

FINANCIRANJE PODUZETNIČKOG POTHVATA OD STRANE POSLOVNIH ANĐELA

Kljusurić, Ante

Master's thesis / Diplomski rad

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:552720>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-17**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija – smjer Analiza i poslovno planiranje**

**FINANCIRANJE PODUZETNIČKOG POTHVATA OD
STRANE POSLOVNIH ANĐELA**

Diplomski rad

Ante Kljusurić

Zagreb, rujan 2022.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija – smjer Analiza i poslovno planiranje**

**FINANCIRANJE PODUZETNIČKOG POTHVATA OD
STRANE POSLOVNIH ANĐELA
FINANCING OF AN ENTREPRENEURIAL VENTURE BY
BUSINESS ANGELS**

Diplomski rad

Student: Ante Kljusurić

JMBAG studenta: 0067553276

Mentor: Izv. prof. dr. sc. Mihaela Mikić

Zagreb, rujan 2022.

Sažetak

Financiranje poduzetničkog pothvata jedan je od najvećih izazova za svakog pojedinca ili organizaciju prilikom upuštanja u poduzetničke aktivnosti. Izvori financiranja poduzetničkog pothvata su financiranje vlasničke glavnice, financiranje zaduživanjem te državno financiranje. U ovom radu fokus će biti na financiranju vlasničke glavnice putem poslovnih anđela. Poslovni anđeli su pojedinci ili organizacije koji nude kapital za financiranje novih poduzetničkih pothvata. Spremni su preuzeti odluku o financiranju poduzetničkog pothvata već u ranoj fazi njegovog nastajanja, koja je ujedno i najrizičnija u vidu njegovog daljnjeg razvoja.

Svrha ovog diplomskog rada je analizirati koje koristi imaju financirana poduzeća od ovog oblika financiranja, ali i suprotno, koristi za poslovne anđele. Pored financijskih koristi, analizirat će se kvalitativna obilježja financiranja sa svrhom što boljeg vrednovanja analiziranih poduzeća. Fokus će biti na situaciji u Hrvatskoj te razvijenosti ovog oblika financiranja do danas.

U posljednjem dijelu analizirat će se odabrana poduzeća koja su financirana od strane poslovnih anđela okupljenih u Hrvatsku mrežu poslovnih anđela (CRANE). Na temelju odabranog uzorka poduzeća financiranih od strane poslovnih anđela, analizirat će se investicijskih trendovi i rezultati takvih ulaganja u Hrvatskoj. Pored toga, stavit će se fokus na investitora i njegov put od prvih poduzetničkih aktivnosti do profiliranja njega kao poslovnog anđela koji ulaže u poduzeća u ranoj fazi njihovog životnog ciklusa.

Ključne riječi: izvori financiranja, poduzetnički pothvat, poslovni anđeli, strategije investiranja, mreže poslovnih anđela

Summary

Financing an entrepreneurial venture is one of the biggest challenges for any individual or organization that engages in entrepreneurial activities. Sources of financing for an entrepreneurial venture are equity financing, debt financing and state financing. In this master's thesis, the focus will be on equity financing through business angels. Business angels are individuals or organizations that offer capital for financing new entrepreneurial ventures. They are ready to take the decision to finance an entrepreneurial venture already at an early stage of its creation, which is also the most risky in terms of its further development.

The purpose of this master's thesis is to analyze the benefits that financed companies have from this form of financing, but also the opposite, benefits for business angels. In addition to financial benefits, the qualitative characteristics of financing will be analyzed with the aim of better valuation of the analyzed companies. The focus will be on the situation in Croatia and the development of this form of financing to this day.

In the last part, selected companies that were financed by business angels gathered in the Croatian Business Angels Network (CRANE) will be analyzed. Based on a selected sample of companies financed by business angels, investment trends and results of such investments in Croatia will be analyzed, too. In addition, the focus will be on the investor and his path from the first entrepreneurial activities to profiling him as a business angel who invests in companies in the early phase of their life cycle.

Key words: Financing Sources, Entrepreneurial Venture, Business Angels, Investment Strategies, Business Angels Networks

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

(vlastoručni potpis studenta)

(mjesto i datum)

Sadržaj

1.	UVOD	1
1.1.	Predmet i cilj rada	1
1.2.	Izvori podataka i metode prikupljanja	1
1.3.	Sadržaj i struktura rada	2
2.	FINANCIRANJE PODUZETNIČKOG POTHVATA	3
2.1.	Financiranje vlasničke glavnice	3
2.1.1.	Vlastito financiranje.....	3
2.1.2.	Poslovni anđeli	5
2.1.3.	Fondovi rizičnog kapitala.....	6
2.2.	Financiranje zaduživanjem.....	8
2.2.1.	Zaduživanje kod banaka	8
2.2.2.	Trgovački krediti	9
2.2.3.	Lizing	10
2.2.4.	Factoring	11
2.3.	Financiranje putem državnih programa	12
3.	POSLOVNI ANĐELI	14
3.1.	Pojmovno određenje poslovnih anđela	14
3.1.1.	Definiranje pojma „poslovni anđeli“	14
3.1.2.	Karakteristike poslovnih anđela	17
3.1.3.	Vrste poslovnih anđela.....	18
3.1.4.	Uloga poslovnih anđela.....	19
3.1.5.	Proces investiranja poslovnih anđela	21
3.1.6.	Motivacija poslovnih anđela i koristi za poduzeća.....	27
3.1.7.	Usporedba poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala	29

3.1.8.	Prednosti i nedostaci poslovnih anđela kao izvora financiranja	31
3.2.	Povijesni pregled razvoja poslovnih anđela	33
3.2.1.	Pojava poslovnih anđela	33
3.2.2.	Poslovni anđeli danas.....	35
3.2.3.	Novi trendovi u svijetu poslovnih anđela	38
3.3.	Mreže poslovnih anđela	40
3.3.1.	Općenito o mrežama poslovnih anđela	41
3.3.2.	EBAN - Europska mreža poslovnih anđela	44
3.3.3.	GBAN – Svjetska mreža poslovnih anđela.....	50
4.	ANALIZA FINANCIRANJA OD STRANE POSLOVNIH ANĐELA	52
4.1.	Poslovni anđeli u Hrvatskoj	52
4.1.1.	Utjecaj poslovnih anđela na razvoj poduzetništva u Hrvatskoj	52
4.1.2.	CRANE – Hrvatska mreža poslovnih anđela.....	53
4.2.	Analiza portfelja ulaganja poslovnih anđela	56
4.2.1.	NanoDIY	57
4.2.2.	Once Sport.....	60
4.2.3.	Entrio	63
4.2.4.	Hipersfera.....	65
4.2.5.	Analiza investicijskih trendova CRANE-a	68
4.3.	Analiza poduzeća financiranih od strane poslovnih anđela	70
4.3.1.	Poslovni anđeo kao poduzetnik	70
4.3.2.	GP1	72
4.3.3.	Zimo Digital	75
4.3.4.	Ultijack.....	76
4.3.5.	Hyperion Studio.....	76
4.3.6.	Analiza rezultata provedenog istraživanja	77

5. ZAKLJUČAK	79
LITERATURA.....	81
Popis slika	85
Popis tablica.....	85
Popis grafikona.....	85
Životopis	87

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet ovog rada je predstaviti ulogu poslovnih anđela u financiranju poduzetničkog pothvata u nastajanju, odnosno predstaviti njihove temeljne karakteristike koje će poslužiti za daljnju analizu cjelokupnog procesa financiranja. Na temelju analize određenih projekata u koje su poslovni anđeli investirali, predmet rada će biti i prikazati zašto je ovaj oblik financiranja poduzetničkog pothvata bolji ili lošiji od ostalih oblika financiranja.

Cilj rada je doći do zaključaka koje koristi imaju financirana poduzeća od ovog oblika financiranja, ali i suprotno, koje su sve koristi za poslovnog anđela proizašle iz investicija u koje se upuštaju. Uz to, cilj je i pružiti pogled sa stajališta subjekta financiranja te stajališta poslovnog anđela. Pored očitih financijskih koristi za financirano poduzeće, cilj je i prikazati i ona teže mjerljiva kvalitativna obilježja financiranja poduzetničkog pothvata od strane poslovnih anđela, sa svrhom što boljeg vrednovanja analiziranih poduzeća. Fokus će biti na situaciji u Republici Hrvatskoj te razvijenosti ovog oblika financiranja do danas. Također, kroz rad će se prikazati i investicijske faze poslovnog anđela od selektiranja određenog projekta do same investicije sa naglaskom na fazu kada odluče napustiti određenu investiciju, što posljedično rezultira ostvarivanjem profita.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Metode rada temeljit će se na dostupnim primarnim i sekundarnim podacima. Sekundarni podatci temeljit će se na dostupnoj literaturi (monografije, znanstveni i stručni članci) i bazama podataka, a primarni podatci temeljit će se na provedbi intervjua analiziranih poduzeća koja će biti predmet ovoga rada. Teorijska obrada teme temelj je daljnjih razmatranja određenih specifičnosti vezanih uz primjere iz prakse, a svrha je donošenje valjanih zaključaka za određeni dio ovoga rada. Korištene metode biti će induktivno-deduktivne, metode analize, sinteze i komparativna metoda.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Ovaj rad je podijeljen na pet poglavlja, a svako poglavlje sadrži potpoglavlja. Prvo poglavlje odnosi se na uvod rada koji opisuje predmet i cilj rada, izvore podataka i metode prikupljanja podataka te sadržaj i strukturu rada.

Drugo poglavlje predstavlja prvi dio koji se odnosi na teorijsku obradu teme rada. U ovom dijelu rada teorijski su predstavljeni svi izvori financiranja poduzetničkog pothvata. Poglavlje je podijeljeno na financiranje vlasničke glavnice (vlastito financiranje, poslovne anđele, fondove rizičnog kapitala), financiranje zaduživanjem (kreditiranje banaka, trgovačke kredite, lizing, faktoring) i financiranje putem državnih programa.

Treće poglavlje teorijski predstavlja pojam i ulogu poslovnih anđela u financiranju poduzetničkog pothvata. Poglavlje je podijeljeno na pojmovno određenje poslovnih anđela (definicije, karakteristike, vrste, njihovu ulogu, proces ulaganja, usporedbu sa formalnim izvorima financiranja, prednosti i nedostatke ovog oblika financiranja za poslovne anđele i poduzeća), povijesni pregled razvoja poslovnih anđela (od prve pojave pa sve do suvremenih trendova) i mreže poslovnih anđela (teorijska obrada i najznačajnije mreže u svijetu).

Četvrto poglavlje odnosi se na analizu utjecaja poslovnih anđela u Hrvatskoj. Poglavlje se sastoji od predstavljanja uloge poslovnih anđela u Hrvatskoj, analizu Hrvatske mreže poslovnih anđela (CRANE) i njihovih ulaganja u mlada poduzeća u Hrvatskoj te analizu poduzetničkih aktivnosti poslovnog anđela i njegovih ulaganja u druga poduzeća u njihovoj početnoj fazi životnog ciklusa.

Peto poglavlje predstavlja zaključak svih prethodnih poglavlja. U završnom dijelu sažeto će se prikazati zaključci dobiveni na temelju teorijske obrade teme i analize konkretnog utjecaja poslovnih anđela na poslovanje poduzeća u Hrvatskoj. Na kraju rada prikazana je sva literatura koja je korištena pri izradi rada, popis slika, tablica i grafikona.

2. FINANCIRANJE PODUZETNIČKOG POTHVATA

Financiranje poduzetničkog pothvata dijeli se na financiranje vlasničke glavnice, financiranje zaduživanjem i financiranje putem državnih programa. U ovom radu fokus je stavljen na financiranje vlasničke glavnice jer se odnosi na financiranje zaduživanjem, financiranje putem državnih programa i financiranje putem poslovnih anđela što je predmet ovog rada.

2.1. Financiranje vlasničke glavnice

Financiranje vlasničke glavnice odnosi se na sve izvore financiranja pri čemu subjekt (pojedinaac ili organizacija) koji financira određeni poduzetnički pothvat, stječe pravo sudjelovanja u vlasničkom glavnicu financiranog poduzeća.¹ Dakle, subjekt koji ulaže svoja sredstva bilo da se radi o financijskim ili drugim oblicima ulaganja u određeni poduzetnički pothvat, postaje imatelj prava sudjelovanja u strukturi vlasničke glavnice financiranog poduzeća. Poduzetniku su prvo na raspolaganju vlastita sredstva koja može uložiti u svoj pothvat. Ukoliko su vlastita sredstva poduzetnika nedostatna za njegov pothvat, okreće se eksternim oblicima financiranja, odnosno odlučuje se za financiranje zaduživanjem. Kao posljednje "utočište" u vidu financiranja poduzetničkog pothvata javlja se država, koja putem svojih programa pribavlja sredstva za financiranje poduzetnikove ideje.

2.1.1. Vlastito financiranje

Izvori vlastitog financiranja poduzetničkog pothvata dijele se na: osobnu imovinu poduzetnika, "3F" (engl. Family, Friends, Fools) i mreže internog kapitala.² Financiranje poduzetničkog pothvata putem vlastitih sredstava prije svega odnosi se na ulaganje osobne imovine poduzetnika. Osobni izvori odnose se na osobna lako dostupna sredstva, a smatraju se najznačajnijim izvorom financiranja novog poduzetničkog pothvata. Najčešće se radi o vlastitoj ušteđevini poduzetnika koju planira uložiti u poduzetnički pothvat.

¹ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, , str. 117.

² Ibid, str. 118.

Pojam „*Bootstrapping*“ koristi se za opis svih osobnih sredstava koje poduzetnik ima na raspolaganju, a da pritom ne koristi vanjske izvore. Ovi izvori uključuju osobnu imovinu poduzetnika poput osobne štednje, produljenje prekoračenja na bankovnim računima i korištenje kreditnih kartica.³ Najveća prednost ovog izvora financiranja poduzetničkog pothvata temelji se na zadržavanju vlasništva ili udjela u pothvatu. Ukoliko poduzetnik već sudjeluje u aktivnostima koje su povezane sa poduzetništvom, inicijalno ulaganje u vidu vlastitog financiranja novog poduzetničkog pothvata može se izvršiti iz zadržane dobiti koju je poduzetnik do tog trenutka ostvario.⁴

Izvori financiranja poduzetničkog pothvata iz osobne imovine su:⁵

- vlastita ušteđevina poduzetnika
- zaduživanje po računu otvorenom u banci
- zadržana dobit poduzetnika.

Veliki dio početnog kapitala za nove pothvate obično ne dolazi iz tuđih izvora, već od samih osnivača ili od neformalnih izvora financiranja. Neformalni izvor financiranja predstavljen je modelom „3F“, odnosno izvore financiranja poduzetničkog pothvata poduzetnik pribavlja od bliskih osoba s kojima je povezan (obitelj, prijatelji, poznanici itd.).⁶ Ovaj oblik financiranja poduzetničke ideje temelji se na fleksibilnosti povrata posuđenih sredstava, jer se radi o osobama koje su bliske poduzetniku pa vlada i veći stupanj povjerenja prema poduzetniku i njegovim aktivnostima u ranim fazama njegovog pothvata.

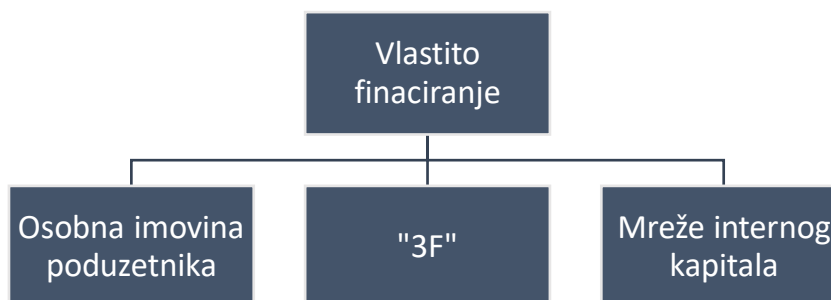
³ Gregson, Geoffrey (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 20.

⁴ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) *Poduzetništvo u 21. stoljeću*, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 118.

⁵ Ibid.

⁶ Kuratko, D. F. (2016.) *Entrepreneurship: Theory, process, practice*, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 501.

Slika 1. Vlastito financiranje poduzetničkog pothvata



Izvor: Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator.

Mreže internog kapitala javljaju se kao poseban oblik „neformalnih investitora“, a odnose se skupine pojedinaca koji su isključeni iz šireg ekonomskog sustava (npr. australski Hrvati u Hrvatskoj, Azijati u Velikoj Britaniji, Portugalci ili Španjolci u Južnoj Americi itd.). Ono što je karakteristično za ovaj oblik financiranja jest poticanje investicija unutar grupe, kao i međunarodni aspekt ovog oblika financiranja. Formiranjem internih mreža kapitala preusmjeravaju se novčana sredstva u nove poduzetničke ideje unutar zajednice.⁷

2.1.2. Poslovni anđeli

Poslovni anđeli su pojedinci ili organizacije koji nude kapital za financiranje novih poduzetničkih pothvata. Danas njihova ključna uloga leži u financiranju malih i srednjih inovativnih poduzeća sa naglaskom na iznimno visok potencijal rasta već u početnim fazama njihovog životnog ciklusa.⁸ Pored novca kao financijske kategorije nude i tzv. „pametni novac“, odnosno dodanu vrijednost koju ulažu u mlada poduzeća. Dodana vrijednost temelji se na savjetodavnoj i upravljačkoj ulozi koju obnašaju u poduzećima u koja ulažu, kao i pomoć pri

⁷ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 119.

⁸ Ibid, str. 121.

umrežavanju. Istraživanja pokazuju da je upravo dodana vrijednost ključan motiv zbog kojeg se upuštaju u ove rizične pothvate.⁹ Koncept „pametnog novca“ razlikuje poslovne anđele kao izvor financiranja poduzeća od vlastitog financiranja. Glavna razlika je u dodanoj vrijednosti koja proizlazi iz koncepta „pametnog novca“, odnosno svega onoga što poslovni anđeo pruža financiranom poduzeću (iskustvo, savjetovanje, podrška, umrežavanje). Poslovni anđeli zahtijevaju potpunu uključenost u rad poduzeća koje financiraju, tako što zahtijevaju određeni udio u poduzeću ili mjesto u upravnom odboru, što nije slučaj kod „3F“ oblika financiranja poduzetničke ideje. Poslovni anđeli detaljnije će biti predstavljeni u sljedećim poglavljima.

2.1.3. Fondovi rizičnog kapitala

U financiranje vlasničke glavnice ubrajaju se i fondovi rizičnog kapitala, a predstavljaju ulaganja u poduzeća koja ne kotiraju na burzi, ali imaju visok potencijal rasta.¹⁰ Njihova svrha obično se dijeli u tri temeljne kategorije:¹¹

- poticanje trgovanja
- promjena tržišnog položaja, i
- promjena vlasništva (otkup).

Fondovi rizičnog kapitala pružaju poduzetnicima:¹²

- kapital u zreloj fazi
- istraživanje tržišta
- savjetovanje
- kontakt s interesnim skupinama
- pomoć pri zapošljavanju.

⁹ Ramadani, V. (2009.) *Business angels: who they really are*, New Jersey, Wiley, preuzeto 29. srpnja 2022. s https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are.

¹⁰ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) *Poduzetništvo u 21. stoljeću*, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 119.

¹¹ Bloomfield, S. (2005) *Venture Capital Funding: A practical Guide to Raising Finance*, London, Kogan, str. 22.

¹² Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) *Poduzetništvo u 21. stoljeću*, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 120.

Fondovi rizičnog kapitala ulažu u poduzeća u njihovoj zreloj fazi životnog ciklusa. Budući da se investitori upuštaju u rizičnija ulaganja te imaju averziju prema riziku, oni će očekivati i veće prinose zbog preuzetog većeg rizika ulaganja. Svrha ulaganja je ostvarivanje značajne stope povrata za investitora i poduzetnika u kraćem vremenskom razdoblju (obično tri do pet godina), povećavajući vrijednost kapitala poduzeća u koje ulažu.¹³

Karakteristike fondova rizičnog kapitala:¹⁴

- važan izvor financiranja za nova i brzorastuća poduzeća
- očekuju brz i iznadprosječan povrat na investicije
- nema zakonske obveze poduzetnika da vrati dobivena sredstva
- sudjeluju u vlasništvu i dobiti poduzeća.

Fondovi rizičnog kapitala predstavljaju formalan izvor financiranja poduzetničkog pothvata. Predstavljaju institucionalne investitore kojima je temeljna motivacija zarada, a za razliku od poslovnih anđela ne ulažu osobnu imovinu nego sredstava koja su prikupili od banaka, mirovinskih fondova, osiguravajućih društava itd. Ključna prednost ovog oblika financiranja poduzetničkog pothvata za poduzetnika temelji se na nepromijenjenoj vlasničkoj strukturi poduzeća koje je predmet financiranja, za razliku od poslovnih anđela koji za financiranje poduzeća zauzvrat obično potražuju određeni udio u vlasničkoj strukturi poduzeća u koje ulažu.

Međutim, kao i kod banaka, fondovi rizičnog kapitala provode detaljnije analize poslovanja poduzeća, što mladim poduzećima smanjuje mogućnosti primanja sredstava putem ovog izvora financiranja. Fondovi rizičnog kapitala češće financiraju u poduzeća u zrelijoj fazi životnog ciklusa, što govori da ovaj oblik financiranja poduzetničkog pothvata nije pogodan za mlada poduzeća već za poduzeća koja su već odavno prešla u fazu rasta.

¹³ Bloomfield, S. (2005) *Venture Capital Funding: A practical Guide to Raising Finance*, London, Kogan, str. 22.

¹⁴ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) *Poduzetništvo u 21. stoljeću*, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 120.

2.2. Financiranje zaduživanjem

Financiranje poduzetničkog pothvata zaduživanjem uključuje kredite kod banaka, trgovačke kredite, lizing i faktoring. Poduzetnik se zadužuje uzimajući kredit u financijskoj instituciji za što o dospelju kredita morati platiti glavnicu uvećanu za kamate.

2.2.1. Zaduživanje kod banaka

Financiranje poduzetnika zaduživanjem najčešće se provodi uzimanjem kredita kod banaka. Banke su financijske institucije koje svojim komitentima pružaju financijske usluge. To su institucije koje primaju depozite, plasiraju sredstva i odobravaju kredite. Dakle, banke prikupljaju novčana sredstva od ekonomskih subjekata s viškom novca i transferiraju ih prema ekonomskim subjektima s manjkom novca, odnosno poduzetnicima čija osobna imovina nije dostatna za ostvarivanje njihovih poduzetničkih ideja.

U zamjenu za odobrenje kredita, banke najčešće traže kolateral kao instrument osiguranja naplate svojih potraživanja od poduzetnika. Stoga, ovaj oblik financiranja poduzeća u početnoj fazi njegovog životnog vijeka nije pogodan.¹⁵ Glavni razlog je taj što poduzetnici u toj fazi nemaju dovoljno sredstava koja bi bankama poslužila kao osiguranje da će oni svoju obvezu vraćanja kredita u dogovorenom roku uistinu ispuniti.

Kredite kod banaka možemo podijeliti na kratkoročne i dugoročne. Kratkoročno zaduživanje (do godine dana) poduzetnici koriste za financiranje neto obrtnog kapitala odnosno tekućeg poslovanja, a otplaćuje se iz prihoda od prodaje i drugih prihoda. Ovaj oblik financiranja poduzetničkog pothvata poduzeća najčešće koriste u svrhu nabave sirovina, materijala, podmirenja troškova zaposlenika itd.¹⁶ Dugoročnim kreditima poduzetnici obično financiraju kupnju imovine i proširivanje postojećeg poslovanja, odnosno investicije u projekte veće vrijednosti za koje je potreban duži vremenski period za njihovo realiziranje.¹⁷

¹⁵ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 125.

¹⁶ Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 502.

¹⁷ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 126.

Prednosti bankarskih kredita su:¹⁸

- vlasnička struktura poduzeća ostaje ista
- postoji mogućnost zaduživanja uz niže kamatne stope
- osiguranje sredstava (kolaterala) za dugoročne investicije.

Nedostatci bankarski kredita su:¹⁹

- plaćanje kamata
- zatezne kamate (u slučaju kašnjenja s plaćanjem)
- stagniranje u razvoju poduzeća
- insolventnost i posljedično stečaj.

Poduzetnici moraju odlučiti žele li se zadužiti bez odricanja od vlasništva ili izbjeći zaduživanje, a da se pritom odreknu određenog udjela u vlasničkoj strukturi. Odricanjem od vlasništva gube određeni dio kontrole koji su prethodno posjedovali kao jedini imatelji prava na vođenje poduzeća. Zaduzivanjem kod banaka poduzetnici moraju vratiti banci posuđeni iznos novaca uvećan za kamatu, a najveća prednost ovog oblika financiranja poduzetničkog pothvata temelji se na zadržavanju vlasništva nad poduzećem.

2.2.2. Trgovački krediti

Trgovački krediti predstavljaju kratkoročan izvor financiranja poduzetničkog pothvata. Radi se o kreditnom odnosu u kojem dobavljač odobrava kredit kupcu (poduzetniku), isporučujući mu robu koju poduzetnik ne mora odmah po isporuci platiti već naknadno unutar dogovorenog vremenskog perioda. Korist za dobavljače proizlazi iz privlačenja novih kupaca zbog jednostavnosti ugovaranja ovog kreditnog odnosa, dok korist za poduzetnike proizlazi iz pribavljanja dodatnih obrtnih sredstava. Kod ovog oblika kreditiranja najčešće ne postoji

¹⁸ Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 502.

¹⁹ Ibid.

obveza plaćanja kamata, stoga poduzetnici često koriste ovaj oblik kratkoročnog financiranja vlastitog poslovanja.²⁰

Ovaj kredit razdvaja isporuku dobara ili pružanje usluga od plaćanje njihove cijene, što poduzećima omogućuje provjeru kvalitete isporučene robe ili pruženih usluga.²¹ U Europi, Italija i Njemačka najviše prednjače prema učestalosti korištenja ovog oblika financiranja poduzetničkih pothvata, dok u anglosaksonskim zemljama ovaj oblik financiranja nije toliko zastupljen.²²

2.2.3. Lizing

Lizing je jedan od izvora financiranja poduzeća kojim se omogućava pribavljanje dugotrajne imovine, bez trošenja vlastite imovine i zaduživanja kod banaka.²³ Pojam lizing dolazi od engleske riječi „*To Lease*“ što znači iznajmiti. Predstavlja oblik financiranja u kojem lizing društvo daje fizičkoj ili pravnoj osobi na upotrebu i pod kontrolu određeno sredstvo koje je objekt lizinga, bez da pri tom stekne vlasništvo nad tim objektom.²⁴ Jednostavnije rečeno lizing predstavlja najam određenog sredstva, koje je poduzetniku potrebno za obavljanje njegove djelatnosti. Objekt lizinga najčešće su vozila, strojevi, oprema, plovila, nekretnine itd.

U Hrvatskoj poslove lizinga obavljaju isključivo lizing društva. Poslovanje lizing društava regulirano je Zakonom o lizingu. Lizing društva u Hrvatskoj najviše ugovora sklapaju u poslovima iznajmljivanja vozila i charter plovila.²⁵

Postoje dvije vrste lizinga, a to su: financijski i operativni. Financijski lizing je ugovorni odnos u kojem primatelj lizinga plaća naknadu u ukupnoj vrijednosti predmeta lizinga. Najveća prednost financijskog lizinga proizlazi iz ugovorom definiranog otkupa objekta lizinga. To znači da objekt lizinga može prijeći u vlasništvo primatelja lizinga, nakon što primatelj otplati

²⁰ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 127.

²¹ Gibilaro, L. (2018.) Trade Credit and Financing Instruments, New York, Business Expert Press, str. 35.

²² Ibid, str. 31.

²³ Alpeza, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak, T., Jurić Mezulić, P., Oberman, M., Perić, J., Banović Šimić, R.(2020.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020., CEPOR, Zagreb.

²⁴ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 127.

²⁵ Alpeza, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak, T., Jurić Mezulić, P., Oberman, M., Perić, J., Banović Šimić, R.(2020.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020., CEPOR, Zagreb.

punu vrijednost objekta lizinga uvećanu za troškove amortizacije. Operativni lizing je ugovorni odnos pri kojem lizing društvo na temelju ugovora daje primatelju lizinga objekt lizinga u vremenskom razdoblju sklopljenom u ugovoru, a po isteku tog razdoblja primatelj je dužan vratiti taj isti objekt. Poduzetnik može nakon isteka lizinga otkupiti objekt lizinga, ukoliko je to definirano ugovorom. Poduzetnik tada snosi rizik promjene vrijednosti tog objekta, odnosno mora otkupiti objekt lizinga po trenutnoj tržišnoj cijeni. Prednosti lizinga za poduzetnika su:²⁶

- brz i jednostavan postupak ugovaranja lizinga
- niski troškovi sklapanja ugovora
- mogućnost odabira vrste lizinga i dinamike otplate
- naknada za lizing otplaćuje se iz prihoda ostvarenih uporabom objekta lizinga
- plaćanje po nižim cijenama (akcijske cijene, plaćanje prema preostaloj neamortiziranoj vrijednosti objekta lizinga)
- upravljanje vlastitim financijskim rezultatom (unaprijed poznati troškovi)
- korištenje najmodernije tehnologije (zbog visokih cijena poduzetnicima nedostupna).

