izreka koja ovaj proces opisuje kao maraton, a svaki sprint znači i veću mogućnost donošenja loše odluke o izvoru financiranja.

Slika 4.: 5 faza u životnom ciklusu

5 faza u životnom ciklusu

- Prije start upa
- Start-up
- Rast
- Zrelost
- Pomlađivanje/
nestanak

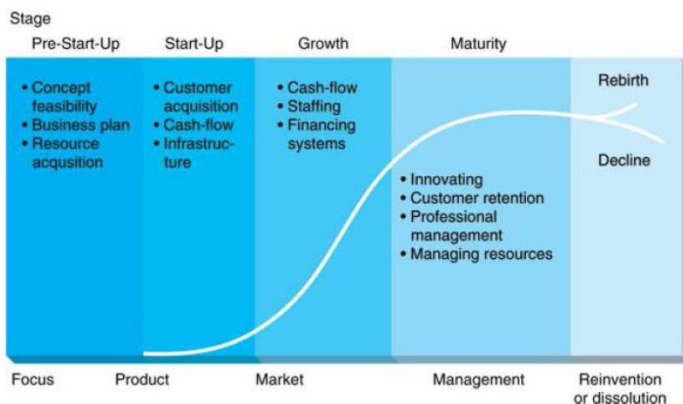


Rast se očituje na različite načine: porastom broja djelatnika, porastom volumena ili vrijednosti prodaje, porastom broja proizvoda u asortimanu, strukture i broja klijenata, tržišta koja se opslužuju i sl. Proces rasta najčešće se opisuje modelom životnog ciklusa koji se sastoji od 4-7 faza koje najčešće obuhvaćaju start up; ubrzanje rasta, zrelost, stagnaciju.

Tranzicija iz jedne u drugu fazu rasta zahtjevnija je stoga što se vještine neophodne ili ključne za uspjeh pojedine faze razlikuju.

Slika 5.: Životni ciklus poduzeća- Lewis i Churchill

Životni ciklus poduzeća – Lewis i Churchill



Faza mladosti

Mlada poduzeća fokusirana su na kreiranje ili širenje proizvoda; te su okarakterizirana vlasnicima-menadžerima-djelatnicima koji su u svojevrsnom medenom mjesecu zaljubljenosti sa vlastitim proizvodom.

Kritični čimbenici ove faze rasta su:

- Kreiranje baze kupaca
- Balansiranje tijeka novca

Izgradnja infrastrukture: sustava, procedura, struktura koje standardiziraju poslovanje. Zbog ograničene baze resursa tijekom pokretanja i ranog rasta vlasnik većinu poslova nastoji obaviti sam, zapošljava minimalan broj djelatnika koje vodi na paternalistički način osobno nadgledajući i zadržavajući moć donošenja odluka. Pothvat želi što prije stvoriti lojalnu bazu kupaca i pokrenuti priliv novca.

Neki vlasnici poduzeća trajno žele ostati u ovoj fazi - relativno malog poduzeća sa nekoliko zaposlenih i stabilnim poslovanjem). Jedno istraživanje motivacije vlasnika malih poduzetničkih firmi vezano uz rast pokazalo je da većina malih poduzeća nema ambicije velikog rasta. Veoma mala poduzeća (2-4 zaposlenih) imaju velika očekivanja i snažno su orijentirana rastu, ali samo do određene granice. Kada poduzeće dosegne veličinu od 10-19 djelatnika pojavljuju se snažne barijere daljem rastu u obliku straha od gubitka kontrole nad aktivnostima u poduzeću, te straha od nekompetentnosti koju upravljanje narastajućim poduzećem zahtijeva. Poduzeća koja rastu preko granice 30 djelatnika moraju započeti sa procesom formalizacije i profesionalizacije upravljanja, što zahtijeva planski odnos i puno administriranja. Jedna od učestalih poduzetničkih pogreški je kašnjenje u odabiru pravog trenutka za zapošljavanje djelatnika, ili nedovoljno korištenje postojećih djelatnika.

Faza rasta

Zapošljavanje novih djelatnika je znak rasta. Zapošljavanje novih djelatnika zahtijeva usmjeravanje, delegiranje, kontrolu i koordiniranje, te participacija. Ovaj proces često dovodi do nekoliko ciklusa unutar faze rasta koje obično započinju prepuštanjem dijela kontrole delegiranjem, a zatim dovodi do tranzicije menadžerskog stila sa delegativnog na koordinirajući.

Rastuća poduzeća fokusirana su na razvoj tržišta, a kritični čimbenici ove faze rasta su:

- Uravnoteženje tijeka novca
- Kadrovsko popunjavanje
- Financiranje rasta (razvijanje tržišta je investicijski zahtjevno)

Neka istraživanja pokazuju da postoji tzv. točka ranjivosti poduzeća. Poduzeće prelazi ovu točku kada dosegne cca 100 djelatnika, jer joj se tada šanse za preživljavanje udvostručuju. Da bi malo poduzeće prestalo biti ranjivo potrebno je ostvarivati prihode od cca 500.000\$. Kada prodaja roba dosegne vrijednost od cca 1.000.000 \$ poduzeće značajno povećava šanse za preživljavanje. Rastom (do npr. 500 djelatnika), poduzeća najčešće ostvaruju koristi kao što su:

- brži koeficijent obrtaja kapitala, zaliha,
- skraćanje dana naplate potraživanja,
- skrivene unutrašnje rezerve za povećanje produktivnosti penju se na 15-40%.

Navedeni argumenti podupiru činjenicu da je vjerojatnost preživljavanja viša kod većih poduzeća.

Kada fazom rasta poduzeće dosegne razinu zaposlenosti i složenosti poslovanja koja zahtijeva ne samo podjelu poslova na odjele koje kontrolira ili usmjerava vlasnik – poduzetnik, već i uključivanje složenije mreže tzv. srednjih menadžera koji su u direktnom kontaktu sa tekućim operacijama poduzeća, poduzeće ulazi u fazu zrelosti.

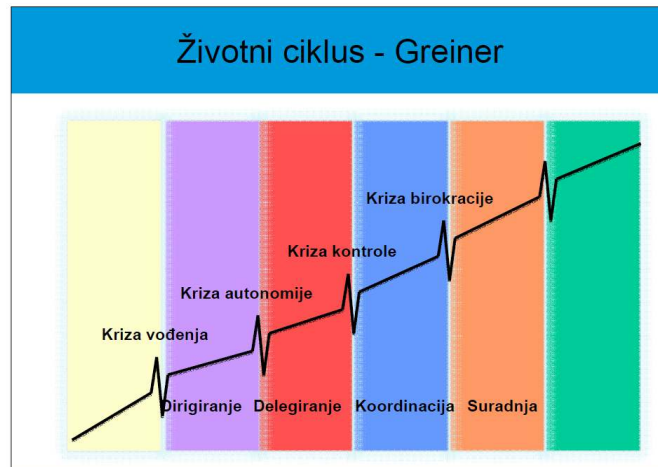
Zrela poduzeća

Zrela poduzeća fokusirana su na profesionalizaciju menadžmenta, a kritični čimbenici ove faze rasta su:

- Inovacije
- Zadržavanje kupaca
- Institucionalizacija menadžmenta, poticanje intrapoduzetničkog ponašanja
- Upravljanje resursima

U fazi zrelosti poduzetnik je orijentiran dugoročnom, odvojen od tekućih operacija, usmjeren na viziju i strategiju daljeg rasta. Tijekom ove faze poduzetnik mora razviti koordinirajuće ili participativne stilove vođenja, te profesionalizirati menadžment i profesionalizirati poduzetništvo i sposobnost poduzeća za promjenu jer u suprotnom ugrožava organizacijski opstanak. Zrela poduzeća imaju razvijene i institucionalizirane sustave upravljanja poput procedura, organizacijskih statuta, politika, proračuna, jasne organizacijske sheme, te podjele odgovornosti za rezultate, koordinaciju i participaciju. No, u ovoj fazi, u želji za što efektivnijim korištenjem sada već snažnih (nabildanih) organizacijskih resursa moguće je razvijanje tzv. korporacijskog sljepila i propuštanja prilika na tržištu. Stoga je u ovoj fazi veoma bitno razviti sustave koji će potaknuti intrapoduzetničko ponašanje djelatnika. Balansiranje fleksibilnosti i organiziranosti, promjene i stabilnost zahtijeva velike napore i energiju.

Slika 6.: Životni ciklus- Greinger



Iako prirodan i poželjan, rast izaziva neke predvidive krize. Signali problema «odrastanja» su: posao se ne stiče obaviti na vrijeme; troškovi nekontrolirano rastu, klijenti su nezadovoljni, kvaliteta poslovanja opada. Greiner identificira 5 tipičnih kriza i 5 načina odgovora na krizu: kriza vođenja se rješava dirigiranjem; kriza autonomije – delegiranjem; kriza kontrole – koordinacijom; kriza birokracije – suradničkom kulturom.

