

Obilježja poslovnih anđela - studija slučaja u Hrvatskoj

Krstičević, Nikolina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2016

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:347522>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-07**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**

ZAVRŠNI RAD

**Obilježja poslovnih anđela – studija slučaja u
Hrvatskoj**

MENTOR:

dr.sc. Šimić Šarić Marija

STUDENTICA:

Krstičević Nikolina

Broj indeksa: 5140250

Split, rujan, 2016.

SADRŽAJ:

1. UVOD	3
1.1. Definiranje problema i predmeta istraživanja	3
1.2. Ciljevi rada.....	3
1.3. Metode rada	4
1.4. Doprinos istraživanja	4
1.5. Struktura rada.....	4
2. POJMOVNO ODREĐENJE POSLOVNIH ANĐELA.....	6
2.1. Pojam poslovnog anđela	6
2.2. Povijesni razvoj poslovnih anđela.....	9
2.3. Ekonomski značaj poslovnih anđela.....	10
2.4. Investicijski proces poslovnih anđela	12
2.5. Mreže poslovnih anđela i sindicirano ulaganje	14
2.6. Poslovni anđeli u SAD.....	17
2.7. Poslovni anđeli u Europi.....	19
3. ANALIZA KARAKTERISTIKA POSLOVNIH ANĐELA U UJEDINJENOM KRALJEVSTVU.....	23
3.1. UKBAA	23
3.2. Karakteristike poslovnih anđela u Ujedinjenom Kraljevstvu	24
4. ANALIZA KARAKTERISTIKA POSLOVNIH ANĐELA U HRVATSKOJ	31
4.1. CRANE.....	31
4.2. Primjeri ulaganja poslovnih anđela u RH	34
4.3. Rezultati istraživanja u RH.....	35
4.4. Usporedba rezultata istraživanja u Republici Hrvatskoj i Ujedinjenom Kraljevstvu.....	40
5. ZAKLJUČAK.....	42

POPIS TABLICA	46
PRILOZI	47
SAŽETAK	51
SUMMARY	51

1. UVOD

1.1. Definiranje problema i predmeta istraživanja

Poslovnim anđelima se obično smatraju bogati pojedinci koji imaju prethodno poduzetničko iskustvo te ulažu svoj novac s ciljem stvaranja još većeg bogatstva. Investirajući u određeno poduzeće, oni ne ulažu samo svoj novac, već mogu, ukoliko to žele biti i aktivno uključeni u poslovanje tog poduzeća te na taj način stvarati dodanu vrijednost za to poduzeće. Poslovni anđeli su kao most koji spaja financiranje poduzeća između faza financiranja poduzeća od strane obitelji i prijatelja te faze financiranja od strane VC fondova.¹

Ulaganja poslovnih anđela uvelike ovise i o njihovim karakteristikama. Uvriježeno je mišljenje da su poslovni anđeli većinom muškarci stariji od 50 godina, da posjeduju prethodno poduzetničko iskustvo te ulažu samo u IT sektor. Međutim, karakteristike poslovnih anđela u Hrvatskoj su nepoznate i neistražene, što predstavlja problem istraživanja.

Iz definiranog problema istraživanja proizlazi i predmet ovog istraživanja. Predmet istraživanja su karakteristike hrvatskih poslovnih anđela te njihova usporedba s karakteristikama poslovnih anđela u Ujedinjenom Kraljevstvu (UK), budući da je u UK jedno od najrazvijenijih tržišta takvog oblika kapitala.

1.2. Ciljevi rada

Cilj rada je istražiti karakteristike hrvatskih poslovnih anđela, budući da su one zasada nepoznate te usporediti ih s karakteristikama poslovnih anđela u UK. Cilj rada je i definiranje pojma poslovnog anđela te njihovog značaja u RH i svijetu. Također, cilj rada je prikazati stvarno područje ulaganja poslovnih anđela te ciljeve koje oni ostvaruju svojim ulaganjima. Pritom će biti objašnjen način na koji poslovni anđeli prikupljaju projekte, selektiraju najbolje te na kraju dolaze do investicije u određena poduzeća. Također, biti će objašnjen način na koji poslovni anđeli izlaze iz poduzetih investicija te ostvaruju profit.

¹ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 1

1.3. Metode rada

U radu će biti korištene induktivna i deduktivna metoda, metode analize i sinteze, metoda deskripcije, metoda kompilacije, komparativna metoda, statistička metoda te metoda anketiranja.

1.4. Doprinos istraživanja

Istraživanje koje se provodi u ovom radu doprinijeti će boljem shvaćanju pojma poslovnog anđela te utvrđivanju karakteristika hrvatskih poslovnih anđela koje zasada predstavljaju neistraženo područje.

1.5. Struktura rada

Ovaj rad čini 5 međusobno povezanih cjelina. Rad započinje uvodnim dijelom u kojem se ukratko opisuju problem i predmet rada, ciljevi rada, doprinosi rada, metode rada i sama struktura rada.

U drugom dijelu rada će se pojmovno odrediti poslovni anđeli na temelju dostupne literature, biti će obrađen povijesni razvoj pojma poslovni anđeo, ekonomski značaj poslovnih anđela te faze investicijskog procesa. Također, će biti riječi o poslovnim anđelima u SAD-u i Europi.

U trećem dijelu rada će se definirati poslovni anđeli i udruženje poslovnih anđela u UK. Nadalje, dat će se prikaz njihovih karakteristika na temelju rezultata istraživanja koja su provedena u 2014. i 2015. godini.

U četvrtom dijelu rada će biti riječi o CRANE-u, članstvu u CRANE-u te investicijama koje su poduzeli poslovni anđeli u Hrvatskoj. Kroz četvrti dio rada biti će analizirani rezultati istraživanja koje će se provesti na poslovnim anđelima u Hrvatskoj te će se ti podaci usporediti s podacima dobivenima iz istraživanja koje je provedeno na područje UK.

Peti dio rada je zaključak koji sumira sve bitne odrednice navedenog. Nakon zaključka slijede literatura, popis tablica, prilozi te sažetak uz 3 ključne riječi.

2. POJMOVNO ODREĐENJE POSLOVNIH ANĐELA

2.1. Pojam poslovnog anđela

„Poslovni anđeli su konvencionalno definirani kao bogati pojedinci koji investiraju vlastiti novac, uključujući i vrijeme i znanja izravno u poduzeća koja ne kotiraju na burzi i s kojima nemaju obiteljskih poveznica s nadom u dobitak u budućnosti“², najčešće su to bivši poduzetnici te umirovljeni čelnici velikih poduzeća koji su u potrazi za načinima da aktivno investiraju na tržištu, odnosno da ostanu u toku s informacijama na određenom dijelu tržišta.

„Potrebno je razlikovati prijatelje i obitelj u odnosu na poslovne anđele. Glavni argument za to je da su obiteljski povezani investitori drugačije motivirani, najčešće ljubaznošću, socijalnom obvezom i reciprocitetom, više nego samo komercijalnim faktorima.“³

„Činjenica da ulažu svoj vlastiti novac razlikuje ih od institucionalnih ulagača rizičnog kapitala čija sredstva dolaze iz različitih izvora kao što su mirovinski fondovi, banke ili zaklade.“⁴ Također je bitno naglasiti da poslovni anđeli nisu obvezni ulagati svoj novac, ukoliko ne pronađu poduzeće u koje bi željeli ulagati, dok institucionalni investitori imaju obvezu ulaganja raspoloživih sredstava te uvećanja vrijednosti istih, zbog čega su neskloniji visokorizičnim ulaganjima. Poslovni anđeli u odnosu na institucionalne ulagače brže donose odluku o investiranju, često im je dovoljan samo neki „predosjećaj“ ili želja da potpomognu razvoj nekog proizvoda odnosno poduzeća da bi se odlučili na investiciju, dok su institucionalni ulagači dužni provesti detaljne analize na osnovu kojih donose odluku o investiranju. Također, poslovni anđeli zbog te brzine i jednostavnosti odlučivanja imaju manje troškove te mogu ulagati u bilo koja poduzeća, u odnosu na institucionalne investitore koji imaju značajne troškove prilikom provođenja financijskog i pravnog due dilligence-a svakog poduzeća, ali također su i ograničeni smjernicama da ulažu u određene industrije.⁵

² Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, str 1

³Centre for Strategy and Evaluation Services (CSES) (listopad 2012.): Evaluation of EU Member States Bussines Angel Markets and Policies, Final Report, Centre for Strategy and Evaluation Services, Otford,Kent, str 4

⁴ Mason, C. M. (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneursip, Glasgow, str 5

⁵ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 1-2

Bogatstvo je jedna od osnovnih pretpostavki za postajanje poslovnih anđela, ali ne smije se pretpostaviti da poslovni anđeli ulažu cijeli svoj imetak u financiranje takvih pothvata. Pretpostavlja se da se od ukupnog broja investicija poslovnih anđela 5-15% odnosi na ulaganja u visokorizična poduzeća koja ne kotiraju na burzi zbog vrlo velikog rizika neuspjeha.⁶ Nadalje, poslovni anđeli ulažu u prosjeku više od 25.000,00€ po pojedinoj investiciji, te taj iznos ponekad seže i do 250.000,00€.⁷

Pritom postoje dva načina ulaganja poslovnih anđela:⁸

1. Equity deal – pritom poslovni anđeo u zamjenu za investiciju dobiva manjinski udio u poduzeću te snosi rizik skupa s poduzetnikom, vrlo često je u mogućnosti sudjelovati u radu poduzeća u donošenju odluka.
2. Konvertibilni zajam – gdje poslovni anđeo daje zajam poduzeću, koji se u slučaju neispunjavanja uvjeta iz ugovora može pretvoriti u udio u poduzeću.

Poslovni anđeli individualno donose odluke o investiranju, zbog čega se najčešće pretpostavlja da posjeduju prethodno poduzetničko iskustvo odnosno da su bili na vodećim funkcijama u poduzećima. Vrlo je bitna činjenica da poslovni anđeli, ukoliko to žele mogu sudjelovati u radu poduzeća u koje ulažu kroz mentorstvo, aktivnim sudjelovanjem u radu poduzeća odnosno na druge načine te na taj način smanjuju informacijsku asimetriju i moralni hazard, što posljedično vodi smanjenju rizika.⁹

Poslovni anđeli najčešće ulažu u poduzeća koja su u seed i pre-seed fazi razvoja, posebice zbog mogućnosti uključenosti u rad poduzeća te utjecaja na daljnji tijek poslovanja tog poduzeća, ali nisu ni isključena ulaganja u nekoj od kasnijih faza razvoja poduzeća. Poslovni anđeli se odlučuju na ovakav tip ulaganja zbog mogućnosti utjecaja na rad poduzeća, dok im je to u investicijama u vrijednosne papire onemogućeno. Također je bitno naglasiti da, iako su

⁶ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 1

⁷ CRANE, o nama, <http://www.crane.hr/o-nama/> (pristupljeno 25.06.2016.)