Mali i srednja poduzeća odluke o lizingu donose na temelju jednostavnosti ugovaranja lizinga i niskih troškova koji proizlaze iz ovog oblika financiranja. Najveća prednost lizinga temelji se na mogućnosti prelaska objekta leasinga u vlasništvo primatelja lizinga. Poduzetnik korištenjem određene imovine u redovitom poslovanju može steći vlasništvo nad modernom pokretninom ili nekretninom, koju ne može steći u početnoj fazi svog pothvata zbog nedovoljno sredstava koje posjeduje.

2.2.4. Faktoring

Factoring je prodaja poslovnih potraživanja.²⁷ Predstavlja oblik financiranja zaduživanjem u kojem financijska institucija (faktor) kupuje prava potraživanja komitenata, koje oni imaju prema trećim osobama. Banka ili kupci potraživanja kupuju potraživanja od kupaca svojih

²⁶ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 128.

²⁷ Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 505.

komitenata, odnosno banke ili kupci potraživanja kupuju sredstva svojih komitenata. Poduzetnici najčešće koriste ovaj oblik financiranja kada ne mogu naplatiti svoja potraživanja koja imaju prema drugim osobama, pa onda glavnu ulogu preuzima banka – faktor.²⁸ Mala poduzeća financiraju svoje poslovanje korištenjem faktoring aranžmana uz plaćanje određene naknade faktorima, a u zamjenu faktori osiguravaju novčane tokove poduzeća.²⁹

Factoring društvo isplaćuje komitetu iznos novca koji odgovara njegovom potraživanju od trećih osoba umanjeno za naknadu koju komitent mora isplatiti banci. Na ovaj način poduzetnici utječu na povećanje likvidnosti i smanjenje gubitaka zbog potencijalne nenaplativosti potraživanja.³⁰ U Hrvatskoj je na snazi Zakon o faktoringu koji uređuje djelatnost faktoringa, kao i nadležnosti HANFE (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga). Temeljni cilj HANFE je praćenje poslovanja faktoring društava s aspekta zakonitosti, procjene sigurnosti i stabilnosti poslovanja, pridonosenje stabilnosti financijskog sustava itd.³¹

Faktori prihvaćaju mala i srednja poduzeća onda kada ih podupire veća tvrtka, zbog visokih troškova koji mogu proizaći iz ovog oblika financiranja. Dakle, ovaj oblik financiranja nerijetko nosi visoke troškove, a faktori često provode rigorozne analize boniteta poduzeća. Radi se o poslu s velikim krugom učestalih kupaca, koji velikim godišnjim prometom isplaćuje preko 80% vrijednosti tražbine unutar 12 mjeseci.³²

2.3. Financiranje putem državnih programa

Financiranje putem državnih programa temelji se na državnim potporama koje se dodjeljuju poduzetnicima sa svrhom poticanja i stimuliranja poduzetničkih aktivnosti u Hrvatskoj. Državne potpore uključuju davanje bespovratnih potpora, potpora za istraživanje i razvoj, davanje garancija, oslobađanje plaćanja poreza, subvencioniranje kredita itd.

²⁸ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 128.

²⁹ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) Business Angels, Sydney, Allen & Unwin, str. 37.

³⁰ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 128.

³¹ HANFA (b.d.), Lizing i faktoring, preuzeto 04. srpnja 2022. s <https://www.hanfa.hr/leasing-i-factoring/>.

³² Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 128.

U Hrvatskoj su za poticanje poduzetništva zaduženi:³³

- Ministarstvo gospodarstva i održivog razvoja
- Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR)
- Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO).

Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR) je razvojna i izvozna banka Republike Hrvatske koja potiče razvoj malog i srednjeg poduzetništva.³⁴ HBOR je u 2020. godini kreditirao 1.328 projekata u vrijednosti od 5,51 mlrd. kn, a 51% kredita odnosio se na investicije i 49% na obrtna sredstva. Najbrojniji korisnici bili su mala i srednja poduzeća kojima je odobreno 1.168 kredita (88% od svih kredita) u iznosu od 1,57 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje odobrenih sredstava za gotovo 29% u 2020. godini u odnosu na prethodnu godinu.³⁵ Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO) je institucija Vlade Republike Hrvatske odgovorna za pružanje financijske podrške malim i srednjim poduzećima u različitim fazama razvoja poduzetničkog pothvata kroz programe jamstava, zajmova i bespovratnih potpora.³⁶

Od 2015. godine HAMAG – BICRO obavlja i funkciju Posredničkog tijela razine 2 (PT2) u okviru Operativnog programa „Konkurentnost i kohezija“ u financijskom razdoblju 2014.-2020. U sklopu ovog programa, HAMAG-BICRO je podržao više od 11.500 projekata u koje je ukupno investirano 18,6 milijardi HRK.³⁷ Glavna prednost ovog oblika financiranja poduzetničkog pothvata su izrazito niske kamatne stope koje poduzetnici plaćaju i pružanje podrške kroz sve razvojne faze poslovanja malih i srednjih poduzeća.³⁸

³³ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 129.

³⁴ HBOR (b.d.), Tko smo, preuzeto 03. kolovoza 2022. s <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/o-nama/>.

³⁵ Alpeza, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak, T., Jurić Mezulić, P., Oberman, M., Perić, J., Banović Šimić, R. (2020.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020., Zagreb, CEPOR, str. 103.

³⁶ HAMAG-BICRO (b.d.) O nama, preuzeto 03. kolovoza 2022. s <https://hamagbicro.hr/o-nama/>.

³⁷ Alpeza, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak, T., Jurić Mezulić, P., Oberman, M., Perić, J., Banović Šimić, R. (2020.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020., Zagreb, CEPOR, str. 107.

³⁸ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 130.

3. POSLOVNI ANĐELI

Treće poglavlje podijeljeno je u: pojmovno određenje poslovnih anđela, povijesni pregled razvoja poslovnih anđela i mreže poslovnih anđela.

3.1. Pojmovno određenje poslovnih anđela

Pojmovno određenje poslovnih anđela podijeljeno je na: definiranje samog pojma „poslovni anđeli“, njihove karakteristike, vrste, uloge, proces investiranja, motivaciju poslovnih anđela i koristi za financirana poduzeća, usporedbu s fondovima rizičnog kapitala te prednosti i nedostatke ovog oblika financiranja vlasničke glavnice.

3.1.1. Definiranje pojma „poslovni anđeli“

Poslovni anđeli su pojedinci ili organizacije koji nude kapital za financiranje novih poduzetničkih pothvata.³⁹ Međutim, postoje brojne definicije koje predstavljaju njihovu ulogu i značaj u poduzetništvu nekoć i danas te na koji način oni stimuliraju poduzetničke aktivnosti.

Donald F. Kuratko u svojoj knjizi opisuje ih kao privatne investitore koji osiguravaju novac i svoje iskustvo već u ranijim fazama investicijskog ciklusa.⁴⁰ William E. Wetzel Jr. opisuje ih kao investitore koji su već zaradili novac i sada su u potrazi za mladim i obećavajućim pothvatima za koje misle da ih vrijedi podržati te kao obične poduzetnike, umirovljene korporativne rukovoditelje ili profesionalce koji pokušavaju ovjekovječiti sustav koji ih je učinio uspješnima.⁴¹ Léo-Paul Dana definira ih kao osobe koje donose odluku o ulaganju dijela vlastitog bogatstva u inovativne i tehnološki naprednije tvrtke, osobe koje su spremne preuzeti rizik ulaganja u tvrtke u razvoju što proizlazi iz njihovog avanturističkog duha, kao

³⁹ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 121.

⁴⁰ Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 512.

⁴¹ Kuratko, D. F. i Hodgetts R. M. (1998) Entrepreneurship: A Contemporary Approach, 4th edition, Orlando, The Dryden Press, str. 450.

i same bivše poduzetnike koji su rizik ulaganja u novi poduzetničkih pothvat preuzeli već u prošlosti na samim začetcima njihovih poduzetničkih aktivnosti.⁴²

Keith Arundale predstavlja ih kao alternativan izvor financiranja poduzetničkog pothvata. Opisuje ih kao bogate pojedince koje su poduzetnici pronalazili još krajem 19. stoljeća, a glavni motiv temeljio se na financiranju njihovih novih poduzetničkih pothvata. Danas ih predstavlja kao privatne investitore koji ulažu manje iznose novaca u Start-up poduzeća u prvoj fazi njihovog investicijskog ciklusa, u zamjenu za vlasnički udio i mjesto u upravi poduzeća.⁴³ Geoffrey Gregson opisuje ih kao pojedince koji ulažu vlastita sredstva u mlada poduzeća s visokim potencijalom rasta, a ulažu zahvaljujući bogatstvu koje su prethodno stekli uključivanjem u poduzetničke aktivnosti. Bogatstvo im omogućuje da ulažu u mlada brzorastuća poduzeća, odnosno "male gazele" kako Gregson opisuje poduzeća koja pronalaze izvore financiranja od strane poslovnih anđela.⁴⁴ Stephen Bloomfield poslovne anđele definira kao pojedince koji su prikupili resurse na teži način kroz pokretanje vlastitog poduzeća i sada su spremni špekulirati kako bi zaradili više te kao "posebnu skupinu uspješnih poduzetnika te umirovljenih skupina ljudi, koji se mogu prepustiti svojoj žudnji za adrenalinom ulažući izravno u poduzeća."⁴⁵

Prema definicijama autora oni su zapravo investitori, koji djeluju samostalno ili se udružuju s drugim investitorima. Osobe koje posjeduju viškove novčanih sredstava, odnosno poduzetnici ili bivši poduzetnici koji su ta sredstva pribavili uključivanjem u poduzetničke aktivnosti. Na temelju poduzetničkih aktivnosti stekli su određeno iskustvo koje koriste kod savjetovanja i podrške prilikom ulaganja u mlada poduzeća. Iskustvo im pomaže prilikom potrage novih i perspektivnih poduzetničkih pothvata. Uz to, oni su i špekulanti jer su spremni preuzeti određenu razinu rizika ulažući u poduzeća koja su u ranoj fazi njihovog životnog ciklusa koja je ujedno i najrizičnija u vidu njihovog daljnjeg razvoja.

Definiranje poslovnih anđela kao investitora predstavlja ih kao samostalne investitore koji preuzimaju riziku ulaganja samostalno i investitore koji se udružuju sa drugim investitorima,

⁴² Dana, L., P., (2021.) World Encyclopedia of Entrepreneurship, 2nd edition Cheltenham, Elgar, str. 297.

⁴³ Arundale, K. (2007.) Raising venture capital finance in Europe: A practical guide for business owners, entrepreneurs and investors, London i Philadelphia, Kogan Page, str. 18.

⁴⁴ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 2.

⁴⁵ Bloomfield, S. (2005) Venture Capital Funding: A practical Guide to Raising Finance, London, Kogan, str. 44.

sa svrhom redukcije rizika i udruživanja kapitala. Temelj udruživanja poslovnih anđela je okrupnjivanje kapitala sa svrhom ulaganja u projekte veće vrijednosti.

Poslovni anđeli kao investitori definiraju se kao:⁴⁶

- sofisticirani investitori
- anđeli investitori
- grupe ili sindikati anđela
- mreže anđela
- udruge anđela
- fondovi u ranoj fazi.

Sofisticirani investitori definirani su kao ulagači koje treća strana prepoznaje kao nekoga tko je dovoljno sposoban razumjeti rizike povezane s ulaganjem u tvrtke čije dionice ne kotiraju na burzi, odnosno pojedince sa prošlošću ulaganja u niz financijskih instrumenata. *Anđeli investitori* su osobe koje samostalno ulažu vlastiti novac izravno u mlade poduzetničke pothvate, koje se i same naknadno aktivno uključuju u rad poduzeća u koje su uložili kao savjetnici ili članovi upravnog odbora. *Grupe ili sindikati anđela* su anđeli pojedinci koji se udružuju s drugim anđelima kako bi bolje procijenili i ulagali u poduzetničke pothvate spajanjem znanja i iskustva te udruživanjem kapitala kako bi postigli veća ulaganja.

Mreže anđela su organizacije čiji je cilj olakšati spajanje poduzetnika s poslovnim anđelima te je njihova uloga neutralna u procesu njihovog udruživanja (zaduženi su samo za spajanja bez formalnog ocjenjivanja poduzetničkih planova i anđela). *Udruge anđela* su tijela za potporu razvoja tržišta poslovnih anđela bez da oni sami ulažu ili imaju ulogu posrednika u spajanjima (dijeljenje najboljih praksi, razvoj lokalnih grupa ili mreža anđela, prikupljanje podataka itd.). *Fondovi u ranoj fazi* su važni partneri za anđele ulagače, jer sve više nacionalnih udruga poslovnih anđela uključuju u svoje članstvo.⁴⁷

⁴⁶ OECD (2012.): Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), str. 28.

⁴⁷ Ibid.

3.1.2. Karakteristike poslovnih anđela

Karakteristike poslovnih anđela uzimajući u obzir njihova osnovna rodna, dobna i druga obilježja predstavljaju ih prvenstveno kao osobe slobodnog i avanturističkog duha što proizlazi iz onoga tko su oni zapravo. Poslovni anđeli pretežito su muškarci u zrelijoj životnoj dobi, najčešće u dobi između 40 i 65 godina.⁴⁸ Iz životne dobi proizlazi i njihovo iskustvo i vještine što im pomaže u donošenju odluka o investiranju, koje imaju visok stupanj rizičnosti jer se radi o ulaganju u poduzeća na početku njihovog životnog ciklusa.

Investicijske odluke temelje se na iskustvu i vještinama koje posjeduju, a vještine proizlaze iz njihovog ranijeg i kontinuiranog obrazovanja. Najčešće se radi o osobama koje posjeduju sveučilišnu diplomu ili imaju završenu određenu stručnu spremu (financijski direktori, računovođe, pravnici, itd.), a karakterizira ih:⁴⁹

- bogatstvo
- investiranje osobne imovine
- donošenje rizičnih odluka
- lokalno investiranje
- ulaganje u nekotirajuća poduzeća.

Bogatstvo je glavna karakteristika koju poslovni anđeli moraju imati da bi se uopće upustili u aktivnosti po kojima se danas ističu. Oni ulažu osobnu imovinu u mlada, a samim time rizična poduzeća u vidu njihovog daljnjeg razvoja i rasta. Ulaganje osobne imovine razlikuje ih od institucionalnih fondova rizičnog kapitala, koji izvore sredstava pronalaze u bankama, mirovinskim fondovima, osiguravajućim društvima itd. Rizične odluke temelje se na njihovom avanturističkom duhu i željom za novim izazovima. Vođeni su osobnom motivacijom da pruže pomoć mladim poduzetnicima, čime postižu i osobno zadovoljstvo kreiranja dodane vrijednosti. Investicije u koje se upuštaju imaju lokalni karakter, što znači da preferiraju investiranje u poduzeća koja su im geografski manje udaljena.⁵⁰ Glavni razlog

⁴⁸ Ramadani, V. (2009.) *Business angels: who they really are*, New Jersey, Wiley, preuzeto 05. kolovoza 2022. s https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are.

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ Gregson, G. (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 35.

blizine poduzeća u koje investiraju je želja za praćenjem poduzeća osobno te način odvijanja njihovog poslovanja. Razlog investiranja u poduzeća koja ne kotiraju na burzi je izbjegavanje potencijalnih gubitaka od visokorizičnih ulaganja.⁵¹

3.1.3. Vrste poslovnih anđela

Prema istraživanjima koja su provedena, postoji više vrsta poslovnih anđela. Temeljna podjela poslovnih anđela je:⁵²

- Aktivni poslovni anđeli
- Latentni poslovni anđeli
- Pasivni poslovni anđeli.

Aktivne poslovne anđele karakterizira već prethodno iskustvo u investiranju i učestalo traganje za novim ulaganjima. *Latentni poslovni anđeli* su investitori koji su investirali nekad u prošlosti, ali nisu u posljednje tri godine. *Pasivni poslovni anđeli* su osobe koje nisu još investirale u neko poduzeća, ali prate tržišne trendove.

Većina autora smatra da je ovu podjelu potrebnu proširiti, jer postoji više vrsta poslovnih anđela prema njihovom značaju u suvremenom poduzetništvu, pa ih Donald F. Kuratko dijeli u pet grupa:⁵³

- Korporativni anđeli
- Anđeli poduzetnici
- Anđeli entuzijasti
- Anđeli mikroupravljanja
- Anđeli profesionalci.

Korporativni anđeli su menadžeri sa visokih razina koji su otišli u prijevremenu mirovinu ili su otpušteni uz visoke otpremnine. *Anđeli poduzetnici* su najzastupljeniji, odnosno pojedinci koji i sami vode vrlo uspješna poduzeća pa imaju kapital za preuzimanje većeg

⁵¹ Ramadani, V. (2009.) Business angels: who they really are, New Jersey, Wiley, preuzeto 08. kolovoza 2022. s https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are.

⁵² Ibid.

⁵³ Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 515.

rizika investiranja u druga poduzeća te obično zauzimaju mjesto u upravnom odboru poduzeća u koje ulažu. *Anděli entuzijasti* su starije osobe koje su već stekle određeno bogatstvo koje su spremni uložiti, a zahvaljujući višku slobodnog vremena na investicije koje poduzimaju gledaju kao hobi što znači da uglavnom ni ne žele upravljačku ulogu ni uvrštavanje u odbor poduzeća. *Anděli mikroupravljanja* karakteriziraju se kao investitori koji se bogatstvo naslijedili, ali i samostalno stekli kroz uspješno vođenje poduzeća. Mikro-menadžeri ne traže aktivnu upravljačku ulogu, međutim zahtijevaju mjesto u upravnom odboru. *Anděli profesionalci* su investitori koji ulažu u nekoliko poduzeća odjednom sa čijim su proizvodima ili uslugama dobro upoznati, a obično vjeruju da je poduzeće došlo u krizno razdoblje prije nego što se to zapravo i dogodi.⁵⁴

3.1.4. Uloga poslovnih anđela

Temeljna uloga poslovnih anđela je financiranje malih i srednjih poduzeća, s naglaskom na inovativnost i visoki potencijal rasta poduzeća u koja investiraju. Potreba za investicijama anđela javlja se u početnoj fazi životnog ciklusa poduzeća, ali i kasnijim fazama kada poduzeća žele postići rast. Na ovaj način oni zapravo stimuliraju i ubrzavaju razvoj poduzetništva financiranjem malih i srednjih poduzeća kada je to nužno za njihov opstanak. Njihova uloga se ogleda kroz utjecaj na:⁵⁵

- novčane tokove
- rast kapitala
- vještine menadžmenta
- ključne vještine i stručnost
- odgovorno osoblje
- nasljeđivanje poduzeća.

Mala i srednja poduzeća najčešće premošćuju probleme s novčanim tokovima zaduživanjem kod banaka, ukoliko ne osiguraju sredstva iz neformalnih oblika financiranja (obitelj ili prijatelji).⁵⁶ Međutim, postoje poduzetnici koji nisu skloni uzimanju kredita kod banaka

⁵⁴ Kuratko, D. F. (2016.) *Entrepreneurship: Theory, process, practice*, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 515.

⁵⁵ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) *Business Angels*, Sydney, Allen & Unwin, str. 36.

⁵⁶ *Ibid*, str. 37.

posebno ako se radi o mladim poduzećima. Glavni razlog je taj što banke prilikom odobravanja kredita traže dokaze o uspješnosti poslovanja i budućim novčanim tokovima kojim će se kredit i otplaćivati. Kako se radi o mladim poduzećima, postoji određena doza skepticizma o ostvarivanju budućih novčanih tokova pa i opstanku poduzeća. Poslovni anđeli, preuzimajući rizik investiranja u poduzeća u njihovom najizvjesnijem stadiju u pogledu njihovog daljnjeg razvoja i opstanka, utječu na stvaranje budućih novčanih tokova mladih poduzeća.

Faza u kojoj mala poduzeća pokušavaju prerasti u srednja jednako je riskantna kao i samo osnivanje poduzeća. Odluke o rastu češće donose banke nego sama poduzeća, jer imaju nedovoljno raspoloživog kapitala.⁵⁷ Poduzeća iz tog razloga traže alternativu u financiranju od strane poslovnih anđela, zbog problema sa rastom i nedostatkom potpore banaka.

Poduzećima često nije isključivo najbitniji rast kapitala, već shvaćanje procesa rasta kapitala zbog čega je većina poduzeća danas kratkog životnog vijeka. Kod ovog problema ističe se uloga poslovnih anđela vezana uz poboljšavanje vještina menadžmenta poduzeća u koje investiraju.⁵⁸ Postoje brojna poduzeća čije vodstvo ne posjeduje vještine koje su potrebne za uspješno vođenje i prelazak poduzeća u fazu rasta, pa se ovdje ističe upravljačka i savjetodavna ulogu poslovnih anđela. Vještine poslovnih anđela pomažu im u savjetovanju financiranih poduzeća, bilo da se radi o znanju ili snalažljivosti koja proizlazi iz brojnih kontakata koje posjeduju čime poduzećima pomažu u umrežavanju sa drugima.

Savjetodavnom i upravljačkom ulogom poslovni anđeli ne utječu na vještine vodstva, već i na povećanje stručnosti zaposlenika što je u interesu svakog poduzeća.⁵⁹ Ulažući svoja znanja i povezujući poduzeća s drugima utječu na rast poduzeća, što utječe na veću korist i za njih same ukoliko posjeduju udio u vlasničkoj strukturi poduzeća.

Zaposlenici su često nezadovoljni zbog toga što ne posjeduju udio u poduzeću što bi rezultiralo boljim radnim učinkom znajući da rade za nešto čega su oni sami dio. Poslovni anđeli davanjem kapitala utječu na povećanje odgovornosti onih koji posjeduju udio u poduzeću, što utječe na bolje poslovanje poduzeća u koje ulažu.⁶⁰

⁵⁷ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) *Business Angels*, Sydney, Allen & Unwin, str. 39.

⁵⁸ Ibid, str. 43.

⁵⁹ Gregson, G. (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 93.

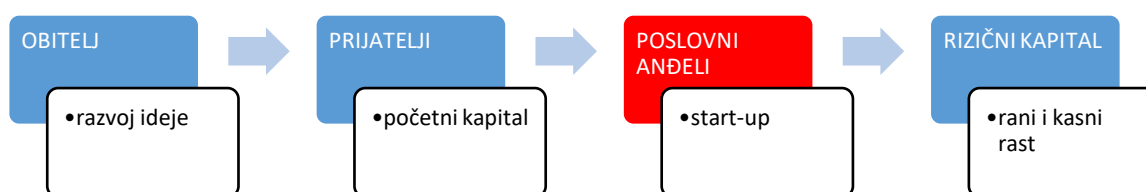
⁶⁰ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) *Business Angels*, Sydney, Allen & Unwin, str. 52.

U obiteljskom poslovanju često kada vlasnik premine postoji neslaganje pri raspodjeli ovlasti u poduzeću, pa se potomstvo dijeli na frakcije koje zastupaju: prodaju ili nastavak poslovanja. Frakcija koja želi nastaviti obiteljsko poslovanje ima ulogu poslovnog anđela koji želi otkupiti poduzeće od frakcije koja misli da je bolje prodati obiteljsko poduzeće. Moguće je i postojanje i treće strane koja nudi kapital frakciji koja želi nastaviti poslovanje, pa se javlja u ulozi poslovnog anđela.⁶¹

3.1.5. Proces investiranja poslovnih anđela

Investiranje poslovnih anđela u poduzeća temelji se na objektivnosti, odnosno donošenju odluka o investicijama samostalno. Oni nude vlastiti kapital poduzećima, pa i odluke koje donose trebaju biti u skladu sa njihovim osobnim očekivanjima o tome da li je investicija isplativa, u kojoj mjeri i do kojeg trenutka.⁶² Ovime je predstavljena još jedna razlika poslovnih anđela sa fondovima rizičnog kapitala, jer fondovi rizičnog kapitala ne investiraju kao pojedinci te se njihove odluke donose nakon formalnih analiza i brojnih investicijskih procedura.

Slika 2. Formalni i neformalni izvori financiranja poduzeća



Izvor: Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 515.

Slika 2. predstavlja formalne i neformalne izvore financiranja poduzeća. Glavne razlike temelje se na: riziku, odlukama, formalnosti i broju sudionika investicija.⁶³ Kod već

⁶¹ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) Business Angels, Sydney, Allen & Unwin, str. 54.

⁶² Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 514.

⁶³ Ibid, str. 515.

predstavljenog „3F“ oblika izvora financiranja poduzetničkog pothvata radi se o investicijama koje su visokorizične za ulagače, a kod fondova rizičnog kapitala rizik je i dalje prisutan ali reduciran u odnosu na neformalne izvore financiranja. Odluke neformalnih izvora financiranja baziraju se na emocijama i povjerenju prema primatelju investicije, dok se odluke fondova rizičnog kapitala baziraju na rigoroznim analizama financiranih poduzeća.⁶⁴ Neformalnih izvora financiranja poduzetničkog pothvata investicije pružaju kao pojedinci, dok fondovi rizičnog kapitala djeluju udruženo.⁶⁵ Međutim, poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala imaju slične faze procesa ulaganja, a sadrže:⁶⁶

- ishodište
- praćenje (engl. Screening)
- procjene
- strukturiranje
- pregovaranje i sklapanje sporazuma.

U *fazi ishodišta* otkrivaju se potencijalne investicije. Ova faza odnosi se na način kako investitori dolaze u prilike za ulaganje, a poduzeća kako pronalaze investitore. Većina poslovnih anđela ne mora tražiti prilike za novim ulaganjima, jer već u prvoj fazi mogu birati u koja poduzeća uložiti pa u ovoj fazi mogu i eliminirati određena poduzeća ukoliko investicija neće biti prema njihovim kriterijima. Mogućnost biranja u koje poduzeće uložiti, omogućuju im njihove mreže preko kojih dolaze do preporuka (konzultanti, odvjetnici itd.).⁶⁷ Preporuke koje dobivaju anđeli, povećavaju kredibilitet samih poduzeća i smanjuju stupanj neizvjesnosti posebice ako se radi o osobama s kojima su jako bliski.

U *fazi praćenja* (engl. Screening) poslovni anđeli analiziraju sve informacije o potencijalnim poduzećima u koja planiraju uložiti prema kriterijima poput sektora, industrije, lokacije itd.⁶⁸ U središtu su poslovni planovi poduzetnika, a oni pomažu investorima pri odlukama da li neko poduzeće nastaviti pratiti ili je već u toj fazi potrebno odustati od ideje ulaganja. Oni poslovni planovi koji imaju mjerljive povrate imaju prednost pred onima čije je rezultate

⁶⁴ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 108.

⁶⁵ Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 515

⁶⁶ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 103.

⁶⁷ Ibid, str. 104.

⁶⁸ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) Business Angels, Sydney, Allen & Unwin, str. 79.

teže izmjeriti. Uspješni projekti imaju jasno identificiran problem kojeg treba riješiti, nude uspješno rješenje te obećavaju povrat na ulaganje. Poslovni anđeli obično koriste web-stranice koje pružaju mogućnosti poduzetnicima na neograničeno slanje poslovnih planova, koje oni analiziraju i prate. Istraživanja pokazuju da je otprilike 70% poduzetničkih ideja odbijeno već u ovoj fazi, jer ne odgovaraju kriterijima ulaganja poslovnih anđela, a najčešći razlozi odbijanja su:⁶⁹

- poduzeće je izvan geografskog dosega poslovnih anđela
- faza i vrsta pothvata (duga faza razvoja proizvoda, kasno ostvarivanje prihoda)
- neatraktivno tržište (visoka volatilitnost i tehnički rizici)
- ograničeni potencijal rasta
- slab poslovni model (nejasna ponuda i identifikacija kupaca)
- veličina početnog ulaganja (premašuje mogućnosti poslovnih anđela)
- nestručni menadžeri i njihova loša reputacija.

U *fazi procjene* poslovni anđeli ugovaraju sastanak sa poduzetnikom, ako je faza praćenja u skladu sa njihovim ulagačkim kriterijima. Svrha je dodatno prezentiranje poduzetničkog plana i postavljanje pitanja od strane poslovnih anđela (podatci o vodstvu, kupcima, dobavljačima itd.).⁷⁰ Poslovni anđeli okupljeni u Hrvatsku mrežu poslovnih anđela (CRANE) vrše procjene novih projekata na temelju poslanih podataka poduzetnika u obliku "One Page" dokumenta u kojem opisuju osnovne informacije o projektu.