1.6. Odluke o financiranju start-upa

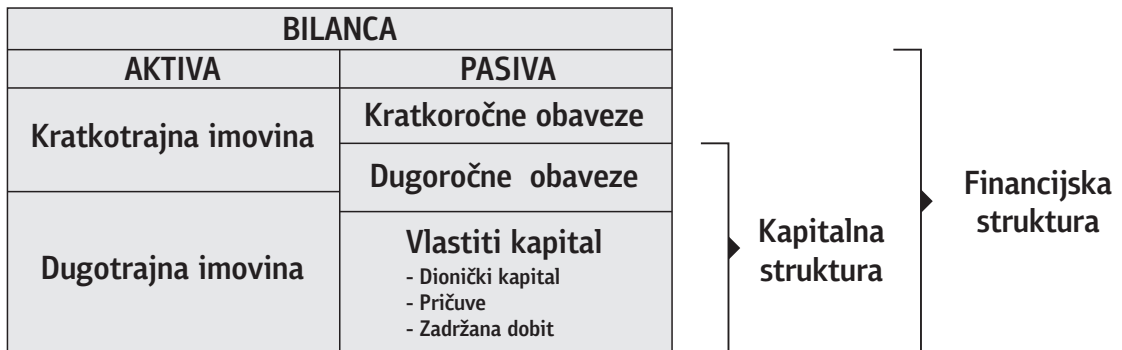
Treba razviti precizne financijske projekcije kako bi se mogla odrediti dugoročna i kratkoročna potreba za financijskim sredstvima:

- Trenutna potreba za kapitalom
- Istraživanje i razvoj (procijeniti, zatim dodati nepredviđene izdatke)
- Planiranje dugotrajne imovine (potrebna oprema, itd.)
- Planiranje zaliha (potrebne sirovine)
- Potreba za obrtnim kapitalom (plade, obveze prema dobavljačima...)
- Prodor na tržište se zasniva na kritičnim pretpostavkama često nedostaju)

Model novčanih tokova je najbolji alat za određivanje koliko vam je kapitala potrebno, zato što se fokusira na gotovinu koja de biti potrebna za otplatu kreditnih obveza, a ne samo na dobit.

“Posebno je teško raditi za novac koji ste već potrošili, i to na nešto što vam nije bilo potrebno!

Slika 7.: Financijska struktura poduzeća



- Vlasnički kapital = vlasnička glavnica = dioničarska glavnica = glavnica redovnih dioničara / udjelničara
- Financijska struktura - struktura ukupne pasive
- Kapitalna struktura - struktura ukupnog dugoročnog kapitala, tj. ukupnog vlastitog kapitala i dugoročnih izvora posuđenih od banaka i drugih kreditora i investitora koji nisu vlasnici ili dioničari.

Aspekti financiranja zaduživanjem:

a) Pozitivan:

- Dug je važan izvor financiranja
- Dug ima porezni zaklon $(1-t)$
- Kamata je porezno priznat trošak (financijski rashod)

b) Negativan:

- Kad se koristi dug, sukob interesa kreditora i vlasnika poduzeda
- Kreditori bi željeli da poduzede ulaže u manje rizične projekte nego vlasnici
- Odluke o financiranju –poslovni krediti

PREDNOSTI (+) su:

- Zadržavanje vlasništva
- Financijska fleksibilnost omogućava korištenje gotovine tamo gdje je to najviše potrebno
- Poboľšan je novčani tok i pojednostavljen menadžment
- Onaj koji posuđuje novac je pravni vlasnik opreme
- Maksimiziranje financijske poluge

NEDOSTACI (--) su:

- Često su potrebna dodatna jamstva
- Jamstva su "vezana"
- Neispunjenje ugovornih obveza je štetno za poslovanje

1.7. Kako odabrati pravi izvor financiranja

Pitajte se:

- Za što su Vam potrebna financijska sredstva?
- Koliko vam je sredstava potrebno?
- Koja je ročnost sredstava koje tražite?
- Hoćete li moći u cijelosti otplatiti kredit i u kojem vremenskom periodu?
- Je li možete ponuditi kakva jamstva?
- Je li preferirate određene zajmodavce ili investitore?
- Je li vam to jedini dostupan način financiranja?
- Zašto ste odabrali taj način financiranja?
- Najvažnije pitanje – hoće li taj izvor financiranja doprinijeti ostvarenju vaše poslovne strategije i realizaciji poslovnog plana.

Odluke o financiranju pripadaju financijskom menadžmentu, a on kao i svaki drugi menadžment počinje planiranjem

Poslovni plan ili investicijska studija opravdavaju i objašnjavaju financiranje, pokazujući kako će se financijska sredstva iskoristiti i kakvi se poslovni rezultati očekuju.

Potrebna je jasno definirana namjera za koju će se financiranje iskoristiti, cilj koji se želi postići te učinci koje će izazvati financiranje i uporaba posuđenih sredstava.

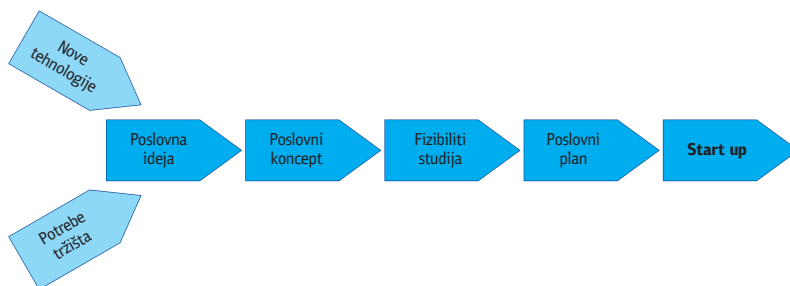
Financiranje uvijek treba biti u interesu onoga na kojeg se odnosi- poduzeće. Financiranje treba biti u funkciji razvoja.

Poduzetnik razvija poslovnu ideju u poslovni koncept koji testira procesom koji se naziva feasibility studija – analiza ostvarivosti.

Feasibility analiza poduzetniku može poslužiti kao prva informacija o onome što je potrebno poduzeti prije nego li se krene dalje i osnuje poduzeće.

Nakon dijagnoziranja ostvarivosti poduzetnik pristupa postavljanju poslovnog plana. PP predstavlja detaljan opis proizvoda, način poslovanja i strukturu novog poduzeća.

Slika 8.: Od ideje do start up-a



Umjesto intuitivnog navođenja poduzeća u fazi predstartupa preporučuje se ocijeniti poslovnu ideju, poslovni koncept, ostvarivost koncepta, te postaviti poslovni plan.

Poslovni koncept

- Poslovni koncept je testiranje poslovne ideje sa 4 dijagnostička pitanja:
- Koji je proizvod ili usluga osnova poslovanja?
- Tko je kupac?
- Koje koristi ima kupac od proizvoda/usluge?
- Kako će doći do proizvoda / usluge?

Postavljanje poslovnog modela

Postavljanje poslovnog modela je proces koji se sastoji od 4 faze:

- Pozicionirajte poduzeću u odnosu na lanac vrijednosti.
- Utvrdite tko kome plaća za što.
- Izračunajte utjecaj kupca na ponuđača.
- Identificirajte višestruke izvore prihoda.

Feasibility analiza

Poslovni koncept testira se kroz proces feasibility analize koji mora dati odgovor na 3 ključna pitanja:

1. Je li broj kupaca dovoljan, je li tržište dovoljno veliko da bi koncept bio ostvariv?
2. Jesu li kapitalni izdaci za start, temeljeni na procjeni prodaje i troškova, razumni i prihvatljivi?
3. Je li poduzetnički tim dovoljno snažan da realizira koncept?

Komponente feasibility analize

Fizibiliti analiza testira:

- Proizvod / uslugu
- Industriju / tržište/ potrošača
- Poduzetnički – osnivački tim
- Financije

1.8. Vlastiti i tuđi izvori financiranja Start upova

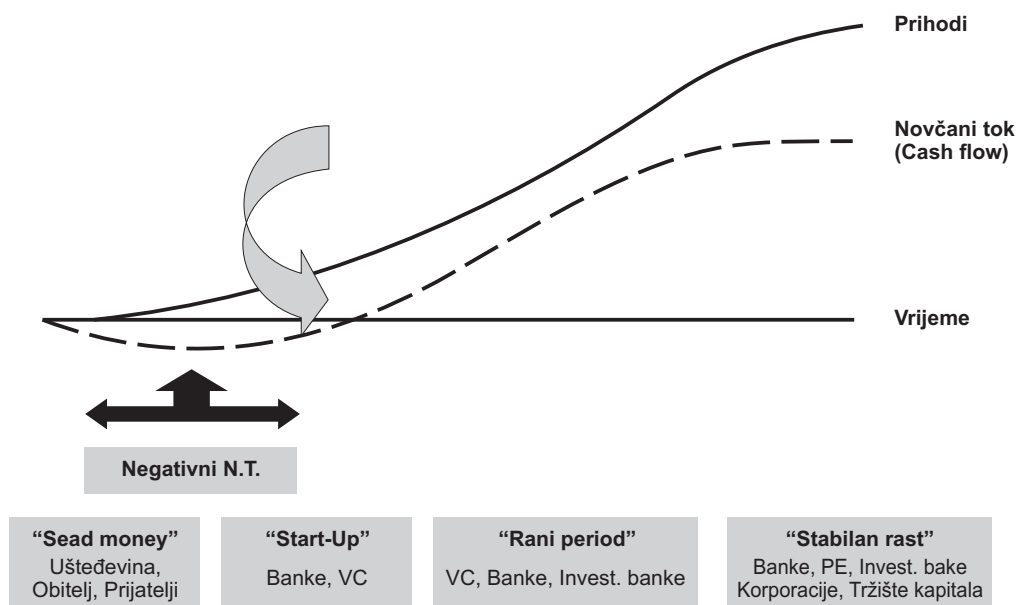
IZVORI VLASTITOG KAPITALA:

- ne stvaraju se dužnički odnosi i poduzetnik nije dužan vratiti sredstva već dobija vlasnički udjel u poduzeću
- Poduzetnik, rodbina i prijatelji (founders, family, friends)
- Poslovni anđeli (business angels)
- Fondovi rizičnog kapitala (venture capital & private equity funds)
- Fondovi za gospodarsku suradnju

IZVORI TUĐEG KAPITALA:

- poduzetnik dolazi do sredstava posudbom i preuzima obvezu vraćanja
- preuzetih sredstava zajmodavcu
- Kreditne linije HBOR-a (izravne ili putem komercijalnih banaka)
- Program kreditiranja poduzetnika početnika,
- Program financiranja pronalazaka,
- Program kreditiranja poduzetništva mladih,
- Program kreditiranja ženskog poduzetništva.
- Instrumenti HAMAG-a
- Mikro kreditiranje,
- Program jamstva – EU početnik,
- Bespovratne financijske potpore.
- Ostali izvori

Slika 9.; Izvori financiranja MPS



2. Tuđi izvori financiranja start-up poduzeća u RH

2.1. Kreditne linije HBOR-a

Hrvatska banka za obnovu i razvitak financira razvoj malih i srednjih poduzeća kroz subvencionirane kreditne linije. Programi kreditiranja provode se izravno i/ili putem poslovnih banaka, a uvjeti kreditiranja ovise o namjeni, vrsti i području ulaganja. Ciljevi koje HBOR želi ostvariti kroz kreditne programe su razvoj poduzetničkih pothvata, jačanje konkurentnosti obrta, malih i srednjih poduzeća, ravnomjeran regionalni razvoj, otvaranje novih radnih mjesta, te podrška poduzećima prilikom izlaska na nova inozemna tržišta.

Djelatnosti:

1. financiranje obnove i razvitka hrvatskoga gospodarstva
2. financiranje infrastrukture
3. poticanje izvoza
4. potpora razvitku malog i srednjeg poduzetništva
5. poticanje zaštite okoliša
6. osiguranje izvoza hrvatskih roba i usluga od netržišnih rizika.

IZVORI TUĐEG KAPITALA:

- poduzetnik dolazi do sredstava posudbom i preuzima obvezu vraćanja
- preuzetih sredstava zajmodavcu
- Kreditne linije HBOR-a (izravne ili putem komercijalnih banaka)
- Program kreditiranja poduzetnika početnika,
- Program financiranja pronalazaka,
- Program kreditiranja poduzetništva mladih,
- Program kreditiranja ženskog poduzetništva.
- Instrumenti HAMAG-a
- Mikro kreditiranje,
- Program jamstva – EU početnik,
- Bespovratne financijske potpore.
- Ostali izvor

2.1.1. HBOR - Program kreditiranja poduzetnika početnika

Program za početnike uključuje kreditiranje osoba ili zadruga i malih i srednjih poduzetnika koji posluju kraće od dvije godine, u iznosu do 1,8 milijuna kuna. Uvjeti su povoljni (do 14 godina uključujući početak, kamatna stopa 4%), a procjena kreditne sposobnosti i instrumenti osiguranja uređeni su prema klasičnim bankarskim principima. Prihvaćaju se i jamstva Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST-a)

Korisnici: Hrvatski državljani koji:

- po prvi put osnivaju obrt ili trgovačko društvo,
- imaju registriranu djelatnost,
- nakon realizacije ulaganja, u osnovanom trgovačkom društvu ili obrtu će biti aktivno i stalno zaposleni na odgovornom radnom mjestu,
- su mlađi od 55 godina,
- nisu vlasnici drugog trgovačkog društava ili obrta,
- nisu suvlasnici u drugom trgovačkom društvu ili obrtu s udjelom većim od 30%,
- zadruge i mali i srednji poduzetnici koji posluju krade od dvije godine.

Namjena kredita:

Način kreditiranja: putem poslovnih banaka ili izravno

a) Osnovna sredstva

b) Materijalna imovina

- osnivačka ulaganja,
- zemljište, građevinski objekti,
- oprema i uređaji,
- osnovno stado i podizanje dugogodišnjih nasada.

Nematerijalna imovina

(razvoj proizvoda ili usluge, patenti, licence, koncesije, autorska prava, franšize)

c) Trajna obrtna sredstva (do 30% ukupnog iznosa kredita)

Iznos kredita, rok korištenja i otplata:

Iznos kredita

- najniži iznos 80.000,00 kuna, a najviši 1.800.000,00 kuna
- krediti se ugovaraju u kunama ili u kunama uz valutnu klauzulu

HBOR u pravilu kreditira do 85 % predračunske vrijednosti investicije bez PDV-a. Za kredite do 700.000,00 kuna moguće je kreditiranje do 100% predračunske vrijednosti investicije bez PDV-a.

- **Rok korištenja** do 12 mjeseci
- **Poček** do 3 godine do 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada.
- **Rok otplate** do 14 godina uključujući i poček
- **Kamata:** 4% - mogućnost subvencije kamatne stope do 2% od strane MINPO RH
- **Naknada za obradu zahtjeva** - 0,8% jednokratno na iznos odobrenog kredita
- **Naknada za rezervaciju sredstava** - 0,25% godišnje na iznos odobrenih a neiskorištenih sredstava.

2.1.2. HBOR - Program financiranja pronalazaka

Program za pronalazke uključuje kreditiranje uz ulaganje u temeljni kapital do 49% za mala i srednja trgovačka društva i obrtnike koji imaju pozitivno mišljenje BICRO-a i i razvijen proizvod (atestiran prototip) i /ili tehnologiju; koji su podnijeli zahtjev za priznanje patenta u RH; koji su pokrenuli postupak zaštite industrijskog vlasništva u RH i/ili inozemstvu; koji posluju dulje od 2 godine te koji u bilanci za prethodnu godinu imaju iskazanu stavku – nematerijalna imovina – izdatci za razvoj. Uvjeti su povoljni (do 14 godina uključujući poček, kamatna stopa 4% odnosno 2% za one koji su dokazali konkurentnost prodajom). Procjena kreditne sposobnosti i instrumenti osiguranja uobičajeni su bankarski instrumenti.

Korisnici: mala i srednja trgovačka društva i obrtnici

- koji imaju pozitivnu odluku Poslovno- inovacijskog centra Hrvatske BICRO d.o.o.,
- koji su registrirani u RH i imaju razvijen proizvod (atestiran prototip) i/ili tehnologiju;
- koji su podnijeli zahtjev za priznanje patenta u RH;
- koji su pokrenuli postupak zaštite industrijskog vlasništva u RH i / ili inozemstvu;
- koji posluju dulje od 2 godine te koji u bilanci za prethodnu godinu imaju iskazanu stavku - nematerijalna imovina - izdaci za razvoj.

Namjena kredita:

Način financiranja: kreditiranje putem poslovnih banaka ili izravno, ulaganje u temeljni kapital

I. Osnovna sredstva:

- oprema i uređaji,
- dogradnja i uređenje poslovnog pogona,
- kupnja i izgradnja poslovnog prostora, samo za iskusne i
- uspješne poduzetnike.

II. Trajna obrtna sredstva (do 15% ukupnog ulaganja, a za djelatnosti razvoja programske podrške računalima (softver) iznimno se može odobriti i veći iznos ulaganja za namjenu obrtnih sredstava).

Iznos financiranja, rok korištenja i otplata kredita:

Iznos kredita

- najniži iznos 80.000,00 kn, a najviši nije ograničen
- krediti se ugovaraju u kunama ili u kunama uz valutnu klauzulu

HBOR kreditira do 85 % predračunske vrijednosti investicije bez PDV-a

Rok korištenja do 12 mjeseci

Rok otplate do 14 godina uključujući poček

Poček do 3 godine

- Ulaganje u temeljni kapital:

Visina uloga do 70% ukupnog ulaganja u projekt, a najviše 6.000.000,00 kuna

Postotak suvlasništva HBOR-a- najviše do 49% udjela u temeljnom kapitalu trgovačkog društva.

Izlaz iz društva

- Prodaji udjela de se pristupiti najkasnije nakon proteka 7 godina od ulaska u Društvo.
- Način izlaska iz Društva i ostale odredbe utvrdit de se Ugovorom o ulaganju.

Kamata:

- 2% godišnje - Mali i srednji poduzetnici koji su dokazali tržišnu konkurentnost uspješnom prodajom na domadem i/ili inozemnom tržištu
- 4% godišnje- svi ostali mali i srednji poduzetnici
- Naknada za obradu zahtjeva - 0,8% jednokratno na iznos odobrenog financiranja
- Naknada za rezervaciju sredstava - 0,25% godišnje na iznos odobrenih a neiskorištenih sredstava.

2.1.3. HBOR - Program kreditiranja poduzetništva mladih

- Program Poduzetništvo mladih u kojem su krajnji korisnici programa trgovačka društva, obrtnici, fizičke osobe koje samostalno obavljaju djelatnost, zadruge i ustanove:
 - u kojima jedna ili više osoba u dobnoj skupini do 30 godina života posjeduje najmanje 51% kapitala ili su osobe u dobnoj skupini do 30 godina života registrirani vlasnici i
 - u kojima osoba u dobnoj skupini do 30 godina života vodi Upravu.
- najniži iznos kredita je 80.000,00 kuna, a najviši 700.000,00 kuna, do 2 godine ili 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada, rok otplate do 12 godina, kamata 4% godišnje

Korisnici:

- Trgovačka društva, obrtnici, fizičke osobe koje samostalno obavljaju djelatnost, zadruge i ustanove koji:
 - imaju registriranu djelatnost u RH,
 - u kojima jedna ili više osoba u dobnoj skupini do 30 godina života posjeduje najmanje 51% kapitala ili su osobe u dobnoj skupini do 30 godina života registrirani vlasnici i
 - u kojima osoba u dobnoj skupini do 30 godina života vodi Upravu.