⁸ Šimić, Šarić M. (2015.): Alternativni izvori financiranja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Split

⁹ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 2

investicije koje poduzimaju poslovni anđeli vrlo rizične, posljedično takve investicije vode i do natprosječnih dobitaka.¹⁰

Poslovni anđeo ostvaruje profit prilikom prodaje svog udjela u poduzeću, pritom ta prodaja može biti nekom drugom investitoru ili se izlaz može ostvariti inicijalnom ponudom dionica poduzeća na burzi (IPO).¹¹

Iako je, na prvi pogled djelovanje poslovnih anđela vođeno željom za povećanjem bogatstva, to najčešće nije tako. Vrlo često poslovni anđeli potiču razvoj poduzeća koja će imati pozitivan utjecaj na cjelokupno društvo te okoliš, ali također i razvoj poduzeća koja su osnovali mladi poduzetnici koji najčešće nemaju dovoljno sredstava za daljnji razvoj poduzeća, a nisu u mogućnosti dobiti bankovni zajam.¹²

Poslovni anđeli se prema literaturi dijele u 4 skupine:¹³

- a) Lotto investitori: njih ima približno 30%, imaju malu investicijsku aktivnost te ograničeno iskustvo osnivanja i vođenja poslovanja poduzeća. Oni imaju vrlo mali broj investicija te vrlo malu mogućnost stvaranja dodane vrijednosti poduzeću u koje ulažu;
- b) Trgovci: njih ima približno 24%, imaju visoku investicijsku aktivnost, ali ograničeno znanje osnivanja te vođenja poslovanja poduzeća. Oni su željni investiranja, ali nisu u mogućnosti stvoriti dodatnu vrijednost za poduzeće;
- c) Analitički investitori: njih ima približno 21%, imaju vrlo malu investicijsku aktivnost, ali posjeduju kompetencije, za razliku od prethodne dvije skupine te
- d) Pravi poslovni anđeli: njih ima približno 25%, imaju vrlo visoku investicijsku aktivnost te posjeduju i kompetencije.

¹⁰ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 2

¹¹ Ibid str 2

¹² Ibid str 2

¹³ Ibid str 4

Moguća je podjela poslovnih anđela u odnosu na broj investicija koje su poduzeli:¹⁴

- a) Aktivni poslovni anđeli: individualci koji imaju prošla investicijska iskustva i koji su u potrazi za novim investicijama;
- b) Latentni poslovni anđeli: neaktivni poslovni anđeli koji su poduzeli investicije u prošlosti te
- c) Nevini poslovni anđeli: individualci koji su u potrazi za njihovom prvom investicijom.

Također, poslovne anđele se može podijeliti s obzirom na razinu poduzetničke aktivnosti te intezitet investicijske aktivnosti:¹⁵

- a) Poslovni anđeli poduzetnici: najaktivniji poslovni anđeli s obzirom na broj investicija, iznos investiranih sredstava, najiskusniji te su također najbogatiji. Najčešće ne sudjeluju u upravljanju poduzećem. Često investiraju u područje koje ne poznaju profesionalno te im je najčešći motiv za investiciju osobnost poduzetnika koji predstavlja poduzeće odnosno projekt.
- b) Poslovni anđeli u potrazi za dohotkom: manje bogati poslovni anđeli, manje aktivni te nastoje investirati u industrije u kojima posjeduju iskustvo. Najčešće zahtijevaju vodeće uloge u poduzećima u koja ulažu.
- c) Poslovni anđeli kojima je cilj maksimizacija bogatstva: poslovni anđeli koji su najčešće sami stekli svoj imetak. Cilj im je što veća zarada zbog čega investiraju u industrije koje odlično poznaju te zahtijevaju vodeću ulogu u poduzeću u koje investiraju.

2.2. Povijesni razvoj poslovnih anđela

Smatra se da se pojam poslovnih anđela razvio oko 1900.-te godine kada su bogati pojedinci riskirali financiranjem predstava na Broadwayu, „osiguravali su sredstva redateljima da bi financirali produkciju novih mjuzikala i predstava, ovi investitori su osiguravali visoko rizičan kapital te su bili motivirani nečim iznad novca.“¹⁶ „Pojam poslovnog anđela prvi je upotrijebio William Wetzel, profesor na University of New Hampshire, koji je proveo

¹⁴ Šimić, Šarić M. (2015.): Alternativni izvori financiranja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Split

¹⁵ Mason, C. M. (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneurship, Glasgow str 10

¹⁶ Ramadani, V. (2009.): Business angels: who they really are, Wiley, New Jersey, SAD

istraživanje na temu prikupljanja seed kapitala u SAD-u te je počeo koristiti pojam „anđeo“ da bi definirao investitore koji su ga potpomogli u provođenju studije.¹⁷

„Poslovni anđeli postali su važan izvor financiranja rizičnih, ali obećavajućih ideja i projekata izvan Broadway-a. Samo za ilustraciju: Alexander Graham Bell koristi sredstva od poslovnih anđela kako bi u 1874. godini osnovao Bell Telephone. Pet poslovnih anđela pomoglo je Henryju Fordu, 1903. godine s 40.000,00 dolara, a 1977. godine, poslovni anđeo uložio je 91.000,00 dolara u Apple Computers. Godine 1978., poslovni anđeo pružio je početna sredstva za lanac Body Shop. Poduzeća kao što su Amazon, rudarsko poduzeće, Go2Net i Firefly duguju svoj opstanak poslovnim anđelima, njihovim sredstvima i njihovoj stručnosti te iskustvu.“¹⁸

Kasnih 1980.-tih poslovni anđeli se udružuju u mreže s ciljem razmjene podataka ali i zbog mogućnosti sindiciranog ulaganja što je posljedično vodilo većim iznosima ulaganja. Mreže poslovnih anđela su se organizirale na lokalnom principu te ih je najčešće činilo 10-150 akreditiranih investitora zainteresirano za investiranje u poduzeća koja se nalaze u ranim fazama razvoja. U 1996.-oj godini je na području SAD-a postojalo 10 mreža poslovnih anđela, dok se 2006. taj broj popeo na više od 200 iz čega je vidljiva važnost poslovnih anđela te razvoj takvog oblika investiranja.¹⁹

2.3. Ekonomski značaj poslovnih anđela

Poslovni anđeli su značajni zbog količine novca koju ulažu u poduzeća, ali prvenstveno zbog ulaganja u poduzeća koja nisu u mogućnosti dobiti bankovni zajam, odnosno privući neke druge investitore. Vrlo je teško procijeniti ukupan iznos novca koji su poslovni anđeli dosada uložili u poduzeća zbog nepostojanja zakonske obveze izvještavanja o svim investicijama koje poduzimaju poslovni anđeli, ali se pretpostavlja da se radi o značajnim svotama novca.

¹⁷ Wikipedia, Angel investor, https://en.wikipedia.org/wiki/Angel_investor (pristupljeno 03.06.2016.)

¹⁸ Šimić, Šarić M. (2015.): Alternativni izvori financiranja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Split

¹⁹ Mason, C. M. (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneurship, Glasgow, str 42

Također, veliki broj poslovnih anđela inzistira na anonimnosti prilikom ulaganja u određeno poduzeće.²⁰

Bitno je naglasiti da su poslovni anđeli značajni za razvoj cjelokupne ekonomije, od ekonomije na lokalnoj, regionalnoj, nacionalnoj do ekonomije na globalnoj razini, budući da ne postoje ograničenja gdje poslovni anđeli mogu investirati svoj novac. Iako nisu ograničeni granicama država, statistike pokazuju da poslovni anđeli većinom investiraju unutar granica države gdje imaju prebivalište.²¹

Ekonomska uloga poslovnih anđela se ogleda i kroz njihovu mogućnost sudjelovanja u radu poduzeća, bilo kroz ulogu savjetnika odnosno mentora pa do sudjelovanja u radu nadzornog odbora te uprave. Poslovni anđeli najčešće investiraju u industrije u kojima posjeduju prethodno iskustvo te su na taj način u mogućnosti prenijeti svoja znanja na poduzeće u koje su investirali kao poslovni anđeo što posljedično povećava mogućnosti za uspjeh tog poduzeća. Također postoje naznake da je prijenos tog iskustva značajniji u odnosu na kapital koji su primili od poslovnih anđela.²²

Iako su investicije poslovnih anđela u Hrvatskoj gotovo pa beznačajne, ne smijemo zanemariti mogućnosti takvog financiranja poduzeća zbog specifičnosti takvih ulaganja. Posebice zbog činjenice da je „mikrofinanciranje u Hrvatskoj danas vrlo ograničeno. Iako većina dostupnog mikrofinanciranja dolazi iz bankovnog sektora (82%), krediti se uglavnom daju srednje velikim poduzećima, a udio mikro i malih poduzeća u ukupnom kreditnom portfelju iznosi oko 8% (manje od tri milijarde €). Podaci iz istraživanja EIF-a pokazuju da je mikro i malim poduzećima često vrlo teško ispuniti postupke i uvjete potrebne za bankovno mikrofinanciranje te poduzetnici često imaju teškoća s pregovaranjem o kreditima i potrebnim iznosima. Malom je gospodarstvu teško dobiti kredite u rasponu od 25.000 do 100.000 eura.“²³

Neke od mjera koje bi mogle povećati atraktivnost takvih ulaganja su i porezne olakšice kakve se primjenjuju u SAD-u, UK, Portugalu i Izraelu te „matching“ program koji se koristi

²⁰ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, str 4-6

²¹ Ibid str 4-6

²² Ibid str 4-6

²³ Ministarstvo poduzetništva i obrta: Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013.-2020., MINPO, Zagreb, str 29

u Njemačkoj te Španjolskoj gdje država za svaki iznos koji su poslovni anđeli uložili u neki projekt, dodatno ulaže istu svotu novca.²⁴

2.4. Investicijski proces poslovnih anđela

Investicijski proces poslovnih anđela se može podijeliti u nekoliko faza od kojih su najbitnije:²⁵

1. Prikupljanje prijava, odnosno projekata;
2. Evaluacija projekata, što može biti podijeljeno u dvije podfaze:
 - Inicijalna evaluacija;
 - Detaljna evaluacija;
3. Pregovaranje i ugovaranje posla;
4. Praćenje nakon investiranja te
5. Ubiranje plodova.

Ove faze su slične fazama kod VC fondova, no, međutim, proces odlučivanja o investiranju se u potpunosti razlikuje. Pritom poslovni anđeli investiraju manje iznose i troše manje vremena provodeći due dilligence pojedinog projekta/poduzeća, dok VC fondovi investiraju veće iznose te troše više vremena na due dilligence.

Najčešće poslovni anđeli zaprimaju prijave za investicije od poduzetnika kojih poznaju te preko računovođa, neki poslovni anđeli ideje za investiranje dobivaju iz medija. Neki poslovni anđeli sami traže mogućnosti za buduće investicije.