Na temelju poslanih dokumentacije poslovni anđeli ocjenjuju projekte koje zaprimaju te pozivaju najviše rangirane projekte na prezentiranje pred više investitora.⁷¹ Poslovni anđeli u fazi procjene donose odluke na temelju svih prikupljenih informacija o poduzeću i njegovom poslovanju, a dodatne informacije dobivaju na temelju prezentiranog poslovnog plana poduzetnika.⁷² Za inicijalnu procjenu poslovni anđeli mogu zatražiti mišljenje

⁶⁹ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 112.

⁷⁰ Ibid.

⁷¹ CRANE (b.d.), Od prijave do investicije, preuzeto 18. kolovoza 2022. s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

⁷² Bloomfield, S. (2005) Venture Capital Funding: A practical Guide to Raising Finance, London, Kogan, str. 111.

stručnjaka o industriji u kojoj poduzeće posluje ili mreže anđela koji imaju prethodno iskustvo u određenoj industriji.

Inicijalna analiza sadrži:⁷³

- analizu veličine tržišta i konkurentnosti
- procjenu plana razvoja tehnologije i proizvoda ili usluga
- osobnu posjetu poduzeća (dobivanje dojma i upoznavanje s poslovanjem)
- procjenu prodaje, distribucije i strategije rasta
- financijski model i analizu kapitalnih zahtjeva.

Nakon inicijalne procjene i uspostavljanja kontakta otvara se pitanje povjerljivosti. Ako novi pothvat posjeduje osjetljivo vlasničko znanje ili tehnologiju, poduzeće treba upozoriti investitora da će naknadno potpuno otkrivanje povjerljivih podataka zahtijevati sklapanje ugovora o tajnosti.⁷⁴

U *fazi strukturiranja* započinju službeni pregovori poslovnih anđela i poduzeća, ukoliko je inicijalna procjena i prezentiranje poslovnog plana zadovoljilo očekivanja investitora. Ugovara se zajednički sastanak u kojem se predlažu početni uvjeti sklapanja sporazuma. Poslovni anđeo izdaje službenu ponudu u obliku „liste uvjeta“ (engl. *Term Sheet*), koja predstavlja dokument koji sadrži financijske odredbe i uvjete prema kojima će se ulaganje izvršiti. Temeljni zahtjevi i uvjeti po kojima se poslovni anđeli i poduzetnici dogovaraju o iznosima ulaganja i pod kojim se uvjetima ulaže u poduzeće opisani su u tzv. „listi uvjeta“.⁷⁵ Lista uvjeta predstavlja samo ozbiljnu namjeru investitora te većina uvjeta iz ovog dokumenta nije obvezujuća, uz izuzetak ugovora o tajnosti (povjerljivosti).⁷⁶ Uz to, moguće je i sklapanje „sporazuma o ekskluzivnosti“ pri čemu se poduzetnik ugovorno obvezuje da će poslovati isključivo s poslovnim anđelom prema sporazumu. Poduzetniku je jedino dopušteno ugovarati sastanke s drugim potencijalnim ulagačima.⁷⁷ Poduzeća obično

⁷³ Gregson, G. (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 112.

⁷⁴ *Ibid*, str. 114.

⁷⁵ Hoffman, Reid & Rose, David S. (2014.) *Angel investing: the Gust guide to making money and having fun investing in startups*, New Jersey, Wiley, str. 110.

⁷⁶ Gregson, G. (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 123.

⁷⁷ *Ibid*, str. 124.

angažiraju vanjske savjetnike poput odvjetnika i financijskih stručnjaka, sa svrhom pomoći kod razumijevanja liste uvjeta i dogovaranja prihvatljivih uvjeta za poduzetnike.⁷⁸

„Lista uvjeta“ sadrži:⁷⁹

- osnovne pravne informacije za sklapanje ugovora
- prava i obveze za obje strane
- sporazum o ekskluzivnosti.

Uz to, tri temeljna poglavlja „Liste uvjeta“ odnose se na:⁸⁰

- financiranje
- upravljanje
- likvidaciju.

U *fazi pregovaranja i sklapanja sporazuma* poslovni anđeli zahtijevaju od poduzetnika potpun poslovni i marketinški plan poduzeća, na temelju čega dodatno evaluiraju isplativost ulaganja u poduzeće.⁸¹ Uz to, revidira se popis uvjeta nakon provedene dubinske analize, sa svrhom potvrde da je stupanj rizika ulaganja ispravno vrednovan.⁸² Poslovni anđeli imaju pregovaračku moć pri sklapanju ugovora, što znači da su oni ti koji postavljaju uvjete ugovora koji moraju biti realno postavljeni. Pregovaračka moć investitora temelji se na njihovoj odluci o tome da li će nastaviti proces pregovaranja ukoliko im uvjeti za ulaganje odgovaraju ili će odustati od ulaganja. Javlja se pitanje vrednovanja pothvata pri čemu će poduzetnici pothvat vrednovati na temelju onog u što vjeruju da će postati, dok će poslovni anđeli vrednovati pothvat na temelju njegove sadašnje vrijednosti (npr. korištenje diskontne stope).⁸³ Ukoliko pregovori oko uvjeta sporazuma budu zadovoljeni s obje strane, pristupa se sklapanju sporazuma koji nije jednokratni, već se radi o dugoročnom partnerstvu između

⁷⁸ Arundale, K. (2007.) *Raising venture capital finance in Europe: A practical guide for business owners, entrepreneurs and investors*, London i Philadelphia, Kogan Page, str. 266.

⁷⁹ Gregson, G. (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 124.

⁸⁰ Ibid.

⁸¹ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) *Business Angels*, Sydney, Allen & Unwin, str. 89.

⁸² Gregson, G. (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 139.

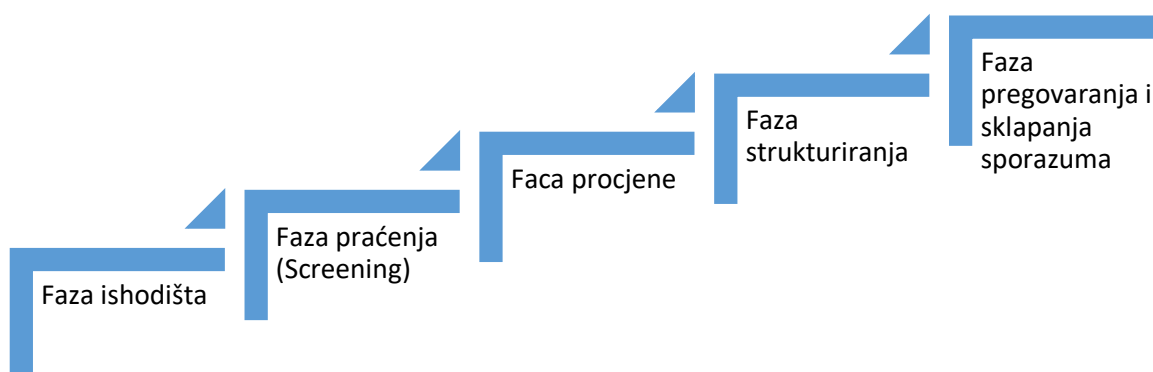
⁸³ Ibid, str. 128.

poslovnih anđela i poduzeća.⁸⁴ Sklapanje sporazuma između poslovnog anđela i poduzetnika ima cilj:⁸⁵

- poduzetniku pružiti poticaje za maksimiziranje vrijednosti poslovanja
- poslovnom anđelu dati određenu razinu kontrole na poslovanjem poduzeća, i
- poslovnom anđelu dati mogućnost likvidacije investicije.

Proces ulaganja poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala ima slične faze, ali se njihovo ulaganje razlikuje prema načinu na koji vrednuju nove poduzetničke pothvate. Fondovi rizičnog kapitala obavljaju opsežniju dubinsku analizu u fazi evaluacije i pregovora oko dogovora, a sam proces dogovora obično je više formalan u odnosu na poslovne anđele.

Slika 3. Proces investiranja poslovnih anđela



Izvor: Gregson, Geoffrey (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 104.

Svrha ovog procesa je pravovremeno eliminiranje potencijalnih ulaganja koja ne ispunjavaju kriterije koje je postavio investitor, jer svaka sljedeća faza iziskuje dodatne napore investitora u vidu utrošenog vremena i troškova istraživanja. Navedene troškove vremena i istraživanja moguće je smanjiti angažiranjem osoba zaduženih za istraživanje tržišta, ali poslovni anđeli često ne koriste ovu praksu već navedeno obavljaju samostalno ili koriste svoje mreže za istraživanje potencijalnih ulaganja.

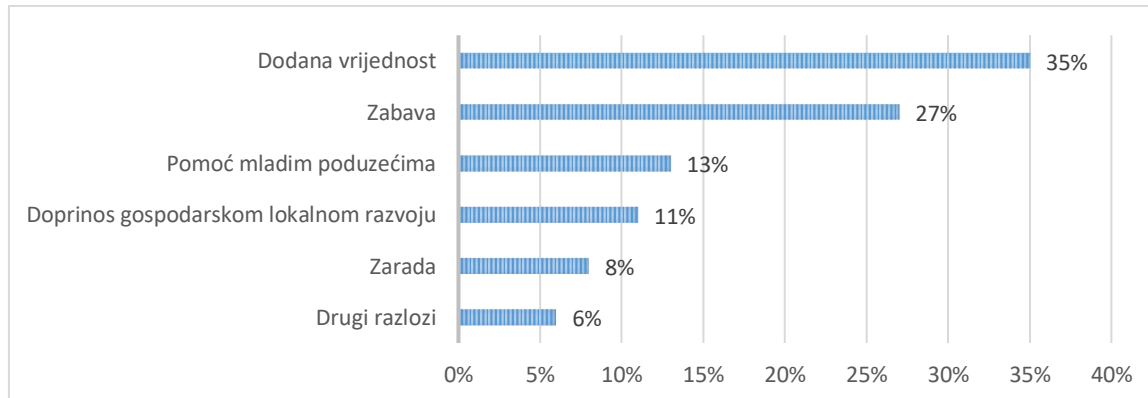
⁸⁴ Hoffman, Reid & Rose, David S. (2014.) Angel investing: the Gust guide to making money and having fun investing in startups, New Jersey, Wiley, str. 121.

⁸⁵ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 140.

3.1.6. Motivacija poslovnih anđela i koristi za poduzeća

Motivi poslovnih anđela za poduzimanje rizičnih investicija imaju više aspekata. Pojedinci poduzimaju bilo koju investiciju sa krajnjim ciljem zarade, pa prva kategorija motiviranosti poslovnih anđela temelji se na financijskom aspektu. Poslovni anđeli ulažu vlastiti kapital u poduzeća prije svega zbog financijskih koristi koje im takav oblik ulaganja nudi. Međutim, istraživanja koja je provela obrazovna institucija Newcastle Business School, pokazala su da novac nije jedini faktor koji ih potiče na donošenje investicijskih odluka. Pored financijskih, motivi za investiranje u poduzeća temelje se i na nefinancijskih koristima odnosno osjećaju društvene odgovornosti pomaganjem poduzećima na samom početku njihovog životnog ciklusa.⁸⁶ U prethodnom poglavlju navedeno je da poslovni anđeli žele "vratiti sustavu ono što je njima sustav pružio", na temelju čega se vidi njihova ideja o održivom razvoju u poduzetništvu. Ukoliko na temelju poštivanja društvene odgovornosti mogu i dodatno zaraditi, nalaze se u *Win-Win* situaciji što zapravo objašnjava njihovu ulogu i motivaciju za ulaganjem.

Grafikon 1. Motivi poslovnih anđela za investiranje



Izvor: Ramadani, V. (2009.) *Business angels: who they really are*, New Jersey, Wiley, – preuzeto 09. kolovoza 2022. s https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are.

Motivi poslovnih anđela za ulaganjima u poduzeća s jedne strane jednaki su koristima za poduzeća s druge strane. Poslovni anđeli zadovoljavaju svoju potrebu za stvaranjem dodane vrijednosti i profita, a poduzeća potrebu za kapitalom u onom trenutku kada im je

⁸⁶ Ramadani, V. (2009.) *Business angels: who they really are*, New Jersey, Wiley, preuzeto 09. kolovoza 2022. s https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are.

najpotrebniji za provedbu njihovih ideja i sami opstanak na tržištu. Međutim, postoje i brojne druge prednosti ovog oblika financiranja poduzetničkog pothvata koje nisu financijske prirode ali utječu na rast i razvoj financiranih poduzeća.

Temeljna prednost za mlada poduzeća koja proizlazi iz ovog oblika financiranja poduzetničkog pothvata temelji se na pribavljanju novčanih sredstava u onoj fazi kada su ona nužna za nastavak poslovanja. Svojim mentorstvom poslovni anđeli utječu na povećavanje stručnosti zaposlenika poduzeća u koje investiraju. Mladim poduzetnicima savjetovanjem i podrškom pomažu u ostvarivanju njihovih poduzetničkih ciljeva.

Poslovni anđeli nude poduzećima kapital onda kada je najpotrebniji, odnosno u početnoj fazi njihovog životnog ciklusa. U ovom životnom periodu poduzeća, postoji neizvjesnosti dostizanja faze rasta te je u pitanju sami opstanak poduzeća. Poslovni anđeli financiraju poduzeća u njihovoj najrizičnijoj životnoj fazi i time pomažu poduzećima u pokušaju ostvarenja njihovih poslovnih ideja. Preostale tri prednosti ne mogu se promatrati kao financijske kategorije ulaganja poslovnih anđela, ali one utječu na dugoročni rast i razvoj poduzeća. Povećavanje stručnosti zaposlenika pridonosi boljoj izvedbi i radnim učincima, što utječe na optimizaciju troškova poslovanja poduzeća.

Poslovni anđeli poduzećima u koja ulažu pružaju cijeli set usluga, koje se očituju kroz njihovu savjetodavnu i upravljačku funkciju. Pružaju savjete menadžmentu na koji način upravljati poslovnim procesima poduzeća, a njihovi savjeti baziraju se na prethodnim analizama tržišta koje provode. Ova funkcija poslovnih anđela je logična, jer i oni sami predstavljaju dio poduzeća u koje ulažu vlastita sredstva pa neuspjeh ovisi i o njima samima.

Poduzeća ponekad ne znaju kako stupiti u kontakt s osobama čije su im informacije potrebne. Poslovni anđeli su kroz svoju karijeru stekli bogato iskustvo i poznanstva koja im pomažu u njihovom djelovanju. Kroz mreže kontakata koje posjeduju poduzećima pomažu u umrežavanju s drugima, što oni možda ne mogu postići ako posluju samostalno bez uključenosti poslovnih anđela u njihovo poslovanje.⁸⁷

⁸⁷ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) Business Angels, Sydney, Allen & Unwin, str. 56.

3.1.7. Usporedba poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala

Poslovni anđeli poduzetničke pothvate financiraju vlastitim kapitalom, dok fondovi rizičnog kapitala sredstva za financiranje poduzetničkih pothvata pronalaze u izvorima kao što su banke, mirovinski fondovi, osiguravajuća društva itd. Temeljne faze procesa investiranja poslovnih anđela opisane u potpoglavlju 3.1.5. jednake su fazama investiranja fondova rizičnog kapitala, međutim postoje određene razlike vezane uz procjenu novih projekata.

Tablica 1. Usporedba poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala

Karakteristika	POSLOVNI ANĐELI	FONDOVI RIZIČNOG KAPITALA
Osobe	poduzetnici	investitori
Poduzeća	mala (početna faza)	velika (zrela faza)
Izvori sredstava	osobna imovina	institucionalni investitori
Motivacija	zarada, zabava, pomoć	zarada od ulaganja
Investicijski horizont	duže razdoblje (preko 5 godina)	kraće razdoblje (3-5 godina)
Uključenost	osobna i participativna	minimalna
Lokacija	važna	nije važna
Ugovor	jednostavan	složen
Dubinska analiza	provođenje na temelju iskustva	vanjski savjetnici
Praćenje investicije	aktivno	strateško
Izlaz	manje važan	vrlo važan
Strategije izlaza	prodaja, IPO, dividende	prodaja ili IPO
Stopa povrata	manje važna (20-30%)	vrlo važna (40-50%)

Izvor: Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 50.

Tablica 1. prikazuje temeljne razlike između poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala kod kojih je tržište regulirano i više formalizirano u odnosu na poslovne anđele. *Dubinska analiza* (engl. Due Diligence) koju provode i poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala u određenoj je mjeri različita. Fondovi rizičnog kapitala provode detaljniju i opsežniju dubinsku analizu u fazi procjene, što rezultira sklapanjem sporazuma koji su više formalni i strukturirani od onih koje sklapaju poslovni anđeli.⁸⁸ Sklapanje strukturiranih ugovora kod fondova rizičnog kapitala provodi se u više navrata, a to iziskuje i veće troškove sklapanja ugovora u odnosu na poslovne anđele (provođenje dodatnih analiza, angažiranje vanjskih savjetnika, procjena budućeg poslovanja).

Fondovi rizičnog kapitala zbog većih troškova sklapanja ugovora mogu od poduzeća zatražiti plaćanje godišnje naknade za pokrivanje troškova tekućeg praćenja ulaganja, a poslovni anđeli obično ne naplaćuju dodatne naknade poduzetnicima. Opsežnija dubinska analiza fondova rizičnog kapitala temelji se na:⁸⁹

- analizi partnera i dobavljača poduzeća
- naknadama menadžmenta
- postojećim i budućim obvezama
- poštivanju zakona, propisa i regulatornih zahtjeva.

Fondovi rizičnog kapitala imaju veće kratkoročne pritiske da postignu rezultate s isplativim izlazom iz svojih ulaganja, ali suočavaju se i sa dugoročnim pritiscima da izgrade reputacijsku sliku čime utječu na prikupljanje budućih sredstava.⁹⁰ Poslovni anđeli ulažu vlastita sredstva, pa imaju i manji pritisak na izlaz iz ulaganja (strategija izlaza). Oni imaju neformalan pristup ulaganju ulažući osobnu imovinu, pa su isključivo oni odgovorni za njihove investicijske odluke. Ulaganje osobne imovine daje im i veću moć odlučivanja, odnosno investicijske odluke donose samostalno i prema vlastitim investicijskim kriterijima. Međutim, njihovi pothvati iz ovog razloga su i rizičniji jer nemaju mogućnost diverzifikacijom reducirati rizik koji proizlazi iz njihovih investicijskih odluka. Iz ovog razloga se sve više poslovnih anđela udružuje s drugima sa svrhom sastavljanja

⁸⁸ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) *Business Angels*, Sydney, Allen & Unwin, str. 56.

⁸⁹ Gregson, G. (2014.) *Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment*, New York, Business Expert Press, str. 124.

⁹⁰ *Ibid*, str. 126.

investicijskog portfelja kako bi se reducirao rizik ulaganja u samo jedno ili nekoliko poduzeća.

Sličnosti poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala prije svega temelje se na motivaciji za zaradom od povrata na ulaganje i sastavljanju investicijskog portfelja. Za njih je karakterističan proces ulaganja kroz faze, kao i oslanjanje na prijašnju poslovnu praksu. Provođenje analize poslovnog plana podloga je za njihovo daljnje donošenje odluka o ulaganju u mlada poduzeća, međutim fondovi rizičnog kapitala provode opsežniju i detaljniju dubinsku analizu poduzeća u odnosu na poslovne anđele. Zajedničko je i to da sklapaju „sporazum o ekskluzivnosti“, a dodatni troškovi poslovnih planova mogu uzrokovati postavljanje strožih uvjeta sporazuma i kod jednih i kod drugih. Uz to, postoji mogućnost angažiranja vanjskih suradnika poput odvjetnika ili konzultanata, sa svrhom detaljnijeg praćenja poslovanja i traženja dodatnih informacija. Poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala ulažu u inovativna poduzeća s visokim potencijalom rasta.

S aspekta izvora financiranja poduzetničkog pothvata, postoje brojne sličnosti i razlike između fondova rizičnog kapitala i poslovnih anđela. Temeljna sličnost bazira se na zaradama od povrata na ulaganja. Najveća prednost poslovnih anđela u odnosu na fondove rizičnog kapitala temelji se na jednostavnosti sklapanja sporazuma i dodatnoj vrijednosti zbog njihove savjetodavne i upravljačke uloge, dok su fondovi rizičnog kapitala više složeniji i rigorozniji u vidu sklapanja ugovora. Poslovni anđeli financiraju poduzeća u njihovoj početnoj fazi životnog ciklusa čime mladim poduzetnicima daju priliku da ostvare svoje ideje, što nije slučaj kod fondova rizičnog kapitala koji pretežito ulažu u poduzeća u njihovoj zrelijoj životnoj dobi.

3.1.8. Prednosti i nedostaci poslovnih anđela kao izvora financiranja

Financiranje poduzetničkih pothvata od strane poslovnih anđela ima brojne prednosti, ali i nedostatke. Poduzetnici prilikom donošenja odluka o korištenju određenog oblika financiranja trebaju uzeti u obzir sve prednosti i nedostatke poslovnih anđela kao izvora financiranja njihove ideje u odnosu na druge oblike financiranja. Prednosti i nedostaci financiranja od strane poslovnih anđela predstavljeni su u Tablici 2.

Tablica 2. Prednosti i nedostaci poslovnih anđela

PREDNOSTI	NEDOSTATCI
Fokus na manje poduzetničke pothvate	Ne nude dodatni novac za ulaganje
Preferiraju početnu fazu projekta	Ne daju sliku stanja neke zemlje
Ulažu u razne sektore	Nedostaju im kontakti za buduću moć
Nalaze se u lokalnim područjima	Donose odluke umjesto poduzetnika
Iskreni interes za poduzetnika	Postaju sofisticiraniji u odlukama o ulaganju

Izvor: Kuratko, D. F. (2016.) *Entrepreneurship: Theory, process, practice*, 4th edition, New York, Harper & Row, str. 517.

Najveća prednost ovog oblika financiranja poduzetničkog pothvata leži u činjenici da poduzeća, u svojoj najrizičnijoj životnoj fazi, mogu pribaviti sredstva na prilično jednostavan način. Pored očitih financijskih koristi koje imaju od poslovnih anđela, mogu pribaviti i tzv. „pametni novac“. Ovim pojmom označena je sveukupna dodana vrijednost koju poslovni anđeli pružaju poduzeću u koje ulažu. Dodana vrijednost postiže se ulaganjem iskustva, znanja i umrežavanjem s drugima.

Međutim, postoje i brojne kritike koje se vežu uz poslovne anđele. Neki autori u svojim knjigama navode kako poduzeća stupanjem u odnos s poslovnim anđelima zapravo sklapaju „ugovor s vragom“, a same poslovne anđele opisuju kao „poslovni vragovi“.⁹¹

Poslovni anđeli u zamjenu za ulaganje u poduzeće traže udio u vlasničkoj strukturi poduzeća tzv. „Equity Deal“.⁹² Svoj udio u poduzeću mogu prodati koristeći tzv. „strategiju izlaza“, a obično udio prodaju članovima uprave ili drugim investitorima ovisno čija je ponuda bolja.⁹³ Ukoliko svoj udio prodaju drugim investitorima, dolazi do situacije u kojoj osobe koje nemaju nikakvu poveznicu s poduzećem stječu određeni udio u tom poduzeću.

⁹¹ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) *Business Angels*, Sydney, Allen & Unwin, str. 32.

⁹² Ibid, str. 155.

⁹³ Bloomfield, S. (2005) *Venture Capital Funding: A practical Guide to Raising Finance*, London, Kogan, str. 30.

Princip "boljeg ponuđača" zapravo redefinira njihove osnovne motive za ulaganjem u mlada poduzeća, pri čemu je na vrhu dodana vrijednost koju pridaju osobnim uključivanjem u poslovanje poduzeća i u prvi plan stavlja zaradu kao glavni motiv ulaganja. Ovo je temeljni razlog zašto ih neki autori nazivaju „poslovnim vragovima“ te stvaraju percepciju o njima kao pohlepnim osobama kojima je jedini cilj iskoristiti tuđe ideje i znanje.⁹⁴ Prodavanje svog udjela može izazvati određene konflikte sa upravom poduzeća u koje su ulagali novce i trud, a strategija izlaza će se detaljnije predstaviti u nastavku kod konkretnog slučaja u Hrvatskoj.

3.2. Povijesni pregled razvoja poslovnih anđela

Povijesni pregled razvoja poslovnih anđela podijeljen je na: pojavu poslovnih anđela, njihovo djelovanje danas i buduće trendove koji će utjecati na njihove investicijske odluke.

3.2.1. Pojava poslovnih anđela

Privatni investitori koji investiraju u visokorizične pothvate postoje još od samih početaka ekonomskih aktivnosti u društvu. U 13. stoljeću putovanja poznatog istraživača i trgovca Marca Pola financirana su od strane poslovnih anđela. Kraljica Isabella financirala je ekspedicijski pothvat Kristofora Kolumba u 15. stoljeću, što se pokazalo kao visokovrijedna investicija za Španjolsku.⁹⁵ Privatni investitori financirali su poduzetnike i u Prvoj Babilonskoj eri u 17. i 18. stoljeću prije Krista.⁹⁶

U 19. i 20. stoljeću poznati industrijalac Henry Ford i izumitelj Alexander Graham Bell financirani su novcem poslovnih anđela. Petorica anđela uložili su u pothvat Henryja Forda

⁹⁴ Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator, str. 123.

⁹⁵ Morrisette, S. G. (2007.) A Profile of Angel Investors, preuzeto 10. kolovoza 2022. s https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR116/02%20Venture%20Capital/Articles/Morrisette%2807%29_JPE.pdf.

⁹⁶ Avdeitchikova, S., Landstrom, H. i Mansson, N. (2008.), What do we mean when we talk about Business Angels? – some reflections on definitions and sampling, preuzeto 10. kolovoza 2022. s <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691060802351214>.

41.000 \$, a nakon 15 godina njihova investicija vrijedila je 145 milijuna \$.⁹⁷ U to vrijeme investicije privatnih investitora imale su utjecaj i na industrijsku revoluciju. U Sjedinjenim Američkim Državama investicije privatnih investitora utjecale su na razvoj nekoliko industrija poput željezničke industrije, naftne industrije, industrije čelika i industrije stakla.⁹⁸

Pojam i fenomen poslovnih anđela kakvi su poznati danas prvi put se spominje početkom 20. stoljeća, a potječe iz Broadwaya.⁹⁹ Poslovni anđeli u posljednji trenutak spasili su kazališnu scenu koja je u to vrijeme bila u kriznom razdoblju, pa su često nazivani i anđeli kazališta (engl. „*Angels Of Theatre*“). Glavni problemi bili su nekvalitetna kazališna produkcija, nedostatna prodaja ulaznica, plaćanje penala za zakašnjele početke predstava (spriječenost najvećih zvijezda), nepredviđeni događaji (primjerice požari) i oštre reakcije kritičara.¹⁰⁰ U to vrijeme poslovni anđeli bi ispisivali čekove vlasnicima kazališta u zamjenu za produkcijske ovlasti koje bi dobivali.¹⁰¹ Uz ovlasti koje su dobivali proizlazile bi i određene odgovornosti, pa su svojom ulogom u kazalištu jamčili više povrate od uloženog novca i truda. Uz produkcijske ovlasti potraživali su i upravljačke, pa su uz to zahtijevali i određeni postotak od produkcijskog poduzeća u koje su ulagali kao privatni investitori.¹⁰²

Osim financijskih koristi njihova motivacija u to vrijeme temeljila se na:¹⁰³

- ljubavi prema kazalištu
- kontaktu s poznatima (glumci, pisci, glazbenici, producenti)
- altruizmu.

Poslovni anđeli su se i u prošlosti vodili prije svega osobnim motivima prilikom ulaganja vlastitih sredstava, bilo da se radi o financijskim ili nefinancijskim motivima (zadovoljavanje potreba za statusom u društvu ili ljubavi prema kazalištu). Danas se, njihovi motivi stvaranja dodane vrijednosti i pomoći mladim poduzetnicima, mogu poistovjetiti s njihovim motivima u prošlosti – njihovom altruističkom ulogom u društvu.

⁹⁷ Morrissette, S. G. (2007.) A Profile of Angel Investors, preuzeto 10. kolovoza 2022. s https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR116/02%20Venture%20Capital/Articles/Morrissette%2807%29_JPE.pdf.

⁹⁸ Avdeitchikova, S., Landstrom, H. i Mansson, N. (2008.), What do we mean when we talk about Business Angels? – some reflections on definitions and sampling, preuzeto 10. kolovoza 2022. s <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691060802351214>

⁹⁹ Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) Business Angels, Sydney, Allen & Unwin, str. 19.

¹⁰⁰ Ibid, str. 6.

¹⁰¹ Cohen, B. i Kador, J. (2013.) What Every Angel Investor Wants You to Know: An Insider Reveals How to Get Smart Funding for Your Billion Dollar Idea, 1st edition, New York, McGraw-Hill Education, str. 13.