Namjena kredita:

- Osnovna sredstva

Materijalna imovina

- osnivačka ulaganja,
- zemljište, građevinski objekti,
- oprema i uređaji,
- osnovno stado i podizanje dugogodišnjih nasada.

Nematerijalna imovina (razvoj proizvoda ili usluge,

- patenti, licence, koncesije, autorska prava, franšize)
- Trajna obrtna sredstva (do 30% ukupnog iznosa kredita)
- Način kreditiranja: putem poslovnih banaka ili izravno.

Iznos kredita, rok korištenja i otplata kredita:

- Iznos kredita
- najniži iznos 80.000,00 kuna, a najviši 700.000,00 kuna
- krediti se ugovaraju kunama

HBOR može kreditirati do 100 % predračunske vrijednosti investicije bez PDV-a.

- Rok korištenja do 12 mjeseci
- Početak do 2 godine
- do 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada.
- Rok otplate do 12 godina uključujući i početak
- Kamata: 4% - mogućnost subvencije kamatne stope do 2% od strane MINPO
- Naknada za obradu zahtjeva - 0,8% jednokratno na iznos odobrenog kredita, a najmanje 500 kn
- Naknada za rezervaciju sredstava - 0,25% godišnje na iznos odobrenih, a neiskorištenih sredstava.

2.1.4 HBOR - Program kreditiranja ženskog poduzetništva

Program kreditiranja žena poduzetnica kojem su krajnji korisnici kredita trgovačka društva, obrtnici, fizičke osobe koje samostalno obavljaju djelatnost, zadruge i ustanove:

- u kojima jedna ili više žena posjeduje najmanje 51% kapitala u društvu ili su žene registrirane vlasnice i
- čiju upravu vodi žena

- najniži iznos kredita je 80.000,00 kuna, a najviši 700.000,00 kuna, do 2 godine ili 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada, rok otplate do 12 godina, kamata 4% godišnje

Korisnici:

- Trgovačka društva Trgovačka društva, obrtnici, fizičke osobe koje
- samostalno obavljaju djelatnost, zadruge i ustanove:
- koji imaju registriranu djelatnost u RH
- u kojima 1 ili više žena posjeduje najmanje 51% kapitala u društvu
- ili su žene registrirane vlasnice
- i čiju upravu vodi žena.

Namjena kredita:

- Osnovna sredstva

Materijalna imovina

- osnivačka ulaganja,
- zemljište, građevinski objekti,
- oprema i uređaji,
- osnovno stado i podizanje dugogodišnjih nasada.

Nematerijalna imovina (razvoj proizvoda ili usluge, patenti, licence, koncesije, autorska prava, franšize) Trajna obrtna sredstva (do 30% ukupnog iznosa kredita)

Način kreditiranja: putem poslovnih banaka ili izravno

Iznos kredita, rok korištenja i otplata:

Iznos kredita

- najniži iznos 80.000,00 kuna, a najviši 700.000,00 kuna
- krediti se ugovaraju kunama

HBOR može kreditirati do 100 % predračunske vrijednosti investicije bez PDV-a.

Rok korištenja do 12 mjeseci

Poček do 2 godine, do 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada.

Rok otplate do 12 godina uključujući i poček

Kamata: 2% godišnje, promjenjiva

Naknada za obradu zahtjeva - 0,8% jednokratno na iznos odobrenog kredita

Naknada za rezervaciju sredstava - 0,25% godišnje na iznos odobrenih a neiskorištenih sredstava

2.2. Instrumenti HAMAG- BICRO-a

Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije – HAMAG BICRO nastala je 2014. godine spajanjem Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST) i Poslovno-inovacijske agencije Republike Hrvatske (BICRO) s ciljem strateškog kreiranja jedinstvenog sustava koji će poduzetnicima pružiti podršku kroz sve razvojne faze njihovog poslovanja. Djelovanje Agencije obuhvaća poticanje osnivanja, razvoja i ulaganja u mala poduzeća, fi nanciranje poslovanja i razvoja MSP kreditiranjem i davanjem jamstva za odobrene kredite, te davanjem potpora za istraživanje, razvoj i primjenu suvremenih tehnologija. Agencija također pruža fi nancijsku potporu inovativnim i tehnološki usmjerenim MSP u Hrvatskoj, te je usmjerena na razvijanje i koordiniranje mjera nacionalne politike vezane uz inovacije i potrebne fi nancijske instrumente s krajnjim ciljem motiviranja privatnog i javnog sektora za ulaganje u istraživanje i razvoj.

HAMAG-BICRO izdavanjem jamstava poduzetnicima olakšava neophodan pristup financiranju kod poslovnih banaka i HBOR-a.

S obzirom na stanje kreditnog tržišta i manjak volje za kreditiranjem malih i srednjih poduzetnika, kreditna jamstva ostaju važan instrument podrške novim investicijama i održavanju postojećih.

Ovakav instrument značajno olakšava pristup jeftinijim izvorima financiranja za potrebe rasta i razvoja poslovanja poduzeća.

HAMAG-BICRO surađuje sa svim bankama u RH i izdaje jamstva na prvi poziv.

Aktivno surađuje s HBOR-om.

Izdaje pisma namjere – prvoklasno jamstvo koje poduzetnike početnike stavlja u znatno povoljniju poziciju prilikom pregovaranja s bankama.

Prosječno jamstvo iznosi 170.000 EUR

2.2.1. Mikrokreditiranje uz potporu EU

- uključuje kreditiranje krajnjih korisnika osoba (pravnih i fizički) i malih i srednjih poduzetnika koji ispunjavaju sljedeće kriterije:
 - a) manje od 10 zaposlenih
 - b) godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do 2 mln EUR, ili imaju ukupnu aktivu ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u iznosu protuvrijednosti do 2 mln EUR
 - c) do najviše 25% je u vlasništvu društva koje po kriterijima Europske unije ne spada u kategoriju malog i srednjeg poduzetnika

Cilj Programa je financiranje mikro poduzetnica u svrhu:

- samozapošljavanja
- osnivanja obrta i trgovačkih društava
- modernizacije i proširenja već postojećeg poslovanja
- povećanja broja novih radnih mjesta

Najviši iznos mikro kredita u kunsnoj protuvrijednosti 25.000,00 EUR, poček do 1 godine, rok otplate do 5 god., kamatna stopa 3,7%

2.2.2. Program jamstva- EU početnik

- izdaje jamstva za pokriće dijela glavnice kredita subjektima malog gospodarstva koji posluju do 5 godina, te udovoljavaju Općim uvjetima za izdavanje jamstava HAMAG-BICRO-a i uvjetima ovog Jamstvenog programa. Ciljna grupa ovog Jamstvenog programa su i žene poduzetnice.
- Najviši i najniži postotak jamstva
- Najviši postotak jamstva je u visini 80% glavnice kredita

Najviši iznos jamstva je posebno propisan za pojedinu mjeru .

Najniži postotak jamstva iznosi 10% glavnice kredita.

Mjera A - Investicije

- Mjera A1 – najviši iznos jamstva do 10.000.000,00 kn za proširenje ponude u turizmu i povećanje kapaciteta u prerađivačkoj industriji u RH
- Mjera A2 – najviši iznos jamstva do 3.000.000,00 kn za sve ostale djelatnosti
- HAMAG-BICRO u okviru ove mjere izdaje jamstva za kredite odobrene za financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu te kratkotrajnu imovinu.

Dopušteni udio kratkotrajne imovine u kreditu je najviše 30% od iznosa kredita.

Mjera B – Obrtna sredstva

- Mjera B1 – najviši iznos jamstva do 1.000.000,00 kn
- Mjera B2 – za mikrokreditiranje – najviši iznos jamstva do 160.000,00 kn (sukladno Zaključku Vlade Republike Hrvatske donesenom na 184. sjednici pod br. 184-1 od dana 24.09.2014. o prihvaćanju Programa poboljšanog kreditiranja i obrta KREDITOM DO USPJEHA 2014., KLASA: 403-01/14-04/29, URBROJ: 516-03-02-01/2-14-18 od 18.09.2014.)
- Kreditor je dužan isplatiti sredstva kredita namjenski: najmanje 50% iznosa kredita na žiro račune vjerovnika, a ostatak je moguće u isplatiti na žiro račun poduzetnika.

Jamstvo po mikrokreditu (sukladno Zaključku Vlade Republike Hrvatske donesenom na 184. sjednici pod br. 184-1 od dana 24.09.2014. o prihvaćanju Programa poboljšanog kreditiranja i obrta KREDITOM DO USPJEHA 2014., KLASA: 403-01/14-04/29, URBROJ: 516-03-02-01/2-14-18 od 18.09.2014), kada se dodjeljuje subjektu koji ima nepodmiren porezni dug prema državi (u najvišem iznosu sukladno Općim uvjetima za izdavanje jamstava HAMAG-BICRO-a), moguće je odobriti isključivo ukoliko će se sredstvima iz kredita podmiriti cjelokupni porezni dug). Mikrokredit se ne može koristiti za refinanciranje to jest zatvaranje obveza prema bankama.