Evaluacija projekta se provodi kroz dvije faze, fazu inicijalne evaluacije te fazu detaljne evaluacije. U fazi inicijalne evaluacije poslovni anđeo određuje odgovara li projekt njegovim osobnim kriterijima za investiranje kao što su lokacija investicije, industrija u koju se ulaže te iznos sredstava koja je potrebno uložiti. Nakon što se eliminiraju projekti u koje poslovni anđeo nikako ne želi ulagati, provodi se detaljna evaluacija. U fazi detaljne evaluacije poslovni anđeo detaljno čita business plan, analizira financijske informacije o poduzeću te

²⁴ OECD (2011.): Financing high growth firms: the role of business angels – final draft report str 62-65

²⁵ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 6-12

procjenjuje tržišni potencijal projekta. Pritom se vrlo često dešava da poslovni anđeli daju prednost svojoj intuiciji pred ekonomskim pokazateljima, što vrlo često može dovesti do pogrešnih procjena.²⁶ Jedan od razloga zašto poslovni anđeli najčešće ne provode due dilligence je zato što je „provođenje due dilligence-a na start-upovima vrlo teško (dostupno je vrlo malo podataka) i velik trošak vremena.“²⁷

Nakon odluke o investiranju, poslovni anđeli pregovaraju o uvjetima investiranja koji bi trebali biti prihvatljivi njima te poduzetnicima. Najčešće se ugovara udio poslovnog anđela u poduzeću te uloga poslovnog anđela, ukoliko on želi aktivno sudjelovati u radu poduzeća nakon investiranja. Pritom vrlo često može doći do odustajanja od investiranja, budući da poduzetnici najčešće precjenjuju vrijednost poduzeća te ideje, a podcjenjuju vrijednost faktora koji su potrebni za rast i razvoj poduzeća. Vrijednost poduzeća je vrlo teško procijeniti u ranim fazama razvoja jer ne kotiraju na burzama, odnosno ne posluju dovoljno dugo da bi se mogla analizirati financijska izvješća.²⁸

Najveći dio poslovnih anđela aktivno sudjeluje u radu poduzeća u koje su investirali. Dok neki anđeli samo povremeno prate rad poduzeća, neki anđeli iskorištavaju investicije da si priskrbe zaposlenje s punim radnim vremenom. Pritom se može dogoditi, ukoliko je prerano došlo do uključenja poslovnog anđela u rad poduzeća da se poslovni anđeo ne razlikuje od poduzetnika. Poslovni anđeli su često poistovječeni s poduzetnicima u čija poduzeća su investirali, što najčešće poduzetnicima pomaže u prikupljanju dodatnih izvora financiranja.²⁹

U posljednjoj fazi, odnosno fazi ubiranja plodova poslovni anđeli izlaze iz poduzete investicije. Pritom će skoro polovica investicija generirati gubitak, neke i potpuni gubitak, neke će investicije generirati dobitak, dok će neke investicije generirati povrate i 10 puta veće od uložnog. Poslovni anđeli najčešće izlaze iz poduzete investicije prodajom svog udjela te uz pomoć IPO.³⁰

²⁶ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 7-8

²⁷ OECD (2011.): Financing high growth firms: the role of business angels – final draft report, str 44

²⁸ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 9-10

²⁹ Ibid str 10-11

³⁰ Ibid str 11-12

2.5. Mreže poslovnih anđela i sindicirano ulaganje

Direktan pristup poslovnih anđelima je jedan od najtežih načina za kontaktiranje istih, „prvo, jer preferiraju anonimnost, drugo zbog tog što uopće ne poznaju osobu koja im se obraća“³¹ zbog čega je najlakši pristup poslovnim anđelima preko mreža poslovnih anđela. Mreže poslovnih anđela spajaju poduzetnike s poslovnim anđelima i najčešće su pritom neutralne. Mreže poslovnih anđela su najčešće privatne inicijative s potporom javnog sektora, najčešće su to regionalne razvojne agencije, inkubatori te gospodarske komore koje najčešće pružaju infrastrukturu te sponzoriraju djelovanje mreža poslovnih anđela.³²

Za mreže poslovnih anđela je vrlo bitna i uloga banaka kao potpornih institucija. Banke omogućavaju kredite za projekte koje inače ne bi financirale, omogućavajući na taj način stvaranje novih radnih mjesta.

Stvaranje mreža poslovnih anđela je ovisno o zrelosti tržišta rizičnog kapitala te o broju poslovnih anđela. Mreže poslovnih anđela se pritom mogu stvarati javnom te privatnom inicijativom.

Javna inicijativa se provodi ukoliko je tržište rizičnog kapitala u povojima. Najčešće djeluje na neprofitnoj bazi te je cilj pokriti troškove, te su takve mreže manje i djeluju u ranijim fazama razvoja. Privatna inicijativa se provodi ukoliko je tržište kapitala razvijeno te postoji barem jedna mreža poslovnih anđela. Djeluju na profitnoj osnovi te se najčešće uključuju u kasnijim fazama poslovanja.³³

Razvoj mreža poslovnih anđela događa se u tri faze: start-up, razvoj i rast.³⁴

1. Start-up faza: na uspješnost mreže najviše utječe potpora okoline. To se najčešće odnosi na financijsku potporu od strane vladinih razvojnih agencija.
2. Faza razvoja: u ovoj fazi uloga mreže je osiguravanje dovoljno investicijskih mogućnosti. Pritom se javljaju strane ponude i potražnje za investicijama. Stranu

³¹ Deeb, G. (2014.): How to find angel investors for your startup raspoloživo na <http://www.forbes.com/sites/georgedeeb/2014/09/19/how-to-find-angel-investors-for-your-startup/2/#1d6182337528> (pristupljeno 01.07.2016.)

³² Mason, C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 12

³³ Stočko, Z. (2015.): Završni rad; Poslovni anđeli, Međimursko veleučilište u Čakovcu, Čakovec, str 17

³⁴ Ibid str 18-19

ponude čine inkubatori, istraživačke institucije i fakulteti, dok stranu potražnje čine poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala, banke te drugi potencijalni investitori.

3. Faza rasta: u ovoj fazi mreže traže vanjske investitore koji su spremni na sufinanciranje projekata u koje je već investirao jedan ili više poslovnih anđela u mreži. Pritom je najčešće riječ o velikim investicijama.

Iako poslovni anđeli većinom djeluju sami, vrlo je značajna uloga mreža poslovnih anđela te mogućnost sindiciranog ulaganja što vodi većem broju investicija te većim novčanim iznosima investicija poslovnih anđela. Mreže poslovnih anđela najčešće čini od 25 do 75 (prema nekim autorima 10 do 150) poslovnih anđela. U Hrvatskoj postoji samo jedna mreža poslovnih anđela (CRANE), dok ih u SAD-u ima preko 250.³⁵

Iako CRANE čini približno 25 poslovnih anđela, u SAD-u pojedine mreže poslovnih anđela imaju više i od 250 članova, neke od tih su „Ohio TechAngel Funds s 282 člana te Tech Coast Angels s 263 člana.“³⁶

Bitno je napomenuti da iako mreže poslovnih anđela imaju utjecaj na djelovanje poslovnih anđela, broj mreža poslovnih anđela u određenoj državi nije mjerilo broja investicija poslovnih anđela. Najbolji primjer za to su Estonija koja s jednom aktivnom mrežom poslovnih anđela ima višestruko veći iznos iznos investicija poslovnih anđela u odnosu na Francusku u kojoj postoji 81 aktivna mreža poslovnih anđela.³⁷

Prednosti mreža poslovnih anđela:³⁸

- a) Mogućnost lakšeg pristupa grupi poslovnih anđela u odnosu na individualne poslovne anđele koji najčešće djeluju anonimno.
- b) Potiču stranu ponude na novčanom tržištu. Mreže potiču na ulaganje bogate pojedince koji nikada ne bi djelovali kao individualni poslovni anđeli pružajući im mogućnost

³⁵ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 12

³⁶ Fell, J.(2011.): The top 10 angel investor groups, raspoloživo na <https://www.entrepreneur.com/article/220149> (pristupljeno 17.06.2016.)

³⁷ Centre for Strategy and Evaluation Services (CSES) (listopad 2012.): Evaluation of EU Member States

Bussines Angel Markets and Policies, Final Report, Centre for Strategy and Evaluation Services, Otford, Kent

³⁸ Mason. C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham str 13-14

sindiciranog ulaganja te na taj način diverzifikaciju rizika te mogućnost da uče od iskusnih investitora.

- c) Popunjavaju rupu na tržištu koja se javlja između investicija koje provode fondovi rizičnog kapitala te financiranja koje se odnosi na obitelj i prijatelje. Fondovi rizičnog kapitala sve više podižu minimalni iznos investicije te su neskloniji ulagati u samim počecima poslovanja poduzeća, dok obitelj i prijatelji najčešće ne mogu osigurati potreban iznos sredstava te se na taj način javlja rupa koju pokrivaju poslovni anđeli.
- d) Omogućavaju dodatno financiranje, ukoliko je to poduzetniku potrebno. Poslovni anđeli individualci najčešće samo jednom investiraju u određeno poduzeće, dok je kod mreža poslovnih anđela moguće praćenje rada poduzeća te dodatno investiranje, ukoliko je to potrebno.
- e) Veća mogućnost stvaranja dodatne vrijednosti poduzeću u odnosu na individualnog poslovnog anđela, budući da svaki poslovni anđeo posjeduje neka specifična znanja, kombinacijom tih znanja se mogu postići značajniji rezultati u poslovanju u odnosu na primjenu znanja samo jednog poslovnog anđela.

Sindicirano ulaganje se odnosi na zajedničku investiciju minimalno 2 poslovna anđela.

Prednosti sindiciranog ulaganja su:³⁹

- a) Bolje diverzificiran portfolio, čime se smanjuje rizik ulaganja za poslovnog anđela koji se odlučuje na ulaganje.
- b) Prikupljanje većih iznosa sredstava, čime se svakom pojedinom anđelu omogućava investiranje i u veće projekte u koje inače ne bi mogao investirati zbog nedostatka sredstava.
- c) Veći skup vještina, znanja te kontakata, od čega će svi članovi sindikata imati koristi.
- d) Mogućnost provođenja kvalitetnijeg due dilligence-a.

Samo 3% od ukupnog broja investicija poslovnih anđela u Europi su poduzeli poslovni anđeli individualci, dok se ostalih 97% odnosi na sindicirano ulaganje, od čega se 57% odnosi na

³⁹ Mason, C. M. (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneurship, Glasgow str 44-46

ulaganje s drugim poslovnim anđelom, a ostatak na ulaganje s institucionalnim investitorima, fondovima rizičnog kapitala te ostalima.⁴⁰

2.6. Poslovni anđeli u SAD

Istraživanja pokazuju da su preko 95% poslovnih anđela muškarci, dok je vrlo mali broj žena koje su uspjele izgraditi uspješna poduzeća odnosno koje rade na vodećim pozicijama u velikim poduzećima, posljedica čega je i vrlo mali broj žena koje su poslovni anđeli. Također, ta ista istraživanja pokazuju da se žene poslovni anđeli ponašaju jednako kao i njihovi muški kolege.⁴¹

Poslovni anđeli su najčešće stari od 45-65 godina, što pokazuje vrijeme koje je potrebno za stjecanje imetka, ali također i vrijeme potrebno za stjecanje znanja koja su potrebna za uspješno vođenje poduzeća. Neki od bogatih pojedinaca se odlučuju postati poslovni anđeli iz želje da nastave s ekonomskom aktivnosti nakon što su svoja poduzeća prepustili nasljednicima, prodali ih, odnosno otišli u mirovinu.⁴²

Većina poslovnih anđela ima iskustva rada u poduzeću tijekom svih njegovih razvojnih faza što im pruža iskustvo koje je nužno za djelovanje kao poslovni anđeo, ali je bitno i naglasiti da je takvo iskustvo vrlo značajno ukoliko se poslovni anđeo želi uključiti u rad poduzeća, posebice kroz savjetovanje.