¹⁰² Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) Business Angels, Sydney, Allen & Unwin, str. 6.

¹⁰³ Ibid, str. 19.

Uz to, ulaganja koja su poslovni anđeli poduzimali bila su visokorizična zbog činjenice da su mogli izgubiti cijeli iznos ulaganja ukoliko kazališna predstava bude promašaj, ali i zaraditi ako predstava privuče što veći broj ljudi. Kazališne predstave u sklopu Broadwaya koje su se počele održavati početkom 20. stoljeća predstavljale su inovativnost tog vremena, što je i stimuliralo poslovne anđele na financiranje kazališnih predstava. Danas se to može povezati sa tehnološkim i brzorastućim poduzećima, čime je vidljivo da su poslovni anđeli od samih početaka ulagali u inovativne poduzetničke pothvate s tendencijom rasta.

3.2.2. Poslovni anđeli danas

Poslovni anđeli danas predstavljaju dominantan izvor financiranja mladih, inovativnih i brzorastućih poduzeća. Financiraju nove poduzetničke pothvate značajno više u odnosu na fondove rizičnog kapitala. Postoji više objašnjenja rasta poslovnih anđela kao izvora financiranja mladih poduzetničkih pothvata danas, a to su:¹⁰⁴

- značajne promjene u fondovima rizičnog kapitala
- nove prilike
- udruživanje s drugim poslovnim anđelima
- mogućnosti ulaganja u različite sektore
- "*Lean Start-up*"
- strateški izlazi iz poduzeća
- porezni poticaji.

Globalna financijska kriza 2009. godine utjecala je na fondove rizičnog kapitala. Došlo je do značajnog pada fondova rizičnog kapitala za 20% na godišnjoj razini zbog smanjenja investicija u krizi, što je usporilo protok kapitala ulagačima.¹⁰⁵ Udruživanje poslovnih anđela u grupe i sindikate utjecalo je na njihovo okrupnjavanje kapitala, što im je otvorilo mogućnosti financiranja više poduzetničkih pothvata većim iznosima.

¹⁰⁴ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 2.

¹⁰⁵ Ibid.

„Lean Start-up“ je metoda usmjerena na razvoj novih proizvoda, bez oslanjanja na unaprijed definirane poslovne planove. Novi proizvodi se testiraju sa svrhom skraćivanja razvojnih ciklusa proizvoda, a povratne informacije korisnika uzimaju se kao relevantne pri evaluaciji samog proizvoda.¹⁰⁶ Koncept „Lean Start-up“ omogućio im je brzo vrednovanje poslovnih modela poduzeća i mogućnost pravovremenog izlaza iz neke investicije ukoliko procjene da nije isplativa, a time su stekli novi naziv „*super anđeli*“.¹⁰⁷ Pravi poslovni anđeli prema vrstama su aktivni poslovni anđeli koji imaju značajna ulaganja u poduzeća, uspješno pronalaze i pregovaraju tijekom faze pregovora te imaju mogućnost udruživanja s drugim ulagačima što rezultira većim investicijama što je posljedica okrupnjavanja kapitala.¹⁰⁸ Jaki porezni poticaji u nekim zemljama utjecali su na rast djelovanja poslovnih anđela, čime je došlo do oslobađanja osobnog bogatstva pojedinaca i stimuliranja novčanih tokova u svrhu financiranja poduzetničkih pothvata u njihovoj ranoj fazi.¹⁰⁹

Izazovi s kojima su poslovni anđeli suočeni danas su:¹¹⁰

- nedostatak jasnih podataka i istraživanja
- naknadno financiranje
- strategije izlaza
- financijska održivost udruga, mreža i grupa
- spol.

Parcijalno provođenje dubinskih analiza ili intuitivno ulaganje dovodi do nedostatka podataka koji su ključni pri donošenju investicijskih odluka. Poslovni anđeli ponekad ne znaju kada je pravi trenutak za prestanak ulaganja u određeno poduzeće, a glavni razlozi su neprovođenje dubinske analize, sentimentalna povezanost s poduzećem, strah od narušavanja reputacijske slike među drugim investitorima itd.

Poslovni anđeli koriste strategiju izlaza (engl. Exit) u svrhu oslobađanja kapitala uloženog u određeni poduzetnički pothvat te njegove alokacije u druge pothvate prema njihovoj ocjeni

¹⁰⁶ Dana, L., P., (2021.) World Encyclopedia of Entrepreneurship, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, str. 89.

¹⁰⁷ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 3.

¹⁰⁸ Hoffman, Reid & Rose, David S. (2014.) Angel investing: the Gust guide to making money and having fun investing in startups, New Jersey, Wiley, str. 263.

¹⁰⁹ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 3.

¹¹⁰ Ibid, str 4.

isplativosti ulaganja. Većina investitora ne zna kada je pravi trenutak korištenja ove strategije, a glavni razlog je intuitivno donošenje investicijskih odluka i neprovođenje dubinske analize tržišta. Strateški primjeri raznih izlazaka iz određenih projekata su Instagram koji je prodan za 1 mlrd. \$ nakon samo dvije godine od osnivanja, YouTube koji je prodan za 1,6 mlrd. \$ nakon dvije godine i Flickr koji je prodan za 30 mil. \$ nakon jedne i pol godine postojanja.¹¹¹

U početku vlada podupire rad udruga, međutim protekom vremena zbog njihovog rasta povećavaju se i troškovi njihovog rada pa dolaze u situaciju da svoj rad moraju financirati samostalno. Obično počinju naplaćivati naknade poduzetnicima u svrhu prikupljanja sredstava za financiranje njihovog rada, kao što je slučaj kod Hrvatske mreže poslovnih anđela (CRANE).¹¹²

Jedan od ključnih izazova današnjice je i kako premostiti spolne razlike vezane uz sami profil anđela investitora. Istraživanja su pokazala da je većina poslovnih anđela muškog spola, primjerice u SAD-u je 95% poslovnih anđela muškog spola, UK-u 99%, Njemačkoj 97% itd.¹¹³ Projekti poput WA4E (engl. Women Business Angels for Europe's Entrepreneurs) potiču žene poslovne anđele na ulaganje u mlada poduzeća, što je utjecalo na povećanje ulaganja od strane žena poslovnih anđela deset puta više od prethodno zadanog cilja povećanja. Ulaganja žena poslovnih anđela zahvaljujući ovom projektu iz 2017. godine iznose preko 20 milijuna €, a ciljane zemlje su Belgija, Francuska, Italija, Portugal, Španjolska i UK.¹¹⁴ Činjenice koje govore da su tvrtke poput Googlea, Amazona, Applea, Starbucksa i brojne druge velike tvrtke pokrenute zahvaljujući pomoći poslovnih anđela, dodatno utječe na povećanje njihovog značaja danas.¹¹⁵

¹¹¹ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 215.

¹¹² CRANE (b.d.), Česta pitanja, preuzeto 12. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/pitanja-i-odgovori/>.

¹¹³ Ramadani, V. (2009.) Business angels: who they really are, New Jersey, Wiley, preuzeto 13. kolovoza 2022. s https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are.

¹¹⁴ Business Angels Europe (b.d.), WA4E – Women Business Angels for Europe's Entrepreneurs, preuzeto 09. kolovoza 2022. s <https://www.businessangelseurope.com/wa4e>.

¹¹⁵ Arundale, K. (2007.) Raising venture capital finance in Europe: A practical guide for business owners, entrepreneurs and investors, London i Philadelphia, Kogan Page, str. 122.

3.2.3. Novi trendovi u svijetu poslovnih anđela

Budući trendovi vezani uz poslovne anđele kao izvor financiranja mladih poduzetničkih pothvata predstavljaju ključne faktore i trendove koji će utjecati na njihove odluke u budućnosti. Poslovni anđeli ulaganjem osobne imovine i praćenjem poslovanja raznih poduzeća stječu dodatna znanja koja im pomažu u razvijanju vlastitih strategija za maksimizaciju koristi od budućih ulaganja. Analize trenutnog stanja na tržištu pomažu im prilikom donošenja investicijskog odluka.

Ključni faktori koji će utjecati na poslovne anđele budućnosti su:¹¹⁶

- poslovni anđeli biti će iskusni bivši poduzetnici
- provođenje detaljnijih dubinski analiza prije svakog ulaganja
- ulaganje u sektore u kojima poslovni anđeo ima iskustva
- portfolio ulaganja
- mentorstvo i priprema novih poslovnih anđela
- poduzetnički ekosustav koji dobro funkcionira.

Poslovni anđeli koji imaju višegodišnje iskustvo i koji su sami bivši poduzetnici, znati će u poduzeća uložiti „pametni novac“ koji predstavlja glavni motiv njihovog ulaganja danas – dodanu vrijednost. Provođenje dubinske analize za poslovne anđele ponekad je preskupo posebno ako djeluju samostalno, pa se danas sve više poslovnih anđela udružuje s drugim poslovnim anđelima.

Međutim, ne provode svi poslovni anđeli dubinske analize poduzeća u koja žele uložiti, već se vode osjećajima. Istraživanja koje je proveo profesor Roberta E. Wiltbank dokazala su da detaljnija dubinska analiza utječe na povrat od investicija (ROI) i zbog toga je ključna za poslovne anđele prilikom formiranja investicijskih odluka. Uz to profesor Wiltbank je dokazao da postoji korelacija između iskustva u određenom sektoru i povrata na ulaganje.¹¹⁷

¹¹⁶ OECD (2012.): Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), str. 72.

¹¹⁷ Ibid.

Uz to, njegove tvrdnje da poslovni anđeli nisu skloni čestim i opsežnim dubinskim analizama predstavlja jednu od temeljnih razlika poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala.¹¹⁸

Poslovni anđeli kao pojedinci preuzimaju potpunu odgovornost donošenja svojih dobrih ili loših investicijskih odluka. Upravljanje rizicima mogu postići korištenjem portfolio pristupa ulaganju, odnosno ulaganjem u više poduzeća odjednom čime disperzijom rizika nastoje minimizirati gubitke ulaganja.

Novi trendovi vezani uz poslovne anđele:¹¹⁹

- „Lean Start-up“
- akceleratori
- online alati
- prekogranični poslovi
- mreže poslovnih anđela.

„*Lean-Start up*“ je termin koji predstavlja eksperimentiranje s minimalno održivim proizvodom sa ciljem bržeg testiranja poslovnih modela. Ovaj koncept bazira se na povratnim informacijama kupaca, a ovom trendu najviše su pogodovale društvene mreže. Na temelju povratnih informacija od kupaca dobivaju se informacije koje služe pri investicijskim odlukama, odnosno pomažu poduzećima da ne upadnu u zamku "pretjeranog ulaganja" u konačni razvoj.¹²⁰ Upravo to može poslovnim anđelima pomoći kod kreiranja njihovih investicijskih kriterija i potencijalnih gubitaka ukoliko ulože više novaca u određeni poduzetnički pothvat, a primjerice nisu proveli dubinsku analizu i ne znaju koliko je dug životni vijek poduzeća u koje ulažu.

Akceleratori se temelje na konceptu „Lean Start-up“, a predstavljaju proaktivno savjetovanje i rad na projektima s visokim potencijalom rasta. U Hrvatskoj je 2003. godine osnovan STech Akcelator u Splitu, čija je misija pružanje potpore malim i srednjim poduzetnicima

¹¹⁸ Wiltbank, R. E. (2009.), *Siding with the Angels*, NESTA, preuzeto 03.09.2022. s <https://www.effectuation.org/wp-content/uploads/2016/06/wiltbank-business-angel-investing-1.pdf>.

¹¹⁹ OECD (2012.): *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), str. 75.

¹²⁰ Ibid.

kroz specijalizirane usluge i savjetovanje. Najčešće se radi o poduzetnicima koji već imaju iskustva, ali se žele okušati u novim područjima.¹²¹

Grupe i mreže poslovnih anđela sve više koriste "online alate" za pomoć u procesu spajanja s drugim anđelima i poduzećima, poput primjerice Angelsoft i AngelList. Njihova prednost za poslovne anđele ogleda se u smanjenju troškova pretraživanja informacija, međutim najveći nedostatak je gubitak kontakta licem u lice što više utječe na formiranje povjerenja između investitora i poduzetnika. Europska mreža poslovnih anđela (EBAN) radi na tome da u budućnosti kontakt između investitora i poduzetnika bude isključivo licem u lice.¹²²

U 2009. godini osnovana je neprofitna organizacija WBAA (Svjetsko udruženje poslovnih anđela) sa svrhom dijaloga i razmjenom znanja o važnosti djelovanja poslovnih anđela danas i u budućnosti. Članstvo se sastoji od nacionalnih udruženja anđela i mreža poslovnih anđela diljem svijeta koje sudjeluju na konferencijama i radionicama na kojima se raspravlja o politici, prikupljanju podataka, prekograničnim ograničenjima itd. Cilj je ukidanje barijera i umrežavanje poslovnih anđela na globalnoj razini sa svrhom praćenja novih trendova vezanih uz poslovne anđele ili njihova udruženja.¹²³ Istaknute članice ove organizacije su: Australija, Indija, Italija, Portugal, Ujedinjeni Arapski Emirati, UK, SAD i ostali.¹²⁴

3.3. Mreže poslovnih anđela

Mreže poslovnih anđela podijeljene su u teorijski prikaz mreža poslovnih anđela, Europsku mrežu poslovnih anđela (EBAN) i Svjetsku mrežu poslovnih anđela (GBAN).

¹²¹ STech Akcelerator – Poduzetnički akcelerator Split (b.d.), Tko smo mi, preuzeto 14. kolovoza 2022. s <https://stechaccelerator.com/tko-smo-mi/>.

¹²² OECD (2012.): Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), str. 76.

¹²³ Ibid, str. 77.

¹²⁴ The Business Profesor (b.d.), World Business Angel Association, preuzeto 04. srpnja 2022. s https://thebusinessprofesor.com/en_US/business-transactions/world-business-angels-association-definition.

3.3.1. Općenito o mrežama poslovnih anđela

Mreže poslovnih anđela su organizacije čiji je cilj spajanje poslovnih anđela s poduzetnicima. Njihova uloga u procesu spajanja je neutralna, jer se radi o neprofitnim organizacijama čija je svrha pomoć u razvoju poduzetničkog ekosustava.¹²⁵ Uz mreže poslovnih anđela postoje i sindikati, koji nastaju kada se dva ili više pojedinačnih investitora udruže i preuzmu vlasnički udio u poduzeću. Pojedinačni poslovni anđeli udružuju svoja ulaganja ili se pridružuju mrežama poslovnih anđela iz različitih razloga:¹²⁶

- očekivani veći povrat uslijed spajanja kapitala (okrupnjavanje kapitala)
- mogućnost ulaganja u veće poduzetničke pothvate
- spajanje iskustva i znanja različitih pojedinaca
- mogućnost učenja od iskusnijih investitora
- profesionalniji pristup upravljanju investicijskim portfeljem
- veća pregovaračka moć.

Pojedinačni sindikati poslovnih anđela moraju samostalno donositi investicijske odluke, dok je sindikatima poslovnih anđela na raspolaganju znanje i iskustvo većeg broja investitora. Sindikati i mreže poslovnih anđela naplaćuju naknade kako bi pokrili operativne troškove, ali si ne mogu priuštiti provođenje dubinske analize poput fondova rizičnog kapitala. Oni se oslanjaju na svoje članove, savjetnike i šire mreže kako bi se uključili u dubinsku analizu.¹²⁷

Poduzetniku indicirano ulaganje pruža više kapitala i veću razinu znanja poslovnih anđela, što se ogleda u boljoj podršci i savjetima od strane ulagača. Sindikati i mreže poslovnih anđela objavljuju na svojim web-stranicama kriterije ulaganja, prethodna ulaganja, primjere studija slučaja i smjernice koje koriste pri donošenju investicijskih odluka. Za razliku od fondova rizičnog kapitala kojima je posao ulaganje u perspektivne poduzetničke pothvate, grupe poslovnih anđela sastavljene su od pojedinaca koji dobrovoljno troše svoj novac i vrijeme. Mreže poslovnih anđela danas jednostavnije dolaze u kontakt sa mladim poduzetnicima prvenstveno zahvaljujući internetu. Najbolji primjer je razvoj platforme Gust

¹²⁵ OECD (2012.): Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), str. 37.

¹²⁶ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 42.

¹²⁷ Ibid, str. 43.

koja se koristi na globalnoj razini. Gust je globalna platforma za osnivanje, upravljanje i ulaganje u poduzeća s visokim potencijalom rasta.¹²⁸ Dostupni alati u aplikaciji pomažu poduzetnicima u pokretanju, vođenju i prikupljanju sredstava te osiguravaju kontakt s ulagačima. Poduzetnik može izraditi web stranicu za stupanje u kontakt s investitorima bez troškova koristeći platformu Gust te ju podijeliti sa bilo kojom grupom poslovnih anđela.

Gust predstavlja prvu i najveću svjetsku zajednicu investitora i poduzetnika u ranoj fazi, a platforma se koristi u 192 zemlje diljem svijeta. Više od 850 tis. mladih poduzeća ju koristi za stupanje u kontakt sa preko 85 tis. profesionalnih investitora.¹²⁹ Osnivač platforme je David S. Rose autor knjige "Angel investing – the Gust guide to making money and having fun investing in startups" koja se bavi tematikom organizacija poslovnih anđela, te je ujedno i osnivač Njujorških poslovnih anđela. Zemlje sa aktivno organiziranim zajednicama poslovnih anđela su SAD, Kanada, Francuska, Australija, Novi Zeland, Indija itd., a u Europi se skupine anđela nazivaju mreže poslovnih anđela.¹³⁰ Većina mreža poslovnih anđela financira se osobnim doprinosima njihovih članova ili sponzorskim naknadama od pružatelja profesionalnih usluga poput odvjetničkih ureda, računovodstvenih tvrtki ili banaka. Razlika poslovnih anđela kao pojedinaca i mreža poslovnih anđela temelji se na profitnim ciljevima pri čemu poslovni anđeli kao pojedinci ulažu sa svrhom zarade, dok su mreže poslovnih anđela neprofitne organizacije kojima primarni cilj nije zarada već spajanje poslovnih anđela i poduzetnika. Prednosti mreža poslovnih anđela su:¹³¹

- lakši pristup drugim mrežama poslovnih anđela u odnosu na individualne anđele koji djeluju anonimno
- pružanje mogućnosti sindiciranog ulaganja bogatim pojedincima koji se na to ne bi odlučili samostalno
- mogućnosti naknadnog financiranja
- stvaranje dodane vrijednosti za poduzeće u odnosu na individualna ulaganja poslovnih anđela.

¹²⁸ Hoffman, Reid & Rose, David S. (2014.) Angel investing: the Gust guide to making money and having fun investing in startups, New Jersey, Wiley, str. 5.

¹²⁹ Gust (b.d.), About us, preuzeto 15. kolovoza 2022. s <https://gust.com/about/>.

¹³⁰ OECD (2012.): Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), str. 119.

¹³¹ Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press, str. 42.

Grupe poslovnih anđela imaju značajnu ulogu u ranoj fazi financiranja poduzetničkog ekosustava. Njihova svrha je spajanje poduzetnika i investitora te dovođenje novih investitora čime potiču rast investicija i poduzetništva u cjelini. Kroz mentorstvo, podršku i konferencije pomažu mladim poduzetnicima u ostvarivanju njihovog poduzetničkog cilja. Istraživanje mreža poslovnih anđela koje je obavio Centar za istraživanje poduzetničkih pothvata (engl. Center For Venture Research), pokazalo je da je primarni kriterij za članstvo u mreži poslovnih anđela neto vrijednost ili status ulagača članova.¹³² Centar za istraživanje poduzetničkih pothvata je multidisciplinarna istraživačka jedinica na Sveučilištu New Hampshire, a glavno područje kojim se bavi je proučavanje ranih faza kapitalnog financiranja poduzetničkih pothvata s visokim potencijalom rasta.¹³³ Svrha udruživanja anđela u mreže poslovnih anđela temelji se na činjenici da na taj način mogu okrupnjivanjem zajedničkog kapitala povećati vrijednost investicija u veće poduzetničke pothvate. Međutim, način na koji donose investicijske odluke može se promatrati kroz investicijsku strukturu koja je podijeljena u dvije temeljne vrste: grupne i individualne investicije.

Grupne investicije dijele se na:¹³⁴

- udružena sredstva, i
- prikupljena sredstva.

Udružena sredstva predstavljaju kombinaciju financijske snage pojedinačnih ulaganja u grupi, sa svrhom povećanja moći kolektivnog pregovaranja grupe. Prikupljena sredstva se ulažu na temelju većinske odluke grupe, a iznos ulaganja jednak je iznosu sredstava koje ima grupa.

Individualne investicije dijele se na:¹³⁵

- investicije bazirane na grupnoj dubinskoj analizi
- investicije na temelju individualne procjene
- dodatna ulaganja sa dodatnim pojedinačnim investicijama.

¹³² Preston, L., S., (2004): Angel Investment Groups, Networks and Funds: A Guidebook to Developing the Right Angel Organization for Your Community, Kansas City, Kauffman Foundation, str. 6.

¹³³ Center for Venture Research (b.d.), About Us, preuzeto 15. kolovoza 2022. s <https://paulcollege.unh.edu/center-venture-research>.

¹³⁴ Preston, L., S., (2004): Angel Investment Groups, Networks and Funds: A Guidebook to Developing the Right Angel Organization for Your Community, Kansas City, Kauffman Foundation, str. 29.

¹³⁵ Ibid.

Investicijske odluke bazirane na grupnoj dubinskoj analizi su odluke koje donose poslovni anđeli pojedinačno, a temelje se na grupnoj dubinskoj analizi (kao i kod udruženih sredstava postoji mogućnost kombiniranja investicija, ali odluke donose pojedinci). Investicije na temelju individualne procjene su odluke koje donosi pojedinac koji je član grupe, ali odluke donosi samostalno. Dodatna ulaganja sa dodatnim pojedinačnim investicijama predstavljaju pomoći određenog fonda koji provodi veći dio dubinske analize.

3.3.2. EBAN - Europska mreža poslovnih anđela

EBAN (European Business Angels Network) predstavlja mrežu poslovnih anđela u Europi osnovanu 1999. godine. EBAN je međunarodna neprofitna organizacija čija je funkcija predstavljanje investitora u ranoj fazi, a danas okuplja preko 200 organizacija članica u više od 50 zemalja. Organizacija je osnovana od strane prvih mreža poslovnih anđela u Europi uz potporu Europske komisije i Europskog udruženja razvojnih organizacija (EURADA – European Association Of Development Agencies).¹³⁶ Potom se u organizaciju priključuju nacionalne mreže poslovnih anđela i druge udruge iz nekoliko zemalja uključujući Italiju (1999.), Njemačku (2000.), Francusku (2001.) i Ujedinjeno Kraljevstvo (2004.).¹³⁷ Nakon početne potpore Europske unije i nacionalnih vlada članica, broj mreža poslovnih anđela u Europi drastično raste ali njihova investicijska aktivnost varira. EBAN predstavlja sektor za koji se procjenjuje da ulaže 11,4 milijarde € godišnje, na temelju čega predstavlja glavnu ulogu budućnosti Europe u pogledu financiranja malih i srednjih poduzeća. Rast potiče kroz stvaranje bogatstva i radnih mjesta diljem zemalja u Europi.¹³⁸ Ciljevi EBAN-a su:¹³⁹

- poticanje razmjene iskustva između mreža poslovnih anđela i prijedlog "najbolje prakse"
- promicanje prepoznatljivosti mreža poslovnih anđela
- doprinos u izradi i provedbi lokalnih, regionalnih i nacionalnih programa.

¹³⁶ OECD (2012.): Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), str. 119.

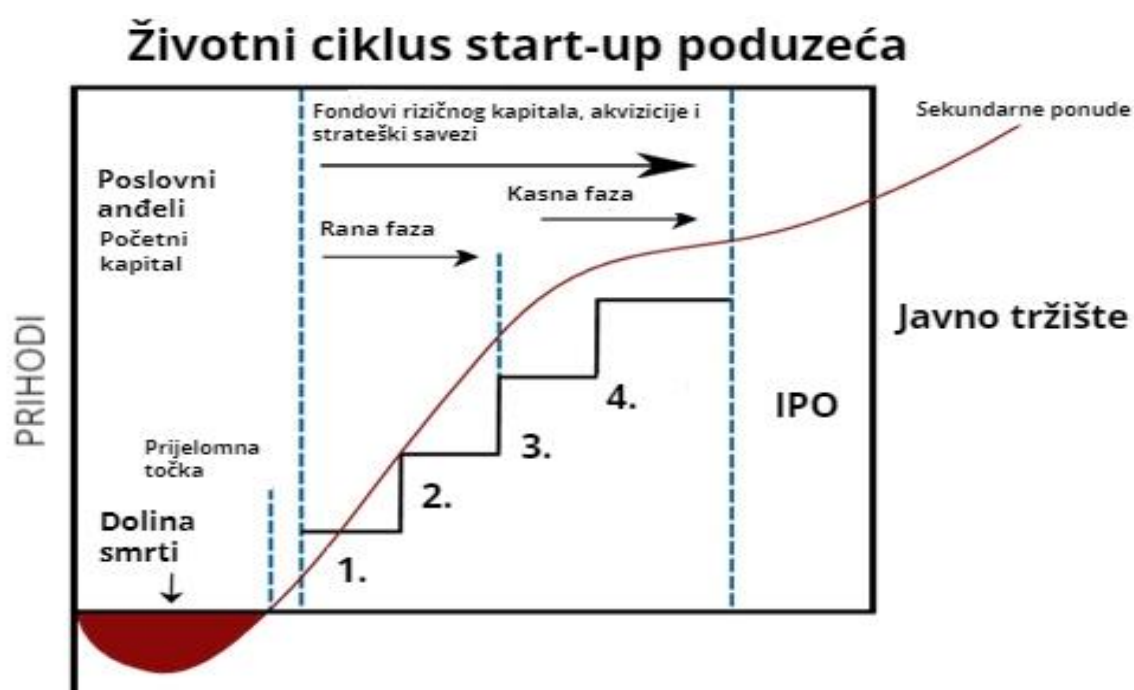
¹³⁷ EBAN (b.d.), About us, preuzeto 15. kolovoza 2022. s <https://www.eban.org/about-us/>.

¹³⁸ Ibid.

¹³⁹ Arundale, K. (2007.) Raising venture capital finance in Europe: A practical guide for business owners, entrepreneurs and investors, London i Philadelphia, Kogan Page, str. 129.

EBAN objavljuje opsežan Priručnik mreža poslovnih anđela u Europi pokrivajući preko 230 mreža poslovnih anđela u 24 zemlje, uključujući i zemlje koje nisu članice Europske unije: Norvešku, Rusiju, Švicarsku i Tursku.¹⁴⁰ Ključne aktivnosti EBAN-a su: povezivanje poduzetničkog ekosustava u ranoj fazi dijeljenjem znanja i najboljih praksi, obuka investitora i poduzetnika u ranoj fazi, podizanje svijesti o poslovnim anđelima, poticanje lokalnih ekosustava i izgradnja kapaciteta te istraživanje.¹⁴¹ Vrijednosti na kojima počiva EBAN su: integritet, izvrsnost, dojam, liderstvo, heterogenost i isticanje.¹⁴²

Slika 4. Životni ciklus Start-up poduzeća



Izvor: EBAN (2021.), Angel Investing Explained, preuzeto s <https://www.eban.org/angel-investing-explained/>.

¹⁴⁰ Arundale, K. (2007.) Raising venture capital finance in Europe: A practical guide for business owners, entrepreneurs and investors, London i Philadelphia, Kogan Page, str. 129.

¹⁴¹ EBAN (b.d.), About us, preuzeto 15. kolovoza 2022. s <https://www.eban.org/about-us/>

¹⁴² Ibid.

Slika 4. prikazuje životni ciklus jednog Start-up poduzeća. Poslovni anđeli investiraju novac i iskustvo, čime pomažu Start-up poduzećima u preživljavanju "doline smrti".¹⁴³ Investiraju u poduzeća u njihovoj ranoj fazi životnog vijeka čime utječu na opstanak mladih poduzeća na tržištu, a time i na poticanje poduzetničkih aktivnosti i stvaranje novih radnih mjesta.

Kategorije članova EBAN-a su:¹⁴⁴

- Poslovni anđeli, mreže poslovnih anđela i udruženja
- Poslovni akceleratori i inkubatori
- Platforme za elektroničko financiranje i burze
- Vlade i gospodarske komore
- Društva i pridruženi članovi.

