

# Obiteljska poduzeća u tranziciji

Vrijeme za sljedeće poglavlje



# Obiteljska poduzeća u tranziciji

## Vrijeme za sljedeće poglavlje

### HRVATSKA ULAZI U DESETLJEĆE GENERACIJSKE TRANZICIJE

Tisuće obiteljskih poduzeća u Hrvatskoj nalaze se pred jednom od najvažnijih odluka u svom životnom ciklusu.

- Više od **7000 obiteljskih poduzeća** još uvijek je u vlasništvu poduzetnika koji su već prije jednog desetljeća imali više od 55 godina.
- Navedena poduzeća zapošljavaju gotovo **60 000 ljudi**.
- Ostvaruju više od **9 milijardi eura godišnjeg prihoda**.
- Prosječna dob vlasnika iznosi **72 godine**.

Pitanje nije samo **tko će jednog dana preuzeti poduzeće**.

Pitanje je i **kako osigurati da poduzeće nastavi rasti i stvarati vrijednost i kada se promijene generacije, vlasnici ili način upravljanja**.

Za neke će odgovor biti sljedeća generacija obitelji.

Za neke profesionalni menadžment.

Za neke novi investitor, fond privatnog kapitala, obveznice ili tržište kapitala.

Ne postoji jedno ispravno rješenje.

Ali postoji jedno važno pravilo:

**Što ranije započne planiranje, više je opcija na raspolaganju.**

Istodobno, mnogi vlasnici nisu sigurni koje su im mogućnosti uopće dostupne, koliko je njihovo poduzeće spremno za sljedeću fazu razvoja i koji bi korak za njih imao najviše smisla.

**Zato je razvijen sandbox PutNaTržište** – program koji poduzetnicima omogućuje da uz pomoć stručnjaka sagledaju različite opcije razvoja, financiranja i tranzicije prije nego što donesu važne poslovne odluke.

Ovaj vodič pomoći će vam razumjeti dostupne opcije i kako odabrati put koji najbolje odgovara vašem poduzeću, vašoj obitelji i vašim dugoročnim ciljevima.

## UVOD

Obiteljska poduzeća čine važan dio hrvatskog gospodarstva. Mnoga od njih osnovana su tijekom 90-ih godina, rasla su zajedno sa svojim osnivačima i danas predstavljaju stabilne poslovne sustave koji zapošljavaju desetke, stotine, a ponekad i tisuće ljudi. No bez obzira na veličinu ili djelatnost gotovo svako obiteljsko poduzeće prije ili kasnije suočava se s istim pitanjem: kako osigurati uspješnu budućnost poduzeća kada dođe vrijeme za promjenu generacija, vlasničke strukture ili modela upravljanja?

Istraživanje [Business Transfer Barometar Hrvatska 2025](#), koje je proveo **CEPOR** – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva<sup>1</sup>, pokazuje da se velik broj hrvatskih poduzetnika nalazi upravo pred takvim odlukama. Istodobno, značajan broj poduzeća još nema formaliziran plan budućnosti, dok vlasnici sve češće razmatraju različite modele prijenosa upravljanja i vlasništva, uključujući profesionalni menadžment, prodaju poduzeća ili druge oblike tranzicije. U takvim okolnostima prirodno se otvaraju brojna pitanja. Hoće li poduzeće preuzeti članovi obitelji ili profesionalni menadžment? Treba li promijeniti način upravljanja? Kako financirati sljedeću fazu razvoja? Je li vrijeme za uključivanje vanjskih ulagatelja? Ima li smisla razmišljati o fondovima privatnog kapitala, obveznicama ili čak izlasku na burzu? Ovaj vodič nastao je s ciljem da vlasnicima obiteljskih poduzeća pomogne razumjeti ta pitanja i dostupne mogućnosti. Njegova svrha nije zagovarati jedno rješenje ni sugerirati da postoji univerzalan model uspješne tranzicije. Svako je poduzeće

drukčije, baš kao što su različiti i ciljevi vlasnika, obiteljske okolnosti i razvojni planovi. Vodič polazi od izazova s kojima se obiteljska poduzeća najčešće susreću tijekom tranzicije te objašnjava kako profesionalizacija poslovanja, kvalitetno upravljanje i različiti oblici vanjskog kapitala mogu pomoći u osiguravanju dugoročnog razvoja i održivosti poduzeća.

U vodiču također možete saznati više o [sandbox programu PutNaTržište](#), koji je razvijen kako bi poduzećima omogućio da u sigurnom i strukturiranom okružju bolje razumiju svoje razvojne mogućnosti i različite opcije financiranja. Putem suradnje s mrežom partnera iz banaka, fondova, investicijskih društava te odvjetničkih i revizorskih kuća sudionici programa mogu dobiti stručan pogled izvana na svoje poslovanje, bolje razumjeti zahtjeve tržišta kapitala te procijeniti koji bi smjer razvoja mogao imati najviše smisla za njihovo poduzeće. Tržište kapitala nije cilj samo po sebi. Za neka će poduzeća ono predstavljati važan korak u budućem razvoju. Za druga će vrijednost biti već u tome što će bolje razumjeti vlastitu poziciju, organizacijsku spremnost i mogućnosti koje im stoje na raspolaganju. U oba slučaja kvalitetne odluke počinju razumijevanjem vlastitog poduzeća, njegovih snaga, izazova i dugoročnih ciljeva. Svrha je ovog vodiča potaknuti vlasnike obiteljskih poduzeća da na vrijeme započnu razgovor o budućnosti, upoznaju različite opcije koje im stoje na raspolaganju te donesu utemeljene odluke koje će osigurati kontinuitet, razvoj i dugoročnu održivost njihova poslovanja.

---

<sup>1</sup> Alpeza, M., Mezulić Juric, P., Has, M. (2025.). Smjena generacija u hrvatskim tvrtkama: Tko preuzima kormilo?

Business Transfer Barometar Hrvatska 2025. CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb

Slika 1.: Što tržište kapitala omogućuje vlasnicima obiteljskih poduzeća



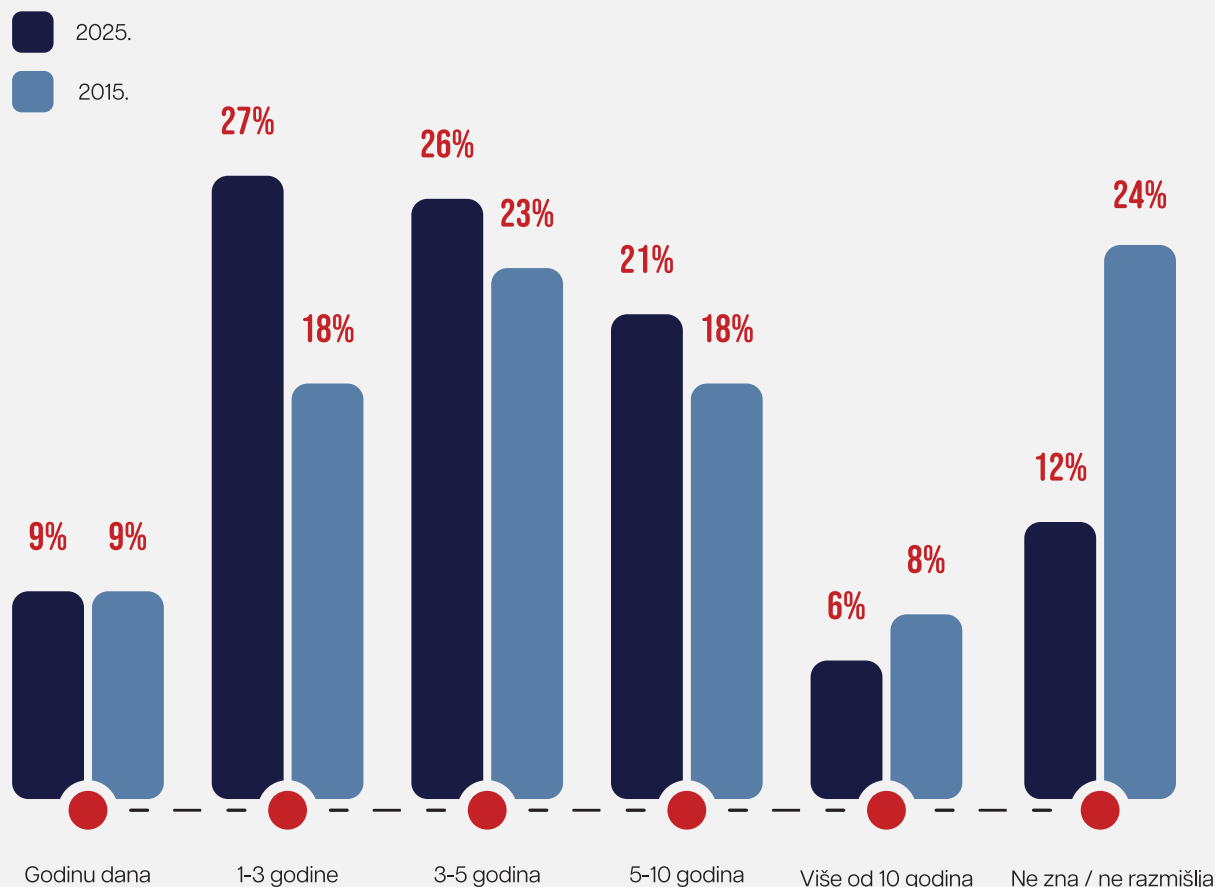
## Sadržaj

|                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Obiteljska tranzicija: jedan od najvažnijih trenutaka u životu poduzeća.....       | 6  |
| 2. Kada pitanje nasljeđivanja postane pitanje razvoja .....                           | 9  |
| 3. Zašto se upravo tijekom tranzicije pojavljuje potreba za vanjskim kapitalom? ..... | 11 |
| 4. Vanjski kapital nije samo novac .....                                              | 12 |
| 5. Koje su opcije dostupne obiteljskim poduzećima? .....                              | 14 |
| 5.1. Fondovi privatnog kapitala ( <i>Private Equity</i> ) .....                       | 14 |
| 5.2. Fondovi rizičnog kapitala ( <i>Venture Capital</i> ) .....                       | 15 |
| 5.3. Obveznice.....                                                                   | 16 |
| 5.4. IPO – izlazak na burzu .....                                                     | 16 |
| 6. Koja opcija ima smisla za koje poduzeće? .....                                     | 17 |
| 7. Vanjski kapital zahtijeva pripremu.....                                            | 18 |
| 8. Najčešće zablude o vanjskom kapitalu .....                                         | 22 |
| 9. Kako izgleda put od obiteljske tranzicije do tržišta kapitala? .....               | 23 |
| 10. Kako <i>sandbox</i> PutNaTržište može pomoći? .....                               | 24 |
| 11. Kako se prijaviti u <i>sandbox</i> PutNaTržište? .....                            | 30 |
| ZAKLJUČAK .....                                                                       | 32 |

## 1. Obiteljska tranzicija: jedan od najvažnijih trenutaka u životu poduzeća

### Većina hrvatskih vlasnika 55+ razmišlja o promjeni svoje uloge u poduzeću

Slika 2.: Osviještenost vlasnika o promjeni uloge u upravljačkoj i vlasničkoj strukturi poduzeća. Vaša uloga u poduzeću promijenit će se u sljedećih?