Većina poslovnih anđela je visokoobrazovana, odnosno vrlo mali broj poslovnih anđela su magistri znanosti odnosno doktori znanosti te niskoobrazovani.⁴³

„Poslovni anđeli u SAD-u su u 2015. godini investirali 24,1 milijardi \$, dok su 2014. godine investirali 24,8 milijardi \$ te 20,1 milijardi \$ u 2010. godini,“⁴⁴ iz čega je vidljiv rast iznosa sredstava koja su uložena uz 2014. godinu u odnosu na 2010. godinu nakon čega slijedi blagi

⁴⁰ EBAN (2014.): Statistics compendium, EBAN, Bruxelles, str 13

⁴¹ Mason, C. M. (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneurship, Glasgow, str 8, prema istraživanju Tashiro, Y. (1999.): Business Angels in Japan, An International Journal of Entrepreneurial Finance, str 259-273

⁴² Mason, C. M. (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneurship, Glasgow, str 8

⁴³ Ibid str 8

⁴⁴ Statistic Brain, Angel Investor Statistics, <http://www.statisticbrain.com/angel-investor-statistics/> (pristupljeno 15.06.2016.)

pad u 2015. godini. Razlika je vidljiva i iz broja kompanija u koje je investirano. U 2014. godini je investirano u 73,400 kompanija, dok je u 2010. godini investirano u 61,900 kompanija iz čega je vidljiv rast broja kompanije u koje je uloženo od 18,57%. Budući da je rast iznosa sredstava koja su uložena veći od rasta broja poduzeća u koja je uloženo, može se doći do zaključka da su poslovni anđeli u SAD-u u razdoblju od 2010.-2014. godine povećali iznos sredstava koja ulažu po pojedinom poduzeću. To je vidljivo i iz prosječnog iznosa sredstava koja su primila poduzeća u koja je investirano. U 2010. godini je to prosječno bilo 328.000,00\$, dok je u 2014. godini prosjek bio 394.000,00\$.

Važnost poslovnih anđela u SAD-u se ogleda i kroz broj poslovnih anđela, kojih je u 2014. godini bilo 298.000. Prosječan povrat na ulaganja poslovnih anđela je 21% što je povezano i s područjem ulaganja poslovnih anđela koji su 61% sredstava ulagali u područje istraživanja zdravstva, biotehnologije te software-a.⁴⁵

Poslovni anđeli u SAD-u prosječno su proveli 51 sat provodeći due dilligence poduzeća u koje su namjeravali investirati. U 80% slučajeva investirano je u ranim fazama razvoja poduzeća, dok se samo 2,3% investicija odnosi na kasnije faze razvoja poduzeća.⁴⁶

⁴⁵ Statistic Brain, Angel Investor Statistics, <http://www.statisticbrain.com/angel-investor-statistics/> (pristupljeno 15.06.2016.)

⁴⁶ Ibid

2.7. Poslovni anđeli u Europi

U tablici 1 će biti prikazani sumarni rezultati istraživanja o poslovnim anđelima tijekom 2009. godine na primjeru najvećih zemalja članica Europske Unije.

Tablica 1: Prikaz istraživanja o poslovnim anđelima u EU - prema izvješćima BAN-ova

Indikator	Francuska	Njemačka	Italija	Nizozemska	Španjolska	UK
Broj mreža poslovnih anđela	81	13	14	11	13	22
Broj članova	4.030	407	450	2.375	807	537
Broj aktivnih poslovnih anđela	3.015	218	75-90%	1.070	276	177
Prosječan broj investitora po mreži	50	29	Varira	-	34	24
Ukupan broj žena poslovnih anđela (% od ukupnog broja)	9,3	5	5	30	2,23	30
Broj novo regrutiranih poslovnih anđela tijekom 2009.	13	60	Raste približno 5-10%	202	10	57
Broj novo regrutiranih žena poslovnih anđela	1	8	Ostaje približno isti udio	6	1	8
Broj anđela koji su napustili mreže	6	25	Vrlo malo ili nijedan	72	2	67
Prosječan broj poslovnih anđela uključenih u jednu investiciju	14	1	60% investicija više od 7, oko 5% samo 1 investitor	3	1	3

Izvor: Prikaz autorice prema Centre for Strategy and Evaluation Services (CSES) (listopad 2012.): Evaluation of EU Member States Business Angel Markets and Policies, Final Report

Iz tablice 1 vidljivo je da najveći broj poslovnih anđela djeluje u Francuskoj, gdje je također i najveći broj mreža poslovnih anđela, broj aktivnih poslovnih anđela te prosječan broj poslovnih anđela po pojedinoj mreži poslovnih anđela. Najveći udio žena poslovnih anđela je u Nizozemskoj te Ujedinjenom Kraljevstvu gdje se taj udio penje na 30%, ali ti rezultati se uzimaju s rezervom, budući da su rezultati nekih drugih istraživanja značajno različiti. Broj novo regrutiranih poslovnih anđela je najveći u Nizozemskoj, dok je broj novo regrutiranih poslovnih anđela žena najveći u Njemačkoj i UK. Vrlo bitan je i broj poslovnih anđela koji su napustili mreže poslovnih anđela, taj broj je najveći u Nizozemskoj, nakon čega slijedi UK. Usporedimo li broj poslovnih anđela koji djeluju u nekoj od mreža poslovnih anđela, udio poslovnih anđela je značajniji u UK u odnosu na Nizozemsku, budući da je više od 10% poslovnih anđela napustilo mreže poslovnih anđela u UK. U Francuskoj poslovni anđeli preferiraju sindicirano ulaganje, najčešće ulažu vrlo male iznose te ih pritom u prosjeku 14 sudjeluje u pojedinoj investiciji, dok u Njemačkoj i Španjolskoj poslovni anđeli ne preferiraju sindicirano ulaganje zbog čega najčešće investiraju sami te ulažu bitno veće iznose sredstava u odnosu na poslovne anđele u Francuskoj.

Poslovni anđeli u Europi su u 2013. godini investirali ukupno 5,5 milijardi €, pri čemu je zabilježen rast iznosa investiranih sredstava za 8,7% u odnosu na 2012. godinu. Broj aktivnih poslovnih anđela je bio 271.000 te su ti isti poslovni anđeli poduzeli 33.430 investicija u 2013. godini.

Ukoliko se analizira struktura iznosa investicija po zemljama, Ujedinjeno Kraljevstvo je vodeće s iznosom od 84,4 milijuna €, gdje je taj iznos investiran u 535 poduzeća, sljedeća je Španjolska s iznosom od 57,6 milijuna €, dok se na trećem mjestu nalazi Rusija s iznosom od 41,8 milijuna €.

Poslovni anđeli u Europi najviše ulažu u ICT sektor, biotehnologiju i životne znanosti, razvoj mobilne tehnologije te proizvodnju. 87% svih investicija poslovnih anđela se odnosi na investicije u ranijim fazama razvoja poduzeća, što je veći iznos u usporedbi s 80% u SAD-u.

Iako su poslovni anđeli u mogućnosti ulagati i van granica države prebivališta, 96% poduzetih investicija se odnosi na područje države prebivališta poslovnih anđela.⁴⁷

Bitno je naglasiti važnost sindiciranog ulaganja poslovnih anđela, budući da je u 2013. godini samo 3% svih investicija u Europi poduzeto od strane poslovnih anđela individualaca.

Tablica 2: Ukupno investirano u Europi u mil € te efekti investirano

Godina	2011.	2012.	2013.
Vidljivo tržište	427	509	554
Udio vidljivog tržišta u ukupnom tržištu	9%	10%	10%
Nevidljivo tržište	4.317	4.590	4.989
Ukupno investirano	4.744	5.099	5.543
Broj investicija	26.158	29.130	33.430
Broj novih radnih mjesta	154.597	178.813	184.170
Broj poslovnih anđela	241.444	261.430	271.000

Izvor: Prikaz autorice prema EBAN (2014.): Statistics compendium

Iz tablice 2 vidljivo je da je iznos koji je investiran na vidljivom tržištu, koji je prijavljen kao ukupan iznos investicija poslovnih anđela, čini samo 9%, odnosno 10% od ukupnog iznosa investicija poslovnih anđela. 90% svih investicija poslovnih anđela je poduzeto na nevidljivom tržištu te se taj iznos može samo procjenjivati, ali ga je vrlo teško pouzdano utvrditi. Ali, ukoliko se iznos od 5,543 milijardi €, koliko su poslovni anđeli investirali u 2013. godini usporedi s 2 milijarde € koje su investirali VC fondovi tijekom istog razdoblja, može se uvidjeti važnost koju imaju poslovni anđeli za financiranje poduzeća u ranim fazama razvoja. Od 2011. do 2013. godine dolazi do rasta investicija na vidljivom tržištu u iznosu od skoro 130 milijuna €, dok je taj rast na nevidljivom tržištu značajniji te iznosi skoro 1.600 milijuna €.

Značaj poslovnih anđela se ogleda i kroz broj investicija te broj novostvorenih radnih mjesta koji bilježe značajan rast u promatranim godinama. Također je vidljiv i rast broja poslovnih

⁴⁷ EBAN (2014.): Statistics compendium, EBAN, Bruxelles

anđela, zbog čega se očekuje daljnji rast investicija te novostvorenih radnih mjesta u narednim godinama.

Bitno je naglasiti da nisu svi poslovni anđeli uključeni u mreže poslovnih anđela kojih je u 2013. godini bilo 468, tako da je u 2011. godini samo 22 tisuće od 264 tisuća poslovnih anđela bilo u nekoj od grupa poslovnih anđela, u 2012. godini je to bilo 26 tisuća od 287 tisuća poslovnih anđela te u 2013. godini 28 tisuća od ukupno 307 tisuća poslovnih anđela.

Tablica 3: Prosječan iznos investicija po poduzeću, mreži poslovnih anđela te pojedinom anđelu u €

Godina	2011.	2012.	2013.
Prosječno investirano po poduzeću	181.400	174.833	165.787
Prosječno investirano po mreži poslovnih anđela	1.041.616	1.107.081	1.184.378
Prosječno investirano po poslovnom anđelu	19.653	19.480	20.437

Izvor: Prikaz autorice prema EBAN (2014.): Statistics compendium

Iz tablice 3 vidljiv je pad prosječno investiranog iznosa po pojedinom poduzeću od 2011. do 2013. godine, dok je vidljiv rast prosječno investiranog iznosa po mreži poslovnih anđela te po pojedinom poslovnom anđelu. Na temelju navedenog se dolazi do zaključka da, iako se smanjuje iznos pojedine investicije, povećava se broj investicija.

U 2013. godini je u većini europskih zemalja došlo do rasta iznosa investicija poslovnih anđela, izuzev Finske, Švedske, Italije te Nizozemske, gdje je zabilježen pad investiranog iznosa.

3. ANALIZA KARAKTERISTIKA POSLOVNIH ANĐELA U UJEDINJENOM KRALJEVSTVU

3.1. UKBAA

UKBAA (UK Business Angels Association) je udruženje poslovnih anđela Ujedinjenog Kraljevstva koje okuplja 18.000 poslovnih anđela diljem UK. „UKBAA povezuje sve sudionike na investicijskom tržištu s ciljem osiguranja koherentnog ekosustava za financiranje poduzeća u start-up fazi te fazi rasta.“⁴⁸

Područje djelovanja UKBAA:

- a) Predstavlja stajališta i interese poslovnih anđela vladi, poduzetnicima te drugim dionicima na nacionalnoj te internacionalnoj razini te osigurava povoljne uvjete za rast tržišta poslovnih anđela.
- b) Promovira ulaganje poslovnih anđela pojedincima koji su u mogućnosti postati budući poslovni anđeli.
- c) Omogućava stjecanje znanja i kompetencija poslovnih anđela.
- d) Pruža informacije o tržištu.
- e) Omogućava povezivanje svih poslovnih anđela, na konferencijama odnosno na drugim vrstama događaja.