Mjera C – Inovacije

- najviši iznos jamstva do 5.000.000,00 kn

Jamstvo temeljem ove mjere može se izdati subjektima malog gospodarstva koji kumulativno ispunjavaju kriterije kako slijedi:

1. imaju pozitivnu odluku Poslovno-inovacijske agencije Republike Hrvatske BICRO ili mogu priložiti dokaz o postojanju potrebe na tržištu za nematerijalnom imovinom koja je predmet inovacije,
2. mogu priložiti dokaz o stručnoj osposobljenosti za realizaciju ulaganja u nematerijalnu imovinu koja je predmet inovacije,
3. podnijeli su zahtjev za priznanje patenta u RH / pokrenuli su postupak zaštite industrijskog vlasništva u RH i inozemstvu za materijalnu imovinu koja je predmet inovacije.

Kod ulaganja u materijalnu imovinu koja je predmet inovacije ne podržava se: financiranje troškova istraživačko razvojnih aktivnosti, troškova elaborata, studija, licenciranja i zaštite, troškova osnivanja trgovačkih društava i obrta te se za navedene troškove ne može izdati jamstvo.

Kod ulaganja u nematerijalnu imovinu koja je predmet inovacije podržava se: financiranje troškova istraživačko razvojnih aktivnosti, troškova elaborata, studija, licenciranja i zaštite. Trošak plaća u ovom segmentu ne smatra se ulaganjem u kratkotrajnu imovinu.

HAMAG-BICRO u okviru ove mjere izdaje jamstva za kredite odobrene za financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu te kratkotrajnu imovinu. Dopušteni udio kratkotrajne imovine u kreditu je najviše 30% od iznosa kredita.

Mjera D – Leasing

- Mjera D1 – najviši iznos jamstva do 10.000.000,00 kn za proširenje ponude u turizmu i povećanje kapaciteta u prerađivačkoj industriji u Republici Hrvatskoj
- Mjera D2 – najviši iznos jamstva do 3.000.000,00 kn za sve ostale djelatnosti

HAMAG – BICRO u okviru ove mjere izdaje jamstva za ulaganje u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu osim imovine isključene Pravilnikom o izdavanju jamstava. Učešće iznosi najmanje 20%. Ovom mjerom podržava se isključivo financijski leasing.

Hamag Invest – pilot projekt mikrokreditiranja

- Ciljna skupina – mali poduzetnici na početku poslovanja
- Instrument osiguranja – samo osobna zadužnica
- Omogućio poduzetnicima financiranje i realizaciju projekata u kratkom roku
- Veliki interes poduzetnika – 200 prijava
- Dodijeljeno 32 mikro kredita u prosječnom iznosu 64 000 HRK
- Prilikom prijave na ovaj natječaj nije bilo potrebno imati registriranu firmu
- Bitan element – poslovni plan
- Kreditni program je namijenjen mikro poduzetima, postojedima koji posluju do 24 mjeseca i onima u nastajanju
- Namjena – ulaganje u osnovna i obrtna sredstva
- Najniži iznos kredita je 10.000 kuna, a najviši 70.000 kuna
- Kamatna stopa iznosi 0,99%.
- Rok otplate je do 5 godina, uključujući početak do 6 mjesec

3. Vlastiti izvori financiranja Start-upova u RH

IZVORI VLASTITOG KAPITALA:

- ne stvaraju se dužnički odnosi i poduzetnik nije dužan vratiti sredstva
- već dobija vlasnički udjel u poduzeću
- Poduzetnik, rodbina i prijatelji (founders, family, friends)
- Poslovni anđeli (business angels)
- Fondovi rizičnog kapitala (venture capital & private equity funds)
- Fondovi za gospodarsku suradnju

3.1. Financiranje start-upova rizičnim kapitalom

Što je rizični kapital?

Kapital neformalnih investitora (poslovnih anđela) i formalnih investitora (fondova rizičnog kapitala)

Kvalitetan izvor dugoročnog kapitala za MSP

Fondovi rizičnog kapitala obično nemaju pravnu osobnost već njima upravlja društvo za upravljanje

Ulažu u perspektivna poduzeća sa visokim potencijalom rasta, na srednji i dugi rok te sa jasno definiranom izlaznom strategijom.

Financiranje za privatna poduzeća, uglavnom u formi ulaganja u kapital – equity.

Financijski ulagač koji “uskače” kad je financiranje kreditima ili kroz tržišta kapitala nemoguće ili neadekvatno.

Obično preuzima manjinski udjel (može i drugačije!), ali s mehanizmima zaštite koji omogućavaju preuzimanje vlasti nad poduzećem ako stvari krenu loše.

Traži uglavnom stopu povrata na ulaganja (ROI) preko 35%, kako bi se kompenzirao za veliki rizik koji snosi.

Ulaganje u poslovni plan i management poduzeća.

Ulagač u kapital može biti:

- a) **strateški** - želi sudjelovati u poslovanju i najčešće traži vedinski udjel,
- b) **financijski** - zanima ga povrat na financijsko ulaganje, uglavnom traži manjinski udjel, a ponekad ima mehanizme da preuzme kontrolu ako njegova investicija bude ugrožena.

Uloga rizičnog kapitala u financiranju start-up poduzeća

- Pomoći da što više start-upova realizira svoj ambiciozan plan rasta pružajući im ne samo financiranje, već i strateške savjete i važne poslovne informacije u kritičnom stadiju njihovog razvoja.
- Osigurava financiranje start-upova u obliku dugoročnog vlasničkog kapitala kako bi im pomogao realizirati njihov rast, razvoj i poslovni uspjeh.
- Financiranje rizičnim kapitalom predstavlja opciju ne samo kada se želi pokrenuti poduzeće ili proširiti njegovo poslovanje, već i kada se želi kupiti dio poduzeća ili cijelo poduzeće ili pak restrukturirati ili revitalizirati poduzeće.

3.2. Financiranje rizičnim kapitalom u odnosu na kredit

- prednosti

Srednje do dugoročan horizont ulaganja;

Predanost razvoju poslovanja i uspjehu MSP od strane FRK-a sve do trenutka izlaza (dezinvestiranja);

Solidna i fleksibilna kapitalna osnova za realizaciju plana bududeg rasta i razvoja MSP;

Ne opterećuje novčani tok financiranog start-up poduzeda kamatama i povratom glavnice;

Povrati fonda rizičnog kapitala ovise o rastu i uspjehu; što je poslovanje uspješnije to svi investitori realiziraju bolje povrate na uložena sredstva;

Ako start-up poduzede ne ostvari rezultate, rizični fond je rangiran usporedno s drugim dioničarima / udjelničarima, nakon banaka i drugih vjerovnika, i može izgubiti dio ulaganja ili cijelo svoje ulaganje, što ga motivira za aktivnu ulogu u poduzeću;

Fond rizičnog kapitala je pravi poslovni partner, koji s poduzedom dijeli i rizike i rezultate te pomaže poduzeću praktičnim savjetima i ekspertizom, kako bi dao aktivni doprinos poslovnom uspjehu poduzeća.

Financiranje rizičnim kapitalom u odnosu na kredit – **nedostaci**

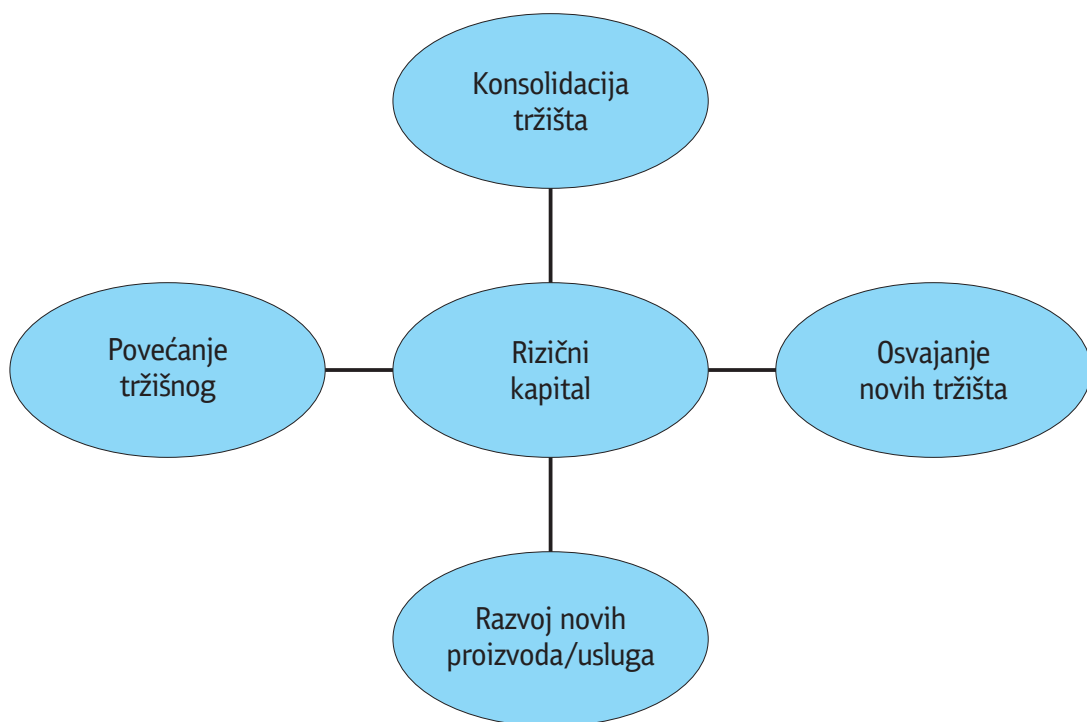
Potrebno je više vremena za realizaciju ulaganja (postupak ulaganja može trajati nekoliko mjeseci);

FRK provodi detaljno dubinsko snimanje poslovanja start-up poduzeda (due diligence) prije ulaganja;

Start-up oduzetnici moraju dio vlasničkog udjela u poduzeću prepustiti FRK, a time i dio kontrole nad odlučivanjem u upravljanju poduzećem;

FRK zadržava kontrolu nad određivanjem trenutka realizacije svojeg izlaza iz poduzeća.