Izvor: Alpeza, M., Mezulić Juric, P., Has, M. (2025.). *Smjena generacija u hrvatskim tvrtkama: Tko preuzima kormilo? Business Transfer Barometar Hrvatska 2025.* CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb

Generacijska tranzicija više nije tema o kojoj će hrvatski poduzetnici razmišljati jednog dana u budućnosti. Ona je već započela. Prema CEPOR-ovu istraživanju, čak 62 % vlasnika poduzeća starijih od 55 godina razmatra promjenu svoje upravljačke ili vlasničke uloge u sljedećih pet godina.

Istodobno se smanjuje broj onih koji smatraju da o tome ne trebaju razmišljati još deset godina ili dulje. Takvi podaci potvrđuju da pitanje tranzicije više nije pitanje daleke budućnosti, nego aktualna poslovna tema za velik broj hrvatskih obiteljskih poduzeća. Što se ranije započne

planiranje, veći je broj mogućnosti koje stoje na raspolaganju vlasnicima – od postupnog prijenosa upravljanja i profesionalizacije poslovanja do različitih modela financiranja i razvoja putem tržišta kapitala.

Za većinu vlasnika obiteljskih poduzeća pitanje tranzicije ne pojavljuje se odjednom. Ono se razvija postupno, često gotovo neprimjetno. Poduzeće raste, tržište se mijenja, zaposlenika je sve više, poslovni odnosi postaju složeniji, a istodobno se mijenjaju i životne okolnosti vlasnika. Djeca odrastaju, neki članovi obitelji pokazuju interes za uključivanje u poslovanje, neki ga uopće nemaju, a osnivači počinju razmišljati o tome kako osigurati da poduzeće nastavi uspješno poslovati i onda kada oni više ne budu svakodnevno uključeni u njegovo vođenje.

Mnogi poduzetnici obiteljsku tranziciju i dalje prvenstveno povezuju s pitanjem nasljeđivanja. Međutim, u praksi je riječ o znatno složenijem procesu. Tranzicija nije samo prijenos vlasništva s jedne generacije na drugu. Ona često uključuje promjene u upravljanju, redefiniranje uloga članova obitelji, profesionalizaciju poslovanja, prilagodbu organizacijske strukture te donošenje odluka koje će utjecati na razvoj poduzeća tijekom sljedećih desetljeća.

Zbog toga se obiteljska tranzicija može promatrati kao jedna od najvažnijih razvojnih faza u životnom ciklusu poduzeća. Dok su pokretanje poslovanja i njegov rast obilježeni poduzetničkom energijom osnivača, tranzicija predstavlja trenutak u kojem poduzeće mora pokazati može li uspješno funkcionirati i razvijati se neovisno o jednoj osobi. Upravo se tada otvaraju pitanja dugoročne održivosti poslovnog modela, kvalitete upravljanja i sposobnosti društva da se prilagodi novim okolnostima.

Važnost te teme posebno dolazi do izražaja u Hrvatskoj. Generacija poduzetnika koja je tijekom 90-ih godina stvarala velik dio današnjeg privatnog sektora danas se približava ili je već ušla u razdoblje kada razmatra povlačenje iz aktivnog upravljanja poslovanjem. CEPOR-ovo istraživanje pokazuje da je **više od 7000 aktivnih poduzeća i dalje u vlasništvu osoba koje su već 2015. godine imale više od 55 godina, pri čemu ta poduzeća zapošljavaju gotovo 60 000 ljudi i ostvaruju više od 9 milijardi eura prihoda godišnje.** Istodobno, značajan broj vlasnika još uvijek nije proveo promjene u vlasničkoj strukturi niti ima formaliziran plan prijenosa poslovanja.

Takvi podaci pokazuju da pitanje tranzicije daleko nadilazi interes pojedine obitelji. Riječ je o temi koja utječe na zaposlenike, kupce, dobavljače, lokalne zajednice i gospodarstvo u cjelini. Kada se tranzicija ne planira pravovremeno, povećava se rizik od poslovnih poteškoća, gubitka vrijednosti poduzeća ili čak prestanka poslovanja. Suprotno tome, dobro pripremljena tranzicija može otvoriti prostor za novu razvojnu fazu, profesionalizaciju upravljanja, privlačenje novih stručnih znanja i stvaranje temelja za dugoročni rast.

Važno je naglasiti da **uspješna tranzicija ne znači nužno da će sljedeća generacija preuzeti svakodnevno vođenje poduzeća.** U suvremenom poslovnom okružju postoji **velik broj mogućih modela.** U nekim će slučajevima članovi obitelji ostati vlasnici, dok će upravljanje preuzeti profesionalni menadžment. U drugima će poduzeće potražiti strateškog partnera ili vanjskog investitora. Ponekad će se tranzicija provesti postupnom promjenom vlasničke strukture, a ponekad

izlaskom dijela kapitala na tržište. Zajednička svim tim modelima jest činjenica da zahtijevaju promišljanje, planiranje i pravovremenu pripremu.

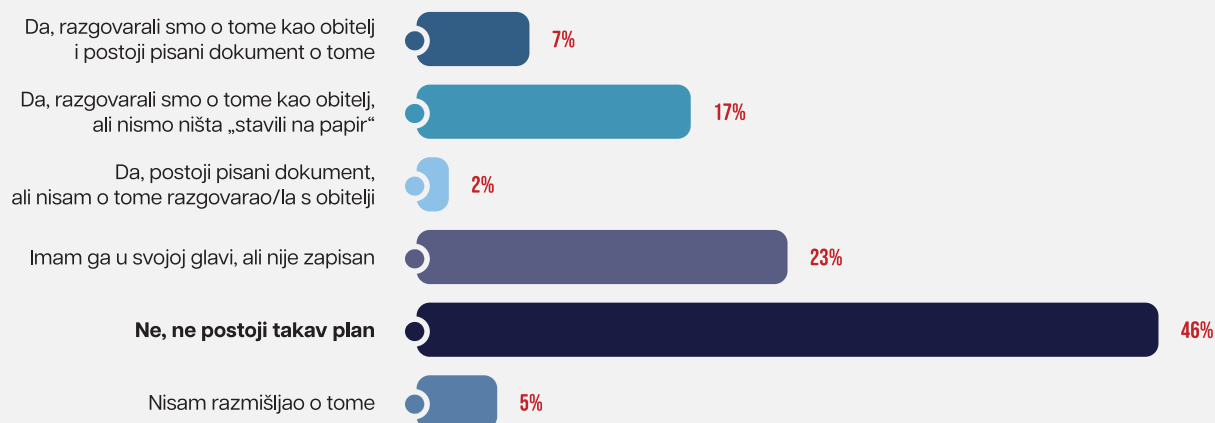
Obiteljska tranzicija stoga nije znak da je jedno poslovno poglavlje završilo. Naprotiv, ona je često pokazatelj da je poduzeće doseglo razinu razvoja na kojoj mora početi razmišljati o svojoj budućnosti na drukčiji način. Umjesto pitanja tko će jednog dana naslijediti vlasnika, u središte dolazi znatno

važnije pitanje: kako osigurati da poduzeće ostane stabilno, konkurentno i sposobno za rast bez obzira na promjene koje će se dogoditi unutar obitelji.

Zato pitanje tranzicije vrlo brzo postaje pitanje razvoja. A kada poduzeće počne razmišljati o budućem razvoju, gotovo neizbježno otvara se i pitanje kapitala, upravljanja i mogućnosti koje može ponuditi tržište kapitala.

### Gotovo polovica poduzetnika nema plan budućnosti svojeg poduzeća

Slika 3.: Komuniciranje o budućnosti poduzeća putem pisanih dokumenata



Izvor: Alpeza, M., Mezulić Juric, P., Has, M. (2025.). *Smjena generacija u hrvatskim tvrtkama: Tko preuzima kormilo? Business Transfer Barometar Hrvatska 2025.* CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb

Jedan od najzanimljivijih nalaza istraživanja odnosi se na razinu pripremljenosti poduzetnika za tranziciju.

Iako većina vlasnika razmišlja o budućnosti svojeg poduzeća, samo ih 7 % ima pisani plan koji je nastao razgovorom i dogovorom s članovima obitelji. Istodobno gotovo polovica ispitanika nema nikakav formaliziran plan budućnosti poduzeća.

To ne znači da poduzetnici ne brinu o budućnosti poslovanja. Međutim, rezultati pokazuju da se razgovori o tranziciji često odgađaju, a planovi ostaju nezapisani ili postoje samo u razmišljanjima vlasnika. Upravo zato kvalitetna priprema predstavlja jedan od najvažnijih preduvjeta uspješne tranzicije. Što se ranije započne razgovor o budućnosti poduzeća, veći je broj mogućnosti koje ostaju otvorene vlasnicima i njihovim obiteljima.

## 2. Kada pitanje nasljeđivanja postane pitanje razvoja

Kada se u obiteljskom poduzeću prvi put ozbiljno otvori tema tranzicije, razgovor najčešće započinje jednostavnim pitanjem: **tko će jednog dana preuzeti poduzeće?** Međutim, iskustvo pokazuje da se odgovor vrlo rijetko može svesti samo na odabir nasljednika. Čim se vlasnici počnu baviti budućnošću društva, otvaraju se brojna pitanja koja često imaju mnogo veći utjecaj na njegovu dugoročnu održivost od samog prijenosa vlasništva.