Poslovne anđele u UK država potiče na ulaganje pružanjem poreznih olakšica uz ograničenje iznosa investicija putem „SEIS (Seed Enterprise Investment Scheme) te EIS (Enterprise Investment Scheme), pritom 58% anketiranih poslovnih anđela priznaje da bi investirali manje odnosno uopće ne bi investirali da ne postoje EIS/SEIS.“⁴⁹

Bitno je napomenuti da dolazi do velikih odstupanja procjene broja poslovnih anđela u UK prema različitim izvorima, ovisno o tom uzima li se broj poslovnih anđela prema UKBAA, drugim službenim izvorima te procjenjuje li se nevidljivo tržište poslovnih anđela u UK. Ukoliko se procjenjuje nevidljivo tržište poslovnih anđela, dolazi se do značajno većeg broja

⁴⁸ UK Business Angels Association, about <http://www.ukbusinessangelsassociation.org.uk/about/> (pristupljeno 17.06.2016.)

⁴⁹ Nesta, Angel investment 2.0 (part one): Why business angels are more important than ever before raspoloživo na <http://www.nesta.org.uk/blog/angel-investment-20-part-one-why-business-angels-are-more-important-ever> (pristupljeno 29.07.2016.)

poslovnih anđela, posljedično do većeg broja investicija te većeg iznosa investiranih sredstava. Pritom se poslovni anđeli koji djeluju na nevidljivom tržištu najčešće ne žele medijski eksponirati, ali to nije jedini razlog za djelovanje na nevidljivom tržištu poslovnih anđela.

3.2. Karakteristike poslovnih anđela u Ujedinjenom Kraljevstvu

Istraživanje koje je provedeno 2014. godine je popunjavano on-line te ga je bilo moguće popuniti od travnja do srpnja 2014. godine. Bazirano je na istraživanju vidljivog tržišta te je 86% poslovnih anđela koji su popunili anketu članovi jedne ili više mreža poslovnih anđela. Bitno je napomenuti da „prijašnja istraživanja pokazuju da poslovni anđeli koji djeluju na vidljivom tržištu kao članovi mreža poslovnih anđela, djeluju i na nevidljivom tržištu,⁵⁰ ukoliko im se puži prilika za to. Anketu je popunilo ukupno 238 poslovnih anđela koji su članovi 71 mreže poslovnih anđela diljem UK.

U istraživanju koje je provedeno 2015. godine, anketa je provedena on-line, telefonski te su naknadno anketirane mreže poslovnih anđela te sindikati. Prikupljeno je 403 on-line odgovora na anketu, 42 poslovna anđela su anketirana telefonski te je prikupljeno 21 odgovor od strane mreža poslovnih anđela te 7 odgovora od strane sindikata poslovnih anđela.⁵¹

Tablica 4: Poslovni anđeli u UK prema spolu

Spol	2014.	2015.
Muški	88%	85,9%
Ženski	12%	14,1%

Izvor: Prikaz autorice prema Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place te Wright, M., Hart, M., Fu, K., (2015.): A nation of angels

U 2014. godini na području UK, od ukupnog broja ispitanika je 12% poslovnih anđela žena, dok je muškaraca bilo 88%. „Ohrabrujuće je da je udio žena poslovnih anđela porastao na

⁵⁰ Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place, University of Glasgow, Glasgow, str 5

⁵¹ Wright, M., Hart, M., Fu, K., (2015.): A nation of angels, Enterprise Research Centre, London, str 9

14% u odnosu na 7% u 2008. godini. Iako, taj postotak je još niži u odnosu na SAD gdje je žena poslovnih anđela 20%.⁵² Iako su neke mreže poslovnih anđela osnovane posebno za žene poslovne anđele, od ukupnog broja ispitanica, samo 85% žena poslovnih anđela su članice neke od mreža poslovnih anđela, u usporedbi s 90% poslovnih anđela muškaraca koji su članovi neke od mreža poslovnih anđela koje djeluju na području UK.

U 2015. godini na području UK je djelovalo 85,9% poslovnih anđela muškaraca te 14,1% poslovnih anđela žena, iz čega je vidljiv rast udjela poslovnih anđela žena u ukupnom broju poslovnih anđela.

Tablica 5: Poslovni anđeli u UK prema dobnim skupinama

Dob	2014.	2015.
Više od 65 godina	18%	9%
55-64 godina	38%	18,5%
45-54 godina	29%	28,4%
35-44 godina	11%	28%
Manje od 35 godina	4%	16,1%

Izvor: Prikaz autorice prema Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place te Wright, M., Hart, M., Fu, K., (2015.): A nation of angels

U 2014. godini na području UK je djelovalo najviše poslovnih anđela koji pripadaju dobnoj skupini od 55 do 64 godine, dok je najmanje bilo poslovnih anđela mlađih od 35 godina.

Istraživanje koje je provedeno 2015. godine pokazuje značajno različite rezultate za sve dobne skupine, osim za skupinu od 45 do 54 godine, pritom je ta razlika najveća kod dobne skupine od 35 do 44 godine. Najviše poslovnih anđela pripada dobnim skupinama od 35 do 54 godine, dok je najmanje poslovnih anđela starijih od 65 godina. Prema rezultatima istraživanja provedenog 2014. godine, 76% poslovnih anđela je bilo fakultetski obrazovano, od čega je 56% poslovnih anđela posjeduje diplomu prvostupnika. Većina ispitanika posjeduje radno iskustvo, od čega najveći dio ispitanika, njih 37% u financijskoj industriji.

⁵² Centre for entrepreneurs (2015.): Nation of angels, The unsung heroes of Britain's economy, Centre for entrepreneurs, London

Tablica 6: Poslovni anđeli u UK prema godinama investicijskog iskustva

Broj godina investicijskog iskustva	2014.	2015.
1-5 godina	-	58,8%
6-10 godina	-	17,5%
11-15 godina	-	11,4%
Više od 15 godina	-	12,3%

Izvor: Prikaz autorice prema Wright, M., Hart, M., Fu, K., (2015.): A nation of angels

U istraživanju koje je provedeno 2014. godine nije postavljeno pitanje vezano za broj godina investicijskog iskustva te podaci za tu godinu ne postoje, dok je iz rezultata istraživanja provedenog 2015. godine vidljivo da skoro 60% poslovnih anđela djeluje manje od 5 godina, dok više od 15 godina djeluje 12,3% od ukupnog broja ispitanih poslovnih anđela. Pritom 38% poslovnih anđela s iskustvom dužim od 20 godina nije uopće investiralo, dok je to slučaj kod 16% poslovnih anđela s iskustvom do 5 godina.

Tablica 7: Ukupan broj investicija u UK po pojedinom poslovnom anđelu

Broj investicija po poslovnom anđelu	2014.	2015.
1-5	-	53,3%
6-10	-	20,7%
11-15	-	10,1%
16-20	-	4,4%
21-50	-	11%

Izvor: Prikaz autorice prema Wright, M., Hart, M., Fu, K., (2015.): A nation of angels

U istraživanju koje je provedeno 2014. godine nije postavljeno pitanje vezano za ukupan broj investicija svakog poslovnog anđela te podaci za tu godinu ne postoje, dok je iz rezultata istraživanja provedenog 2015. godine vidljivo da više od pola poslovnih anđela ima do 5 investicija što možemo povezati s duljinom njihovog investicijskog iskustva koje je kod većine poslovnih anđela vrlo kratko. Prosjek je 5 investicija po poslovnom anđelu, dok je poslovni anđeo koji je najviše investirao ušao u ukupno 50 investicija.

Istraživanje iz 2014. godine se osvrnulo na glavne razloge za investiranje odnosno odbijanje investiranja. Razlozi za investiranje su prikazani u tablici 8, dok su razlozi za odbijanje investiranja prikazani u tablici 9.

Tablica 8: Razlozi za investiranje poslovnih anđela u UK

Razlozi za investiranje	Prva investicija	Druga investicija	Treća investicija
Karakteristike poduzeća	41	18	18
Ljudi	53	44	48
Tržište/proizvod	63	67	53
Poslovni plan	9	6	7
Financijske značajke	6	8	7
Izlaz iz pothvata	4	4	5
Karakteristike investitora	6	3	3

Izvor: Prikaz autorice prema Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place

Tri investicije iz tablice 8 se odnose na tri posljednje investicije poslovnih anđela u Ujedinjenom Kraljevstvu. Zabilježeni su odgovori koji se odnose na 473 investicije. Iz tablice 8 je vidljivo da su poslovnim anđelima kod investiranja najznačajnije karakteristike poduzeća, tržište odnosno proizvod koji poduzeće proizvodi te ljudi u poduzeću. Pritom se kategorija ljudi u poduzeću može odnositi koliko na čelne ljude poduzeća, ali i na ključne zaposlenike poduzeća. Manje značajni razlozi su poslovni plan, financijske značajke poduzeća, izlaz iz pothvata te karakteristike investitora odnosno poslovnog anđela.

Tablica 9: Razlozi za odbijanje investiranja u pojedino poduzeće poslovnih anđela u UK

Razlozi za odbijanje investiranja	%
Karakteristike poduzeća	26
Ljudi	59
Tržište/proizvod	49
Business plan	24
Financijske značajke	25
Izlaz iz pothvata	13
Karakteristike investitora	7

Izvor: Prikaz autorice prema Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place

Iz tablice 9 vidljivo je da je najčešći razlog za odbijanje investiranja u pojedino poduzeće vodstvo poduzeća odnosno ključni zaposlenici poduzeća, nakon čega slijedi tržište odnosno proizvod koji poduzeće proizvodi, dok su najrjeđi razlozi za odbijanje investiranja u poduzeće izlaz iz poduzete investicije te karakteristike investitora.

Istraživanje provedeno 2014. godine pokazuje da 88% poslovnih anđela u Ujedinjenom Kraljevstvu investira manje od £100.000,00 po pojedinoj investiciji. 7% poslovnih anđela investira od £100.000,00-£250.000,00 dok samo 5% poslovnih anđela u UK investira više od £250.000,00.⁵³

Tablica 10: Faze razvoja poduzeća u trenutku kada dolazi do investicije poslovnih anđela u UK

Faza razvoja poduzeća	%
Seed	16
Start up	33
Rana faza razvoja poduzeća	41
Kasnije faze razvoja poduzeća	10

Izvor: Prikaz autorice prema Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place

⁵³ Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place, University of Glasgow, Glasgow, str 15

Iz tablice 10 vidljivo je da najviše poslovnih anđela investira u poduzeća koja se nalaze u ranoj fazi razvoja poduzeća te start up fazi, dok se najmanje investira u poduzeća koja se nalaze u seed fazi te u kasnijim fazama razvoja poduzeća.

U istraživanju iz 2015. godine, koje je provedeno na području UK se promatra i socijalni utjecaj investicija poslovnih anđela, pri čemu su rezultati istraživanja pokazali da je 25,7% investicija poslovnih anđela ima socijalni utjecaj.