EBAN poslovnim anđelima pruža: globalno umrežavanje, pristup ekskluzivnim događajima, edukaciju, pomoć u istraživanju, usklađenost sa zakonodavstvom i fiskalnim politikama, prilike za poduzeća iz anđelovog portfelja, itd.¹⁴⁵ EBAN svake godine organizira dva vodeća događaja: Godišnji kongres koji se 2023. održava u Ateni i Europski summit poslovnih anđela koji se u 2022. godini održava u Briselu.¹⁴⁶

Svrha vodećih i ostalih događaja temelji se u spajanju poduzetnika i investitora te pružanju savjeta i podrške poduzetnicima. Aktivnosti koji su namijenjene odabranim poduzetnicima temelje se na edukaciji, umrežavanju i prezentiranju njihovih ideja investitorima koji sudjeluju na događajima.

EBAN koristi online alate za educiranje njegovih članova pa je pokrenut EBAN TV kanal i razni webinar, na što je prije svega utjecala zdravstvena kriza uzrokovana pandemijom koronavirusa i zabrana kretanja u svrhu suzbijanja pandemije.¹⁴⁷ EBAN akademija pruža dodatno obrazovanje poslovnim anđelima na koji način donositi investicijske odluke o ulaganju mlada poduzeća.¹⁴⁸

¹⁴³ EBAN (b.d.), Angel Investing Explained, preuzeto 16. kolovoza 2022. s <https://www.eban.org/angel-investing-explained/>.

¹⁴⁴ EBAN (b.d.), About us, preuzeto 16. kolovoza 2022. s <https://www.eban.org/about-us/>.

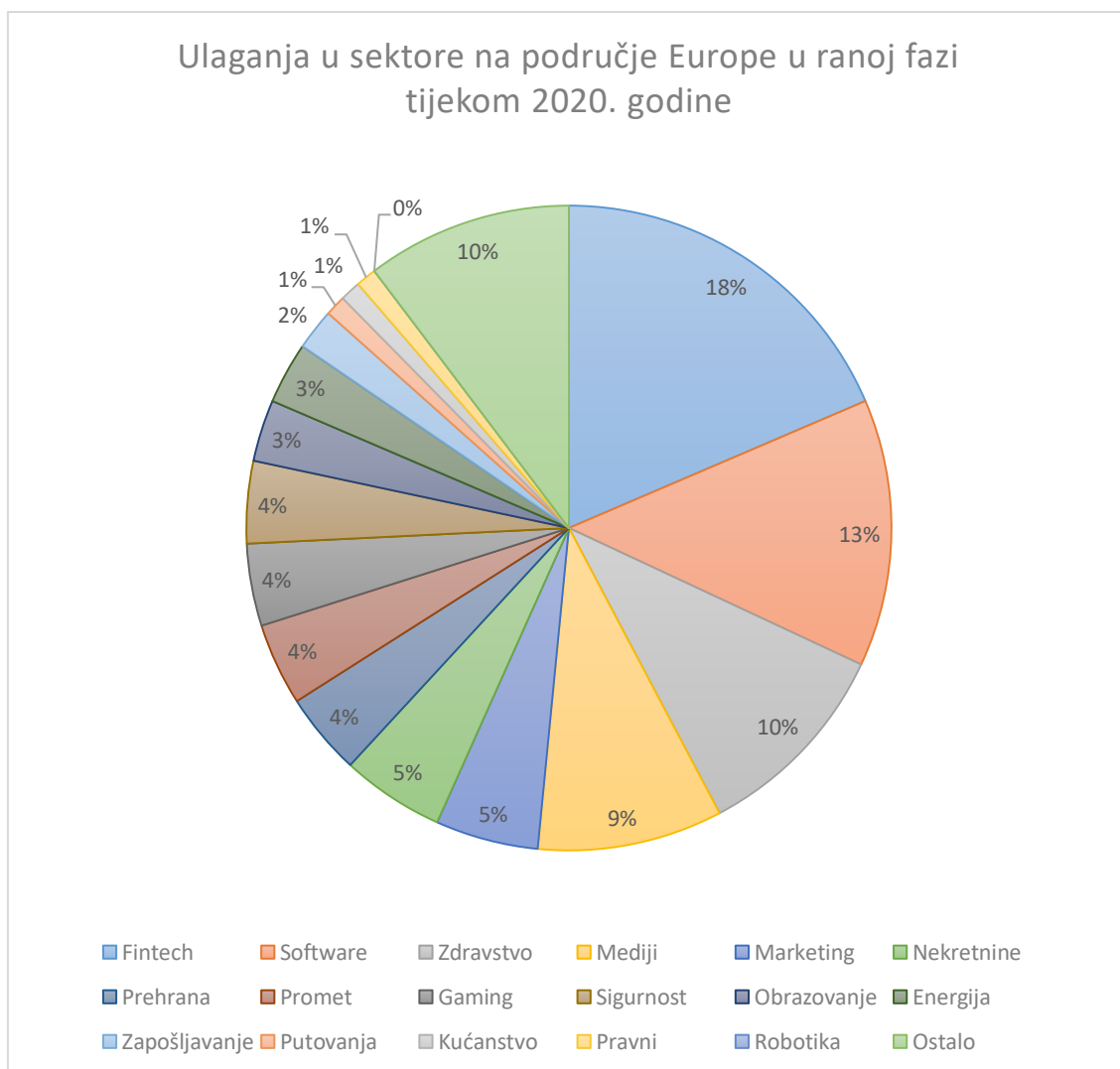
¹⁴⁵ Ibid.

¹⁴⁶ EBAN (b.d.), European Angel Investment Summit 2022, preuzeto 17. kolovoza 2022. s <https://www.eban.org/annual-congress/>.

¹⁴⁷ EBAN (b.d.), EBAN TV, preuzeto 17. kolovoza 2022. s <https://tv.eban.org/>.

¹⁴⁸ EBAN (b.d.), EBAN Academy, preuzeto 17. kolovoza 2022. s <https://www.eban.org/eban-academy/>.

Grafikon 2. Ulaganja u sektore na području Europe u ranoj fazi tijekom 2020. godine



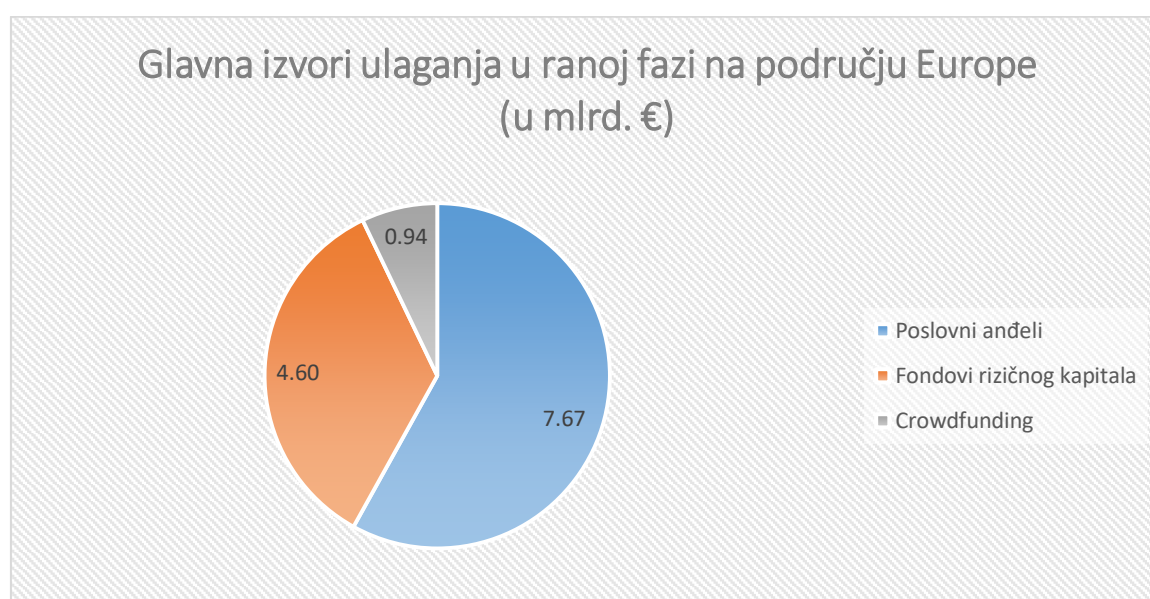
Izvor: EBAN (2021.), EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020, preuzeto s <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf>.

Na temelju Grafikona 2 vidljivo je da sektor „fintech“ (financijske tehnologije) bilježi 18% od ukupnih 7,67 mlrd. € (vidljivih i nevidljivih) investicija poslovnih anđela, čime zamjenjuje sektor softverski aplikacija kao vodeći u 2020. godini. U odnosu na 2020. godinu, prethodna godina bilježi značajan rast sektora zdravstva (10%), medija (9%) i marketinga (5%).

Uzimajući u obzir početne i naknadne krugove, ulaganja po poduzeću iznosila su 214.150 €, sa srednjom vrijednošću od 196.500 €. Ako se uzme u obzir prosječno godišnje ulaganje mreža poslovnih anđela u Europi, prosjek je bio 1,9 mil. € u 37 zemalja.¹⁴⁹

Investicijski trendovi ističu poslovne anđele u Velikoj Britaniji, Njemačkoj i Francuskoj. U tim zemljama postoji sve veći broj pojedinačnih ulagača već spomenutog naziva „super anđeli“ koji u prosjeku ulažu više od 500.000 €, udružujući se sa malim grupama investitora visoke neto vrijednosti.¹⁵⁰

Grafikon 3. Glavni izvori ulaganja u ranoj fazi na području Europe



Izvor: EBAN (2021.), EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020, preuzeto s <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf>.

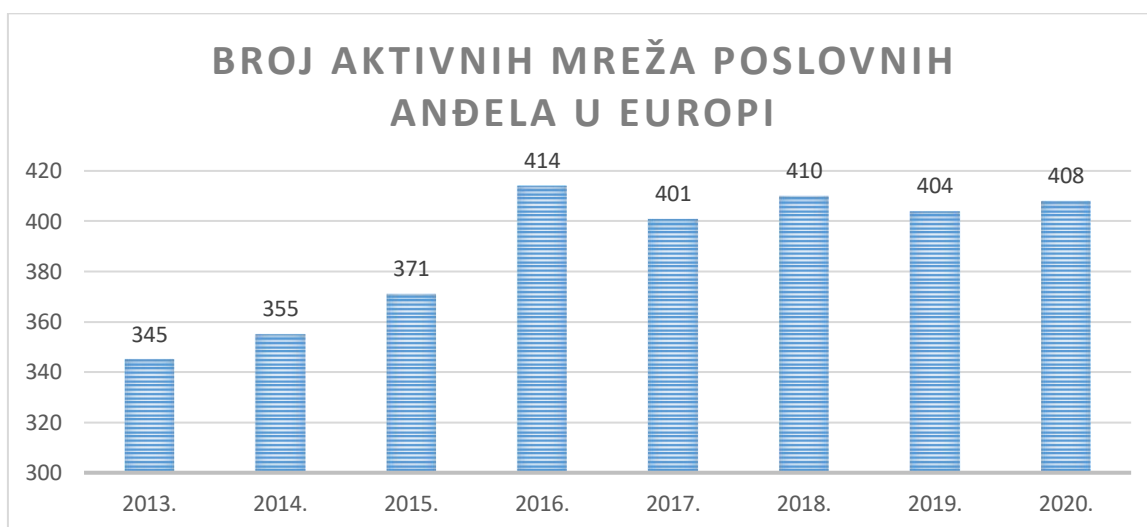
Na temelju grafikona 3. vidljivo je da se ukupno europsko tržište ulaganja u ranoj fazi (vidljivih i nevidljivih) tijekom 2020. godine procjenjuje na 13,21 mlrd. €, od čega poslovni anđeli ostvaruju najveću vrijednost ulaganja u mlada poduzeća sa udjelom od 58% u odnosu na ostale izvore ulaganja. Fondovi rizičnog kapitala drugi su najveći izvor ulaganja u ranoj

¹⁴⁹ EBAN (b.d.), EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020, preuzeto 18. kolovoza s <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf>.

¹⁵⁰ Ibid.

fazi sa udjelom od gotovo 35% ukupnih ulaganja, a najmanje ulaganja je ostvareno putem skupnog financiranja (engl. Crowdfunding) sa udjelom od 0,7% od ukupno ostvarenih glavnih izvora ulaganja u ranoj fazi na području Europe. Broj mreža poslovnih anđela u Europi stagnira od 2012. godine, a glavni razlog je nedostatak resursa za njihov rad što je ključno za razvoj lokalnog poduzetničkog i investicijskog ekosustava.¹⁵¹

Grafikon 4. Broj aktivnih mreža poslovnih anđela u Europi



Izvor: EBAN (2021.), EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020, preuzeto s <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf>.

Na temelju grafikona 4. vidljivo je postepeni rast broja aktivnih mreža poslovnih anđela u Europi sve do 2016. godine, kada je ukupno u Europi 414 aktivnih mreža poslovnih anđela. Nakon 2016. godine dolazi do fluktuacije aktivnih mreža poslovnih anđela u Europi te u posljednjoj promatranoj godini postoji 408 takvih neprofitnih organizacija.

Treba istaknuti Ujedinjeno Kraljevstvo koje je u 2020. godini po broju mreža poslovnih anđela (75), broju poslovnih anđela (9.000), iznosu sveukupnih ulaganja poslovnih anđela (142,1 mil. €); apsolutni predvodnik po broju aktivnih poslovnih anđela i njihovim investicijama u Europi. Međutim, došlo je do pada sveukupnih ulaganja aktivnih poslovnih

¹⁵¹ EBAN (b.d.), EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020, preuzeto 18. kolovoza s <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf>.

anđela u UK za 7% u 2020. godini u odnosu na prethodnu, što je prvenstveno posljedica zdravstvene krize uzrokovane pandemijom koronavirusa.¹⁵²

Druga zemlja po sveukupnom iznosu ulaganja aktivnih poslovnih anđela u Europi tijekom 2020. godine je Njemačka sa ulaganjima u iznosu od 72,4 mil. €, što predstavlja pad u odnosu na prethodnu godinu za 11%. Na trećem mjestu nalazi se Danska s gotovo 49 mil. € uloženi od strane aktivnih poslovnih anđela. Najveći rast ulaganja poslovnih anđela u Europi tijekom 2020. godine imale su Slovačka (188%), Mađarska (136%), Sjeverna Makedonija (111%), Luksemburg (93%), Litva (58%) itd.¹⁵³

Zemlje koje su bilježile pad sveukupnih ulaganja aktivnih poslovnih anđela u 2020. godini poput primjerice Španjolske (49%), ostvarile su snažan rast na platformama za grupno financiranje (engl. Crowdfunding). Rast na platformama grupnog financiranja potaknut je Europskim propisima o grupnom financiranju u 2020. godini.¹⁵⁴

3.3.3. GBAN – Svjetska mreža poslovnih anđela

GBAN (Global Business Angels Network) predstavlja svjetsku mrežu poslovnih anđela, neprofitnu organizaciju kojoj je temeljni zadatak promicanje uloge poslovnih anđela u pomaganju novim tvrtkama u početnoj fazi njihovog životnog vijeka.¹⁵⁵

GBAN je organizacija osnovana na inicijativu Globalne poduzetničke mreže (GEN – Global Entrepreneurship Network), sa sjedištem u Washington D.C. GEN predstavlja zajednicu programa i političkih inicijativa u više od 150 zemalja diljem svijeta, proizašlih iz Globalnog tjedna poduzetništva (GEW – Global Entrepreneurship Week) što je pokrenula i financirala Zaklada Kauffman.¹⁵⁶ Organizacija je utjecala na prekograničnu suradnju i udruživanje poslovnih anđela, što je rezultiralo osnivanjem Europske mreže poslovnih anđela (EBAN – European Business Angels Network) u 1999. godini.

¹⁵² EBAN (b.d.), EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020, preuzeto 18. kolovoza s <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf>.

¹⁵³ Ibid.

¹⁵⁴ Ibid.

¹⁵⁵ Business Angels Netwerken Nederland (b.d.), Global Business Angels Network (GBAN), preuzeto 14. kolovoza 2022. s <https://www.bannederland.nl/internationaal/global-business-angels-network-gban/>.

¹⁵⁶ Ibid.

GBAN se povezuje s poduzetnicima i političarima u ranoj fazi te vodećim programima potpore poduzetništvu, sa svrhom jačanja globalnog poduzetničkog ekosustava. Pomaže lokalnim poduzetničkim ekosustavima sa ciljem dodatnog angažiranja ulaganja privatnih investitora u poduzetničke pothvate u njihovoj ranoj fazi.¹⁵⁷

Europska mreža poslovnih anđela (EBAN) je osnovana od strane GBAN-a, čija je članica od 1999. godine. Hrvatska mreža poslovnih anđela (CRANE) je također članica Svjetske mreže poslovnih anđela (GBAN), a CRANE će biti detaljnije predstavljen u sljedećem poglavlju.

¹⁵⁷ Business Angels Netwerken Nederland (b.d.), Global Business Angels Network (GBAN), preuzeto 14. kolovoza 2022. s <https://www.bannederland.nl/internationaal/global-business-angels-network-gban/>.

4. ANALIZA FINANCIRANJA OD STRANE POSLOVNIH ANĐELA

Analiza financiranja od strane poslovnih anđela podijeljena je na: prikaz poslovnih anđela u Hrvatskoj, analizu njihovog investicijskog portfelja i analizu poduzeća financiranih od strane poslovnih anđela.

4.1. Poslovni anđeli u Hrvatskoj

Ovaj dio rada podijeljen je na utjecaj poslovnih anđela na razvoj malog i srednjeg poduzetništva u Hrvatskoj i predstavljanje Hrvatske mreže poslovnih anđela (CRANE).

4.1.1. Utjecaj poslovnih anđela na razvoj poduzetništva u Hrvatskoj

U Hrvatskoj se od 2016. do 2020. godine ukupan broj malih poduzeća povećao za 21%, što izdvaja sektor malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj kao najveći sektor s obzirom na ukupan broj poduzeća s udjelom od čak 99,7%. Zdravstvena kriza uzrokovana pandemijom koronavirusa izazvala je poremećaje na tržištu ovog sektora u 2020. godini, iako postoji tendencija rasta novih poduzeća za 2.749, što predstavlja rast od 2% u 2020. u odnosu na prethodnu godinu.¹⁵⁸

Mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj suočavaju se s nedostatkom kapitala u njihovoj početnoj fazi životnog ciklusa, kada su ujedno i najranjivija u pogledu opstanka na tržištu i potencijalnog prelaska u fazu rasta. Poduzeća su prisiljena koristiti tuđe izvore financiranja već u početnoj fazi. S jedne strane imaju opciju zaduživanja kod banaka koje traže kolateral i provode detaljne analize trenutnih i budućih novčanih tokova poduzeća, što mladim poduzetnicima smanjuje mogućnost dobivanja kredita do visine potrebne za financiranje njihovog poduzetničkog pothvata. S druge strane fondovi rizičnog kapitala također provode dubinske analize poslovanja poduzeća te nisu skloni financiranju mladih poduzeća, prvenstveno jer se radi o rizičnim investicijama u poduzeća koja još nisu etablirana na tržištu. Poslovni anđeli su upravo ti akteri na tržištu koji popunjavaju prazninu s jedne strane između

¹⁵⁸ Alpeza, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak, T., Jurić Mezulić, P., Oberman, M., Perić, J., Banović Šimić, R.(2020.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020., Zagreb, CEPOR, str. 13.

banka, a s druge strane između fondova rizičnog kapitala.¹⁵⁹ Na taj način stimuliraju poduzetničke aktivnosti u Hrvatskoj i utječu na rast malog i srednjeg poduzetništva.

Hrvatska mreža poslovnih anđela (CRANE) spaja poslovne anđele i mlade poduzetnike, a time utječe na rast poduzetničkih aktivnosti. Statistika pokazuje da su ulaganja poslovnih anđela u 2020. godini u odnosu na prethodnu godinu bila manja. Prema iznosu ulaganja poslovnih anđela u odnosu na BDP zemlje, Hrvatska se nalazi iznad prosjeka 37 europskih zemalja obuhvaćenim istraživanjem provedenim 2020. godine.¹⁶⁰ CRANE predstavlja izvor "pametnog financiranja", odnosno pored kapitala pruža edukaciju i umrežavanje.

Poslovni anđela pridonose povećanju razine obrazovanja mladih poduzetnika u Hrvatskoj, surađuju sa raznim partnerima, sveučilištima i institucijama. Na povećanje razine obrazovanja poduzetnika i samih investitora utječu raznim događajima koji se organiziraju u sklopu CRANE-a. *Start-up srijeda* je edukativan program pokrenut 2010. godine na kojem sudjeluju osobe zainteresirane za poduzetništvo, sami poduzetnici, investitori, članovi CRANE-a i gosti predavači.¹⁶¹ Ovim programom se pridonosi jačanju poduzetničke klime u Hrvatskoj, a teme su vezane uz najnovije trendove u svijetu novih tehnologija, digitalne ekonomije i inovativnih rješenja. Pored ovoga treba istaknuti i dane otvorenih vrata koji se organiziraju jednom mjesečno, gdje se poduzetnicima pruža mogućnost savjetovanja od strane poslovnih anđela prije same prijave projekta. Najistaknutiji partneri CRANE-a su Uber i Končar, a partnerske institucije Ured predsjednika RH, Hrvatska gospodarska komora, Hrvatski izvoznici i Grad Zagreb.¹⁶²

4.1.2. CRANE – Hrvatska mreža poslovnih anđela

Hrvatska mreža poslovnih anđela (CRANE) je neprofitna udruga koja okuplja privatne i institucionalne investitore koji su zainteresirani za ulaganje u inovativne tvrtke u ranom stadiju razvoja. Najstarija je i jedina organizacija poslovnih anđela u Hrvatskoj i jedna od

¹⁵⁹ Kuratko, D. F. , Goldsby M. G., Hornsby, J. S. (2018.) *Corporate Innovation: Disruptive Thinking in Organizations*, New York and London, Routledge (Taylor & Francis Group), str. 312.

¹⁶⁰ Alpeza, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak, T., Jurić Mezulić, P., Oberman, M., Perić, J., Banović Šimić, R.(2020.) *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020.*, Zagreb, CEPOR, str. 101.

¹⁶¹ CRANE (b.d.), *Startup srijeda*, preuzeto 16. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/startup-srijeda/>.

¹⁶² CRANE (b.d.), *O nama*, preuzeto 9. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/o-nama/>.

uspješnijih organizacija u Europi.¹⁶³ Udruga je pokrenuta 2008. godine zajedničkom inicijativom partner institucija Agencije za promicanje izvoza i ulaganja, Poteza Ventures, Hrvatske Equity i Venture Capital Asocijacije, Udruge za poticanje softverskog i online poduzetništva "Initium" i uspješnih investitora Damira Sabola i Hrvoja Prpića. Članovi CRANE-a su do 2018. godine uložili preko 35 mil. kn u hrvatska poduzeća.¹⁶⁴

CRANE je član Europske mreže poslovnih anđela (EBAN) koja je vodeća svjetska organizacija ulagača u poduzeća u početnoj fazi njihovog životnog vijeka. Trenutni predsjednik CRANE-a je Davorin Štetner, koji je ujedno član i upravnog odbora EBAN-a i predsjednik EBAN CEE odbora (Centralno-istočna europska zona EBAN-a). CRANE je član Svjetske organizacije poslovnih anđela (GBAN). Misija CRANE-a je spajanje ambicioznih poduzetnika sa inovativnim projektima i investitora koji će u njih uložiti novac, vještine i poslovne kontakte. Vizija je postati prepoznatljiv izvor financiranja inovativnih projekata u ranim fazama razvoja i na taj način stvoriti značajan broj novih poduzetnika koji su na pravom putu prema uspjehu. Kriteriji za odabir projekta i realizaciju investicije su:¹⁶⁵

- kvalitetan opis projekta (poslovni plan, prezentacija)
- snažan poduzetnik i kvalitetan tim
- snažan tržišni potencijal projekta
- spremnost poduzetnika na uključivanje poslovnog anđela
- realna evaluacija projekta prije investicije.

Proces prijave projekta sastoji se od:¹⁶⁶

- Prijave projekta putem web-stranice CRANE-a
- Razrade projekta (osnove informacije o projektu, ideji, timu, industriji, trenutnoj fazi, konkurenciji, kupcima, tržištu, ciljevima, potrebnom iznosu financiranja)
- Analize CRANE-ovih članova i sortiranja prema kriterijima
- Povratne informacije svim poduzetnicima i dogovaranje sastanak sa poduzetnicima
- Odabira projekta i proces investiranja (u toj fazi projekt više nema izravnu vezu s CRANE-om).

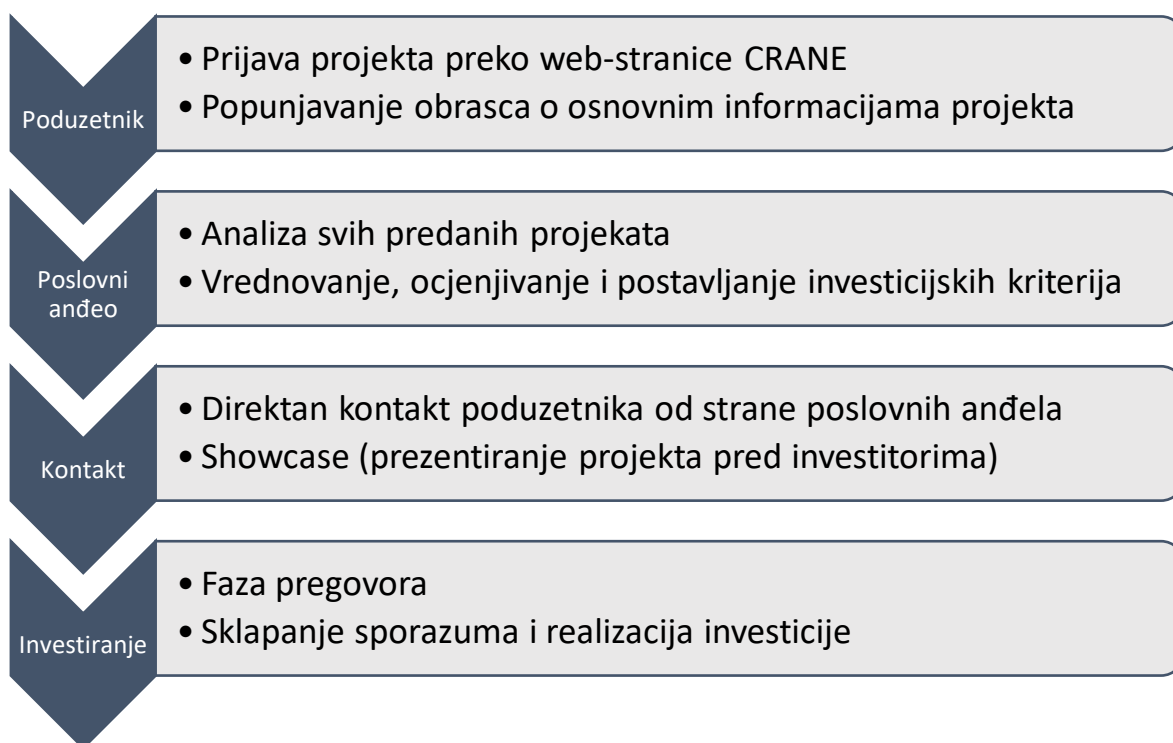
¹⁶³ CRANE (b.d.), O nama, preuzeto 9. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/o-nama/>.

¹⁶⁴ CRANE (b.d.), O CRANE-u, preuzeto 13. kolovoza 2022. s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

¹⁶⁵ Ibid.

¹⁶⁶ CRANE (b.d.), Prijava projekta, preuzeto 10. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/prijava-projekta/>.