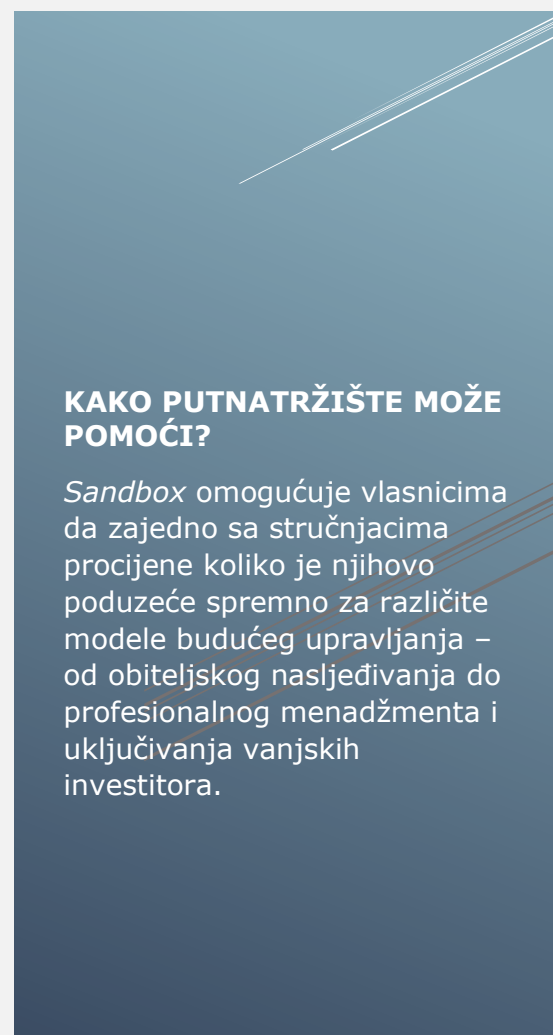
Mnogi su vlasnici tijekom desetljeća razvoja poduzeća istodobno bili i vlasnici i direktori i osobe koje su donosile gotovo sve ključne odluke. Takav je model često potpuno prirodan u ranijim fazama razvoja, kada poduzeće u velikoj mjeri ovisi o znanju, iskustvu i poduzetničkom instinktu osnivača. No kako društvo raste, zapošljava veći broj ljudi, ulazi na nova tržišta i suočava se sa složenijim poslovnim izazovima, postavlja se pitanje može li isti model uspješno podržavati budući razvoj. Upravo zato **tranzicija vrlo brzo prerasta granice obiteljske teme i postaje pitanje organizacije, upravljanja i dugoročne održivosti poduzeća.**

U praksi se često pokaže da sljedeća generacija ne želi ili ne može preuzeti istu ulogu kakvu je imao osnivač. Neki članovi obitelji žele ostati uključeni u vlasništvo, ali ne i u svakodnevno upravljanje. Drugi grade vlastite profesionalne karijere izvan poduzeća

**Gotovo polovica vlasnika koji planiraju promjenu svoje uloge razmatra modele u kojima zadržavaju vlasnički udio, dok upravljanje preuzima netko drugi.**

ili imaju drukčije vizije razvoja. U pojedinim slučajevima sama obitelj procjenjuje da je za sljedeću fazu razvoja potreban profesionalni menadžment sa specifičnim znanjima i iskustvima. Tada se fokus razgovora prirodno pomiče s pitanja nasljeđivanja prema pitanju budućeg modela upravljanja. Rezultati CEPOR-ova istraživanja pokazuju da su takvi procesi sve prisutniji i u hrvatskim poduzećima.

Slika 4.: Uloga *sandboxa* PutNaTržište u obiteljskoj tranziciji



**Istodobno raste broj poduzetnika koji očekuju da će upravljačke funkcije u budućnosti obavljati osobe izvan obitelji, što upućuje na postupnu profesionalizaciju upravljanja te sve jasnije odvajanje vlasničke i upravljačke uloge.**

Takva promjena perspektive često dovodi i do preispitivanja postojećih upravljačkih struktura. Poduzeće koje je desetljećima funkcioniralo na temelju osobnih odnosa i neformalnih dogovora može se naći pred potrebom jasnijeg definiranja odgovornosti, ovlasti i procesa donošenja odluka. U nekim slučajevima pojavljuje se potreba za snažnijom ulogom nadzornog odbora, dok se u drugima razmatra uključivanje neovisnih stručnjaka ili profesionalnih menadžera. Sve su to promjene koje nisu posljedica samog prijenosa vlasništva, nego potrebe da poduzeće postane otpornije, profesionalnije i manje ovisno o pojedincu. Upravo zato uspješna tranzicija danas sve manje znači samo prijenos vlasništva na

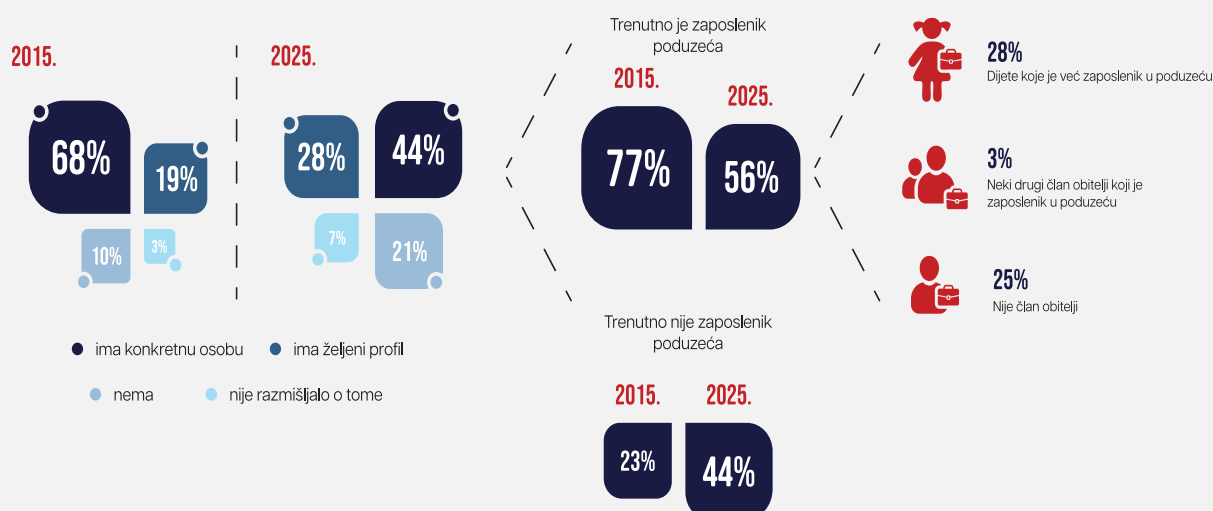
sljedeću generaciju. Ona podrazumijeva stvaranje sustava koji može funkcionirati i razvijati se bez obzira na to tko se nalazi na čelu poduzeća. Kada se na tranziciju gleda iz te perspektive, pitanje nasljeđivanja postaje tek početak mnogo šire rasprave o budućem razvoju društva.

### **Tko će zamijeniti vlasnika**

Jedna od najznačajnijih promjena koje pokazuje istraživanje odnosi se na percepciju budućih nasljednika. Tradicionalni model u kojem poduzeće automatski preuzima sljedeća generacija i dalje postoji, ali više nije jedino očekivano rješenje.

Samo 28 % poduzetnika očekuje da će ih na upravljačkoj funkciji zamijeniti njihovo dijete koje je već zaposleno u poduzeću, dok raste važnost profesionalnih menadžera, zaposlenika i osoba koje trenutačno uopće nisu dio organizacije. U tom kontekstu profesionalizacija upravljanja postaje jedan od najvažnijih koraka u pripremi poduzeća za budućnost.

Slika 5.: Spoznaja o konkretnoj osobi koja će zamijeniti vlasnika na upravljačkoj funkciji



Izvor: Alpeza, M., Mezulić Juric, P., Has, M. (2025.). *Smjena generacija u hrvatskim tvrtkama: Tko preuzima kormilo? Business Transfer Barometar Hrvatska 2025.* CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb

### 3. Zašto se upravo tijekom tranzicije pojavljuje potreba za vanjskim kapitalom?

Nakon što poduzeće počne promišljati o svojem budućem modelu upravljanja, prirodno se otvara i drugo važno pitanje: kako financirati sljedeću razvojnu fazu?

Za većinu obiteljskih poduzeća tranzicija ne predstavlja završetak

poslovnog puta, nego početak novog razdoblja razvoja. U tom se trenutku često pojavljuju planovi za ulaganja, širenje poslovanja, digitalizaciju, razvoj novih proizvoda ili ulazak na nova tržišta.

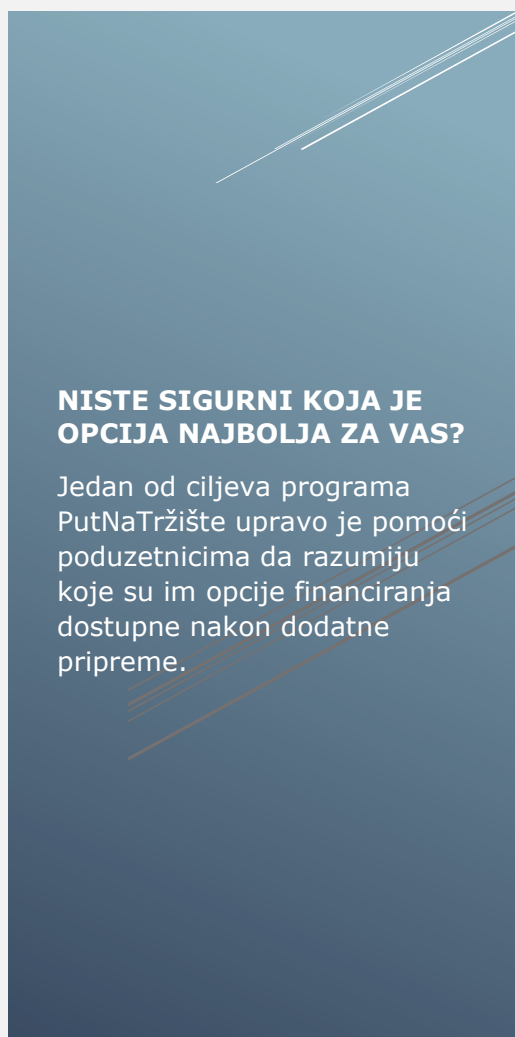
Slika 6.: Najčešći okidači za traženje kapitala



Rezultati CEPOR-ova istraživanja pokazuju da većina poduzetnika starijih od 55 godina i dalje planira rast poslovanja, dok samo manji dio razmatra njegov prestanak. To potvrđuje da se tranzicija sve češće promatra kao razvojna, a ne izlazna strategija.

U takvim okolnostima vlasnici se suočavaju s pitanjem mogu li razvojne planove financirati isključivo vlastitim

Slika 7.: *Sandbox* PutNaTržište kao pomoć poduzetnicima u razumijevanju dostupnih opcija financiranja



sredstvima i bankarskim kreditima ili trebaju razmotriti i druge izvore kapitala.

Vanjski kapital može imati različite oblike – od fondova privatnog kapitala i fondova rizičnog kapitala do obveznica i tržišta kapitala. Važno je razumjeti da potreba za vanjskim kapitalom često ne proizlazi iz financijskih poteškoća, nego iz želje za bržim rastom i ostvarivanjem razvojnih ciljeva. Zato pitanje vanjskog kapitala tijekom tranzicije nije pitanje nužde, nego pitanje strategije. Cilj nije pronaći novac pod svaku cijenu, nego osigurati uvjete za dugoročni razvoj poduzeća.

## 4. Vanjski kapital nije samo novac

Kada se govori o vanjskom kapitalu, naglasak se često stavlja na financijska sredstva. Međutim, njegova vrijednost često nadilazi sam novac.

U slučaju obiteljskih poduzeća vanjski kapital često potiče profesionalizaciju poslovanja. Ulagatelji i tržište kapitala očekuju jasnije upravljačke strukture, kvalitetnije izvještavanje, transparentnije procese donošenja odluka i dugoročnu razvojnu strategiju.

Takve promjene mogu pomoći poduzeću da postane manje ovisno o osnivaču i otpornije na promjene koje prate generacijsku tranziciju. Istodobno se jačaju sustavi nadzora, planiranja i upravljanja rizicima, što povećava ukupnu kvalitetu poslovanja.