Tablica 11: Rast vrijednosti investicija poslovnih anđela u UK

Rast vrijednosti uloženog (povrat na investiciju)	% poslovnih anđela	% investicija
Vjerojatan izlaz u narednoj godini	22,8	5
Negativan rast	31,2	9
Bez značajnog rasta	57,9	34
Umjeren rast	63,9	34
Visok rast	45	19

Izvor: Prikaz autorice prema Wright, M., Hart, M., Fu, K., (2015.): A nation of angels

U tablici 11 su prikazani rezultati odgovora na pitanje postavljeno poslovnim anđelima vezano za rast vrijednosti investicija. Vidljivo je da najveći dio poslovnih anđela ostvaruje umjeren rast svojih investicija, nakon čega slijedi skupina bez značajnog rasta. Visok rast vrijednosti investiranog bilježi čak 45% od ukupnog broja ispitanika, dok 31,2% ispitanika ostvaruje negativan rast vrijednosti investicije, pritom 22,8% poslovnih anđela očekuje izlaz iz poduzete investicije u narednoj godini.

Ukoliko se promatraju investicije, najveći broj investicija nema značajan rast ili ostvaruje umjeren rast, visok rast ostvaruje 19% investicija, dok negativan rast ostvaruje 9% investicija. Pritom se očekuje izlaz iz samo 5% poduzetih investicija u narednoj godini.

„U 29% slučajeva su poslovni anđeli dodatno investirali u isto poduzeće. To nije uvijek bilo u investitorovu korist,⁵⁴ u prilog čemu govore podaci da su nakon dodatnog ulaganja u

⁵⁴ Wiltbank, R. (svibanj 2009.): Siding with angels, Nesta, London, str 20

poduzeće prosječni povrati bili 1,2 puta u odnosu na uloženo, a ukoliko dodatnog ulaganja nije bilo, prosječan povrat je 2,2 puta.

U 2015. godini je analiziran i postotak izlaska iz poduzetnih investicija te je 60% poslovnih anđela odgovorilo da su imali pozitivan izlaz iz poduzetih investicija, od čega 79% poslovnih anđela reinvestira ostvareni dobitak u druga mala poduzeća.

4. ANALIZA KARAKTERISTIKA POSLOVNIH ANĐELA U HRVATSKOJ

4.1. CRANE

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

„Poslovni anđeli CRANE mreže su neformalni individualni investitori koji pružaju:

- Know-how (tehničko i poslovno znanje, poznavanje određene industrije, poslovne kontakte, itd.) te
- Ulaganje u rasponu od 25.000,00 do 250.000,00 eura (više ulagača - sindicirano ulaganje)

Ciljevi CRANE-a:

- Poticanje i razvoj inovativnog poduzetništva u Republici Hrvatskoj;
- Pružanje pomoći poduzetnicima u realizaciji inovativnih projekata koji imaju internacionalni potencijal te
- Pružanje pomoći poslovnim anđelima u pronalaženju, selekciji i realizaciji zanimljivih projekata⁵⁵

Da bi netko postao član CRANE-a, mora imati iza sebe uspješnu poslovnu prošlost jer iako poslovni anđeli prvenstveno ulažu novac, oni također ulažu i svoja znanja te kontakte. Od članova se očekuje aktivno sudjelovanje u radu udruge, što podrazumijeva ocjenjivanje projekata putem Angelsofta, sudjelovanje na skupštinama te okupljanjima poslovnih anđela. Članovi plaćaju članarinu koja iznosi 8.000,00 kn godišnje.

⁵⁵ CRANE, o nama, <http://www.crane.hr/o-nama/> (pristupljeno 25.06.2016.)

Glavni razlozi za prijavljivanje investitora u CRANE:

- Pristup visokokvalitetnim projektima prijavljenih CRANE-u.
- Mogućnost upoznavanja te suradnje s investitorima sličnog interesa i motivacije.
- Povezivanje s ljudima koji također investiraju svoj kapital u inovativna poduzeća te imaju iskustvo u odabiru projekata koji bi mogli rezultirati visokim povratom na investirano.
- Mogućnost sudjelovanja na „showcase-ovima“ odnosno prezentacijama potencijalnih projekata.
- Mogućnost sudjelovanja na investicijskim konferencijama te forumima.

CRANE spaja poduzetnike s potencijalnim investitorima koji će u njihova poduzeća/projekte uložiti svoj novac, znanja, vrijeme te poslovne kontakte, pritom im je cilj postati prepoznatljiv izvor sredstava za poduzeća u ranim fazama razvoja te potpomoći uspjeh poduzetnika.

Poduzetnici su u mogućnosti svoje projekte prijaviti on-line te pritom plaćaju kotizaciju od 30,00 kn. Nakon što poduzetnici unesu svoj projekt u sustav, poslovni anđeli su u mogućnosti taj projekt razmatrati, ocjenjivati te na koncu donijeti odluku o ulaganju.

„Proces prijave projekata poslovnim anđelima povezanim u CRANE odvija se u nekoliko koraka:

- Poduzetnik prijavljuje projekt na našim web stranicama.
- CRANE-ov stručni tim periodički analizira pristigle projekte, te ih sortira prema nekoliko kriterija, od koji su najvažniji kompletnost prijave (drugim riječima, poželjno je popuniti što više podataka u obrascu za prijavu, uključujući financijski plan i detalje o timu i konkurenciji), te općeniti feasibility projekta.
- Svi projekti dobivaju odgovor, a oni koji su prošli primarnu analizu dolaze na uvid članovima mreže, koji donose svoje osobne zaključke i ocjene svakog pojedinog projekta. Od svakog člana se očekuje da za svaki projekt da općenitu ocjenu (1-10), zatim kratak komentar, te osobnu razinu interesa koja se kreće od “nisam zainteresiran” do “ulažem”.
- Već u ovoj fazi članovi mogu izravno kontaktirati poduzetnike ukoliko ih projekt izuzetno zainteresira, no u većini slučajeva će se najzanimljiviji projekti (određeni

prema ocjenama i interesu članova) prvo pozvati na tzv. showcase event na kojem će imati priliku održati prezentaciju prisutnim članovima.

- Projekti koji uspiju pronaći zainteresiranog ulagača i s njim uspostaviti zadovoljavajuću komunikaciju nakon toga ulaze u proces ulaganja, koji više nema izravne veze s CRANE-om.⁵⁶

Ovisno o fazi razvoja u kojoj se nalazi poduzeće, dogovara se udio u vlasničkoj strukturi koji se prepušta poslovnog anđelu u zamjenu za ulaganje. Tako je udio veći ukoliko se poduzeće nalazi u ranijim fazama te je time i veći rizik za poslovnog anđela, dok je udio u kasnijim fazama razvoja manji. Poslovni anđeo profit od ulaganja ostvaruje izlaskom iz poduzeća, pritom se izlaz najčešće ostvaruje prodajom udjela nekom drugom ulagaču ili javnom ponudom dionica (IPO).

CRANE od 2009. godine, s ciljem poticanja poduzetništva i razvoja start up scene u RH organizira Startup srijedu. Startup srijeda je mjesečno druženje poduzetnika, ulagača, savjetnika te svih zainteresiranih za tematiku startup-a te se u pravilu održava svake treće ili četvrte srijede u mjesecu.

Startup srijeda pruža priliku poduzetnicima da preko uspješnih primjera šire svoje znanje te prikupljaju savjete kojima mogu utjecati na poboljšanje vlastitog poslovanja. Svaka startup srijeda započinje predavljanjem startup-a te se nastavlja predavanjima aktualnih govornika iz svijeta startupa te poduzetništva. Jedna od posebnosti startup srijede je i neformalno druženje nakon službenog dijela kada su sudionici u mogućnosti upoznati predavače, investitore te druge sudionike predavanja te na taj način prikupljati informacije, savjete, ali su i u mogućnosti pričati nekom od poslovnih anđela.

⁵⁶ CRANE, pitanja i odgovori, <http://www.crane.hr/pitanja-i-odgovori/> (pristupljeno 25.06.2016.)

Tablica 12: Investicije poslovnih anđela u RH

Godina	Broj projekata/investicija	Iznos (kn)	Prosječni iznos investicije (kn)
2008.	1	1.800.000	1.800.000
2009.	3	1.029.000	343.000
2010.	2	1.131.500	565.750
2011.	5	2.634.100	526.820
2012.	2	Podaci nisu dostupni	
2013.	1	200.000	200.000
Ukupno:	14	6.794.600	566.217

Izvor: Prikaz autorice prema CEPOR (prosinac 2013.): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2013.

Iz tablice 12 vidljivo je da broj investicija hrvatskih poslovnih anđela nije značajan, ali ukoliko uzmemo u obzir da tih 14 poduzeća najvjerojatnije u fazi poslovanja kada su poslovni anđeli investirali u njih nisu bila u mogućnosti pribaviti neki drugi oblik financiranja, dolazimo do značajnog iznosa investicija. Posebice, ukoliko neko od poduzeća u koje je investirano nastavi s poslovanjem te stvaranjem novih radnih mjesta.

4.2. Primjeri ulaganja poslovnih anđela u RH

Neka od poduzeća/projekata u koja su poslovni anđeli investirali tijekom proteklih godina:

- **„Hipersfera d.o.o.** je R & D poduzeće iz Zagreba koje se bavi razvijanjem autonomne stratosferne letjelice – platforma koja će zamijeniti satelite i zrakoplove u industriji daljinskih istraživanja.
- **Myrio** – Multimedijalno rješenje za unaprjeđenje procesa kupovine je softversko rješenje koje prodajnim lancima omogućuje znano povećanje prodaje kroz ‘cross i up sell’ te krajnjim kupcima olakšava proces kupovine i donošenje odluke o kupovini kroz novo i zabavno iskustvo u samom dućanu.
- **H2GF** je project manager platforma namijenjena projektima koji svoje financiranje traže na crowdfundingu ili crowdfundingu.
- **Volim-novac.hr** je centralno mjesto pregleda bankarskih proizvoda i proizvoda osiguranja namijenjen fizičkim osobama koji nudi selektivan pregled

trenutne ponude bankarskih usluga i usluga osiguranja te savjete, zanimljivosti i vijesti.

- **Entrio** je platforma za online prodaju ulaznica s dubokom integracijom u društvene mreže. Entrio organizatorima raznih događaja omogućuje da u svega par minuta otvore mini web dućan i pokrenu prodaju na vlastitoj stranici, Facebook i mobilnim uređajima.⁵⁷

4.3. Rezultati istraživanja u RH

Istraživanje je provedeno na populaciji hrvatskih poslovnih anđela u razdoblju od lipnja do kolovoza 2016. godine. Od pretpostavljenog ukupnog broja od 25 poslovnih anđela, prikupljeni su odgovori na anketu od ukupno 4 poslovna anđela što čini uzorak od 16%. Pritom se rezultati istraživanja uzimaju s rezervom zbog malog uzorka.

Pitanja koja se odnose na opće podatke o poslovnim anđelima:

Tablica 13: Poslovni anđeli u RH prema spolu

Spol	Broj odgovora	%
Muški	4	100
Ženski	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 13 vidljivo je da su sva 4 poslovna anđela koji su popunili anketu muškog spola, iako su svi članovi koji su navedeni na stranicama CRANE-a muškarci, ne smijemo pretpostaviti da su svi poslovni anđeli u Hrvatskoj muškarci zbog mogućnosti da neka od žena djeluje kao poslovni anđeo na nevidljivom tržištu, odnosno nije članica CRANE-a.

⁵⁷ CRANE, investicije, <http://www.crane.hr/investicije/> (pristupljeno 25.06.2016.)

Tablica 14: Poslovni anđeli u RH prema dobnim skupinama

Dob	Broj odgovora	%
<34 godine	0	0
35-44 godina	1	25
45-54 godina	1	25
55-64 godina	2	50
>65 godina	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 14 je vidljivo da 1 poslovni anđeo spada u dobnu skupinu 35-44 godina, 1 u dobnu skupinu 45-54 godina te 2 poslovna anđela spadaju u dobnu skupinu 55-64 godina.