Slika 5. Investicijski proces CRANE-a



Izvor: CRANE (2015.), Od prijave do investicije, preuzeto s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

Slika 5. prikazuje investicijski proces CRANE-a od početne faze do realizacije investicije. Poduzetnik prvo prijavljuje projekt/e na web-stranici CRANE u sustavu Gust kojeg koriste mreže poslovnih anđela u više od 45 zemalja, što je jedini način na koji projekt može doći do investitora.¹⁶⁷ CRANE je uveo naplatu prijave projekata u visini od 30 kn, sa svrhom poticanja poduzetnika na detaljno ispunjavanje prijave projekta.¹⁶⁸ Projekt/i su vidljivi svim članovima CRANE-a u svrhu ocjenjivanja različitih projekata i u konačnici postavljanja investicijskih kriterija. Investitori mogu direktno kontaktirati poduzetnike ukoliko im se određeni projekt sviđa ili dobivaju pozivnicu za "Showcase". Prezentiranje se odvija svaka 3-4 mjeseca i obično odabiru 5 projekata za jedan "Showcase", koji se sastoji od polusatnog prezentiranja projekta i dodatnih pitanja od strane investitora. U posljednjoj fazi investitori pregovaraju sa poduzetnicima oko uvjeta sklapanja sporazuma, što posljedično završava

¹⁶⁷ CRANE (b.d.), Od prijave do investicije, preuzeto 18. kolovoza 2022. s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

¹⁶⁸ CRANE (b.d.), Česta pitanja, preuzeto 18. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/pitanja-i-odgovori/>.

sklapanjem sporazuma odnosno ulaganja u projekt. Investitori obično ulažu u projekte u iznosu od 10.000 € do 150.000 €, ponekad i više ovisno o potencijalu projekta.¹⁶⁹ Kod završnih pregovora raspravlja se o ulaganju (sindicirano ili individualno), kao i o udjelima i obliku financiranja. Postinvesticijske aktivnosti uključuju Know-How, poznanstva i razvijanje strategija kao i dogovore o potencijalnim novim „rundama“ ulaganja ovisno o potencijalu rasta projekta i vjerovanju investitora u sami uspjeh projekta.¹⁷⁰

CRANE je neprofitna organizacija, a izvore financiranja svog rada pronalazi u članarinama. Od 2010. godine organizacija svojim članovima naplaćuje godišnju članarinu u visini od 8.000 kn, sa svrhom podmirenja operativnih troškova i unaprjeđenja poslovanja.¹⁷¹

4.2. Analiza portfelja ulaganja poslovnih anđela

Hrvatska mreža poslovnih anđela (CRANE) je do sada u hrvatske tvrtke uložila preko 35 mil. kn. Pored novca koji ulažu, poslovni anđeli ulažu i tzv. "pametni novac" koji se odnosi na pružanje iskustva i umrežavanje sa drugima. U pravilu u nove poduzetničke pothvate ulažu u rasponu od 10.000 € do 150.000 €, a ponekad i više ovisno o projektu.

Poslovni anđeli najčešće ulažu u tvrtku u zamjenu za udio u njenom vlasništvu (tzv. Equity Deal). Poduzetnik i investitor zajedno dijele rizik određenog projekta što investitoru daje upravljaču ulogu u određenom projektu, odnosno najčešće postaje član u upravnom odboru tvrtke u koju investira. Drugi oblik ulaganja investitora je tzv. "konvertibilni zajam" pri čemu poslovni anđeo poduzeću daje zajam, koji se pretvara u vlasnički udio ukoliko se ispune uvjeti iz ugovora.

Profit poslovni anđeli mogu ostvariti prodajom svojeg udjela u vlasničkoj strukturi poduzeća u koje investiraju, što predstavlja tzv. strategiju izlaza. Postoje dvije vrste izlaza: prodaja udjela drugom investitoru (akvizicija) i izlazak poduzeća na javnu burzu dionica ili IPO (engl. Initial Public Offering).¹⁷² U svrhu analize portfelja ulaganja poslovnih anđela, odabrana su četiri poduzeća u koja su članovi CRANE-a uložili. Na svim grafikonima

¹⁶⁹ CRANE (b.d.), Česta pitanja, preuzeto 19. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/pitanja-i-odgovori/>.

¹⁷⁰ Ibid.

¹⁷¹ CRANE (b.d.), Članstvo, preuzeto 18. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/clanstvo/>.

¹⁷² CRANE (b.d.), Česta pitanja, preuzeto 18. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/pitanja-i-odgovori/>.

zelenom bojom je naznačena godina u kojoj je došlo do inicijalne investicije poslovnih anđela.

4.2.1. NanoDIY

"NanoDIY" predstavlja tehnologiju tiska na tekstil. Tehnologija omogućuje da bilo tko, neovisno o grafičkom predznanju, tiska grafiku na bilo koju vrstu tekstila.¹⁷³ NanoDIY je mikro poduzeće osnovano 2016. godine, a osnovna djelatnost je posredovanje u trgovini raznovrsnim proizvodima.

Djelatnost se temelji na razvoju i prodaji tehnologija i prateće opreme za proizvodnju tekstilnih i prijenosnih strojeva. Poduzeće je u 2015. godini patentiralo rješenje za izradu pamučnih materijala pomoću četverbojnog printera uz pomoć posebnih tinti, papira i stabilizatora. Uz pomoć naprednog RIP softvera proizvode visokokvalitetne finalne proizvode, odnosno strojeve za transfer tekstila. Misija poduzeća je konstanto razvijanje i poboljšavanje "User Friendly" tehnologija izrađenih od visokokvalitetnih materijala, dostupnih po pristupačnim cijenama. Vizija je pružiti podršku osobama koje žele pokrenuti vlastito poslovanje uz minimalno znanje i financijska ulaganja, ali i podržati velika poduzeća u segmentu grafike na tekstilu.¹⁷⁴

Poduzeće koristi tzv. "All In One" tehnologiju, koja omogućuje proizvodnju sirovina s istim printerom i bojama. Prednost ovih tehnologija je u tome što je grafika visoko otporna na pranje. Ostale prednosti su: velike mogućnosti uz mala ulaganja, jednostavnost rada, atraktivnija grafika, visoka kvaliteta ispita, prikladno za početnike ili kao dodatak već razvijenijim poduzećima itd.¹⁷⁵

Prvi investitor u ovo poduzeće bio je Davorin Štetner, poslovni anđeo i predsjednik CRANE-a. Prvi kontakt između investitora i poduzeća bila je konferencija Voogles u Varaždinu gdje su se upoznali, a finalna odluka o ulaganja donešena je zbog usvojenih sugestija vodstva poduzeća od strane poslovnog anđela što je prezentirano na konferenciji EBAN Winter

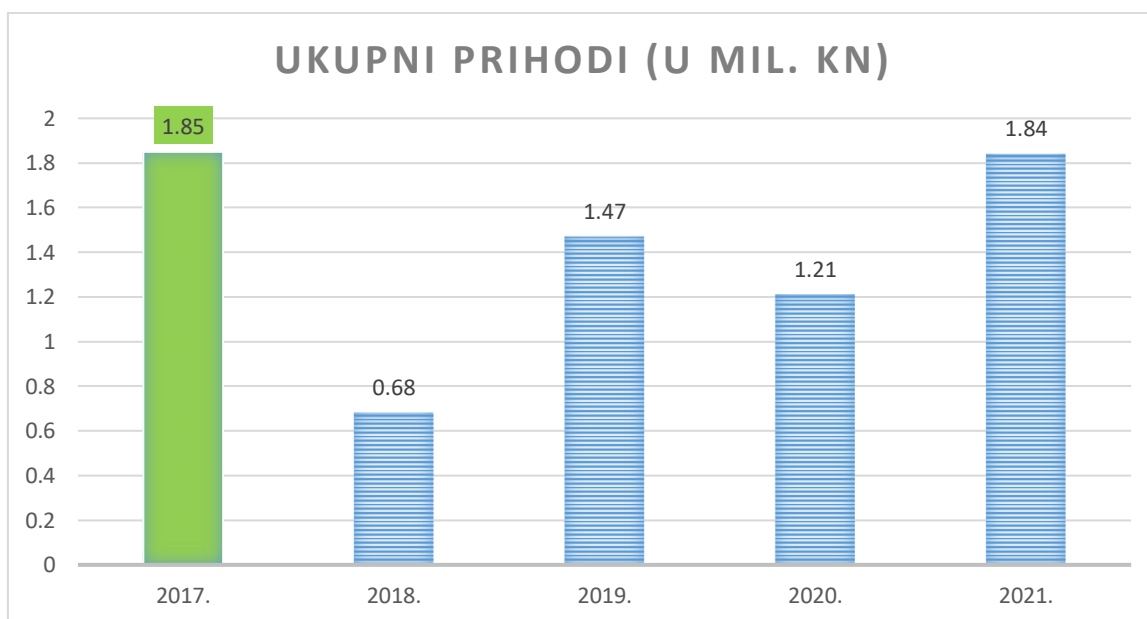
¹⁷³ CRANE (b.d.), Investicije, preuzeto 19. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/investicije/>.

¹⁷⁴ NANODIY (b.d.), About us, preuzeto 22. kolovoza 2022. s <https://nano-diy.com/about-us/>.

¹⁷⁵ Ibid.

University.¹⁷⁶ Drugi investitor u poduzeće bio je Adrian Ježina, osnivač B.neta i član CRANE-a.¹⁷⁷ Iznos ulaganja nije javno poznat, ali je poznato da su članovi CRANE-a imali udio od 20% u poduzeću, odnosno svaki po 10%.¹⁷⁸

Grafikon 5. Ukupni prihodi poduzeća NanoDIY u razdoblju od 2017. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća NANODIY u razdoblju od 2017. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>.

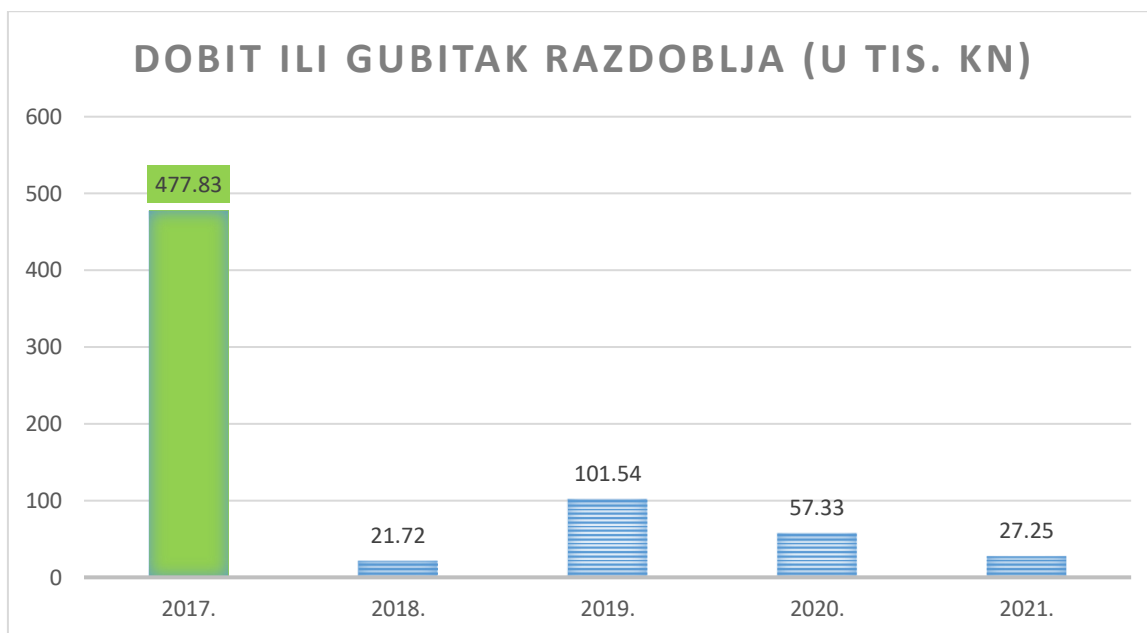
Grafikon 5. prikazuje ukupne godišnje prihode poduzeća NANODIY d.o.o. u promatranom petogodišnjem razdoblju. Kao bazna početna godina uzeta je 2017., kada poduzeće počinje poslovati i prima investiciju poslovnog anđela. Vidljivo je da ukupni godišnji prihodi poduzeća variraju protekom godina, a najviši su u prvoj promatranj godini. U sljedeće tri godine dolazi do pada i rasta ukupnih prihoda, a u posljednjoj godini dolazi do značajnijeg rasta ukupnih prihoda. Ako se uzme u obzir prva i posljednja analiziranu godinu, došlo je do pada ukupnih godišnjih prihoda za 0,54%.

¹⁷⁶ CRANE (b.d.), Vijesti, preuzeto 21. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/davorin-stetner-investirao-u-nanodiy/>.

¹⁷⁷ CRANE (b.d.), Vijesti, preuzeto 21. kolovoza s <http://crane.hr/adrian-jezina-novi-clan-crane-a-investirao-u-nanodiy/>.

¹⁷⁸ CRANE (b.d.), Davorin Šteter investirao u NanoDIY, preuzeto 22. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/davorin-stetner-investirao-u-nanodiy/>.

Grafikon 6. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća NanoDIY u razdoblju od 2017. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća NANODIY u razdoblju od 2017. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>.

Grafikon 6. prikazuje dobit ili gubitak razdoblja poduzeća NANODIY d.o.o. u promatranom petogodišnjem razdoblju i prikazuje nešto drugačiju sliku o poduzeću. U prvoj godini poslovanja poduzeće ostvaruje najveću dobit promatranog razdoblja u vrijednosti od gotovo 478 tis. kn., a u sljedećim godinama ukupna dobit poduzeća se značajno smanjuje. Ukupna dobit razdoblja u posljednjoj promatranoj godini se smanjila za 94,30% u odnosu na prvu godinu poslovanja poduzeća i ulaganje poslovnog anđela.

Poslovni anđeo Davorin Štetner u 2018. godini koriste "strategiju izlaza" i prodaju svoj udio u poduzeću NanoDIY jednom od suvlasnika poduzeća, a glavni razlog je kriza u upravljačkoj strukturi poduzeća. Sporost u donošenju odluka, nepovjerenje među suosnivačima i nemogućnost dogovora vlasnika, uzrokovala je značajan pad prihoda poduzeća. Pored očitog razloga napuštanja ovog poduzeća koji se ogleda u značajnom padu dobiti razdoblja poduzeća u njegovoj drugoj godini poslovanja, nemogućnost dogovora među vlasnicima i sporost odlučivanja "natjerala" je investitora na prestanak financiranja ovog poduzeća.

4.2.2. Once Sport

Once Sport d.o.o. je poduzeće koje se bavi detaljnom analizom nogometnih utakmica te prodajom statističkih podataka preko interneta. Poduzeće je napravilo jedan od najsofisticiranijih softvera za analizu nogometnih utakmica na svijetu, a čini ga stručni tim koji obrađuje svaku sekundu i potez za vrijeme nogometne utakmice.¹⁷⁹

Poduzeće je osnovano 2011. godine kao Joint Venture IT stručnjaka i sportskih eksperata, a djelatnost je registrirana kao obrada podataka, usluge poslužitelja i djelatnosti povezane s njima.¹⁸⁰ Osnivač tvrtke je Ivan Ilečić, bivši profesionalni nogometaš i sadašnji analitičar hrvatske nogometne reprezentacije. Sadašnji direktor poduzeća je Dalibor Čvek, poduzetnik koji je obnašao funkciju tajnika CRANE-a. Misija poduzeća je priuštiti video analizu nogometnih utakmica nogometnim klubovima na svima razinama, jer su u početku samo bogatiji klubovi bili ti koji su mogli koristiti alate za analiziranje nogometnih utakmica.¹⁸¹

Slični sustavi za analizu nisu pristupačni za korištenje jer zahtijevaju pristup podacima preko računala, dok su informacije Once analize dostupne bilo kada i bilo gdje preko aplikacija na pametnim mobitelima. Gotovo mjesec dana nakon osnivanja poduzeća, aplikaciju su počeli koristiti GNK Dinamo Zagreb, HNK Hajduk Split, NK Maribor, Hrvatska nacionalna A momčad. Svjetsko rukometno prvenstvo u Francuskoj 2017. godine analizirano je pomoću Once aplikacije. Korištenje aplikacije zatraženo je i iz klubova Njemačke nogometne bundeslige i talijanske Seria A lige.¹⁸²

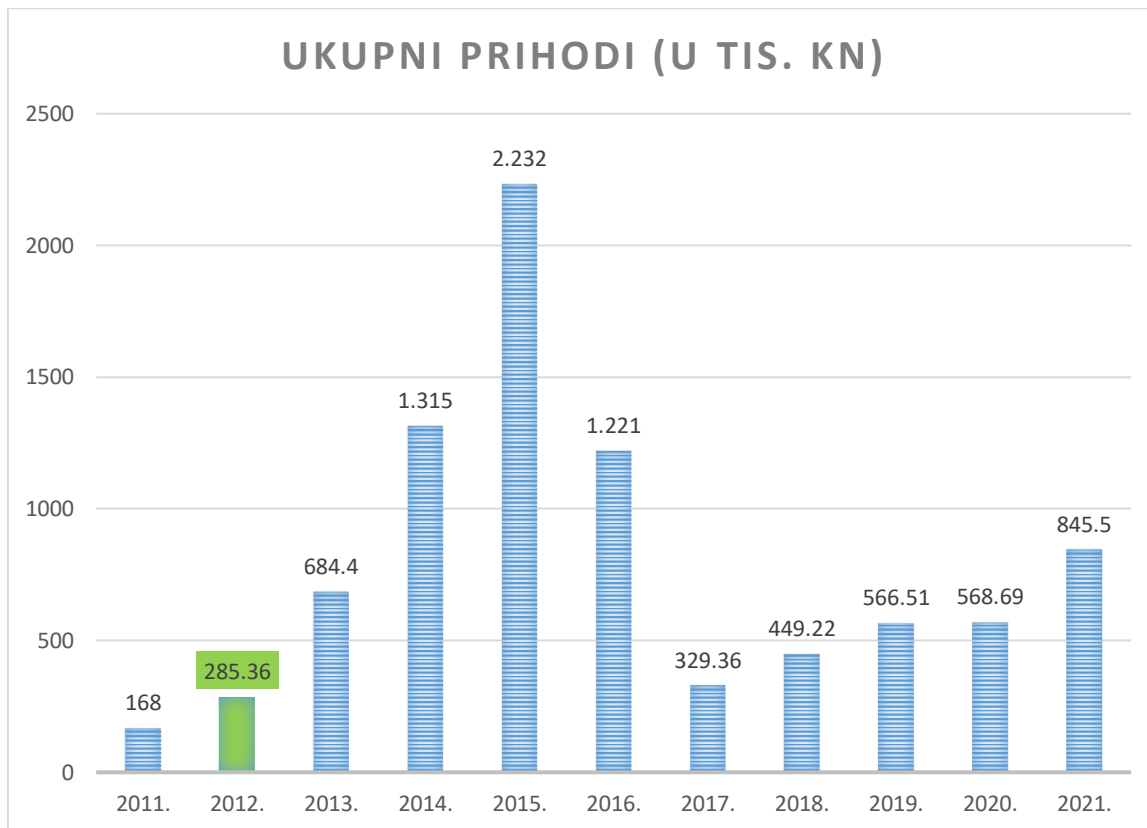
¹⁷⁹ Once Sport (b.d.), Who are we, preuzeto 23. kolovoza 2022. s <https://once.de/about-us/>.

¹⁸⁰ CompanyWall business (b.d.), ONCE SPORT, preuzeto 23. kolovoza s <https://www.companywall.hr/tvrtka/once-sport-doo/MM1YHU80>.

¹⁸¹ Once Sport (b.d.), Who are we, preuzeto 23. kolovoza 2022. s <https://once.de/about-us/>.

¹⁸² CRANE (b.d.), Projekti u koje je uloženo kroz CRANE, preuzeto 18. kolovoza 2022. s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

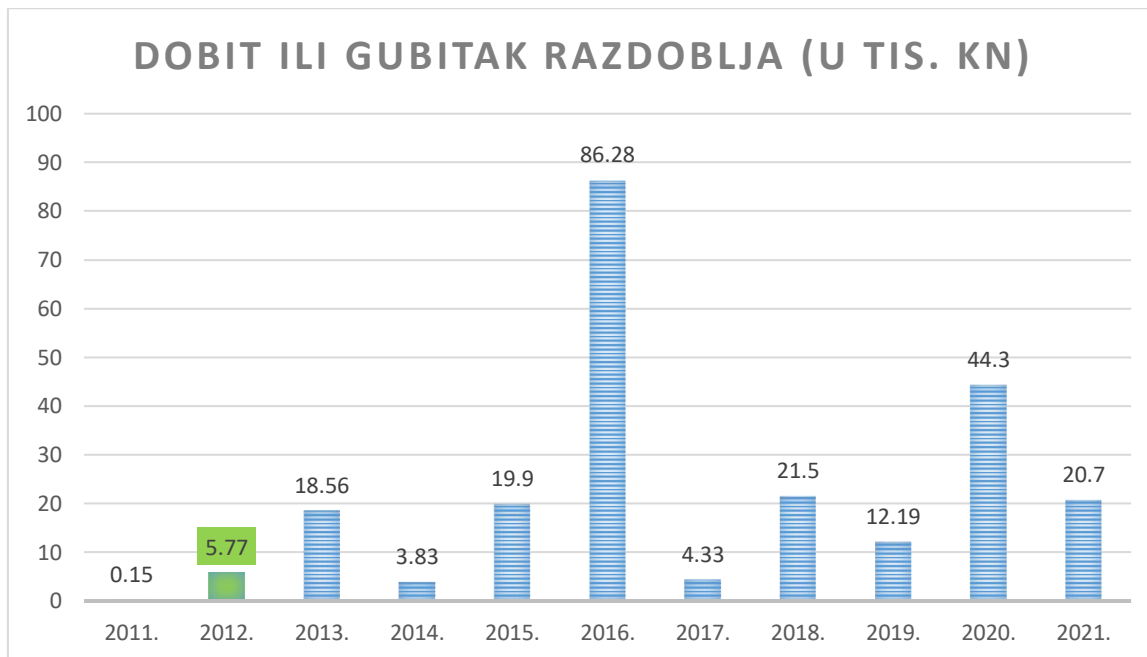
Grafikon 7. Ukupni prihodi poduzeća ONCE SPORT u razdoblju od 2011. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća ONCE SPORT u razdoblju od 2011. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/Javna-Objava-web/izbornik.do>.

Grafikon 7. prikazuje ukupne godišnje prihode poduzeća ONCE SPORT d.o.o. u promatranom razdoblju od 2011. do 2021. godine. Kao početna godina uzeta je 2011. kada poduzeće počinje poslovati, a već u sljedećoj godini poslovni anđeli ulažu u poduzeće. Vidljivo je da u nadolazećim godinama dolazi do značajnog rasta ukupnih prihoda poduzeća, a najveća vrijednost ukupnih prihoda promatranog razdoblja postignuta je u 2015. godini kada oni iznose 2,23 mil. kn što predstavlja rast od 69,73% u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, najveći rast postignut je u 2013. u odnosu na prethodnu godinu, kada poduzeće bilježi rast prihoda za 139,84%. To je ujedno i sljedeća poslovna godina nakon što su poslovni anđeli investirali u Once Sport d.o.o. Nakon 2015. godine dolazi do pada ukupnih prihoda poduzeća, a nakon 2017. poduzeće bilježi postepeni rast ukupnih prihoda do kraja promatranog razdoblja.

Grafikon 8. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća ONCE SPORT u razdoblju od 2011. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća ONCE SPORT u razdoblju od 2011. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/Javna-Objava-web/izbornik.do>.

Grafikon 8. prikazuje dobit ili gubitak razdoblja poduzeća ONCE SPORT d.o.o. u promatranom razdoblju od 2011. do 2021. godine. U 2013. godini dolazi do značajnijeg rasta dobiti razdoblja poduzeća za 221,66% u odnosu na prethodnu godinu, kada poslovni anđeli ulažu u poduzeće. Najveća dobit razdoblja ostvarena je u 2016. godini kada iznosi preko 86 tis. kn. Do kraja promatranog razdoblja dobit razdoblja poduzeća varira, a u posljednjoj promatranoj godini dobit razdoblja poduzeća Once Sport iznosi gotovo 21 tis. kn.

CRANE i projekt Osijek Software City u 2012. godini organizirali su Startup srijedu u Osijeku, a u programu organizacije je predstavljen Once Sport gdje se poduzeće po prvi put predstavilo investitorima. Zahvaljujući Startup srijedi, prvi investitor i savjetnik poduzeća postaje Hrvoje Prpić, član CRANE-a.¹⁸³ U projekt je uložilo sveukupno osam investitora, što predstavlja jedno od najvećih sindiciranih ulaganja u Hrvatskoj, ali i u cijeloj regiji.

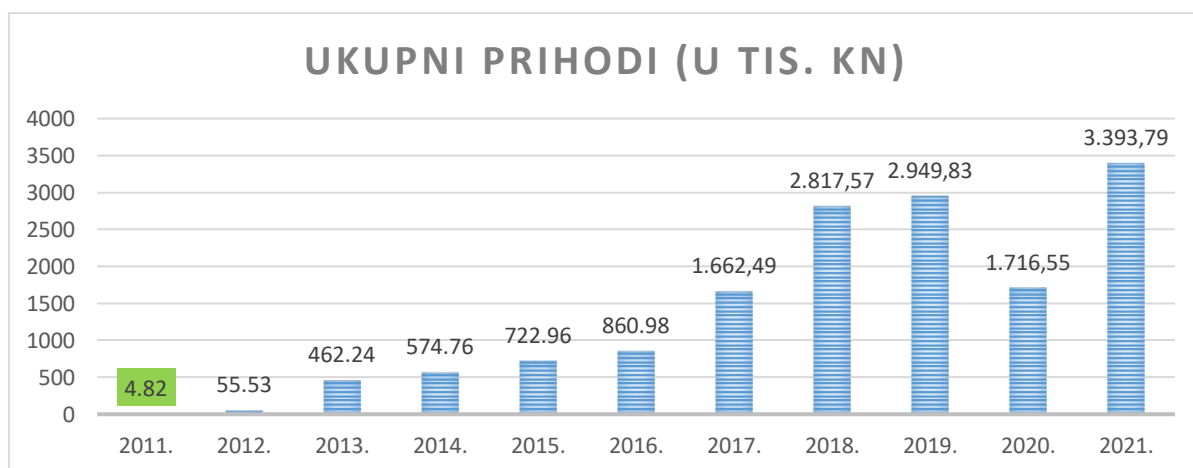
¹⁸³ Osijek Software City (b.d.), Startup srijeda u Osijeku, preuzeto 23. kolovoza 2022. s <https://softwarecity.hr/opcenito/startup-srijeda-u-osijeku/>.

4.2.3. Entrio

Entrio je platforma za online prodaju ulaznica s dubokom integracijom u društvene mreže. Platforma organizatorima raznih događaja omogućuju da u svega par minuta otvore mini web trgovinu i pokrenu prodaju na vlastitoj stranici, Facebook-u i mobilnim uređajima.¹⁸⁴

Radi se o jedinstvenom projektu u koji je uloženo na studentskom natjecanju Business Plan Contest koji organizira studentska udruga eSTUDENT na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu. Prednost aplikacije je da nakon kupnje karte nije potreban skener ili bar kod čitač kod potvrde karata.¹⁸⁵ Poduzeće je osnovano 2011. godine pod nazivom ENTRIO TEHNOLOGIJE d.o.o., a djelatnost je registrirana kao trgovina na malo preko pošte ili interneta. Platforma Entrio je do sada odradila preko 3.500 događaja i prodala preko 1,5 milijun ulaznica. Prije osnivanja poduzeća sve ulaznice za neki značajniji događaj distribuirao je sustav Eventim. Radi se o njemački divu koji drži veliki dio kolača europskog tržišnog kolača prodaje ulaznica. Entrio je prva tvrtka u koju su uložili domaći poslovni anđeli okupljeni u CRANE. Platforma omogućuje besplatno prijavljivanje na Startup srijede organizirane od CRANE-a.

Grafikon 9. Ukupni prihodi poduzeća ENTRIO u razdoblju od 2011. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća ENTRIO u razdoblju od 2011. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>.

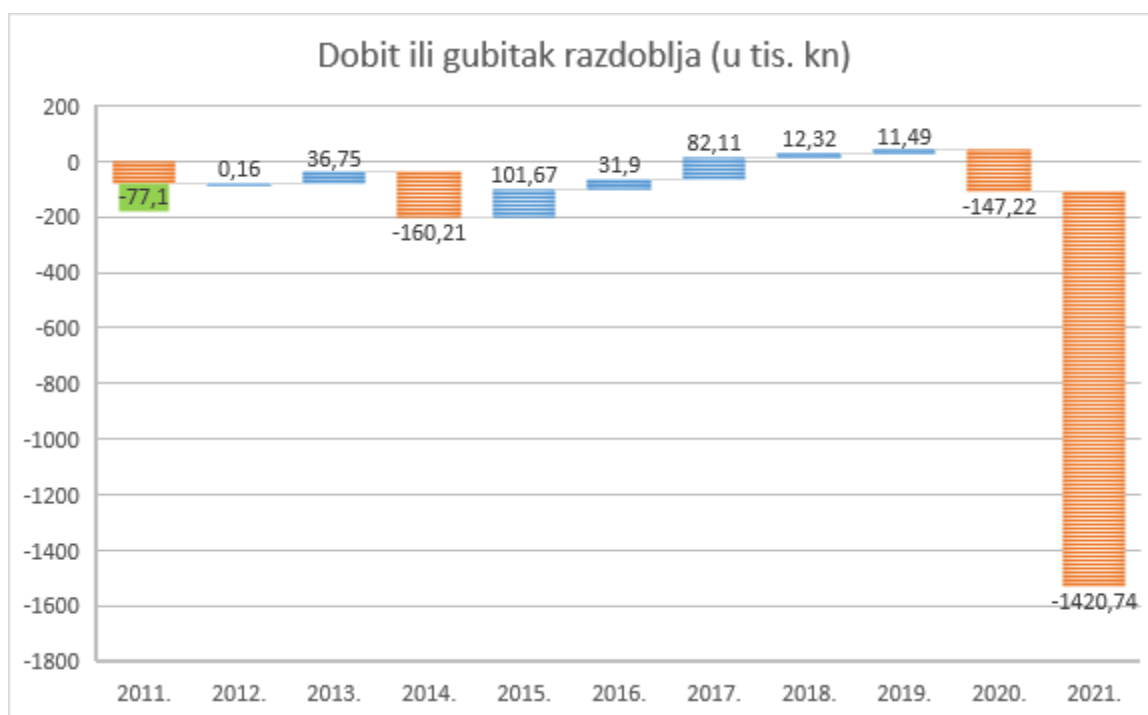
¹⁸⁴ CRANE (b.d.), Investicije, preuzeto 23. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/investicije/>.