Posebnu vrijednost mogu donijeti i znanja, iskustvo i mreže kontakata koje pojedini ulagatelji ili partneri stavljaju na raspolaganje društvu. Fondovi privatnog kapitala, primjerice, često pružaju podršku u profesionalizaciji upravljanja, rastu poslovanja i provedbi razvojnih projekata.

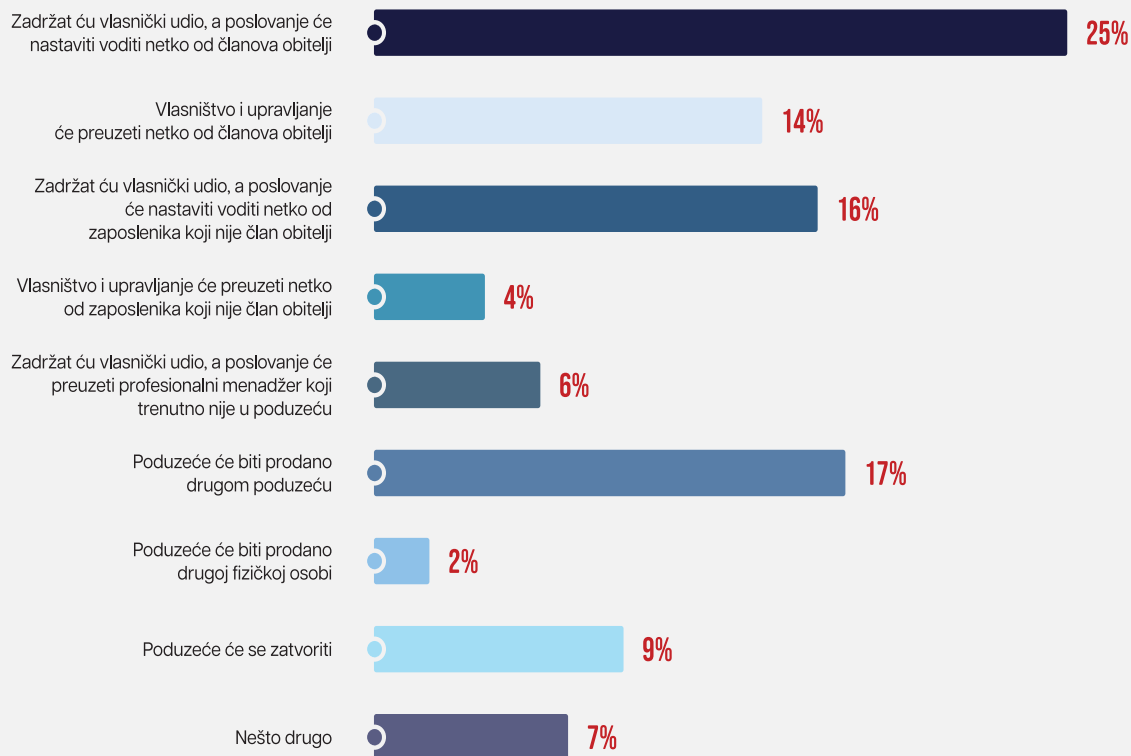
Zbog toga najuspješnija poduzeća vanjski kapital ne promatraju samo kao izvor financiranja, nego kao alat za izgradnju snažnijeg i dugoročno održivog poslovnog sustava.

## Očekivana budućnost poduzeća nakon povlačenja vlasnika

Rezultati istraživanja pokazuju da vlasnici nakon povlačenja razmatraju čitav niz mogućnosti: prijenos upravljanja ili vlasništva članovima obitelji, uključivanje zaposlenika i profesionalnog menadžmenta, prodaju poduzeća ili kombinaciju više različitih modela. Istodobno raste i broj poduzetnika koji kao realnu opciju razmatraju prodaju poduzeća.

Zato uspješna tranzicija ne počinje od pitanja komu će poduzeće pripasti, nego od pitanja kakvu budućnost vlasnici žele za svoje poduzeće. Odgovor na to određuje i izbor alata koji mogu pomoći u sljedećoj fazi razvoja – od profesionalizacije upravljanja do uključivanja vanjskog kapitala ili tržišta kapitala.

Slika 8.: Očekivana budućnost poduzeća nakon povlačenja vlasnika



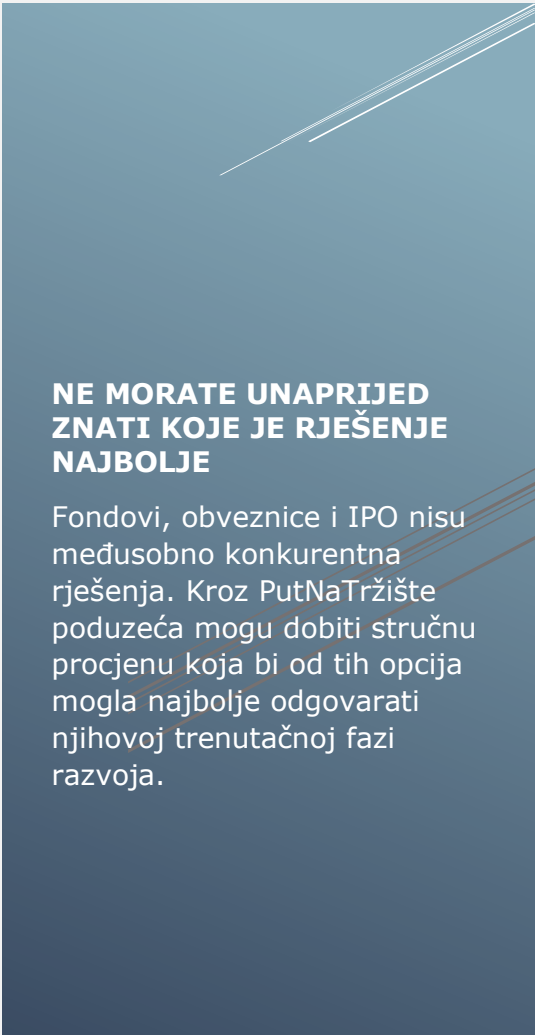
Izvor: Alpeza, M., Mezulić Juric, P., Has, M. (2025.). *Smjena generacija u hrvatskim tvrtkama: Tko preuzima kormilo? Business Transfer Barometar Hrvatska 2025.* CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb

## 5. Koje su opcije dostupne obiteljskim poduzećima?

Ne postoji jedinstven model financiranja koji je prikladan za sva obiteljska poduzeća. Odgovarajuća opcija ovisi o fazi razvoja društva, strateškim ciljevima vlasnika, planovima buduće generacije i vrsti promjena koje poduzeće želi provesti.

Neka će društva tražiti partnera koji im može pomoći u profesionalizaciji poslovanja i ubrzanju rasta. Druga će željeti prikupiti kapital bez promjene vlasničke strukture. Treća će putem tržišta kapitala tražiti način za rješavanje pitanja nasljeđivanja,

Slika 9.: Pregled dostupnih opcija u programu *sandbox* PutNaTržište



**NE MORATE UNAPRIJED  
ZNATI KOJE JE RJEŠENJE  
NAJBOLJE**

Fondovi, obveznice i IPO nisu međusobno konkurentna rješenja. Kroz PutNaTržište poduzeća mogu dobiti stručnu procjenu koja bi od tih opcija mogla najbolje odgovarati njihovoj trenutačnoj fazi razvoja.

diversifikaciju vlasništva ili dugoročno financiranje razvoja.

Važno je razumjeti da se pojedini instrumenti ne natječu nužno međusobno. Naprotiv, oni često predstavljaju različite etape razvoja poduzeća. Društvo koje danas razmatra ulazak fonda privatnog kapitala možda će za nekoliko godina biti spremno za izlazak na burzu, dok će neko drugo društvo tijekom cijelog razdoblja rasta koristiti financiranje putem obveznica bez promjene vlasničke strukture. Upravo zato **ključno pitanje nije koji je instrument „najbolji“, nego koji je najprikladniji za konkretne potrebe poduzeća u određenom trenutku.**

### 5.1. Fondovi privatnog kapitala (*Private Equity*)

Za velik broj obiteljskih poduzeća upravo fondovi privatnog kapitala predstavljaju jedan od najprirodnijih oblika vanjskog kapitala tijekom tranzicije.

*Private Equity* fondovi ulažu u poduzeća koja već imaju stabilno poslovanje, razvijene proizvode ili usluge, prepoznatu tržišnu poziciju i potencijal za daljnji rast. Za razliku od klasičnih kreditora, oni ulažu kapital u zamjenu za vlasnički udio te postaju partneri u daljnjem razvoju društva.

Kod obiteljskih poduzeća takav model može biti posebno zanimljiv kada vlasnici žele nastaviti razvoj poslovanja, ali istodobno započnu proces generacijske tranzicije. Primjerice, osnivač može željeti

postupno smanjivati svoju operativnu ulogu, dok sljedeća generacija još nije spremna ili nema interes za potpuno preuzimanje upravljanja. U drugim slučajevima članovi obitelji žele zadržati dio vlasništva, ali istodobno osigurati dodatni kapital i stručnu podršku za daljnji rast.

Upravo je u takvim situacijama važna činjenica da PE fondovi ne donose samo kapital. Oni često sudjeluju u profesionalizaciji upravljanja, jačanju upravljačkih struktura, uvođenju modernijih sustava izvještavanja te planiranju budućih investicija i akvizicija. Za mnoga obiteljska poduzeća to može predstavljati prijelaznu fazu između potpuno obiteljskog modela upravljanja i kasnijeg izlaska na tržište kapitala.

Naravno, ulazak fonda podrazumijeva spremnost na partnerstvo i određeni stupanj dijeljenja kontrole nad strateškim odlukama. Upravo zato PE financiranje nije prikladno za svako poduzeće, ali može biti iznimno učinkovito za društva koja žele ubrzati rast i profesionalizirati poslovanje uz zadržavanje dugoročne uključenosti obitelji.

## **5.2. Fondovi rizičnog kapitala (*Venture Capital*)**

Iako ih se često povezuje s *Private Equity* fondovima, fondovi rizičnog kapitala djeluju u bitno drukčijem okružju.

*Venture Capital* fondovi najčešće ulažu u poduzeća koja se nalaze u ranijim fazama razvoja ili imaju izražen potencijal brzog rasta. Naglasak je na inovativnosti, novim tehnologijama, skalabilnim poslovnim modelima i mogućnosti značajnog povećanja

vrijednosti društva tijekom relativno kratkog razdoblja.

Za klasična obiteljska poduzeća koja posluju desetljećima VC fondovi često neće biti primarno rješenje. Međutim, postoje situacije u kojima upravo sljedeća generacija unutar obiteljske tvrtke želi razviti nove proizvode, digitalne usluge ili inovativne poslovne modele koji zahtijevaju drukčiji pristup financiranju od onoga na koji je poduzeće naviknulo.

U takvim okolnostima *Venture Capital* može omogućiti brži razvoj projekata koji nose veći rizik, ali i potencijalno veći prinos. Istodobno, VC ulagatelji često donose pristup stručnim mrežama, iskustvo u razvoju novih tržišta te znanje o upravljanju brzorastućim poduzećima.