Tablica 15: Poslovni anđeli u RH prema stupnju obrazovanja

Stupanj obrazovanja	Broj odgovora	%
SSS ili niže	0	0
VK	0	0
VŠS	1	25
VSS	3	75
Magistar znanosti	0	0
Doktor znanosti	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 15 je vidljivo da 3 poslovna anđela imaju visoku stručnu spremu, odnosno su magistri struke, dok 1 poslovni anđeo posjeduje višu stručnu spremu.

Tablica 16: Poslovni anđeli u RH prema poduzetničkom iskustvu

Poduzetničko iskustvo	Broj odgovora	%
Da	4	100
Ne	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 16 je vidljivo da svi poslovni anđeli koji su odgovorili na anketu posjeduju poduzetničko iskustvo.

Skupina pitanja koja se odnose na karakteristike pojedinaca kao poslovnih anđela:

Tablica 17: Poslovni anđeli u RH prema dužini investicijskog iskustva

Dužina investicijskog iskustva	Broj odgovora	%
Manje od jedne godine	0	0
1-5 godina	1	25
6-10 godina	0	0
11-15 godina	0	0
>15 godina	3	75

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 17 vidljivo je da jedan poslovni anđeo ima investicijsko iskustvo između jedne do pet godina, dok trojica poslovnih anđela imaju investicijsko iskustvo duže od 15 godina.

Tablica 18: Poslovni anđeli u RH prema broju investicija

Ukupan broj investicija	Broj odgovora	%
0	0	0
1-3	2	50
4-6	0	0
7-10	0	0
>10	2	50

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 18 vidljivo je da su 2 poslovna anđela sudjelovala u jednoj do 3 investicije, dok su 2 poslovna anđela sudjelovala u više od 10 investicija.

Na pitanje da li smatraju da članstvo u CRANE-u utječe na njihovu odluku o ulaganju, sva 4 ispitanika su odgovorila sa **da** te također sva četvorica smatraju da je taj utjecaj **pozitivan**.

Tablica 19: Razlozi za pozitivan/negativan odgovor poduzeću

Razlozi:	Pozitivan odgovor		Negativan odgovor	
	Broj odg.	%	Broj odg.	%
Tržište/proizvod	1	25	1	25
Ljudi koji vode poduzeće	3	75	3	75
Značajke poduzeća	0	0	0	0
Business plan	0	0	0	0
Financijske karakteristike poduzeća	0	0	0	0
Izlaz iz poduzete investicije	0	0	0	0
Karakteristike Vas kao ulagatelja	0	0	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 19 vidljivo je da je jednom ispitaniku za investiranje u određeno poduzeće najvažniji proizvod, odnosno mogućnost plasiranja istog na tržište. Nadalje, jednom je ispitaniku to najbitniji razlog za odbijanje investiranja u određeno poduzeće. Ljudi koji vode poduzeće su za 3 ispitanika najvažniji razlog za investiranje, ali također i za odbijanje investiranja u određeno poduzeće, zbog čega možemo zaključiti da je vodstvo ciljanog poduzeća presudan faktor za investiranje u isto.

Na pitanje da li preferiraju ulaganje u industriju u kojoj posjeduju prethodno poduzetničko iskustvo 2 poslovna anđela su odgovorila sa **da**, dok su 2 poslovna anđela odgovorila sa **ne**.

Tablica 20: Poslovni anđeli u RH prema veličini ulaganja

Veličina ulaganja	Broj odgovora	%
<50.000 kuna	0	0
50.000 – 100.000 kuna	1	25
100.000 – 250.000 kuna	2	50
250.000 – 500.000 kuna	1	25
500.000 – 1.000.000 kuna	0	0
> 1.000.000 kuna	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 20 vidljivo je da je jedan poslovni anđeo imao investicije prosječne veličine 50.000,00-100.000,00 kuna, dva poslovna anđela prosječnu veličinu investicija 100.000,00-

250.000,00 kuna te je jedan poslovni anđeo imao prosječnu veličinu investicija 250.000,00-500.000,00 kuna.

Sva 4 ispitanika su odgovorila da ulažu u poduzeća koja se nalaze u fazi razvoja. 2 poslovna anđela su odgovorila da su aktivno uključeni u rad poduzeća u koja su investirali, ali nisu obrazložili na koji način, dok su 2 poslovna anđela odgovorila da nisu aktivno uključena u rad poduzeća u koja su investirali. Sva 4 poslovna anđela su odgovorila da ne preferiraju sindicirano ulaganje.

Skupina pitanja koja se odnose na geografsko područje na koje se odnose prethodne investicije ispitanika (moguće više odgovora):

Tablica 21: Investicije hrvatskih poslovnih anđela prema regijama Europe

Regije Europe	Broj odgovora	%
Zapadna Europa	1	25
Sjeverna Europa	0	0
Srednja Europa	2	50
Južna Europa	0	0
Istočna Europa	2	50
Jugoistočna Europa	1	25
Ništa od navedenog	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 21 vidljivo je da je jedan poslovni anđeo investirao na području Zapadne Europe, 2 poslovna anđela su investirala na području Srednje te Istočne Europe te je jedan poslovni anđeo investirao na području Jugoistočne Europe.

Tablica 22: Investicije poslovnih anđela po regijama RH

Unutar RH	Broj odgovora	%
Centralna Hrvatska bez Zagreba	1	25
Grad Zagreb	4	100
Istočna Hrvatska	0	0
Planinska Hrvatska	0	0
Sjeverna Hrvatska obala	1	25
Južna Hrvatska	0	0
Ništa od navedenog	0	0

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 22 vidljivo je da je jedan poslovni anđeo investirao na području Centralne Hrvatske, sva četiri ispitanika su investirala na području Grada Zagreba te je jedan ispitanik investirao na području Sjeverne Hrvatske obale. Investicije su koncentrirane na području Grada Zagreba što je posljedica i najveće koncentracije poduzeća na tom području, ali je ujedno i zabrinjavajuće zbog izostanka investicija na područjima koji se odnose na istočnu, planinsku te južnu Hrvatsku.

Tablica 23: Investicije poslovnih anđela u odnosu na članstvo zemlje, u koju se investira, u Europskoj uniji

Izvan RH	Broj odgovora	%
Zemlje članice EU	2	50
Zemlje koje nisu članice EU	1	25
Ništa od navedenog	2	50

Izvor: Prikaz autorice

Iz tablice 23 vidljivo je da su dva poslovna anđela investirala u zemlje koje su članice EU, dok je jedan poslovni anđeo investirao na područje zemlje koja je članica EU. 2 ispitanika su odgovorila na ovo pitanje sa ništa od navedenog što implicira da hrvatski poslovni anđeli investiraju i van granica Europe.

4.4. Usporedba rezultata istraživanja u Republici Hrvatskoj i Ujedinjenom Kraljevstvu

Ukoliko se poslovni anđeli u RH i UK uspoređuju po spolu, može se zaključiti da u RH vlada deficit žena poslovnih anđela. U odnosu na dobne skupine, ako se uspoređuju rezultati

istraživanja na hrvatskim poslovnim anđelima s rezultatima istraživanja na poslovnim anđelima u UK iz 2014. godine poslovni anđeli su približno istih dobnih skupina, no ako se uspoređuju s rezultatima iz 2015. godine, hrvatski poslovni anđeli su u prosjeku stariji u odnosu na poslovne anđele u UK. Po stupanj obrazovanja, poslovni anđeli u RH i UK su slični, budući da je u obje zemlje većina poslovnih anđela visokoobrazovana.

S obzirom na dužinu investicijskog iskustva, hrvatski poslovni anđeli imaju duže investicijsko iskustvo u odnosu na poslovne anđele u UK gdje više od polovice poslovnih anđela ima investicijsko iskustvo od jedne do pet godina. Hrvatski poslovni anđeli u prosjeku imaju veći broj investicija po pojedinom poslovnom anđelu, što je povezano i s trajanjem investicijskog iskustva hrvatskih poslovnih anđela.

Hrvatski poslovni anđeli se razlikuju od poslovnih anđela u UK po razlozima za investiranje u određeno poduzeće, budući da je poslovnim anđelima u UK najvažniji razlog za investiranje proizvod, odnosno tržište, dok su ljudi na drugom mjestu. Razlozi za odbijanje investiranja kod hrvatskih poslovnih anđela slični su razlozima poslovnih anđela u UK, budući da su i njima ljudi najbitniji razlog za odbijanje investiranja, nakon čega slijedi proizvod, odnosno tržište.

Poslovni anđeli u RH investiraju u poduzeća u ranijim fazama razvoja u odnosu na svoje kolege u UK, ali ne preferiraju sindicirano ulaganje koje je gotovo u potpunosti zastupljeno u UK. Poslovni anđeli u obje zemlje preferiraju ulaganje blizu mjesta prebivališta, što je i razumljivo, budući da na taj način jednostavnije prikupljaju informacije o poduzeću te sudjeluju u radu istog.

5. ZAKLJUČAK

Iako su u svijetu investicije poslovnih anđela vrlo poželjne i velik je broj slučajeva gdje mlada visokotehnološka poduzeća razvijaju svoje poslovanje uz pomoć poslovnih anđela, to nije slučaj u Hrvatskoj, budući da se većina poduzetnika ne želi odreći dijela svog udjela u kapitalu. Na prvi pogled se može činiti da su ulaganja poslovnih anđela približno beznačajna, ali se ne smije zanemariti broj novostvorenih radnih mjesta te također treba uzeti u obzir činjenicu da najveći broj poslovnih anđela djeluje na nevidljivom tržištu, zbog čega nisu moguće potpune procjene efekata takvih ulaganja.

Iako najčešće ulažu u visokotehnološke industrije, to nije pravilo, čemu je jedan od najboljih primjera ulaganje hrvatskih poslovnih anđela u OPG Medić koje se bavi proizvodnjom aronije te proizvoda od aronije. Najčešće je mišljenje da je vrlo teško pristupiti poslovnim anđelima, no to je s razvojem informatičke tehnologije svakim danom sve lakše, tako da hrvatskim poslovnim anđelima možemo pristupiti jednostavnom on-line prijavom. On-line možemo pristupiti i poslovnim anđelima na međunarodnoj razini, a jedan od primjera je stranica angelcapitalmarket.com.

Poslovni anđeli najčešće djeluju kroz mreže poslovnih anđela kao što je kod nas CRANE. Iako mreže poslovnih anđela najčešće čine 25-75 poslovnih anđela, moguće je članstvo i većeg broja poslovnih anđela pa tako u SAD-u postoje mreže s 250 i više članova.

U radu su analizirane karakteristike poslovnih anđela u UK na temelju rezultata istraživanja iz 2014. te 2015. godine, provedeno je istraživanje karakteristika poslovnih anđela u Hrvatskoj te je napravljena usporedba. Prikupljeno je 4 odgovora na anketu od 25 poslovnih anđela, koliko se pretpostavlja da ih trenutačno ima u RH, što čini uzorak od samo 16%, što je jedna od specifičnosti za industriju poslovnih anđela.