¹⁸⁵ CRANE (b.d.), Projekti u koje je uloženo kroz CRANE, preuzeto 18. kolovoza 2022. s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

Grafikon 7. prikazuje ukupne godišnje prihode poduzeća ENTRIO TEHNOLOGIJE d.o.o. u promatranom razdoblju od 2011. do 2021. godine. Kao bazna početna godina uzeta je 2011., kada poduzeće počinje poslovati i prima investiciju poslovnog anđela. Na temelju grafikona vidljivo je da postoji tendencija rasta ukupnih prihoda kroz promatrano razdoblje. Do najznačajnijeg pada ukupno ostvarenih prihoda dolazi u 2020. godini, kada ukupno ostvareni prihodi bilježe pad od 41,81% u odnosu na prethodnu godinu.

Pad prihoda u navedenoj godini posljedica je zdravstvene krize uzrokovane pandemijom koronavirusa. Hrvatska uvodi mjere zabrane organiziranja javnih događaja kao odgovor na pandemiju, a to dovodi do otkazivanja svih koncerata u zemlji i značajnog pada broja ulaznica za koncerte što se odrazilo na pad ukupnih prihoda poduzeća u 2020. godini. Međutim, već u sljedećoj godini dolazi do rasta ukupno ostvarenih prihoda za 97,71% u odnosu na prvu korona godinu.

Grafikon 10. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća ENTRIO u razdoblju od 2011. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća ENTRIO u razdoblju od 2011. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>.

Grafikon 10. prikazuje dobit ili gubitak razdoblja poduzeća ENTRIO TEHNOLOGIJE d.o.o. u promatranom razdoblju od 2011. do 2021. godine. Na temelju grafikona vidljivo je da dolazi do oporavka poduzeća u odnosu na godinu osnivanja, a već u 2014. godini poduzeće posluje sa gubitkom razdoblja. U narednim godinama poduzeće posluje sa dobiti koja varira kroz promatrano razdoblje. U posljednjoj promatranoj godini poduzeće bilježi gubitak razdoblja od 1,4 mil. kn, što predstavlja najlošiji poslovni rezultat poduzeća od njegovog osnutka.

Ulaganje u platformu Entrio inicijalno je započeto od strane CRANE-a, odnosno njegovih članova Hrvoja Prpića, Saše Cvetojevića, Mihovila Barančića i Roberta Slavečkog.¹⁸⁶ Kao što je već navedeno radi se o jedinstvenom projektu, jer je u njega uloženo na studentskom natjecanju Business Plan Contest koji organizira udruga eSTUDENT na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu.

Poslovni anđeli su u ovaj studentski projekt uložili 200 tis. kn., a nedugo nakon primanja investicije projekt je lansiran na tržište. Uz poslovne anđele u projekt su uložili i članovi studentske udruge eALUMNI Petar Šimičić i Branimir Miletić te BICRO (Business Innovation Center Of Croatia).¹⁸⁷ Ovo ulaganje je isto jedinstveno jer nigdje u regiji nije investirano u studente na nekom studentskom natjecanju, što je dovelo do širenja platforme u regiji (prvenstveno Sloveniji).

Direktor poduzeća Berislav Marszalek tvrdi da je birokracija najveća zapreka dodatnog širenja ovog projekta u Hrvatskoj, kao što je bio slučaj i kod pokretanja ovog projekta. Sporost, birokracija i nizak stupanj digitalizacije u Hrvatskoj priječe razvitak projekata poput ENTRIO platforme.

4.2.4. Hipersfera

Hipersfera je R&D poduzeće iz Zagreb koje se bavi razvijanjem autonomne stratosferne letjelice – platforma koja će zamijeniti satelite i zrakoplove u industriji daljinskih

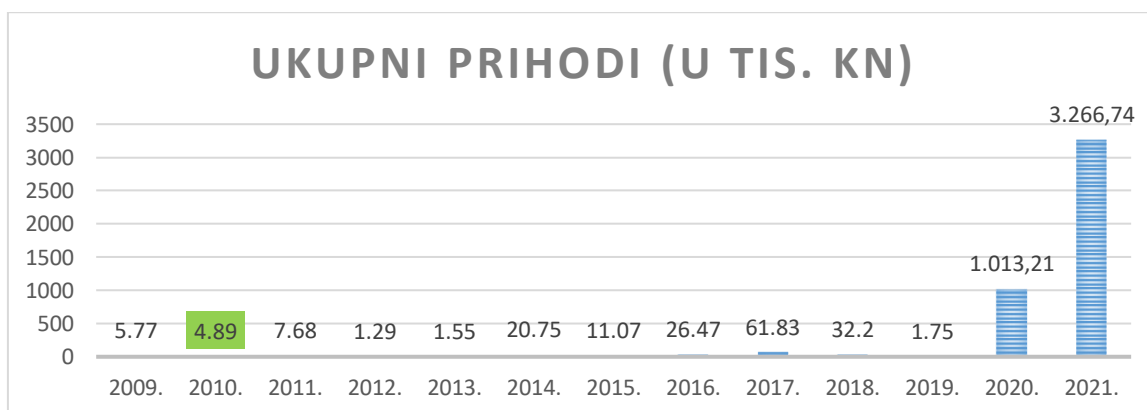
¹⁸⁶ CRANE (b.d.), Entrio, preuzeto 21. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/uz-pomoc-crane-a-od-studentske-ideje-do-prihoda-od-16-milijuna-kuna-za-2017/>.

¹⁸⁷ CRANE (b.d.), Projekti u koje je uloženo kroz CRANE, preuzeto 21. kolovoza 2022. s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

istraživanja. Platforma predstavlja zračne brodove na visini od 33 kilometra – "oko na nebu". Stalno nadgleda određeno područje, pobijedi satelite i zrakoplove u cijeni i performansama.¹⁸⁸

Poduzeće je osnovano 2006. godine pod nazivom HIPERSFERA d.o.o., a djelatnost je registrirana kao proizvodnja zrakoplova i svemirskih letjelica te srodnih prijevoznih sredstava i opreme. Poduzeće u 2021. godini ima bonitetnu ocjenu BBB što znači da ima teškoće sa likvidnošću, a ova ocjena svojstvena je poduzećima koja se u procesu restrukturiranja.¹⁸⁹

Grafikon 11. Ukupni prihodi poduzeća HIPERSFERA u razdoblju od 2009. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća HIPERSFERA u razdoblju od 2009. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/Javna-Objava-web/izbornik.do>.

Grafikon 11. prikazuje ukupne godišnje prihode poduzeća HIPERSFERA d.o.o. u promatranom razdoblju od 2009. do 2021. godine. Kao bazna godina uzeta je 2010., kada poslovni anđeli ulažu u poduzeće. Ukupni ostvareni prihodi unutar promatranog razdoblja su na izrazito niskim razinama sve do posljednje dvije godine kada dolazi do značajnog rasta

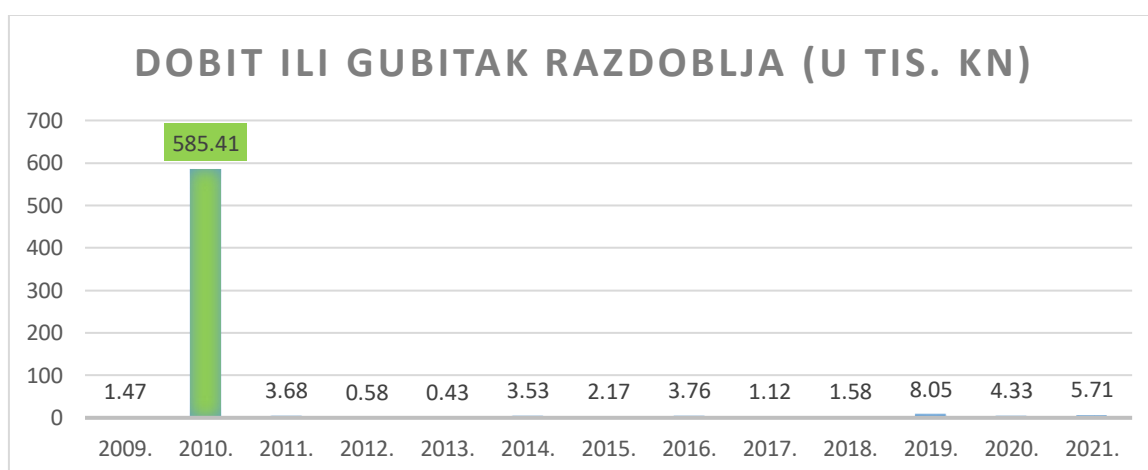
¹⁸⁸ CRANE (b.d.), Projekti u koje je uloženo kroz CRANE, preuzeto 21. kolovoza 2022. s http://www.crane.hr/wp-content/uploads/2015/03/MediaKIT_2015.pdf.

¹⁸⁹ CompanyWall Business (b.d.), Hipersfera d.o.o., preuzeto 21. kolovoza 2022. s <https://www.companywall.hr/tvrtka/hipersfera-doo/MMnn5vY>.

ukupno ostvarenih prihoda. Najviša vrijednost ukupno ostvarenih prihoda postignuta je u posljednjoj promatranoj godini, a ona iznosi preko 3 mil. kn.

Razlog ovog značajnog rasta prihoda u posljednje dvije promatrane godine je početak komercijalnog rada i formiranja poslovnog modela poduzeća. Umjesto proizvodnje letjelica, poduzeće se 2019. godine počelo baviti proizvodnjom podataka. Poduzeće se pozicioniralo kao proizvođač najpreciznijih podataka u području trajnog zračnog nadziranja, a prvenstveno zahvaljujući tehnologiji zračnih brodova koju su sami razvili.¹⁹⁰

Grafikon 12. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća HIPERSFERA u razdoblju od 2009. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća HIPERSFERA u razdoblju od 2009. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/Javna-Objava-web/izbornik.do>.

Grafikon 12. prikazuje dobit ili gubitak razdoblja poduzeća HIPERSFERA d.o.o. u promatranom razdoblju od 2009. do 2021. godine. Na temelju grafikona vidljivo je da do značajnijeg rasta dobiti razdoblja dolazi u 2010. godini, kada poslovni anđeli investiraju u ovo poduzeće. Već sljedeće godine i do kraja promatranog razdoblja dolazi do značajnog pada dobiti razdoblja, što govori da poduzeće nije uspjelo zadržati kontinuitet poslovanja iz rekordne 2010. godine.

¹⁹⁰ HIPERSFERA (b.d.), HiperSfera Airship – Turning Snapshots into Continuity, preuzeto 22. kolovoza 2022. s <https://hipersfera.hr/>.

Glavni investitori ovog projekta su Hrvoje Prpić i Saša Cvetojević, članovi CRANE-a. HAMAG-BICRO je procijenio da ukupna potrebna investicija u projekt letjelice iznosi 15 mil. €, a do kraja 2010. godine poslovni anđeli investirali su gotovo 1 mil. €. Od te investicije za sljedeću fazu razvoja projekta bilo je potrebno 2,2 mil. €. Institucija HAMAG-BICRO je u projekt letjelice uložila gotovo 4,5 mil. kn, međutim ovaj projekt nije "zaživio" zbog nedovoljno uložених sredstava što se ogleda i kroz značajan pad prihoda i dobiti poduzeća.¹⁹¹

4.2.5. Analiza investicijskih trendova CRANE-a

Poslovni anđeli koji su članovi CRANE-a investirali su u različita poduzeća. Najznačajnija ulaganja su u: Scorrers, NanoDIY, Unique Travel Set, Ultijack, Zimo Digital, GP1, Entrio, offSpace, Once Sport, Repsly, Hipersfera, Hyperion Studio i brojni drugi projekti.

Odabrana su četiri poduzeća u koja su poslovni anđeli investirali, a odabrana poduzeća su: NanoDIY, Once Sport, Entrio i Hipersfera. Fokus je na analizi investicijskog portfelja ulaganja poslovnih anđela okupljenih u CRANE. Na temelju analize ulaganja poslovnih anđela, cilj je prikazati investicijske trendove ulaganja u poduzetničke pothvate u njihovoj ranoj fazi. Pored toga, cilj je prikazati i investicijske efekte na poslovanje poduzeća u koja su poslovni anđeli uložili.

U svrhu analize korišteni su ukupno ostvareni prihodi i dobit ili gubitak razdoblja kroz promatrano razdoblje. Promatrano razdoblje kod svih analiziranih poduzeća počinje u godini kada je poduzeće osnovano i/ili kada su poslovni anđeli uložili u poduzeće. Za sva poduzeća kraj promatranog razdoblja predstavlja posljednju poslovnu godinu kada su objavljeni godišnji financijski izvještaji. Za sva analizirana poduzeća karakterističan je rast ukupnih prihoda i/ili dobiti ili gubitka razdoblja u godini kada poslovni anđeli ulažu u poduzeće ili u sljedećoj poslovnoj godini.

U 2020. godini koja je obilježena početkom zdravstvene krize uzrokovane pandemijom koronavirusa, najznačajniji pad vrijednosti ova dva indikatora bilježi poduzeće Entrio. Glavni razlog pada uzrokovan je utjecajem iz eksterne okoline poduzeća, odnosno poduzeće

¹⁹¹ HAMAG-BICRO (b.d.), Hipersfera – hrvatsko 'oko na nebu', preuzeto 22. kolovoza 2022. s <https://hamagbicro.hr/hipersfera-hrvatsko-oko-na-nebu/>.

nije moglo utjecati na događaje koji su izazvali globalne šokove na svim razinama.¹⁹² Ograničenjem ili potpunom zabranom javnih događaja pada prodaja ulaznica preko platforme Entrio, što objašnjava razlog najznačajnijeg pada ova dva indikatora poduzeća Entrio u odnosu na druga promatrana poduzeća.

Za analizirana poduzeća karakteristično je i da se uglavnom radi o tehnološkim poduzećima, odnosno poduzećima koje svoje poslovanje baziraju na razvoju vlastitog softvera. To djelomično i predstavlja odgovor na to zašto u prvoj kriznoj godini nije došlo do značajnijeg pada dva promatrana indikatora poduzeća, osim u slučaju poduzeća Entrio koje na taj pad nije moglo izravno utjecati.

Međutim, treba istaknuti i poduzeća u koja su poslovni anđeli okupljeni u CRANE investirali, a prema sektorima se razlikuju od rezultata istraživanja EBAN-a o tome u koje sektore poslovni anđeli na području Europe najčešće ulažu u ranoj fazi. Najbolji primjer je poduzeće OPG Medić koji se bavi uzgojem, preradom i distribucijom bobičastog voća aronije.¹⁹³ Ulaganje poslovnih anđela u ovaj OPG i razna druga poduzeća koja ne posluju u ICT sektoru, predstavlja odstupanje od europskih trendova investicija poslovnih anđela. To je dokaz da odabir investicija poslovnih anđela proizlazi isključivo iz njihovog individualnog ili zajedničkog mišljenja o tome koliko neki poduzetničkih pothvat vrijedi, odnosno to govori da poslovni anđeli okupljeni u CRANE svoje odluke donose na temelju kvalitetnog poslovnog plana i ideje poduzetnika.

Poslovni anđeli koji su prodali svoj udio u poduzeću NanoDIY koriste već spomenutu strategiju izlaza, koju koriste zbog krize u upravljačkoj strukturi poduzeća. Glavni razlog krize bilo je nepovjerenje između suvlasnika poduzeća i sporost odlučivanja, što potvrđuje činjenicu da poslovni anđeli ne žele ulagati u poduzeća za koje smatraju da ne postoji dobra sinergija na relaciji suvlasnik – suvlasnik ili vlasnik – poslovni anđeo.

¹⁹² Buble M., Cingula M., Dujanić M., Dulčić Ž., Gonan Božac M., Galetić L., Ljubić F., Pfeifer S., Tipurić D. (2005.) Strateški menadžment, Zagreb, Sinergija, str. 19.

¹⁹³ CRANE (b.d.), Investicije, preuzeto 23. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/investicije/>.

4.3. Analiza poduzeća financiranih od strane poslovnih anđela

Prethodno je u radu navedeno da su poslovni anđeli i sami bivši ili sadašnji poduzetnici, koji koriste svoje bogatstvo i stečeno iskustvo prilikom investiranja u mlada poduzeća sa svrhom zarade i drugih osobnih motiva koji ih stimuliraju na ovako rizične odluke koje donose. U ovom dijelu rada cilj je predstaviti poslovnog anđela u početku kao (ne)uspješnog poduzetnika, koji koristi poduzetničko iskustvo koje je stekao u inicijalnim pothvatima koje je poduzimao te način na koji stečeno iskustvo koristi u ulozi investitora. Svrha je predstaviti ciklus jednog poslovnog anđela od njegovih samih začetaka vezanih uz poduzetničke aktivnosti kojima se bavio, do sada već iskusnog poduzetnika koji prije svega investira svoje prethodno stečeno iskustvo u mlada poduzeća i njihov razvitak. Analiza poduzeća financiranih od strane poslovnih anđela sastoji se od analize inicijalnog ulaganja poslovnog anđela u vlastito poslovanje te njegovo ulaganje u druga poduzeća. Ovaj dio rada temelji se na analizi poslovnog anđela kao poduzetnika i investitora koji je zahvaljujući svojim uspješnim poduzetničkim vještinama pokrenuo vlastita poduzeća, a stečeno iskustvo primijenio u ulozi poslovnog anđela.

Provedena je analiza poduzeća GP1, koje je u potpunom vlasništvu promatranog poslovnog anđela. Drugi dio analize temelji se na ulaganjima poslovnog anđela u poduzeća Zimo Digital, Ultijack i Hyperion Studio.

4.3.1. Poslovni anđeo kao poduzetnik

U završnom dijelu rada fokus je na poslovnom anđelu i poduzetniku Davorinu Štetneru, predsjedniku Hrvatske mreže poslovnih anđela (CRANE) i članu Upravnog odbora Europske mreže poslovnih anđela (EBAN). Cilj je predstaviti njegov poduzetnički put od samih začetaka poduzetničkih aktivnosti, način na koji ga je to iskustvo profiliralo u jednog od najznačajnijih poslovnih anđela današnjice u Hrvatskoj i koju je dodanu vrijednost ovaj investitor pružio poduzećima u ranoj fazi njihovog životnog ciklusa.

Tijekom 2002. godine otvorio je obrt Kreator koji se bavio izradom web stranica, a glavni cilj ulaska u poduzetničke vode bio je rad za sebe. Nakon toga počelo je njegovo zanimanje za medije, pa je 2005. godine osnovao regionalne novine koje su bile aktivne 5 godina. Kroz

rad na regionalnim novinama dobio je priliku za preuzimanje regionalne televizije pa 2008. godine preuzima TV Plus, koja je u to vrijeme bila u dugovima od preko 2,5 mil. kn. Preuzimanjem regionalne televizije postaje najmlađa osoba koja ima vlasništvo televizijske kuće u Hrvatskoj. Posjedovao je udjel od 20% u ovom projektu, a poduzeće BETON-LUČKO d.o.o. ostatak. U 2011. godini Štetner prodaje svoj udio poduzeću BETON-LUČKO d.o.o. koje postaje većinski vlasnik, a on prestaje biti direktor i glavni urednik ove regionalne televizije. Glavni razlog je različita vizija razvoja televizije njega i partnera, jer se Štetner posvetio potencijalnom rastu regionalne televizije dok to partnerima nije bilo u planu.¹⁹⁴

U regionalnoj televiziji TV Plus stekao je poznanstva i kontakte sa vlasnicima lokalnih televizija u Hrvatskoj, a 2011. godine dobio je informaciju od kolege novinara da Hrvatska radiotelevizija neće produžiti TV prava za emitiranje Formule 1. Kolega mu je predložio da zajedno krenu u borbu za TV prava, ali je nedugo nakon toga i odustao od svoje namjere.¹⁹⁵ Nakon tri mjeseca pregovora sa vodstvom Formule 1, Štetner dobiva licencu za TV prava čime postaje najmlađi vlasnik TV prava Formule 1 u svijetu.¹⁹⁶

Cilj kupnje TV prava Formule 1 nije bila kupnja i preprodaja, već kontinuirano razvijanje poslovanja do njegovog punog potencijala. Ideja je bila sklopiti dogovor o emitiranju Formule 1 sa deset regionalnih televizijskih kanala u Hrvatskoj, a kontakti koje je stekao radom na projektu TV Plus su mu u tome i pomogli.

Tijekom 2011. godine osniva Kreator TV, a sve projekte spaja u Kreator Grupu. Cilj osnivanja Kreator Grupe je prepoznatljivost i lakoća oglašavanja svih projekata zajedno, a Grupa se sastoji od tri glavna čimbenika:

- Kreator medija
- Kreator studio
- Kreator ugostiteljstvo.

Kreator medija je dio Kreator Grupe koji je zadužen za medijska prava i menadžment. Kreator studio odnosi se na dizajn i produkciju. Kreator ugostiteljstvo odnosi na ugostiteljski objekt "TV BAR".

¹⁹⁴ „Začetci poduzetničkih aktivnosti“ (D. Štetner, osobna komunikacija, 25. kolovoza 2022.)

¹⁹⁵ Ibid.

¹⁹⁶ CRANE (b.d.), Davorin Štetner, preuzeto 25. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/stetner/>.

Tijekom 2013. godine prodaje TV prava Formule 1 Sportskoj televiziji, a Kreator Grupa stavlja fokus na motorsport i emitiranje ostalih sportova u Hrvatskoj.¹⁹⁷ Od 1. travnja 2022. godini Kreator TV mijenja naziv i od tada posluje pod nazivom GP1.¹⁹⁸ Prvo Start-up poduzeće u koje ulaže je Zimo Digital.¹⁹⁹

4.3.2. GP1

GP1 je specijalizirani hrvatski sportski kanal s naglaskom na motorsport. Jedini je specijalizirani motorsport medij u centralnoj Europi.²⁰⁰ Poduzeće je osnovano 2011. godine u Jastrebarskom kao Kreator TV isključivo za prijenos Formule 1, a 2013. dovršetkom investicije vlastitog televizijskog centra program se širi i na ostale sadržaje poput MotoGP-a, Alpari World Match Race-a, Prve hrvatske malonogometne lige, FIA Formule 3, prijenosa KHL Medveščak itd. U 2011. godini osnivač tadašnjeg Kreator TV-a Davorin Štetner kupuje prava na emitiranje Formule 1 za Hrvatsku, čime postaje najmlađi vlasnik TV prava formule 1 u svijetu. Danas poduzeće posluje pod nazivom GP1 d.o.o., a djelatnost je registrirana kao proizvodnja filmova, videofilmova i televizijskog programa. Kanal je prisutan u svim kabelskim i IPTV operaterima u Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini s dosegom od preko tri milijuna gledatelja, a od 2021. godine pokrenut je i GP1 Slovenija na slovenskom jeziku koji može pratiti preko 690 tis. gledatelja. GP1 ima vlastite proizvodne kapacitete u produkcijsko-distribucijskom TV centru u Jastrebarskom, TV centru u Ljubljani i reportažnim vozilom za 4K produkciju. Na vlastitom YouTube kanalu trenutno imaju preko 8 tis. pretplatnika s više od 1,5 mil. pregleda, a određene prijenose uživo moguće je pratiti besplatno putem društvenih platformi.²⁰¹

¹⁹⁷ „Prodaja TV prava na Formulu 1“ (D. Štetner, osobna komunikacija, 25. kolovoza 2022.)

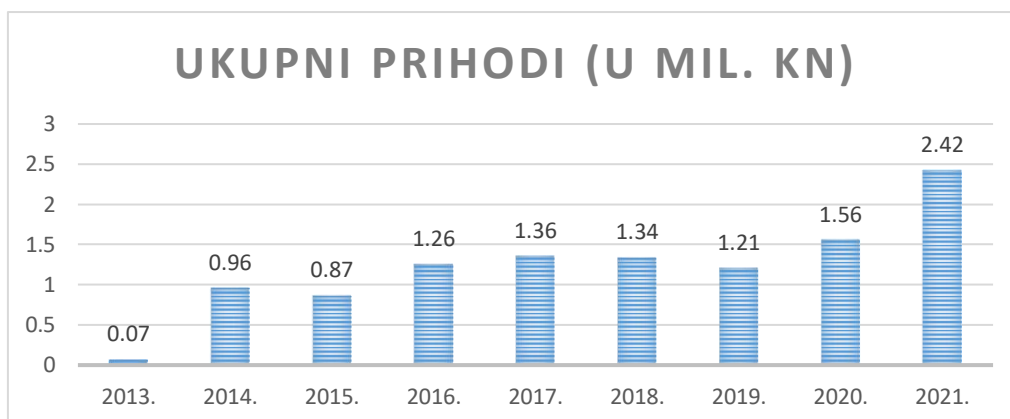
¹⁹⁸ GP1 (b.d.), Kreator TV postaje GP1, preuzeto 25. kolovoza 2022. s <https://www.gp1.hr/2022/03/kreator-tv-postaje-gp1/>.

¹⁹⁹ „Začetci poduzetničkih aktivnosti“ (D. Štetner, osobna komunikacija, 25. kolovoza 2022.)

²⁰⁰ CRANE (b.d.), Investicije, preuzeto 25. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/investicije/>.

²⁰¹ GP1 (b.d.), Kreator TV postaje GP1, preuzeto 25. kolovoza 2022. s <https://www.gp1.hr/2022/03/kreator-tv-postaje-gp1/>.

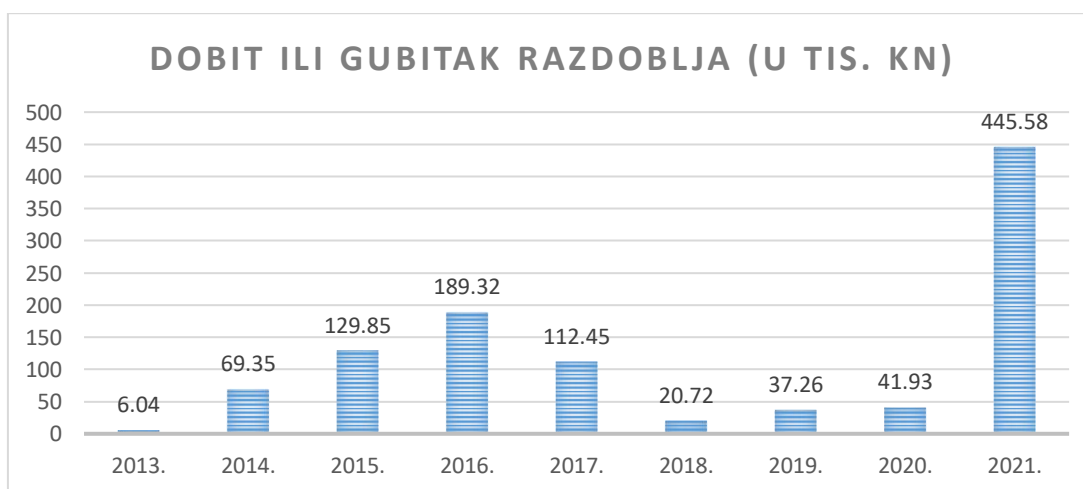
Grafikon 13. Ukupni prihodi poduzeća GP1 u razdoblju od 2013. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća GP1 u razdoblju od 2013. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>.

Grafikon 13. prikazuje ukupne godišnje prihode poduzeća GP1 d.o.o. u promatranom razdoblju od 2013. do 2021. godine. Na temelju grafikona vidljivo je postoji tendencija rasta ukupno ostvarenih prihoda od osnivanja poduzeća do posljednje promatrane godine. Došlo je do rasta ukupnih prihoda u 2020. godini za 28,93% u odnosu na prethodnu godinu što ukazuje na to da je poduzeće adekvatno odgovorilo na zdravstvenu krizu uzrokovanu pandemijom koronavirusa. Sljedeće godine dolazi do gotovo dvostruko većeg rasta ukupnih prihoda od 55,13% u odnosu na prvu korona godinu.