Važno je razumjeti da je VC financiranje specifično i da nije primjereno svakom poslovnom modelu. Ono je najprikladnije za društva koja mogu pokazati visok potencijal rasta i spremnost na intenzivniju suradnju s ulagateljima.

### **Jedan praktičan primjer**

Zamislimo obiteljsko proizvodno poduzeće koje uspješno posluje već dvadeset godina. Druga generacija unutar tvrtke razvija digitalnu platformu povezanu s postojećim poslovanjem ili novo softversko rješenje za kupce. Takav projekt može imati potpuno drukčije potrebe od osnovnog poslovanja društva.

Dok bi tradicionalni dio poslovanja možda koristio bankarski kredit ili obveznice, za razvoj novog proizvoda koji tek treba dokazati tržišni potencijal prikladniji partner može biti fond rizičnog kapitala.

### 5.3. Obveznice

Kada se govori o tržištu kapitala, obveznice često ostaju u sjeni dionica i investicijskih fondova. Međutim, za mnoga obiteljska poduzeća upravo one mogu predstavljati vrlo zanimljivu opciju.

Za razliku od ulaganja putem vlasničkog kapitala, izdavanje obveznica ne podrazumijeva promjenu vlasničke strukture. Drugim riječima, poduzeće može prikupiti sredstva za financiranje razvoja bez ulaska novih suvlasnika i bez razvodnjavanja vlasničkih udjela.

To je osobito važno tijekom tranzicije. U mnogim obiteljskim poduzećima pitanje vlasništva izrazito je osjetljivo jer je povezano s dugogodišnjim obiteljskim odnosima, planovima nasljeđivanja i željom da kontrola ostane unutar obitelji. Istodobno, poduzeće može imati potrebu za značajnim ulaganjima u nove projekte, modernizaciju poslovanja ili širenje na nova tržišta.

U takvim situacijama obveznice mogu predstavljati način da se ta dva cilja pomire. Društvo osigurava dodatna sredstva za razvoj, a vlasnici pritom zadržavaju postojeću strukturu vlasništva.

Ipak, izdavanje obveznica zahtijeva odgovarajuću razinu financijske stabilnosti, predvidivosti novčanih tokova i sposobnosti redovitog servisiranja obveza prema ulagateljima. Upravo zbog toga obveznice su najčešće prikladne za zrelija poduzeća s jasnom poslovnom strategijom i stabilnim poslovnim rezultatima.

Za obiteljska poduzeća koja žele ostati u potpunosti vlasnički neovisna, ali

istodobno financirati ambiciozne razvojne projekte, obveznice mogu biti jedna od najzanimljivijih opcija tržišta kapitala.

### 5.4. IPO – izlazak na burzu

IPO odnosno inicijalna javna ponuda dionica često se promatra prvenstveno kao način prikupljanja kapitala. Iako je financiranje razvoja važan razlog za izlazak na burzu, za obiteljska poduzeća IPO vrlo često ima mnogo šire značenje.

Za brojna društva IPO predstavlja prijelomni trenutak u kojem poduzeće prelazi iz modela upravljanja koji se oslanja na osnivača ili uži krug članova obitelji prema profesionaliziranom sustavu upravljanja koji može dugoročno funkcionirati neovisno o pojedincu. Upravo zato mnoga obiteljska poduzeća izlazak na burzu promatraju kao strateški korak u generacijskoj tranziciji, a ne samo kao financijsku transakciju. Proces pripreme za IPO obično uključuje jasnije definiranje odnosa između vlasnika, uprave i nadzornog odbora, formalizaciju procesa donošenja odluka, razvoj sustava izvještavanja i podizanje razine transparentnosti. Takve promjene doprinose profesionalizaciji poslovanja i stvaranju organizacije koja je manje ovisna o pojedinom članu obitelji ili osnivaču.

U kontekstu obiteljske tranzicije IPO može pomoći i u rješavanju vlasničkih pitanja. Ulazak novih ulagatelja i diversifikacija vlasništva često omogućuju jasnije razdvajanje vlasničke i upravljačke uloge te stvaranje održivijeg modela korporativnog upravljanja. U situacijama kada različiti članovi obitelji imaju različite interese ili razine uključenosti u poslovanje, takav okvir

može doprinijeti većoj stabilnosti društva i smanjenju potencijalnih sukoba.

Važno je pritom razumjeti da IPO nije brz ni jednostavan proces. On zahtijeva visoku razinu organizacijske, financijske i upravljačke spremnosti. Upravo zbog toga IPO najčešće nije prvi korak tranzicije, nego rezultat višegodišnje profesionalizacije i razvoja poduzeća. Kako je istaknuto i u konceptu PutNaTržište, izlazak na burzu često predstavlja završetak jednog razvojnog ciklusa i početak novog odnosa s tržištem kapitala. Za određena obiteljska poduzeća IPO može biti istodobno financijski alat, alat profesionalizacije, alat generacijske tranzicije i mehanizam za dugoročno uređenje vlasničkih odnosa. Upravo

zato njegova vrijednost često nadilazi sam kapital koji društvo može prikupiti.

Međutim, izbor između fondova, obveznica i IPO-a ne ovisi samo o karakteristikama pojedinog instrumenta. Presudno je pitanje u kojoj se fazi razvoja poduzeće nalazi i koje ciljeve vlasnici žele ostvariti. Zato je prije donošenja odluke važno razumjeti koja opcija ima smisla za koje društvo. To je tema sljedećeg poglavlja.

## 6. Koja opcija ima smisla za koje poduzeće?

Slika 10.: Ključna pitanja koja se javljaju pri pregledu dostupnih opcija financiranja



Ne postoji univerzalan model financiranja koji odgovara svim obiteljskim poduzećima. Odgovarajuća opcija ovisi o ciljevima vlasnika, fazi razvoja društva i planovima buduće generacije.

- **Kada obitelj želi zadržati vlasništvo i financirati rast**

Poduzeća koja žele prikupiti sredstva za razvoj bez promjene vlasničke strukture mogu razmotriti obveznice ili druge oblike dužničkog financiranja.

- **Kada nitko iz obitelji ne želi voditi poduzeće**

Ako obitelj želi zadržati vlasništvo, ali ne i svakodnevno upravljanje, profesionalni menadžment može biti prirodno rješenje. U određenim situacijama koristan partner može biti i fond privatnog kapitala.

- **Kada vlasnici žele djelomično unovčiti vrijednost poduzeća**

Fondovi privatnog kapitala mogu omogućiti postupno povlačenje osnivača uz zadržavanje dijela vlasništva i nastavak razvoja društva.

- **Kada nova generacija želi ubrzati razvoj**

Za inovativne projekte i nove poslovne modele prikladan izvor financiranja mogu biti fondovi rizičnog kapitala.

- **Kada je cilj dugoročna profesionalizacija**

Poduzeća koja žele izgraditi održiv sustav upravljanja i otvoriti se širem krugu ulagatelja dugoročno mogu razmatrati IPO.

Ključno je započeti od pitanja što vlasnici žele postići kroz tranziciju, a tek potom procjenjivati koji instrument financiranja najbolje podržava te ciljeve.

## **7. Vanjski kapital zahtijeva pripremu**

Kada obiteljsko poduzeće počne razmišljati o fondovima privatnog kapitala, izdavanju obveznica ili izlasku na burzu, vlasnici se često prvo usmjere na pitanje koliko bi kapitala mogli prikupiti. Međutim, iz perspektive ulagatelja to najčešće nije prvo pitanje.

Potencijalni ulagatelji, fondovi privatnog kapitala, institucionalni

investitori i tržište kapitala općenito prije svega procjenjuju **koliko je poduzeće spremno za sljedeću razvojnu fazu**. Drugim riječima, ne ulaže se samo u poslovnu ideju ili povijesne rezultate, nego u sposobnost poduzeća da i u budućnosti ostvaruje rast, donosi kvalitetne odluke i uspješno upravlja promjenama.

Slika 11.: Što investitori zapravo gledaju?



To je posebno važno za obiteljska poduzeća u tranziciji. Mnoge teme koje se tijekom tranzicije pojavljuju – pitanje nasljeđivanja, prijenosa upravljanja, profesionalizacije menadžmenta ili redefiniranja uloge osnivača – ujedno su i područja koja zanimaju potencijalne ulagatelje. Iz njihove je perspektive sposobnost poduzeća da uspješno riješi takva pitanja često jednako važna kao i financijski rezultati koje ostvaruje danas.

Zbog toga različiti oblici vanjskog kapitala, bez obzira na međusobne razlike, u pravilu analiziraju vrlo sličan skup pokazatelja.

Prvo se promatra **kvaliteta upravljanja**. Tko donosi ključne odluke? Postoje li jasno definirane odgovornosti? Jesu li vlasnička i upravljačka uloga razdvojene ili poduzeće i dalje ovisi o jednoj osobi? Upravo su to pitanja koja se često pojavljuju i tijekom obiteljske tranzicije. Nije stoga slučajno da koncepti poput profesionalnog menadžmenta, neovisnog nadzora i formaliziranih procesa postaju sve važniji kako poduzeće sazrijeva.

Jednako je važna tema **kvaliteta financijskog izvještavanja**. Ulagatelji žele razumjeti kako poduzeće posluje, kako ostvaruje prihode, kolika je njegova profitabilnost i kako planira budući razvoj. Poduzeće koje raspolaže kvalitetnim financijskim informacijama i razvijenim sustavom izvještavanja ima znatno bolje pretpostavke za pristup različitim izvorima kapitala od društva koje se oslanja isključivo na osnovne zakonske izvještaje ili na znanje pojedinaca.

Nadalje, procjenjuje se **organizacijska struktura poduzeća**. Mnogi stručnjaci koji su sudjelovali u CEPOR-ovu istraživanju naglašavaju kako vrijednost poduzeća i njegova privlačnost za ulagatelje značajno rastu kada društvo ima profesionalni menadžment, razvijene interne procese, kvalitetan sustav izvještavanja i manju ovisnost o osnivaču. Takva poduzeća lakše prolaze kroz tranziciju i otpornija su na promjene u vodstvu.

Važno mjesto zauzima i **strategija razvoja**. Investitori ne ulažu u poduzeće samo zbog njegove prošlosti. Oni žele razumjeti budućnost. Kako poduzeće planira rasti? Koje tržište

prilike želi iskoristiti? Kako namjerava koristiti kapital koji prikuplja? Može li uvjerljivo objasniti vlastitu razvojnu priču? Upravo se zato u pripremama za ulazak investitora ili izlazak na burzu velika pozornost posvećuje oblikovanju jasne poslovne i investicijske strategije.

Jednako je važna i **otpornost poslovnog modela**. Koliko je poduzeće ovisno o nekoliko ključnih kupaca? Što se događa ako se osnivač povuče iz poslovanja? Postoje li procedure koje omogućuju kontinuitet rada? Može li društvo nastaviti uspješno poslovati u uvjetima tržišnih promjena? Takva pitanja sve više

dolaze u prvi plan upravo zato što ulagatelji žele procijeniti dugoročnu održivost poslovanja, a ne samo njegove trenutačne rezultate.