Slika 10.; Rizični kapital- svrhe financiranja



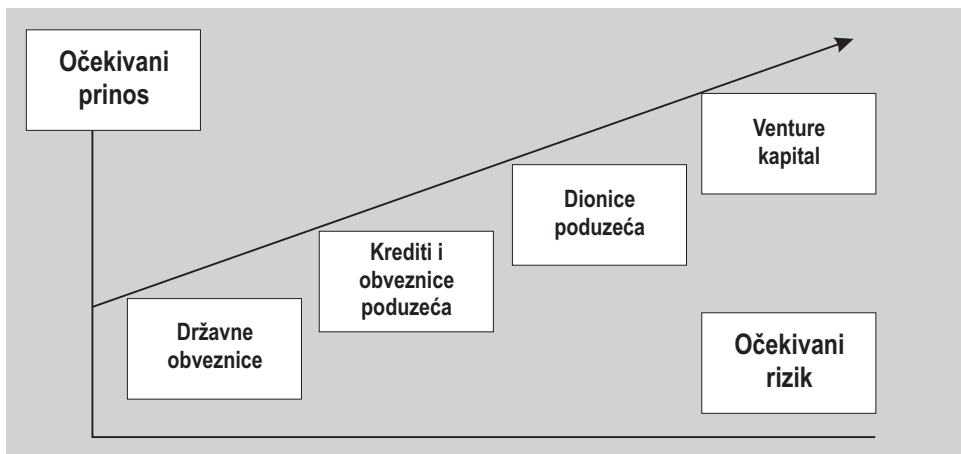
3.3. Cijena rizičnog kapitala i rizik

Slika 11.; Cijena rizičnog kapitala i rizik

Poslovni faktor	Vjerojatnost
- Dovoljan kapital za postizanje poslovnog cilja	80%
- Sposobna i fokusirana uprava i zaposlenici	80%
- Razvoj proizvoda po planu	80%
- Proizvodnja i dobavljač po planu	50%
- Očekivana reakcija konkurencije	80%
- Potražnja za proizvodom/uslugom po planu	80%
- Dobra politika cijena	60%
- Dobiveni patenti i zaštita prava	80%
Ukupna vrijednost uspjeha investicije	17%



Slika 12.; Cijena rizičnog kapitala i rizik



Slika 13.; Karakteristike rizičnog kapitala i kredita

Kriterij	Karakteristike vlastitog kapitala	Karakteristike kredita
Način odlučivanja o investiciji	Primarno: ocjenjuje se budući potencijal	Primarno: ocjenjuje se sigurnost vraćanja kredita
Raspoloživost novca za poduzeće	Neograničena (u vremenu)	Primarno: ocjenjuje se sigurnost vraćanja kredita
Pravo na kontrolu/upravljanje poduzećem	Sudjelovanje u nadzornom odboru/ menadžmentu	Ograničena (u vremenu)
Ideja investitora	Potencijalno visok dobitak	Praktički nema mogućnosti kontrole (osim analize financijskih izvještaja)
Način izlaska (exit) iz poduzeća	Prodaja trećem poduzeću/ inicijalna javna ponuda	Vraćanje kredita iz novčanog toka

3.4. Faktori rizika ulaganja u rizični kapital

- Nelikvidnost investicije - investicijama u rizični kapital ne trguje se na sekundarnom tržištu
- Rizik agenta - oslanjanje na menadžment poduzeća u koje FRK investira
- Vrednovanje investicije – rizik neovisne procjene
- Rizik kapitalnog gubitke
- Promjena regulative Vlade
- Rizik oporezivanja
- Nedostatak diverzifikacije
- Tržišni rizi

Osnovne vrste rizičnog kapitala

- **Neformalni**
 - » Poslovni anđeli
- **Formalni**
 - » Venture Capital
 - » Private Equity

3.5. Poslovni anđeli (neformalni rizični kapital)

Poslovni anđeli u principu predstavljaju fizičke osobe sa viškom novčanih sredstava, znanjem u određenoj grani poslovanja i menadžerskim iskustvom. Najčešće se radi o osobama koje su bile uspješne u određenoj grani poslovanja pa kapital i znanje stečeno u toj grani žele uložiti u njima zanimljiva start-up poduzeća uglavnom u istoj grani poslovanja.

Prije kontaktiranja poslovnih anđela od strane start-up poduzeća radi mogućeg financiranja dobro je znati da se razlikuju sljedeće vrste poslovnih anđela:

- Guardian angels – anđeli čuvari (bivši uspješni poduzetnici u istoj grani poslovanja kao i start-up poduzeće)
- Entrepreneur angels – anđeli poduzetnici (bivši uspješni poduzetnici ali ne u istoj grani poslovanja kao i start-up poduzeće)
- Operational angels – operativni anđeli (radili su u istoj grani poslovanja kao i start-up poduzeće ali u velikoj firmi pa im možda nedostaje znanja sa manjim firmama)
- Financial angels – finansijski anđeli (sudjeluju samo sa finansijskom investicijom u start-up poduzeću radi ostvarivanja povrata na svoja uložena sredstva)

Bitan je odabir dobrog poslovnog anđela jer start-up poduzeće osim uvijek dobro došle investicije dobiva i poslovnog partnera više ili manje kvalitetnog o čemu ovisi i daljni razvoj poduzeća. Činjenica da su postigli uspjeh u djelatnosti u koju sad žele uložiti znači da imaju znanje, kontakte i osobnu reputaciju.

Sve ove vrste poslovnih anđela sudjeluju u većoj ili manjoj mjeri u financiranju start-up poduzeća makar se mora naglasiti da poslovni anđeli ulažu puno manja financijska sredstva nego što to čini formalni rizični kapital ali su spremni pomoći svojim iskustvom i znanjem.

Prilikom odluke o financiranju od strane poslovnih anđela također se mora znati i da poslovni anđeli iz investicije izlaze:

- ponudom osnivaču da otkupi njihov udjel
- ponudom svoga udjela nekom od fondova rizičnog kapitala
- otpisom potraživanja ako je investicija propala

3.6. Mreža poslovnih anđela (CRANE)

CRANE je neprofitna udruga koja okuplja privatne investitore koji su zainteresirani za ulaganja u inovativne tvrtke u ranom stadiju razvoja. Udruga je pokrenuta 2008. godine zajedničkom inicijativom partner institucija Agencije za promicanje izvoza i ulaganja Poteza Ventures, Hrvatske Private Equity i Venture Capital Asocijacije, Udruge za poticanje softverskog i online poduzetništva Initium i uspješnih poduzetnika Damira Sabola i Hrvoja Prpića. Poslovni anđeli (eng. business angels) su uspješni poduzetnici te uspješni lideri tvrtki/korporacija koji financiraju start-up projekte visokog rizika na način da ulaze u vlasnički udio i pružaju pomoć u daljnjem razvoju i komercijalizaciji projekata. To su neformalni individualni investitori koji svojim poslovnim iskustvom savjetuju mlade tvrtke i poduzetnike i pomažu njihovom budućem rastu. Najveća vrijednost poslovnih anđela jest pametno financiranje: pružanje ekspertize, vještina i poslovnih kontakata. Poslovni anđeli prvenstveno ulaze u sektore koje razumiju i u regiju koju poznaju. Najčešći razlozi zašto poslovni anđeli ulaze u su profit: poticanje poduzetništva, poslovna aktivnost ali i zabava u stvaranju nove vrijednosti.

Mreža poslovnih anđela će igrati aktivnu ulogu u osiguravanju kapitala za početne faze projekata gdje je evidentan nedostatak kapitala kao alternativa plasmana drugim sredstvima financiranja te na taj način promicati razvoj poduzetništva.

Aktivnosti mreže poslovnih anđela:

- Identifikacija potencijalnih projekata
- Selekcija kvalitetnih projekata prema kriterijima za odabir projekata i interesima investitora
- Organizacija predstavljanja selektiranih projekata poslovnim anđelima
- Organiziranje edukacije mladih poduzetnika koji žele pokrenuti biznis (odabranih preko Angelsofta)
- Organiziranje edukacije poslovnih anđela
- Pomoć investitorima prilikom sindiciranja deal-ova
- Suradnja sa EBAN - European Business Angel Network - mrežama poslovnih anđela u Europi i USA, te fondovima rizičnog kapitala (venture capital/private equity fondovima) u regiji i Europi

- Suradnja sa raznim parterima, sveučilištima, institucijama i tvrtkama koje imaju interes razvoja malog i srednjeg inovativnog poduzetništva

Hrvatska mreža poslovnih anđela (CRANE) jest neprofitna udruga koja okuplja poslovne anđele iz Hrvatske i inozemstva koji imaju interes ulagati u inovativne projekte. CRANE je pokrenut zajedničkom inicijativom partner institucija Agencije za promicanje izvoza i ulaganja, Poteza Ventures, Hrvatske Private Equity i Venture Capital Asocijacije, Udruge za poticanje softverskog i online poduzetništva 'Initium' i uspješnih poduzetnika Damira Sabola i Hrvoja Prpića.