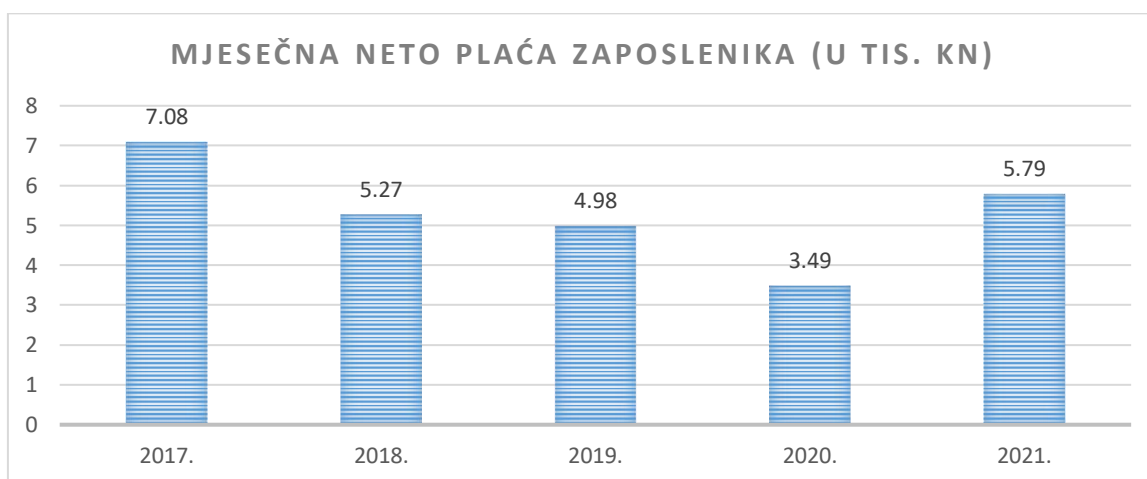
Grafikon 14. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća GP1 u razdoblju od 2013. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća GP1 u razdoblju od 2013. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>.

Grafikon 14. prikazuje dobit ili gubitak razdoblja poduzeća GP1 d.o.o. u promatranom razdoblju od 2013. do 2021. godine. Na temelju grafikona vidljivo je poduzeće kroz cjelokupno promatrano razdoblje posluje s dobiti koja raste do 2016. godine, a nakon te godine dolazi do značajnijeg pada dobiti poduzeća. Poduzeće bilježi najveću vrijednost dobiti u 2021. godini, kada ona iznosi preko 445 tis. kn.

Grafikon 15. Mjesečna neto plaća zaposlenika poduzeća GP1 u razdoblju od 2017. do 2021. godine



Izvor: izrada autora prema objavljenim godišnjim financijskim izvještajima poduzeća GP1 u razdoblju od 2017. do 2021. godine, dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>.

Grafikon 15. prikazuje kretanje mjesečne neto plaće zaposlenika poduzeća GP1 d.o.o. u promatranom petogodišnjem razdoblju. Izračunata je na način da se iznos iskazan na poziciji neto plaće podijeli s prosječnim brojem zaposlenika prema satima rada i brojem mjeseci poslovanja. Poduzeće u posljednjoj promatranoj godini ima ukupno četiri zaposlenika, uključujući i direktora. Najviša vrijednost mjesečne neto plaće zaposlenika u promatranom razdoblju postignuta je u prvoj promatranoj godini, kada ona iznosi 7,08 tis. kn. U narednim godinama dolazi do pada mjesečne neto plaće, a najviši pad izražen je u 2020. godini, kada ona iznosi 3,49 tis. kn. Ovakav značajan pad mjesečne neto plaće u 2021. godini posljedica je zdravstvene krize uzrokovane pandemijom koronavirusa, kada je poduzeće moralo sniziti plaće zaposlenicima kako bi moglo osigurati kontinuitet poslovanja i podmiriti dospjele obveze prema dobavljačima, sponzorima i oglašivačima. U 2022. godini poduzeće ima

bonitetnu ocjenu AA+, što znači da je poduzeće stabilno i zadovoljava visoke standarde uspješnog poslovanja.²⁰²

Davorin Štetner, tadašnji poduzetnik, postao je prepoznatljiv u javnosti po tome što je postao najmlađi vlasnik TV prava za Formulu 1, jer je to pokrenulo tadašnji Kreator TV i donijelo mu brojna poznanstva i kontakte osoba iz poslovnog svijeta. Tijekom te iste 2011. godine kada dobiva TV prava za Formulu 1, poslovni anđeo Hrvoje Prpić ga poziva na priključivanje u CRANE. Ovaj poslovni anđeo od 2014. godine uložio je u Zimo Digital, Unique Travel Set, Ultijack, NanoDIY, Scorrers i Hyperion Studio.

4.3.3. Zimo Digital

Poduzeće Zimo Digital bavi se razvojem web-stranica i mobilnih aplikacija te posjeduje tehnološki portal koji surađuje s medijskom kućom Nova TV.²⁰³ Poslovni anđeo Davorin Štetner prvu investiciju ostvaruje 2014. godinu u Zimo Digital. Ovom investicijom poslovni anđeo postaje vlasnik ovog varaždinskog Start-up poduzeća.

Tehnološki portal je osnovan 2010. godine, a četiri godine poslije postaje jedan od vodećih tehnoloških portala u izradi web rješenja i aplikacija. Zimo Digital prvi put je predstavljen na drugom Voogle Start-up kutku, koji je strateški partner CRANE-a što je omogućilo povezivanje poslovnih anđela i ovog Start-up poduzeća.²⁰⁴

Prvi poslovni anđeo koji ostvaruje udio u vlasničkoj strukturi je Saša Cvetojević, član CRANE-a. Davorin Štetner investicijom u ovo poduzeće stječe većinski udio, a time ojačava poziciju poduzeća i stvara preduvjete za rast ovog Start-up poduzeća. Danas je Zimo Digital jedan od najpoznatijih tehnoloških portala u Hrvatskoj, a fokusira se na tehnologiju, znanost, društvene mreže, sport itd.

²⁰² CompanyWall business (b.d.), GP1 d.o.o., preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://www.companywall.hr/tvrtka/kreator-tv-doo/MMoD6iR>.

²⁰³ CRANE (b.d.), Investicije, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/investicije/>.

²⁰⁴ FOI Varaždin (b.d.), 2. Voogle startup kutak, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://www.foi.unizg.hr/hr/novosti/2-voogle-startup-kutak>.

4.3.4. Ultijack

Ultijack je višenamjenska jakna koja u sebi sadržava punjač na baterije, pripremu za slušalice, multifunkcionalne odjeljke i druge inovativne detalje.²⁰⁵ Ovaj hrvatski Start-up je 2015. godine pobijedio na edukacijskom ciklusu i radionici PACINNO Demo danu u Rijeci, što je kreatorima pružilo mogućnost predstavljanja ulagačima na međunarodnoj konferenciji "Poduzetništvo susreće inovacije" na Krfu. Ova konferencija im je poslužila i za izravan kontakt s investitorima, a prvi hrvatski investitor bio je Davorin Štetner. Ovaj poslovni anđeo i kreatorica Ultijacka potpisali su ugovor o investiciji vrijednoj 20 tis. €. Uz to, pokrenuta je Crowdfunding kampanja Kickstarter i događaj na kojem se predstavila jakna i njezine mogućnosti za kupce, a prodaja je pokrenuta preko Kickstarter platforme 2016. godine preko čega ju je moguće naručiti online.²⁰⁶ U Hrvatskoj je prodaja jakne pokrenuta 2016. godine, a ovo multifunkcionalnu inovativnu jaknu moguće je naručiti preko web-stranice Ultijack. Iste godine pokrenuta je prodaja jakne i u Hrvatskoj.

4.3.5. Hyperion Studio

Hyperion studio je Start-up poduzeće koje se bavi kreiranjem računalnih video igara, a najpoznatija je "Journey Of Life". Danas posluje pod nazivom Hyperion Studio Limited sa sjedištem u Londonu. Na Startup srijedi održanoj 2018. godine u Zagrebačkoj školi ekonomije i managementa (ZŠEM), osnivač Adriano Žeželić predstavio je svoj projekt pred investitorima. Prvi investitor u Hyperion bio je Davorin Štetner, a odmah potom i Hrvoje Prpić. Sveukupno je 11 članova CRANE-a investiralo je u ovaj Start-up, što predstavlja najveću investiciju po broju članova u Hrvatskoj. Poslovni anđeli u ovu računalnu video igru uložili su 500 tis. €, a u zamjenu su dobili gotovo 20% udjela u poduzeću.²⁰⁷

Investitore je prvenstveno privukla sposobnost mladića od 22 godine da u godinu dana samostalno proda oko 28 tis. primjeraka igre na digitalnoj distribucijskoj platformi Steam,

²⁰⁵ CRANE (b.d.), Investicije, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/investicije/>.

²⁰⁶ CRANE (b.d.), Nova investicija CRANE a u startup Ultijack, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/nova-investicija-crane-a-u-startup-ultijack/>

²⁰⁷ GOV.UK (b.d.), Hyperion Studio Limited, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/11665001>.

vrijednosti od oko 250 tis. kn. To je privuklo investitore da sklope "Equity Deal" sa osnivačem, odnosno investicijski ugovor o udjelu u poduzeću i vrijednosti investicije.

U početku poslovanje nije išlo dobro, jer se prodaja računalne video igre odvijala preko najveće svjetske Gaming platforme Steam, koja je američka. Osnivač je gubio puno novaca na porezu, jer Hrvatska još uvijek nema sporazum o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja sa SAD-om.²⁰⁸ Na prijedlog poslovnih anđela osniva tvrtku za prodaju u Londonu pod nazivom Hyperion Studio Limited, čime je postignuta porezna optimizacija. Iz ovog primjera "pametnog ulaganja" vidljivo je da su investitori uložili u Hyperion Studio zahvaljujući postignućima osnivača prije njihovog ulaza u ovaj projekt. Poslovnim anđelima bio je bitan tzv. "Track Record", odnosno ono što je poduzetnik do kontakta s investitorima samostalno postigao.²⁰⁹ Na temelju toga odlučuju se investirati u ovaj Start-up pružanjem "pametnog financiranja" koje pored uloženi novčanih sredstava uključuje mentorstvo i poslovno savjetovanje. Osnivač posluje u Hrvatskoj gdje ulaže u dodatnu opremu za nastavak poslovanja, a 2021. godine je lansirao drugu verziju hrvatske igrice Journey Of Life te je do te godine prodano preko 30 tis. komada te računalne video igre.

4.3.6. Analiza rezultata provedenog istraživanja

Provedena je analiza poslovnog anđela od samih začetaka njegovih poduzetničkih aktivnosti. Svrha ove analize temelji se na činjenici da su poslovni anđeli i sami bivši ili sadašnji poduzetnici, koji su zahvaljujući svojoj uspješnoj karijeri stekli određeno bogatstvo koje su potom odlučili uložiti u druge mlade poduzetnike. Ocjena poslovnih anđela kao poduzetnika može ukazivati na to kakvu su razinu znanja i iskustva stekli dok su i sami bili poduzetnici.

Na temelju prvih poduzetničkih aktivnosti koje je poduzeo, vidljivo je da je Davorin Šteter na samim začetcima njegovih poduzetničkih aktivnosti bio izrazito uspješan. Većina poduzeća u kojima je krenuo u poduzetničke vode i danas su aktivna, a određena poduzeća i šire poslovanje poput TV Bar-a. Iskustvo rada u medijima i poznanstva su ključ njegovog

²⁰⁸ Ministarstvo financija – Porezna uprava (b.d.), Ugovori o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://www.porezna-uprava.hr/bi/Stranice/Dvostruko-oporezivanje.aspx>.

²⁰⁹ „Hyperion Studio i poslovni anđeli“ (D. Šteter, osobna komunikacija, 25. kolovoza 2022.)

razvoja kao poduzetnika, jer mu je svaki projekt u koji je ulazio pružio određene vještine i sposobnosti koje koristi kao član CRANE-a.

Inicijalno je analizirano poslovanje njegovog poduzeća GP1 d.o.o. koje je postalo poznato prvenstveno emitiranjem Formule 1, kao tadašnje poduzeće Kreator TV. Dobivanjem TV prava za Formulu 1 postaje najmlađa osoba na svijetu koja posjeduje pravo emitiranja Formule 1, što je bio ključ njegovom pridruživanju poslovnim anđelima u CRANE-u. Poduzeće GP1 d.o.o. posluje s dobiti od osnivanja, a kod ukupnih prihoda postoji tendencija rasta kroz cjelokupno promatrano razdoblje. Došlo je do pada mjesečne neto plaće zaposlenika u 2020. godini kada je počela zdravstvena kriza uzrokovana pandemijom koronavirusa, a već sljedeće godine došlo je do rasta mjesečne neto plaće zaposlenika.

Od 2014. godine ulaže u razna Start-up poduzeća u Hrvatskoj, kao i razne manje projekte izvan Hrvatske. Pojedinačno ili sindicirano, svojim ulaganjima u mlada poduzeća u Hrvatskoj pruža svakom od poduzeća dodanu vrijednost. Dodana vrijednost ulaganja ovog poslovnog anđela temelji se na njegovoj savjetodavnoj i upravljačkoj funkciji poduzećima u koja ulaže. Poduzeća zahvaljujući njegovoj savjetodavnoj i upravljačkoj funkciji smanjuju troškove poslovanja, što je posebno izraženo kod pametnog financiranja poduzeća Zimo Digital i Hyperion Studio.

Ovaj poslovni anđeo koristi tzv. strategiju izlaza iz poduzeća NanoDIY, a glavni razlog je kriza u upravljačkoj strukturi poduzeća koja se ogleda kroz nepovjerenje suvlasnika poduzeća. Na temelju ovog vidljivo je da je bitna i ona ljudska komponenta kod sklapanja sporazuma s poduzećima, jer je potrebna sinergija između vlasnika poduzeća i poslovnog anđela.

Analizirana Start-up poduzeća predstavila su svoje ideje na konferencijama, među kojima je i Startup srijeda. Na temelju ovoga vidljiv je značaj pokretanja Startup srijede, a on se ogleda u tome što poduzeća i investitor na takvim događajima dolaze u izravan kontakt. Prezentiranjem svojih poslovnih planova, poduzetnici su privukli ulaganja poslovnih anđela što im je inicijalno pomoglo u "preživljavanju" prve faze njihovih poduzetničkih aktivnosti, u pogledu pribavljanja sredstava za nastavak poslovanja i potencijalno prelaska u fazu rasta. Na temelju analize ulaganja poslovnih anđela vidljivo je da ulaganje financijskih sredstava za razvoj mladih poduzeća nije dovoljno. Pametnim financiranjem poslovni anđeli pružaju podršku i monitoring poslovanja, a poduzetnici dobivaju mentore koji na temelju svog iskustva podupiru rad poduzeća u najrizičnijoj fazi u vidu njihovog daljnjeg razvoja.

5. ZAKLJUČAK

Financiranje poduzetničkog pothvata jedan je od najvećih izazova s kojim se suočavaju poduzeća u početnoj fazi njihovog životnog vijeka. Poduzetnicima je inicijalno na raspolaganju osobna imovina i neformalni izvori financiranja poduzetničkog pothvata, a to je predstavljeno „3F“ konceptom pri čemu se financiranje temelji na posuđivanju sredstava od obitelji i prijatelja. Ukoliko im je navedeno nedostavno, poduzetnici svoj pothvat mogu financirati od strane poslovnih anđela ili zaduživanjem kod financijskih institucija.

Poslovni anđeli su bogati pojedinci koji su i sami bivši ili sadašnji poduzetnici, a financiraju poduzetničke pothvate osobnom imovinom pojedinačno ili udruženo. Poduzećima pored pribavljanja financijskih sredstava nude cijeli set usluga poput mentorstva, savjetovanja, podrške i umrežavanja. Svrha udruživanja poslovnih anđela temelji se na okrupnjivanju kapitala kojim raspolažu, mogućnosti ulaganja u veće projekte, spajanju iskustva itd.

U Hrvatskoj je najistaknutije udruženje poslovnih anđela CRANE (Hrvatska mreža poslovnih anđela), koja okuplja privatne investitore zainteresirane za ulaganje u inovativne tvrtke u ranom stadiju razvoja. Poslovni anđeli okupljeni u CRANE-u ulažu u mlada poduzeća u njihovoj najrizičnijoj fazi u pogledu daljnjeg razvoja i prelaska u fazu rasta, a zauzvrat s financiranim poduzećima sklapaju tzv. Equity Deal o njihovom udjelu u vlasničkoj strukturi tog istog poduzeća.

Na temelju analize investicijskog portfelja poslovnih anđela okupljenih u CRANE, poslovni anđeli u Hrvatskoj investiraju pretežito u mlada tehnološka poduzeća s visokim potencijalom rasta. Analiza poslovanja poduzeća financiranih od strane CRANE-a, pokazala je da ulaganja poslovnih anđela utječu na rast ukupnih prihoda i dobiti poduzeća pretežito u poslovnoj godini kada je došlo do inicijalne investicije u poduzeća ili već u narednoj poslovnoj godini. Međutim, analiza je pokazala i da se efekti ulaganja kod određenih poduzeća manifestiraju tek za nekoliko godina od inicijalne investicije poslovnih anđela.

Poslovni anđeli u Hrvatskoj "pametnim financiranjem" stimuliraju poduzetničke aktivnosti i time pomažu mladim poduzećima da opstanu na tržištu. Analiziran je pojedinačan poslovni anđeo u Hrvatskoj inicijalno kao poduzetnik te kao investitor u poduzeća u početnoj fazi njihovog životnog vijeka. Analiza njegovih prvih poduzetničkih aktivnosti pokazuje da je poslovni anđeo kao poduzetnik u svojim prvim pothvatima bio izrazito uspješan u pogledu razvijanja novih projekata i primjeni stečenog znanja i iskustva u daljnjim poduzetničkim aktivnostima. Iskustvo i znanje koje stječe kao poduzetnik, poslovni anđeo koristi u ulozi investitora u mlada poduzeća u Hrvatskoj.

Poslovni anđeli u Hrvatskoj ulažu u mlada poduzeća pojedinačno i sindicirano. Danas su oni ključni faktor financiranja poduzetničkih pothvata u njihovoj početnoj fazi, a svojim mentorstvom utječu na rast i razvoj poduzeća. Na ovaj način pomažu mladim poduzetnicima u ostvarivanju njihovih poduzetničkih ideja, čime utječu na stimuliranje poduzetničkih aktivnosti što pridonosi rastu i razvoju malog i srednjeg poduzetništva Hrvatskoj.

LITERATURA

1. Abernethy, M. i Heidtman, David S. (1999.) Business Angels, Sydney, Allen & Unwin.
2. Alpeza, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak, T., Jurić Mezulić, P., Oberman, M., Perić, J., Banović Šimić, R.(2020.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020., CEPOR, Zagreb.
3. Arundale, K. (2007.) Raising venture capital finance in Europe: A practical guide for business owners, entrepreneurs and investors, London i Philadelphia, Kogan Page.
4. Avdeitchikova, S., Landstrom, H. i Mansson, N. (2008.), What do we mean when we talk about Business Angels? – some reflections on definitions and sampling, preuzeto 10. kolovoza 2022. s <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691060802351214>.
5. Bloomfield, S. (2005) Venture Capital Funding: A practical Guide to Raising Finance, London, Kogan.
6. Buble M., Cingula M., Dujanić M., Dulčić Ž., Gonan Božac M., Galetić L., Ljubić F., Pfeifer S., Tipurić D. (2005.) Strateški menadžment, Zagreb, Sinergija.
7. Business Angels Europe (b.d.), WA4E – Women Business Angels for Europe's Entrepreneurs, preuzeto 09. kolovoza 2022. s <https://www.businessangelseurope.com/wa4e>.
8. Business Angels Netwerken Nederland (b.d.), Global Business Angels Network (GBAN), preuzeto 14. kolovoza 2022. s <https://www.bannederland.nl/internationaal/global-business-angels-network-gban/>.
9. Center for Venture Research (b.d.), About Us, preuzeto 15. kolovoza 2022. s <https://paulcollege.unh.edu/center-venture-research>.
10. Cohen, B. i Kador, J. (2013.) What Every Angel Investor Wants You to Know: An Insider Reveals How to Get Smart Funding for Your Billion Dollar Idea, 1st edition, New York, McGraw-Hill Education.
11. CompanyWall business (b.d.), GP1 d.o.o., preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://www.companywall.hr/tvrtka/kreator-tv-doo/MMoD6iR>.
12. CompanyWall Business (b.d.), Hipersfera d.o.o., preuzeto 21. kolovoza 2022. s <https://www.companywall.hr/tvrtka/hipersfera-doo/MMnn5vY>.

13. CompanyWall business (b.d.), ONCE SPORT, preuzeto 23. kolovoza s <https://www.companywall.hr/tvrtka/once-sport-doo/MM1YHU80>.
14. CRANE (b.d.), preuzeto 12. kolovoza 2022. s <http://crane.hr/>.
15. Dana, L., P., (2021.) World Encyclopedia of Entrepreneurship, 2nd edition Cheltenham, Elgar.
16. EBAN (b.d.), About us, preuzeto 15. kolovoza 2022. s <https://www.eban.org/about-us/>.
17. EBAN (b.d.), EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020, preuzeto 18. kolovoza s <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf>.
18. FOI Varaždin (b.d.), 2. Voogle startup kutak, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://www.foi.unizg.hr/hr/novosti/2-voogle-startup-kutak>.
19. Gibilaro, L. (2018.) Trade Credit and Financing Instruments, New York, Business Expert Press.
20. GOV.UK (b.d.), Hyperion Studio Limited, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/11665001>.
21. GP1 (b.d.), Kreator TV postaje GP1, preuzeto 25. kolovoza 2022. s <https://www.gp1.hr/2022/03/kreator-tv-postaje-gp1/>.
22. Grant, M. Robert (2018.) Contemporary Strategy Analysis, 10th edition, Hoboken, Wiley.
23. Gregson, G. (2014.) Financing new ventures: an entrepreneur's guide to business angel investment, New York, Business Expert Press.
24. Gust (b.d.), About us, preuzeto 15. kolovoza 2022. s <https://gust.com/about/>.
25. HAMAG-BICRO (b.d.) O nama, preuzeto 03. kolovoza 2022. s <https://hamagbicro.hr/o-nama/>.
26. HAMAG-BICRO (b.d.), Hipersfera – hrvatsko 'oko na nebu', preuzeto 22. kolovoza 2022. s <https://hamagbicro.hr/hipersfera-hrvatsko-oko-na-nebu/>.
27. HANFA (b.d.), Lizing i faktoring, preuzeto 04. srpnja 2022. s <https://www.hanfa.hr/leasing-i-factoring/>.

28. HBOR (b.d.), Tko smo, preuzeto 03. kolovoza 2022. s <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/o-nama/>.
29. HIPERSFERA (b.d.), HiperSfera Airship – Turning Snapshots into Continuity, preuzeto 22. kolovoza 2022. s <https://hipersfera.hr/>.
30. Hoffman, Reid & Rose, David S. (2014.) Angel investing: the Gust guide to making money and having fun investing in startups, New Jersey, Wiley.
31. Kolaković, M. (2006.) Poduzetništvo u ekonomiji znanja, Zagreb, Sinergija nakladništvo d.o.o.
32. Kolaković, M. i Mikić, M. (2020.) Poduzetništvo u 21. stoljeću, Zagreb, Studentski poduzetnički inkubator.
33. Kuratko, D. F. (2016.) Entrepreneurship: Theory, process, practice, 4th edition, New York, Harper & Row.
34. Kuratko, D. F. , Goldsby M. G., Hornsby, J. S. (2018.) Corporate Innovation: Disruptive Thinking in Organizations, New York and London, Routledge (Taylor & Francis Group).
35. Kuratko, D. F. i Hodgetts R. M. (1998) Entrepreneurship: A Contemporary Approach, 4th edition, Orlando, The Dryden Press.
36. Ministarstvo financija – Porezna uprava (b.d.), Ugovori o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja, preuzeto 26. kolovoza 2022. s <https://www.porezna-uprava.hr/bi/Stranice/Dvostruko-oporezivanje.aspx>.
37. Morrissette, S. G. (2007.) A Profile of Angel Investors, preuzeto 10. kolovoza 2022. s https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR116/02%20Venture%20Capital/Articles/Morrissette_%2807%29_JPE.pdf.
38. OECD (2012.): Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD).
39. Once Sport (b.d.), Who are we, preuzeto 23. kolovoza 2022. s <https://once.de/about-us/>.
40. Osijek Software City (b.d.), Startup srijeda u Osijeku, preuzeto 23. kolovoza 2022. s <https://softwarecity.hr/opcenito/startup-srijeda-u-osijeku/>.
41. Preston, L., S., (2004): Angel Investment Groups, Networks and Funds: A Guidebook to Developing the Right Angel Organization for Your Community, Kansas City, Kauffman Foundation.

42. Ramadani, V. (2009.) Business angels: who they really are, New Jersey, Wiley, – preuzeto 29. srpnja 2022. s [https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels - Who They Really Are](https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are).
43. STech Akcelerator – Poduzetnički akcelerator Split (b.d.), Tko smo mi, preuzeto 14. kolovoza 2022. s <https://stechaccelerator.com/tko-smo-mi/>.
44. The Business Profesor (b.d.), World Business Angel Association, preuzeto 04. srpnja 2022. s https://thebusinessprofessor.com/en_US/business-transactions/world-business-angels-association-definition.
45. Wiltbank, R. E. (2009.), Siding with the Angels, NESTA, preuzeto 03.09.2022. s <https://www.effectuation.org/wp-content/uploads/2016/06/wiltbank-business-angel-investing-1.pdf>.

Popis slika

Slika 1. Vlastito financiranje poduzetničkog pothvata	5
Slika 2. Formalni i neformalni izvori financiranja poduzeća	21
Slika 3. Proces investiranja poslovnih anđela	26
Slika 4. Životni ciklus Start-up poduzeća.....	45
Slika 5. Investicijski proces CRANE-a	55

Popis tablica

Tablica 1. Usporedba poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala	29
Tablica 2. Prednosti i nedostaci poslovnih anđela	32

Popis grafikona

Grafikon 1. Motivi poslovnih anđela za investiranje	27
Grafikon 2. Ulaganja u sektore na području Europe u ranoj fazi tijekom 2020. godine.....	47
Grafikon 3. Glavni izvori ulaganja u ranoj fazi na području Europe	48
Grafikon 4. Broj aktivnih mreža poslovnih anđela u Europi.....	49
Grafikon 5. Ukupni prihodi poduzeća NanoDIY u razdoblju od 2017. do 2021. godine ...	58
Grafikon 6. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća NanoDIY u razdoblju od 2017. do 2021. godine.....	59
Grafikon 7. Ukupni prihodi poduzeća ONCE SPORT u razdoblju od 2011. do 2021. godine	61
Grafikon 8. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća ONCE SPORT u razdoblju od 2011. do 2021. godine.....	62
Grafikon 9. Ukupni prihodi poduzeća ENTRIO u razdoblju od 2011. do 2021. godine	63
Grafikon 10. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća ENTRIO u razdoblju od 2011. do 2021. godine.....	64

Grafikon 11. Ukupni prihodi poduzeća HIPERSFERA u razdoblju od 2009. do 2021. godine	66
Grafikon 12. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća HIPERSFERA u razdoblju od 2009. do 2021. godine.....	67
Grafikon 13. Ukupni prihodi poduzeća GP1 u razdoblju od 2013. do 2021. godine	73
Grafikon 14. Dobit ili gubitak razdoblja poduzeća GP1 u razdoblju od 2013. do 2021. godine	73
Grafikon 15. Mjesečna neto plaća zaposlenika poduzeća GP1 u razdoblju od 2017. do 2021. godine.....	74

Životopis

Ante Kljusurić rođen je 5. lipnja 1997. godine u Metkoviću. Odrastao je u četveročlanoj obitelji koju čine otac Ivica, majka Dijana i brat Marin. U Metkoviću je pohađao Osnovnu školu Stjepana Radića i završio Srednju ekonomsku školu 2016. godine. Iste godine upisuje Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovne ekonomije na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu kao redovan student. Na četvrtoj godini studiranja upisuje smjer Analiza i poslovno planiranje.

Tijekom studiranja sudjeluje na raznim izvannastavnim aktivnostima koje organizira Ekonomski fakultet Zagreb poput Investicijske, Bankovne i Poduzetničke akademije. Od 2021. godine radno iskustvo započinje kao knjigovođa u poduzeću IHS REVIZIJA d.o.o., a trenutno radi na poziciji mlađeg revizora u istom poduzeću.

Prilagodljiv je novonastalim situacijama, smiren i uporan u postizanju svih zadanih ciljeva. Izvrsno se služi hrvatskim i engleskim jezikom, računalom i Microsoft Office paketom. Posjeduje izvrsne komunikacijsko-prezentacijske vještine.