Slika 12.: Uloga *sandboxa* PutNaTržište

### KAKO PUTNATRŽIŠTE MOŽE POMOĆI?

Program ne procjenjuje samo mogućnosti financiranja nego i razinu organizacijske spremnosti poduzeća. Drugim riječima, pomaže odgovoriti na pitanje što je potrebno unaprijediti prije traženja kapitala ili pokretanja složenijih tranzicijskih procesa.

Zanimljivo je da CEPOR-ovo istraživanje pokazuje kako mnogi vlasnici i sami prepoznaju važnost tih tema. Poduzetnici kao najzahtjevnije izazove tranzicije navode pronalazak odgovarajuće osobe za preuzimanje upravljačke funkcije, prijenos znanja i pripremu poduzeća za budući razvoj. Istodobno, značajan broj njih očekuje stručnu pomoć upravo u područjima pripreme poduzeća za prodaju, procjene vrijednosti i pokretanja procesa prijenosa poslovanja.

Sve to vodi do važnog zaključka. Spremnost za vanjski kapital nije prvenstveno financijsko pitanje. To je pitanje organizacijske zrelosti poduzeća.

**Poduzeće koje je spremno za fond privatnog kapitala, izdavanje obveznica ili IPO obično je istodobno spremno i za uspješniju generacijsku tranziciju.** Ima jasnije upravljačke strukture, kvalitetnije procese, bolje izvještavanje, definiranu strategiju i veću otpornost na promjene. Upravo zato priprema za vanjski kapital ne bi se trebala promatrati kao priprema za jednu transakciju, nego kao priprema za sljedeću razvojnu fazu poduzeća.

Međutim, unatoč svim prednostima koje vanjski kapital može donijeti, među vlasnicima obiteljskih poduzeća i dalje postoje brojne dvojbe i zablude. Mnoge od njih proizlaze iz nedovoljnog poznavanja tržišta kapitala, dok su neke rezultat iskustava iz prošlosti ili uvriježenih poslovnih percepcija. Zato je prije donošenja bilo kakve odluke korisno razmotriti nekoliko najčešćih zabluda koje prate temu vanjskog kapitala i obiteljske tranzicije.

Slika 13.: Priprema i proces *sandboxa* PutNaTržište



## 8. Najčešće zablude o vanjskom kapitalu

Među vlasnicima obiteljskih poduzeća i dalje postoji niz uvjerenja koja često otežavaju razgovor o vanjskom kapitalu.

- *„Ulazak investitora znači gubitak kontrole.“*

Ulazak investitora ne znači automatski gubitak utjecaja na poduzeće. Odnos između vlasnika i ulagatelja može se urediti na različite načine, ovisno o ciljevima i dogovoru stranaka.

- *„IPO je samo za velike kompanije.“*

Izlazak na burzu nije prvenstveno pitanje veličine, nego organizacijske zrelosti, transparentnosti i kvalitete upravljanja.

- *„Fondovi privatnog kapitala razmišljaju samo kratkoročno.“*

Fondovi ostvaruju vrijednost prvenstveno putem rasta i razvoja poduzeća, zbog čega često aktivno sudjeluju u profesionalizaciji poslovanja.

- *„Obveznice su rezervirane za najveće kompanije.“*

U javnosti se izdavanje obveznica često povezuje s državama, bankama ili najvećim kompanijama.

Iako je istina da izdavanje obveznica zahtijeva određenu razinu poslovne zrelosti, financijske stabilnosti i organizacijske spremnosti, ono nije rezervirano isključivo za najveća društva. Za mnoga zrela obiteljska poduzeća s predvidivim novčanim

tokovima obveznice mogu predstavljati zanimljivu alternativu tradicionalnom bankarskom financiranju.

Posebno su zanimljive u situacijama kada vlasnici žele financirati razvojne projekte, a pritom ne žele mijenjati vlasničku strukturu. Upravo zbog toga obveznice mogu imati važnu ulogu u tranzicijskim razdobljima u kojima obitelj želi zadržati vlasništvo, ali istodobno osigurati sredstva za rast i investicije.

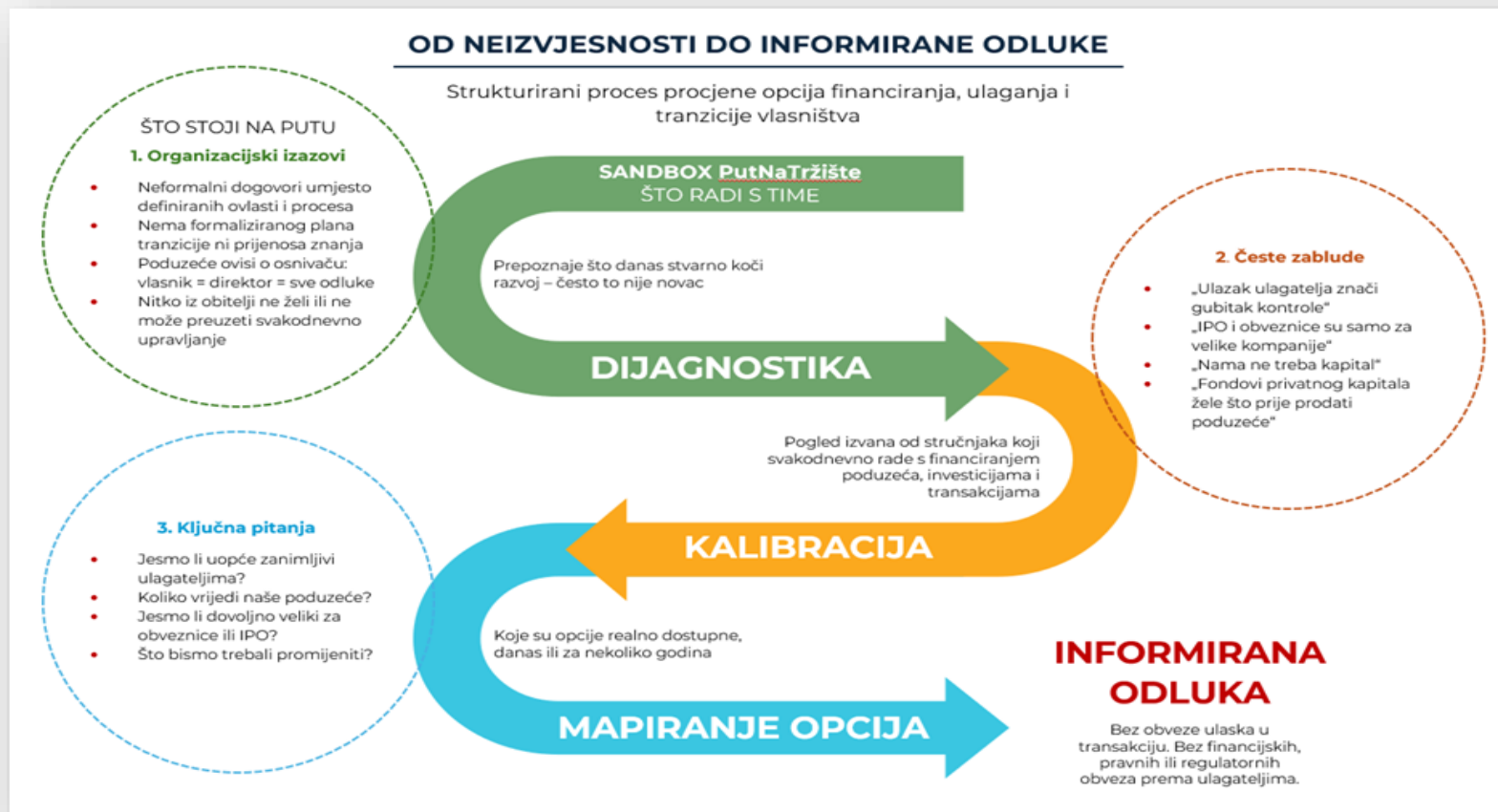
- *„Prvo ćemo pronaći kapital, a onda urediti poslovanje.“*

U praksi ulagatelji najčešće traže poduzeća koja su već započela proces profesionalizacije i mogu učinkovito koristiti kapital koji prikupljaju.

Najvažnija poruka glasi: vanjski kapital ne zamjenjuje kvalitetno upravljanje i jasno definiranu strategiju razvoja. On ih može podržati, ali ne i nadomjestiti.

## 9. Kako izgleda put od obiteljske tranzicije do tržišta kapitala?

Slika 14.: Strukturirani proces procjene opcija financiranja, ulaganja i tranzicije vlasništva



Iako je svako poduzeće drukčije, većina uspješnih tranzicija prolazi kroz nekoliko prepoznatljivih koraka.

**Prvi korak** obično je razgovor o budućnosti poduzeća. Vlasnici trebaju definirati žele li uključiti sljedeću generaciju, profesionalni menadžment, vanjske partnere ili neki kombinirani model.

**Nakon toga** slijedi objektivna procjena trenutnog stanja poduzeća. Važno je razumjeti koliko je poslovanje ovisno o osnivaču, koliko su razvijeni sustavi upravljanja i koje su ključne razvojne potrebe.

**Treći korak** odnosi se na profesionalizaciju poslovanja. To može uključivati jačanje upravljačkih

struktura, unaprjeđenje izvještavanja, jasnije definiranje odgovornosti i pripremu za budući rast.

Tek tada poduzeće može realno procijeniti koje su mu opcije dostupne. Neka će društva razmatrati obveznice, druga fondove privatnog kapitala, a neka dugoročno i IPO.

Važno je naglasiti da tržište kapitala nije cilj sam po sebi. Za neka poduzeća ono predstavlja izvor financiranja, dok za druga služi kao alat profesionalizacije i dugoročnog razvoja.

Zbog toga pitanje nije je li poduzeće danas spremno za tržište kapitala, nego razumije li vlastitu poziciju i zna li koji su sljedeći koraci potrebni za ostvarenje njegovih ciljeva.

## 10. Kako *sandbox* PutNaTržište može pomoći?

Prije nego što prijedemo na konkretne mogućnosti koje nudi tržište kapitala, vrijedi pogledati s kojim se izazovima vlasnici obiteljskih poduzeća najčešće susreću.

Prema CEPOR-ovu istraživanju, vlasnici poduzeća stariji od 55 godina najčešće

očekuju stručnu pomoć upravo u područjima koja su ključna za uspješnu tranziciju: pripremi poduzeća za prodaju, procjeni vrijednosti poduzeća, započinjanju procesa prijenosa poslovanja, pronalaženju kupca i tehničkoj provedbi tranzicije.

Slika 15.: Aspekti prijenosa poslovanja u vezi s kojima poduzetnici generacije 55+ očekuju da će trebati savjetodavnu podršku



Izvor: Alpeza, M., Mezulić Juric, P., Has, M. (2025.). *Smjena generacija u hrvatskim tvrtkama: Tko preuzima kormilo? Business Transfer Barometar Hrvatska 2025. CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb*

**Sandbox** PutNaTržište osmišljen je kako bi poduzećima omogućio strukturirano sagledavanje tih izazova putem suradnje sa stručnjacima iz područja financiranja, ulaganja, korporativnog upravljanja, prava i tržišta kapitala.