Hrvatska mreža poslovnih anđela i njeni članovi iznimno su cijenjeni u hrvatskoj javnosti. Također, Udruga sudjeluje u radu nekoliko vijeća. Može se istaknuti činjenica da predsjednik CRANE-a, Davorin Štetner, predstavlja Udrugu u Vijeću za gospodarska pitanja Predsjednice Republike Kolinde Grabar-Kitarović.

Poslovni anđeli CRANE mreže su neformalni individualni investitori koji pružaju:

- know-how (tehničko i poslovno znanje, poznavanje određene industrije, poslovne kontakte, itd.)
- ulaganje u rasponu od 25.000 do 250.000 Eura (više ulagača — sindicirano ulaganje)

Ciljevi CRANE-a:

- a) Poticanje i razvoj inovativnog poduzetništva u Republici Hrvatskoj
- b) Pružanje pomoći poduzetnicima u realizaciji inovativnih projekata koji imaju internacionalni potencijal
- c) Pružanje pomoći poslovnim anđelima u pronalaženju, selekciji i realizaciji zanimljivih projekata

Startup srijeda

- je mjesečno neformalno druženje poduzetnika, ulagača, savjetnika i drugih koje zanima problematika startupa, koju organiziraju CRANE od 2009. godine. Startup srijeda održava se u pravilu svake druge ili treće srijede u mjesecu. Na svaku startup srijedu pokušamo dovesti nekog gosta je zanimljiv i interesantan startup zajednici. Ponekad imamo prezentacije startup projekata iz Hrvatske poput MediaToolkita, te mogući izvori financiranja startup projekata poputBICRO-a, poslovnih anđela i fondova rizičnih kapitala iz regije.

Otvorena vrata

- Kako dosta poduzetnika :želi osobno razgovarati sa poslovnim anđelima prije prijave projekta odlučili smo u mjesecu odrediti jedan termin gdje bismo im to omogućili. Na Otvorenim vratima dostupan im je netko od poslovnih anđela te ih mogu pitati za poslovni savjet ili predstaviti projekt.

Projekti u koje je uloženo kroz CRANE

Članovi hrvatske mreže poslovnih anđela do sad su investirali u sedamnaest projekata u ukupnom iznosu većem od 1.700.000 eura. Off Space je prvi projekt realiziran kroz udrugu poslovnih anđela. Projekt je predložen od strane poduzetnika Vedrana Rezara, a prihvatio ga je Hrvoje Prpić jedan od suosnivača poslovnih anđela i osnivač HGspota. Od poslovnog plana do kompletne implementacije proteklo manje od pet mjeseci, a to se može zahvaliti velikom iskustvu svih involviranih subjekata. OffSpace je skup usluga za male tvrtke, poduzetnike individualce te konzultante kojima naše usluge omogućuju velike uštede u poslovanju i neizmjereno povećavaju efikasnost. Korištenjem OffSpace usluga moguće je smanjiti broj zaposlenih te istovremeno povećati produktivnost i povećati profesionalni imidž. Tvrtka od 2-3 zaposlena korištenjem naših usluga može smanjiti troškove za oko 50.000kn godišnje.

3.7. Kriteriji CRANE za odabir start - upa za financiranje

Kriteriji CRANE za odabir start- upa za financiranje:

- Kvalitetan opis projekta/poslovni plan/prezentacija
- Snažan poduzetnik i kvalitetan tim
- Snažan tržišni potencijal projekta/proizvoda
- Omogućena suradnja - spremnost poduzetnika na uključenje poslovnog anđela
- Realna evaluacija projekta prije investicije

4. Financiranje start-up poduzeća od strane VC i PE fondova

4.1. Karakteristike formalnog rizičnog kapitala

- Dugoročno financiranje - na 5-10 godina
- Ulaze u vlasništvo (kapital)
- Financiraju nova (start-up) i MSP poduzeća
- Sektor: ICT, brzo-rastudi, inovativni
- Financiraju R&D i inovacije
- Financiraju restrukturiranja
- Direktno utječu na smanjivanje nezaposlenosti
- Utječu pozitivno na privredni rast
- 0,10% BDP investirano u VC rezultira sa 0,40% rasta
- Podizanje konkurentnosti poduzeća

2 osnovne vrste fondova rizičnog kapitala: private equity i venture equity fondovi

4.2. Private equity fondovi

- Ulagači putem PE fonda ulažu u poduzeća i ulaze u vlasničku strukturu samoga poduzeća
Sudjeluju u raspodjeli dobiti i donošenju poslovnih odluka
Ulaže se ne samo u mala i perspektivna poduzeća, već i poduzeća kojima je potrebno restrukturiranje, priljev novog kapitala i sl.

4.3. Venture equity fondovi

- Ulagači putem VCF fonda ulažu u poduzeća koja imaju jake perspektive rasta
- Pomažu u poslovanju, upravljanju, donošenju poslovnih odluka i financiranju, ali se ne ulazi u vlasničku strukturu poduzeća
- Nakon uspjeha poduzeća i financijske stabilnosti, ulagači iz VC fonda se povlače iz poduzeća uz uzimanje određene naknade

Fondovi za gospodarsku suradnju (FGS) su otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom koji su započeli s radom 2011. godine kao javno-privatno partnerstvo između Vlade Republike Hrvatske i privatnog sektora, kojeg čine veliki institucionalni investitori poput mirovinskih fondova, banaka, osiguravajućih društava i velikih hrvatskih tvrtki.

Osnovano je pet FGS-ova koji su udovoljili svim propisanim uvjetima te dobili odobrenje za rad od Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA):

- Quaestus Private Equity d.o.o. ,
- Alternative Private Equity d.o.o.
- Nexus Private Equity Partneri d.o.o.
- Prosperus-invest d.o.o.
- Honestas Private Equity Partneri

Cilj osnivanja:

- utjecati na pozitivnu ulagačku klimu,
- dijeliti rizik s "privatnim" sektorom koji se pokazao uspješnim u stvaranju nove vrijednosti,
- razviti industriju fondova rizičnog kapitala kao pokretača novih industrija
- potaknuti razvoj poduzetništva te preuzimanje rizika uz stručno korporativno vodstvo i nadzor.

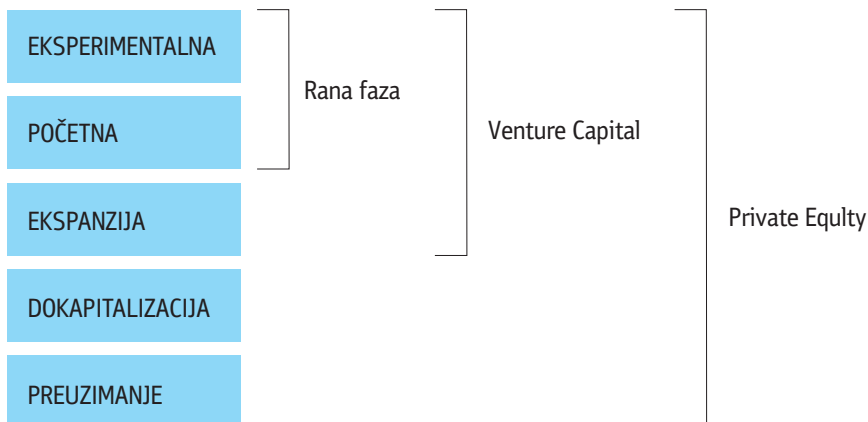
Prva investicija FGS-a realizirala se krajem 2011. godine kada je Fond Nexus FGS uložio 40 milijuna kuna u projekt izgradnje podatkovnog centra (IT sektor).

Područje ulaganja FGS-ova su trgovačka društva koja imaju sjedišta u Hrvatskoj i koja isključivo ili pretežno djeluju na području Hrvatske, a predviđeno trajanje ulaganja je 10 + 2 godine. Preduvjet za sudjelovanje Vlade RH u pojedinom fondu bio je ulaganje "privatnog" sektora od minimalno 75 do maksimalno 300 milijuna kuna na što je Vlada RH uložila isti iznos na koji se obvezao privatni sektor.

Prema podacima HBOR-a, u 2013. godini doneseno je 7 odluka za ulaganje u projekte, a odobreno ulaganje u gospodarske subjekte iznosi 340,5 milijuna kuna, od čega se 50% odnosi na udio Republike Hrvatske. Sredstva su uložena u poduzeća koja posluju u drvnoj industriji, sektoru obnovljivih izvora energije, građevinarskom sektoru te turizmu. Poduzeća koja su bila predmet ulaganja ukupno su zapošljavala 1719 radnika, a među njima su bila i poduzeća koja su tek osnovana, kao i ona koja su već poslovala duže vrijeme, ali su zbog prilika u gospodarstvu imala potrebu za dodatnim kapitalom u svrhu širenja poslovanja, te poduzeća koja su u procesu restrukturiranja trebala dodatni kapital u svrhu opstanka na tržištu i omogućavanja daljnjeg rasta. (izvor: cepor 2015.)