Većina obiteljskih poduzeća ne donosi odluke o IPO-u, fondovima privatnog kapitala ili obveznicama svaki dan. Za većinu vlasnika takve su odluke potpuno novo iskustvo.

Često se prvi put suočavaju s pitanjima poput:

1. Je li moje poduzeće uopće zanimljivo investitorima?
2. Bi li fond privatnog kapitala imao interesa za naše poslovanje?
3. Jesmo li dovoljno veliki za obveznice ili IPO?
4. Koliko vrijedi naše poduzeće?
5. Što bi trebalo promijeniti da jednog dana budemo spremni za tržište kapitala?

6. Ima li uopće smisla da o tome razmišljamo ili nam je bolje ostati u postojećem modelu poslovanja?

Odgovori na ta pitanja nisu uvijek jednostavni. Upravo je zato razvijen *sandbox* PutNaTržište.

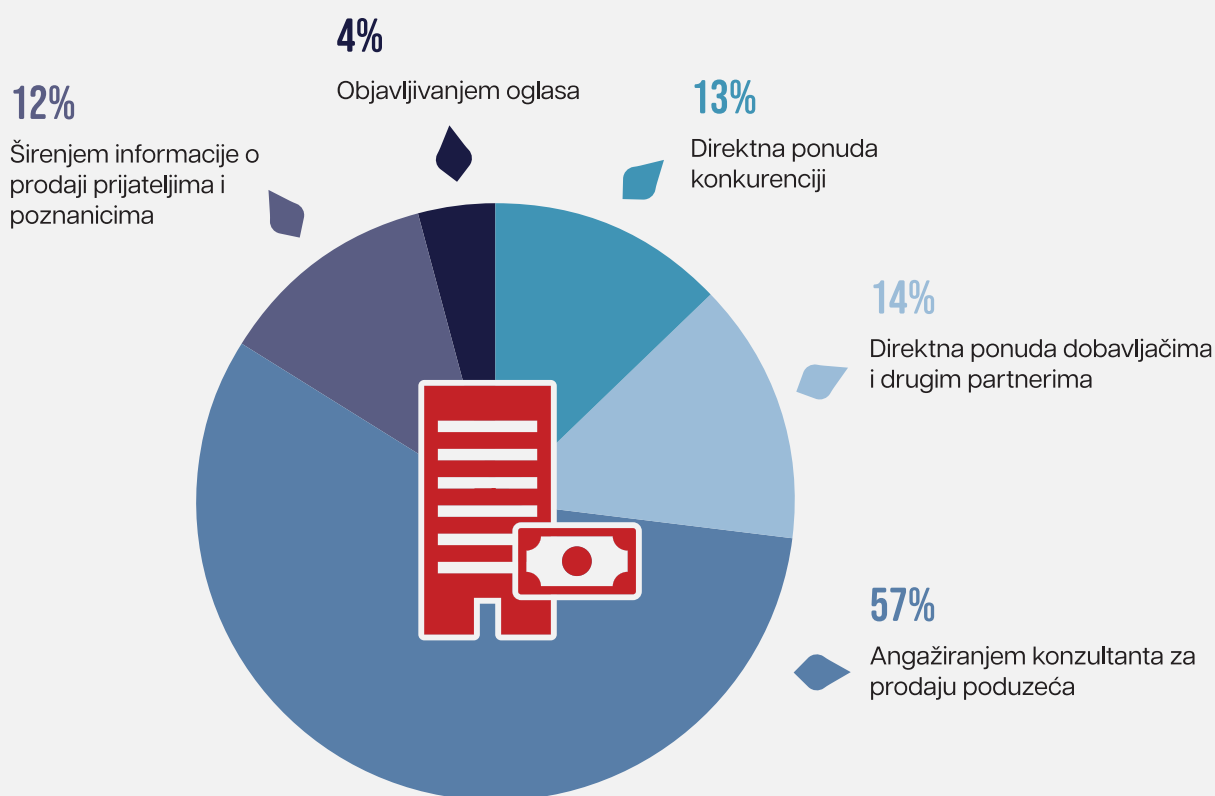
**Pogled izvana koji većina obiteljskih poduzeća nikada nije dobila**

Vlasnici često vrlo dobro poznaju svoje proizvode, kupce i zaposlenike. Međutim, rijetko imaju priliku vidjeti vlastito poduzeće onako kako ga vide investitori, banke, fondovi, burza ili potencijalni kupci.

Jedan od najvećih izazova s kojima se suočavaju vlasnici obiteljskih poduzeća jest pitanje kako pronaći pravog partnera za sljedeću fazu razvoja – bilo da je riječ o investitoru, profesionalnom menadžeru ili potencijalnom kupcu poduzeća.

Zanimljivo je da i sami poduzetnici prepoznaju važnost stručne podrške u tom procesu. Prema CEPOR-ovu istraživanju, čak 57 % poduzetnika smatra da je angažiranje konzultanta najbolji način za pronalazak kupca poduzeća, dok znatno manji broj njih prednost daje osobnim kontaktima, oglašavanju ili izravnom obraćanju poslovnim partnerima.

Slika 16.: Najbolji način za pronalazak kupca poduzeća



Izvor: Alpeza, M., Mezulić Juric, P., Has, M. (2025.). *Smjena generacija u hrvatskim tvrtkama: Tko preuzima kormilo? Business Transfer Barometar Hrvatska 2025.* CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb

Takvi rezultati pokazuju da poduzetnici sve više prepoznaju kako uspješna tranzicija rijetko ovisi samo o dobroj poslovnoj prilici. Jednako je važan pristup stručnim znanjima, iskustvu i mreži kontakata koji mogu pomoći u procjeni opcija, pripremi poduzeća te povezivanju s odgovarajućim partnerima ili ulagateljima.

Jedna od najvećih vrijednosti *sandboxa* upravo je taj „pogled izvana“.

Putem programa poduzeće dobiva besplatan pristup stručnjacima koji se svakodnevno bave tržištem kapitala, financiranjem poduzeća, investicijama, korporativnim upravljanjem i transakcijama. **Danas u programu sudjeluje 48 partnera, među kojima je 39 stručnih partnera iz najvećih banaka, fondova, investicijskih društava, odvjetničkih društava, revizorskih kuća i drugih institucija koje aktivno sudjeluju na tržištu kapitala.**

Za mnoge vlasnike to je prvi put da mogu dobiti mišljenje stručnjaka koji svakodnevno rade s investitorima i poduzećima koja prolaze kroz slične procese.

### **Razumijevanje opcija prije nego što postanu aktualne**

Jedan od razloga zašto tranzicije ponekad postanu problematične jest činjenica da se o njima počinje razmišljati prekasno.

CEPOR-ovo istraživanje pokazuje kako velik broj poduzetnika još uvijek nema formaliziran plan budućnosti poduzeća, dok većina očekuje da će trebati pomoć u pokretanju procesa tranzicije, pripremi poduzeća za prodaju ili procjeni budućih opcija.

*Sandbox* omogućuje da se o tim pitanjima počne razmišljati dok još nema pritiska.

Primjerice, obiteljsko poduzeće može saznati:

- što bi za njega značio ulazak fonda privatnog kapitala
- kako izgleda financiranje putem obveznica
- pod kojim bi uvjetima IPO jednog dana imao smisla
- kakva su iskustva drugih poduzeća koja su prošla sličan put
- što investitori najčešće gledaju kod obiteljskih poduzeća.

Važno je naglasiti da cilj nije uvjeriti poduzeće da odabere određenu opciju, nego pomoći vlasnicima da razumiju prednosti, ograničenja i posljedice svake od njih.

### **„Nama ne treba 5 ili 10 milijuna eura kapitala“**

Mnogi vlasnici obiteljskih poduzeća već na početku zaključe da *sandbox* PutNaTržište nije za njih jer ne planiraju veliki IPO niti imaju potrebu za višemilijunskim iznosima financiranja.

Ta je pretpostavka razumljiva, ali često nije točna.

Primjerice, poduzeće može planirati ulaganje od 500 000 eura u novi proizvodni pogon, razvoj novog proizvoda ili širenje prodajne mreže u inozemstvo. Drugo poduzeće možda razmatra preuzimanje manjeg konkurenta ili digitalizaciju poslovanja. Treće možda uopće ne traži kapital danas, nego želi razumjeti koje će mogućnosti imati za nekoliko godina kada se osnivač počne povlačiti iz poslovanja.

U svim tim situacijama *sandbox* može biti koristan.

Posebno je važno naglasiti da potrebe za financiranjem kod VC ulaganja često mogu biti znatno manje nego što poduzetnici očekuju. U praksi nisu neuobičajene investicije od 50 000, 100 000 ili 250 000 eura za društva koja razvijaju novi proizvod, šire poslovanje ili prolaze kroz ranu fazu rasta. S druge strane, neki fondovi ulažu višemilijunske iznose u društva koja su dosegla višu razinu razvoja. Upravo zato nije presudno koliki kapital poduzeće traži, nego postoji li održiva razvojna priča i mogu li ulagatelji vidjeti potencijal za stvaranje dodatne vrijednosti.

Slično vrijedi i za druge oblike financiranja. Mnogi vlasnici pretpostavljaju da su obveznice rezervirane za velike korporacije ili da se IPO isplati samo najvećim društvima. Međutim, cilj *sandboxa* nije odmah pronaći izvor financiranja, nego pomoći poduzeću da razumije koje su mu opcije realno dostupne, danas ili u budućnosti.

Drugim riječima, pitanje nije treba li vašem poduzeću danas 100 000 eura, milijun eura ili deset milijuna eura kapitala.

Puno je važnije pitanje znate li koje su vam mogućnosti dostupne kada vam kapital, novi partner ili drukčija vlasnička struktura jednog dana zatrebaju.

Upravo je to razlog zbog kojeg u *sandbox* mogu ući vrlo različita društva – od inovativnih i brzorastućih poduzeća koja tek grade tržišnu poziciju do zrelih obiteljskih poduzeća koja se pripremaju za generacijsku tranziciju i žele razumjeti kako izgleda njihov sljedeći razvojni korak.

## **Pomoć u prepoznavanju onoga što danas koči razvoj poduzeća**

Vlasnici često pretpostavljaju da im je za sljedeći korak potreban kapital.

Međutim, ponekad pravi problem nije novac.

Možda je najveći izazov činjenica da poduzeće previše ovisi o osnivaču. Možda nema dovoljno razvijen profesionalni menadžment. Možda su vlasnički odnosi nejasni. Možda nitko iz obitelji nije spreman preuzeti upravljanje.

*Sandbox* može pomoći da se takve stvari prepoznaju prije nego što postanu ozbiljan problem.

Drugim riječima, poduzeće ne dobiva odgovor samo na pitanje „možemo li dobiti kapital“, nego i na pitanje „što trebamo unaprijediti da bismo ostvarili ciljeve koje imamo“.

## **Ne morate biti „spremni za IPO“**

To je jedna od važnijih poruka cijelog programa.