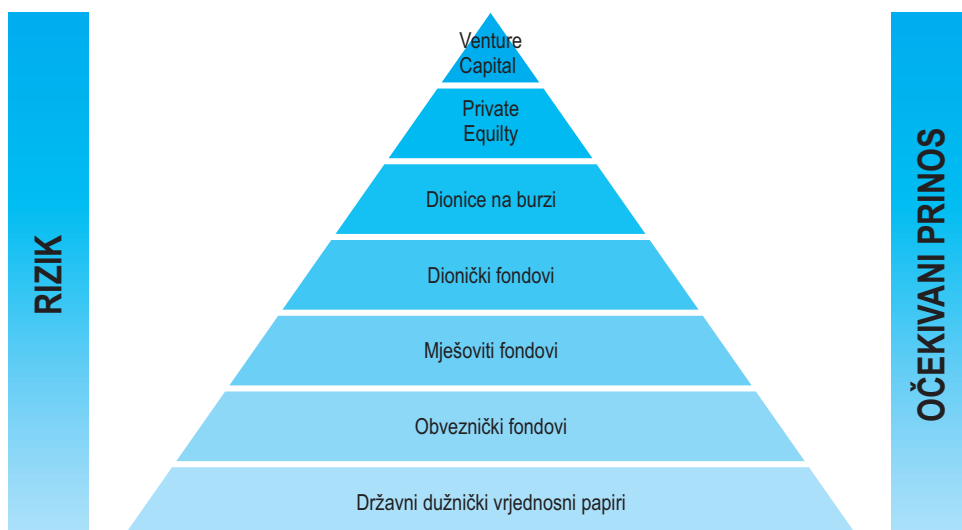
4.4. PE/VC financiranje prema fazama

Slika 14.: PE/VC financiranje prema fazama



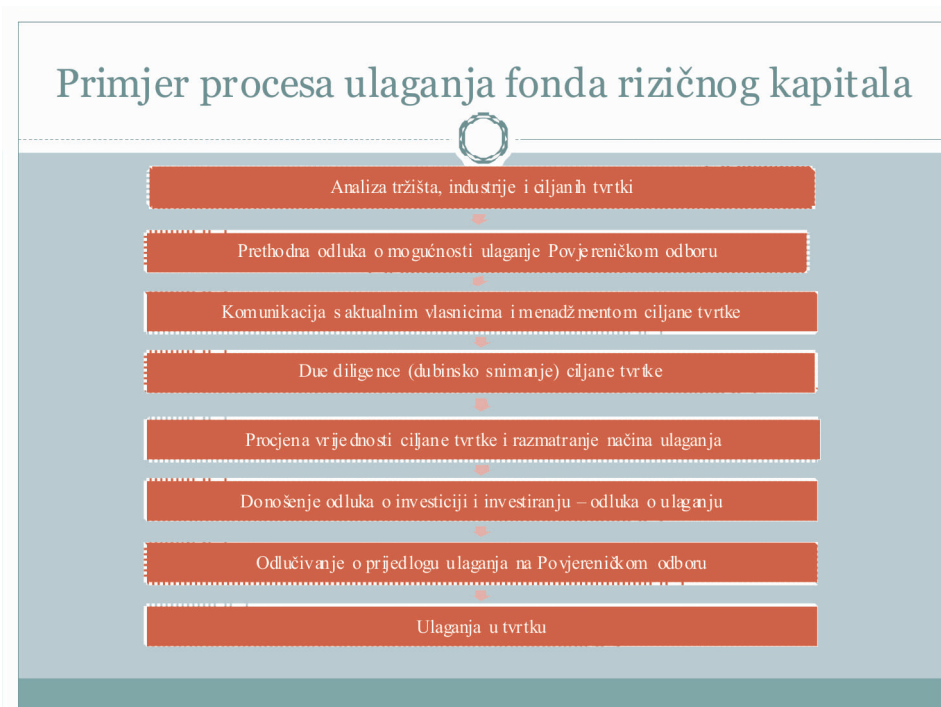
4.5. Što fondovi rizičnog kapitala očekuju i donose start up poduzeću

Slika 16.: Odnos očekivanog prinosa i rizika



4.6. Proces ulaganja rizičnog fonda u MPS

Slika 15.: Primjer procesa ulaganja fonda rizičnog kapitala



Kako financirati poslovanje fondovima rizičnog kapitala?, HBOR

4.7. Ključni faktori koji su predmet preliminarne analize

Proces ulaganja fonda rizičnog kapitala započinje analizom ciljane kompanije te tržišta i industrije u kojoj ona posluje. Pri analizi ciljane kompanije fond ustvari procjenjuje sadašnju vrijednost kompanije te njezinu sposobnost da kontinuirano stvara dodanu vrijednost.

Nekoliko je **ključnih faktora** koji utječu na vrijednost i konkurentsku poziciju kompanije te će im fond u svojoj analizi posvetiti posebnu pažnju:

Tržište – fond će procijeniti veličinu i perspektivu tržišta na kojem ciljna kompanija posluje, te položaj ciljane kompanije na tržištu u odnosu na konkurenciju

Rezultati poslovanja – fond će analizirati povijesne financijske izvještaje i izvještaje za management te identificirati glavne pokretače vrijednosti u ciljnoj kompaniji i rizike koji se odnose na njih

Projekcije poslovanja (poslovni plan) – temeljem analize tržišne pozicije i povijesnih financijskih rezultata ciljane kompanije, fond će procijeniti koliko su realne projekcije poslovanja te koji su glavni rizici ostvarivanja projekcija

Management – fond će u razgovorima s managementom razjasniti ključne odrednice povijesnih financijskih rezultata, glavne pretpostavke poslovnog plana i rizike poslovanja ali i steći dojam o kompetentnosti managementa da nastavi voditi kompaniju. Fond će preliminarnu analizu ciljne kompanije u pravilu provesti svojim vlastitim resursima, bez korištenja vanjskih savjetnika.

4.8. Ključne stavke pregovora

KLJUČNE STAVKE PREGOVORA SU:

- Vrijednost poduzeća;
- Udio fonda rizičnog kapitala u kapitalu start-up poduzeća (equity-ju);
- Na koji će se način taj udio FRK smanjivati ili povećavati u predviđenoj strukturi transakcije;
- Izlazna strategija

4.9. Izlazne strategije fondova rizičnog kapitala kao važan element pregovora

Prodaja (eng. Trade sale)

- (Re)otkup od strane poduzetnika ili menadžment tim (eng. Entrepreneur or management team repurchase)
- Prodaja drugom financijskom investitoru (eng. Sale of the investment to another financial purchaser)
- Inicijalna javna ponuda – kotiranje na javnoj burzi (eng. initial public offering - IPO)
- Likvidacija (eng. Liquidation)

4.10. Proces dubinskog snimanja (duediligence)

Due diligence (njem. angemessene Sorgfalt) ili **dubinsko snimanje** je ispitivanje svih relevantnih činilaca za novu emisiju vrijednosnih papira koje u poduzeću emitentu vrši institucija koja odgovara za točnost podataka navedenih u prospektu kojim se emisija i emitent predstavljaju potencijalnim kupcima.

Ispituju se pravni status, uspješnost poslovanja, balance, tržišni položaj i perspektiva, te druge odlike emitenata.

5. LITERATURA

Internet:

1. <http://www.labin.hr/sites/default/files/Financiranje%20Start-up%20poduze%C4%87a.pdf>
2. www.efos.unios.hr/poduzetnistvo
3. <http://liderpress.hr/arhiva/47330/>
4. <http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/izvori-financiranja-2011.pdf>
5. <http://www.hbor.hr/sec1671>
6. <http://www.hamagbicro.hr/inovacije/privatni-sektor/obzor-2020/>
7. <http://www.hamagbicro.hr/jamstva/jamstveni-programi/eu-pocetnik/>
8. <http://www.cvca.hr/zasto-pe-i-venture-capital/rjecnik-termina/>
9. <http://www.poslovni.hr/leksikon/due-diligence-dubinsko-snimanje-1192>

Knjiga:

1. Poduzetništvo 2, Suzana Đurđević, Školska knjiga, Zagreb 2008.

KONTAKTI:

Grad Vukovar

UO za gospodarstvo, poljoprivredu i međunarodnu suradnju

Dr. Franje Tuđmana 1 32 000 Vukovar

Tel.: +385 (0) 32 456 571

Fax.: +385 (0) 32 456 570

E-mail: dragan.njegic@vukovar.hr

Web: www.vukovar.hr

VGZ - Vukovarska gospodarska zona d.o.o.

Gospodarska zona 10 32 000 Vukovar

Tel.: + 385 (0) 32 456 513

Fax.: + 385 (0) 32 456 570

E-mail: vgz@vgz.hr

Web: www.vgz.hr

UGOVORNA TIJELA

Ministarstvo regionalnoga razvoja i fondova Europske unije

Račkoga 6 10 000 Zagreb

Tel.: +385 (0) 1 6400 600

Fax.: +385 (0) 1 6400 644

E-mail: fondovi@mrrfeu.hr

Web: www.mrrfeu.hr

Središnja agencija za financiranje i ugovaranje programa i projekata EU

Ulica grada Vukovara 284 (objekat C) 10 000 Zagreb

Tel.: +385 (0) 1 604 2400

Fax.: +385 (0) 1 604 2598 i +385 (0) 1 604 2599

E-mail: info@safu.hr

Web: www.safu.hr

Za više informacija o EU fondovima:

www.strukturnifondovi.hr

Sadržaj ove publikacije isključiva je odgovornost Grada Vukovara.



Nositelj

Grad Vukovar
Dr. Franje Tuđmana 1
32000 Vukovar
<http://www.vukovar.hr>



Partner

Vukovarska gospodarska zona d.o.o.
Gospodarska zona 10
32000 Vukovar
<http://www.vgz.hr>