Mnoga poduzeća odgađaju razgovor o tržištu kapitala jer smatraju da još nisu dovoljno velika, dovoljno profitabilna ili dovoljno organizirana.

Međutim, *sandbox* nije namijenjen samo društvima koja su već spremna za tržište kapitala. Riječ je o dijagnostičko-simulacijskom programu čiji je cilj prepoznati praznine, identificirati područja za razvoj i pomoći društvu da razumije gdje se trenutačno nalazi.

Drugim riječima, svrha nije dokazati da ste spremni za IPO ili investitora, nego razumjeti što biste trebali napraviti ako jednog dana želite doći do te faze.

## **Sigurno mjesto za razgovor o temama o kojima se često ne razgovara**

CEPOR-ovo istraživanje pokazalo je i još nešto: gotovo polovica poduzetnika nema pisani plan budućnosti poduzeća, a komunikacija o tim temama unutar obitelji često je ograničena ili se odgađa.

To nije neobično.

Pitanja poput nasljeđivanja, prodaje poduzeća, uključivanja investitora ili povlačenja osnivača često su emocionalno zahtjevna.

*Sandbox* omogućuje da se takve teme otvore u strukturiranom i neutralnom okruženju prije nego što postanu hitne. Vlasnici i članovi obitelji mogu razgovarati o različitim mogućnostima bez obveze da odmah donesu konačnu odluku.

## **Kako to izgleda u praksi?**

Za većinu poduzetnika *sandbox* nije izlazak na tržište kapitala, nego prilika da prije bilo kakve ozbiljne odluke razgovaraju sa stručnjacima koji svakodnevno sudjeluju u financiranju poduzeća, investicijama i transakcijama.

Tipičan proces izgleda ovako:

- Poduzeće podnosi prijavu i dostavlja osnovne informacije o poslovanju.
- Stručnjaci analiziraju dostavljene podatke i razgovaraju s predstavnicima poduzeća.
- Razmatraju se razvojni planovi, izazovi tranzicije i potrebe za financiranjem.
- Poduzeće dobiva povratnu informaciju o tome koje su mu opcije potencijalno dostupne i što bi trebalo unaprijediti.

- Vlasnici na temelju toga mogu donijeti utemeljenu odluku o daljnjim koracima.

Važno je naglasiti da cilj nije donijeti odluku umjesto vlasnika. Cilj je pomoći poduzeću da kvalitetnije razumije vlastitu situaciju, razvojne mogućnosti i zahtjeve koje pojedine opcije podrazumijevaju.

## **Donošenje utemeljene odluke**

Možda je to najveća vrijednost cijelog programa.

Na kraju procesa poduzeće neće nužno krenuti prema IPO-u. Možda neće izdati obveznice. Možda neće uključiti fond privatnog kapitala.

I to je potpuno prihvatljiv ishod.

Vrijednost *sandboxa* nije u tome da poduzeće odvede prema određenom financijskom instrumentu. Njegova je vrijednost u tome da vlasnici bolje razumiju svoje poduzeće, svoje mogućnosti i posljedice pojedinih odluka.

Ponekad će zaključak biti da je poduzeće spremno za sljedeći korak prema tržištu kapitala. Ponekad će biti taj da prvo treba dodatno urediti upravljanje, profesionalizirati poslovanje ili riješiti određena obiteljska pitanja.

U oba slučaja vlasnici dobivaju nešto što je tijekom tranzicije iznimno vrijedno: objektivnu sliku vlastitog poduzeća i jasnije razumijevanje mogućih puteva razvoja.

## 11. Kako se prijaviti u *sandbox* PutNaTržište?

Prijava u *sandbox* PutNaTržište zamišljena je tako da bude jednostavna i dostupna poduzećima bez prethodnog iskustva s tržištem kapitala. Za sudjelovanje nije potrebno poznavati IPO-ove, fondove privatnog kapitala, obveznice ili druge instrumente tržišta kapitala. Važnija je spremnost vlasnika da otvoreno sagledaju budućnost svojeg poduzeća i odvoje vrijeme za proces učenja i procjenu mogućnosti.

### Tko se može prijaviti?

*Sandbox* nije namijenjen samo poduzećima koja planiraju IPO ili traže višemilijunske investicije.

Program može biti koristan za:

- obiteljska poduzeća koja prolaze kroz generacijsku tranziciju
- društva koja planiraju veće investicije ili novu fazu rasta
- poduzeća koja žele procijeniti svoju spremnost za različite izvore financiranja

- vlasnike koji žele dobiti objektivan pogled izvana na svoje poslovanje
- društva koja razmišljaju o profesionalizaciji upravljanja ili budućim promjenama vlasničke strukture.

Za mnoga poduzeća najveća vrijednost programa nije neposredno financiranje, nego bolje razumijevanje vlastitih mogućnosti i izazova prije donošenja važnih strateških odluka.

Prijava se podnosi putem [obrasca dostupnog na službenim stranicama programa](#), a poduzeće se može prijaviti i uz pomoć jednog od partnera uključenih u program. Partneri mogu pomoći u razumijevanju procesa i pripremi osnovnih informacija potrebnih za prijavu. Također možete zatražiti i kratki informativni razgovor, putem web-obrasca koji je također dostupan na službenim stranicama programa.

Slika 17.: Informativni razgovor u vezi sa *sandboxom* PutNaTržište

PODRUČJA NADZORA ▾LICENCIranJE I ISPITI PUBLIKACIJE REGULATIVA

## Zatražite informativni razgovor (15–20 min) – nije službena prijava

Ako želite provjeriti može li sandbox PutNaTržište biti koristan za vaše društvo, ispunite kratki obrazac iskaza interesa. Za ispunjavanje obrasca potrebno je manje od jedne minute, a javit ćemo vam se unutar dva radna dana i dogovoriti informativni razgovor (15–20 min). Obrazac ne predstavlja službenu prijavu.

Naziv društva\*

Unesite naziv društva

Osoba za kontakt\*

Unesite osobu za kontakt

E-mail adresa\*

Unesite email adresu

Telefon

Unesite broj telefona

Što vas zanima? (odabir jedne ili više opcija)\*

☐ IPO / uvrštenje dionica

☐ Izdavanje obveznica

☐ VC/PE ulaganje

☐ Još nismo sigurni — najprije želimo orijentaciju

Je li vas na sandbox uputio [partner sandboxa](#)? Ako da, navedite koji? (neobavezno)

Navedite partnera s popisa

Kratka napomena (neobavezno)

Kratka napomena (npr. pitanje, kontekst, interes za određenu radionicu)

POŠALJI ISKAZ INTERESA

Za prijavu nije potrebno pripremati složenu investicijsku dokumentaciju. U pravilu su dovoljni osnovni financijski podaci, kratak opis poslovanja, organizacijske informacije o društvu te podaci o odgovornim osobama za kontakt. Cilj nije izraditi investicijski memorandum ili prospekt, nego omogućiti početnu procjenu situacije i potreba poduzeća.

Važno je naglasiti da prijava ne predstavlja obvezu ulaska u bilo kakvu transakciju ni obvezu korištenja tržišta kapitala. Sudjelovanjem u programu poduzeće ne preuzima financijske,

pravne ili regulatorne obveze prema ulagateljima. *Sandbox* služi isključivo kao sigurno okruženje za procjenu mogućnosti i donošenje utemeljenih odluka, a sudjelovanje u programu u potpunosti je besplatno.

Mnogim obiteljskim poduzećima upravo je prvi korak najteži. Možda niste sigurni jeste li dovoljno veliki, dovoljno razvijeni ili dovoljno spremni da biste uopće razgovarali o tržištu kapitala. Upravo zato nije potrebno unaprijed znati koji instrument financiranja želite koristiti. Dovoljno je željeti razumjeti koje su opcije dostupne vašem

31

poduzeću i kako se ono može pripremiti za sljedeću fazu razvoja.

Za mnoge vlasnike obiteljskih poduzeća najveća vrijednost prijave nije u tome što će odmah pronaći izvor financiranja,

nego što će prvi put dobiti strukturiran, stručan i objektivan pogled na vlastito poduzeće, njegove razvojne mogućnosti i izazove koji ih očekuju u procesu tranzicije.

## ZAKLJUČAK

Uspješna obiteljska tranzicija nije pitanje odabira jednog financijskog instrumenta. Ona je proces kojim poduzeće postaje otpornije, profesionalnije i spremnije za budućnost. Vanjski kapital može biti važan dio tog puta, ali tek kada je usklađen sa strateškim ciljevima vlasnika, potrebama poduzeća i dugoročnim interesima budućih generacija. Iskustva hrvatskih poduzetnika pokazuju da ne postoji jedinstven model uspješne tranzicije. Neka će poduzeća ostati u vlasništvu obitelji i upravljanje prenijeti na sljedeću generaciju. Druga će uključiti profesionalne menadžere. Treća će pronaći strateškog partnera, fond privatnog kapitala ili novog vlasnika. Važno je da odluke budu donesene promišljeno, na vrijeme i na temelju jasnog razumijevanja svih dostupnih mogućnosti.

Istraživanje **Business Transfer Barometar 2025** pokazuje da sve više hrvatskih poduzetnika prepoznaje važnost planiranja budućnosti poduzeća te da raste otvorenost prema različitim modelima prijenosa vlasništva i upravljanja. Istodobno, velik broj poduzeća još uvijek nema formaliziran plan tranzicije, što potvrđuje koliko je važno na vrijeme započeti razgovor o budućnosti poduzeća i ulozi koju će u toj budućnosti imati vlasnici, obitelj, zaposlenici i potencijalni partneri.

Tržište kapitala pritom ne treba promatrati kao nešto rezervirano za najveće kompanije ni kao cilj kojem poduzeće mora težiti pod svaku cijenu. Za neka društva ono će predstavljati izvor kapitala za rast. Za druga će biti alat profesionalizacije upravljanja, generacijske tranzicije ili dugoročnog uređenja vlasničkih odnosa. Za mnoga poduzeća najveća će vrijednost biti već u razumijevanju mogućnosti koje postoje i koraka koje mogu poduzeti kako bi proširila svoje razvojne opcije. Najvažnije pitanje nije treba li poduzeću IPO, fond privatnog kapitala ili obveznice. Puno je važnije pitanje kakvu budućnost vlasnici žele za svoje poduzeće i što je potrebno učiniti da ono uspješno posluje i stvara vrijednost i u godinama koje dolaze.

Pravovremena priprema, otvoren razgovor o budućnosti i spremnost na prilagodbu često su najvažniji čimbenici uspješne tranzicije. Kapital može pomoći u tom procesu, ali dugoročni uspjeh uvijek počinje jasnom vizijom, kvalitetnim upravljanjem i odgovornim planiranjem budućnosti.

*Ovaj vodič izrađen je isključivo u informativne i edukativne svrhe. Sadržaj vodiča ne predstavlja pravni, financijski, porezni, računovodstveni, investicijski niti bilo koji drugi stručni savjet, kao ni ponudu ili poziv na kupnju ili prodaju financijskih instrumenata.*