Na temelju istraživanja u UK, može se zaključiti da je došlo do porasta broja žena poslovnih anđela, najčešće su starosti od 45 do 64 godine (u 2014. godini), odnosno 35-54 godine (u 2015. godini). Više od polovice poslovnih anđela u UK ima investicijsko iskustvo kraće od 5 godina te manje od 5 investicija. Za poslovne anđele u UK presudan faktor za donošenje odluke o investiranju je proizvod odnosno tržište, dok su ljudi za donošenje odluke o

odbijanju investiranja. Ulažu u ranije faze razvoja poduzeća te pritom očekuju da će neće ostvariti značajan povrat na uloženo odnosno da će ostvariti umjeren povrat na uloženo.

Na temelju istraživanja karakteristika poslovnih anđela u RH, može se zaključiti da su svi poslovni anđeli u RH muškarci, starosti 35-64 godine, većinom visokoobrazovani te posjeduju poduzetničko iskustvo. Većina ispitanika ima investicijsko iskustvo duže od 15 godina, pritom je polovica sudjelovala u 1-3 investicija, dok je polovica sudjelovala u više od 10 investicija. Ispitanici smatraju da članstvo u CRANE-u utječe na njih pozitivno. Za većinu ispitanika, ljudi koji vode poduzeće su presudan faktor za ulaganje u poduzeće te odbijanje investiranja. Polovica ispitanika preferira ulaganje u industriju u kojoj imaju prethodno poduzetničko iskustvo, dok druga polovica ne. Hrvatski poslovni anđeli najčešće investiraju 100.000,00-250.000,00 kn, ulažu u fazi razvoja poduzeća te su u pola slučajeva uključeni u rad poduzeća. Pritom je ulaganje hrvatskih poslovnih anđela koncentrirano na područje Grada Zagreba.

Jedno od pitanja koje otvara daljnji prostor za istraživanje je potencijalna veličina nevidljivog tržišta poslovnih anđela u RH, budući da su 2 poslovna anđela odgovorila da su sudjelovala u više od 10 investicija, ali da ne preferiraju sindicirano ulaganje, a da je pritom od 2008. do 2013. godine bilo ukupno 14 investicija prema evidenciji CEPOR-a.

Usporedbom rezultata istraživanja provedenog u RH te istraživanja provedenih u UK, može se zaključiti da u RH vlada deficit žena poslovnih anđela. Hrvatski poslovni anđeli imaju duže investicijsko iskustvo te veći prosječan broj investicija po poslovnom anđelu. Pritom poslovni anđeli u RH ulažu u ranijim fazama razvoja, ali ne preferiraju sindicirano ulaganje.

Zbog premalog broja prikupljenih odgovora na anketu od strane hrvatskih poslovnih anđela se doneseni zaključci te usporedba s rezultatima istraživanja u UK uzimaju s rezervom.

LITERATURA

1. Centre for entrepreneurs (2015.): Nation of angels, The unsung heroes of Britain's economy, Centre for entrepreneurs, London
2. Centre for Strategy and Evaluation Services (CSES) (listopad 2012.): Evaluation of EU Member States Business Angel Markets and Policies, Final Report, Centre for Strategy and Evaluation Services, Otford, Kent
3. CEPOR (prosinac 2013.): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2013., CEPOR, Zagreb
4. EBAN (2014.): Statistics compendium, EBAN, Bruxelles
5. Mason, C., M., (2011.): Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham
6. Mason, C. M. (2005.): Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneurship, Glasgow
7. Mason, C., Bothelo, T., (2014.): The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place, University of Glasgow, Glasgow
8. Ministarstvo poduzetništva i obrta : Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013.-2020., MINPO, Zagreb
9. OECD (2011.): Financing high growth firms: the role of business angels – final draft report
10. Ramadani, V. (2009.): Business angels: who they really are, Wiley, New Jersey
11. Stočko, Z. (2015.): Završni rad; Poslovni anđeli, Međimursko veleučilište u Čakovcu, Čakovec
12. Šimić, Šarić M. (2015.): Alternativni izvori financiranja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Split
13. Wiltbank, R. (svibanj 2009.): Siding with angels, Nesta, London
14. Wright, M., Hart, M., Fu, K., (2015.): A nation of angels, Enterprise Research Centre, London

Internet izvori:

1. CRANE, o nama, <http://www.crane.hr/o-nama/> (pristupljeno 25.06.2016.)
2. CRANE, investicije, <http://www.crane.hr/investicije/> (pristupljeno 25.06.2016.)
3. CRANE, pitanja i odgovori, <http://www.crane.hr/pitanja-i-odgovori/> (pristupljeno 25.06.2016.)

4. Deeb, G. (2014.): How to find angel investors for your startup raspoloživo na <http://www.forbes.com/sites/georgedeeb/2014/09/19/how-to-find-angel-investors-for-your-startup/2/#1d6182337528> (pristupljeno 01.07.2016.)
5. Fell, J.(2011.): The top 10 angel investor groups, raspoloživo na <https://www.entrepreneur.com/article/220149> (pristupljeno 17.06.2016.)
6. Nesta, Angel investment 2.0 (part one): Why business angels are more important than ever before raspoloživo na <http://www.nesta.org.uk/blog/angel-investment-20-part-one-why-business-angels-are-more-important-ever> (pristupljeno 29.07.2016.)
7. Nesta, publications, <http://www.nesta.org.uk/publications> (pristupljeno 05.04.2016.)
8. Statistic Brain, Angel Investor Statistics, <http://www.statisticbrain.com/angel-investor-statistics/> (pristupljeno 15.06.2016.)
9. UK Business Angels Association, about <http://www.ukbusinessangelsassociation.org.uk/about/> (pristupljeno 17.06.2016.)
10. Wikipedia, Angel investor, https://en.wikipedia.org/wiki/Angel_investor (pristupljeno 03.06.2016.)

POPIS TABLICA

Tablica 1: Prikaz istraživanja o poslovnim anđelima u EU - prema izvješćima BAN-ova	19
Tablica 2: Ukupno investirano u Europi u mil € te efekti investiranog	21
Tablica 3: Prosječan iznos investicija po poduzeću, mreži poslovnih anđela te pojedinom anđelu u €	22
Tablica 4: Poslovni anđeli u UK prema spolu.....	24
Tablica 5: Poslovni anđeli u UK prema dobnim skupinama.....	25
Tablica 6: Poslovni anđeli u UK prema godinama investicijskog iskustva	26
Tablica 7: Ukupan broj investicija u UK po pojedinom poslovnom anđelu	26
Tablica 8: Razlozi za investiranje poslovnih anđela u UK	27
Tablica 9: Razlozi za odbijanje investiranja u pojedino poduzeće poslovnih anđela u UK	28
Tablica 10: Faze razvoja poduzeća u trenutku kada dolazi do investicije poslovnih anđela u UK	28
Tablica 11: Rast vrijednosti investicija poslovnih anđela u UK	29
Tablica 12: Investicije poslovnih anđela u RH	34
Tablica 13: Poslovni anđeli u RH prema spolu.....	35
Tablica 14: Poslovni anđeli u RH prema dobnim skupinama	36
Tablica 15: Poslovni anđeli u RH prema stupnju obrazovanja	36
Tablica 16: Poslovni anđeli u RH prema poduzetničkom iskustvu.....	36
Tablica 17: Poslovni anđeli u RH prema dužini investicijskog iskustva	37
Tablica 18: Poslovni anđeli u RH prema broju investicija.....	37
Tablica 19: Razlozi za pozitivan/negativan odgovor poduzeću.....	38
Tablica 20: Poslovni anđeli u RH prema veličini ulaganja	38
Tablica 21: Investicije hrvatskih poslovnih anđela prema regijama Europe.....	39
Tablica 22: Investicije poslovnih anđela po regijama RH	40
Tablica 23: Investicije poslovnih anđela u odnosu na članstvo zemlje, u koju se investira, u Europskoj uniji	40

PRILOZI

1. Anketa – obilježja poslovnih anđela – studija slučaja u Hrvatskoj

1. Spol:

- a) muški
- b) ženski

2. Dob:

- a) <34 godine
- b) 35-44 godina
- c) 45-54 godina
- d) 55-64 godina
- e) >65 godina

3. Stupanj obrazovanja :

- a) SSS ili niži stupanj obrazovanja
- b) VK (srednja stručna sprema 4- godišnja škola)
- c) VŠS (viša stručna sprema ili specijalist)
- d) VSS (visoka stručna sprema/magistar struke)
- e) magistar znanosti
- f) doktor znanosti

4. Posjedujete li poduzetničko iskustvo?

- a) da
- b) ne

Karakteristike Vas kao poslovnog anđela

5. Dužina Vašeg investicijskog iskustva:

- a) manje od jedne godine
- b) 1-5 godina
- c) 6-10 godina
- d) 11-15 godina
- e) >15 godina

6. Ukupan broj ulaganja u kojima ste sudjelovali kao investitor:

- a) 0
- b) 1-3
- c) 4-6
- d) 7-10

e) >10

7. Smatrate li da članstvo u CRANE-u utječe na vašu odluku o ulaganju?

a) da

b) ne

8. Ukoliko je Vaš odgovor na prethodno pitanje DA, smatrate li da je utjecaj:

a) pozitivan

b) negativan

9. Koji je za Vas najbitniji razlog za investiranje u odabrano poduzeće?

a) tržište/proizvod

b) ljudi koji vode poduzeće

c) značajke poduzeća

d) business plan

e) financijske karakteristike poduzeća

f) izlaz iz poduzete investicije

g) karakteristike Vas kao ulagatelja

10. Razlozi za negativan odgovor poduzeću:

a) tržište/proizvod

b) ljudi koji vode poduzeće

c) značajke poduzeća

d) business plan

e) financijske karakteristike poduzeća

f) izlaz iz poduzete investicije

g) karakteristike Vas kao ulagatelja

11. Preferirate li ulaganje u industriju u kojoj posjedujete prethodno radno/poduzetničko iskustvo?

a) da

b) ne

12. Veličina ulaganja:

a) < 50.000 kuna

b) 50.000 – 100.000 kuna

c) 100.000 – 250.000 kuna

d) 250.000 – 500.000 kuna

- e) 500.000 – 1.000.000 kuna
- f) > 1.000.000 kuna

13. Faza u kojoj se nalazi poduzeće u trenutku kada u njega ulažete:

- a) ideja
- b) razvoj
- c) ostvarivanje prihoda
- d) točka pokrića
- e) izlaz

(klasifikacija preuzeta sa stranice CRANE-a)

14. Jeste li aktivno uključeni u rad poduzeća u koje ste investirali kao poslovni anđeo?

- a) da
- b) ne

15. Ukoliko je Vaš odgovor na prethodno pitanje DA, molimo Vas da kratko objasnite na koji način ste uključeni u rad poduzeća u koje ste investirali.

16. Preferirate li sindicirano ulaganje?

- a) da
- b) ne

17. Molimo Vas da označite odgovore koji se odnose na geografsko područje na koje se odnose Vaše prethodne investicije:

Regije Europe:

- a) Zapadna Europa
- b) Sjeverna Europa
- c) Srednja Europa
- d) Južna Europa
- e) Istočna Europa
- f) Jugoistočna Europa
- g) ništa od navedenog

Unutar RH:

- a) Centralna Hrvatska bez Zagreba
- b) Grad Zagreb
- c) Istočna Hrvatska
- d) Planinska Hrvatska (obuhvaća Liku i Gorski kotar)

- e) Sjeverna Hrvatska obala (obuhvaća Istru te primorski dio Primorsko-goranske i Ličko-senjske županije)
- f) Južna Hrvatska
- g) ništa od navedenog

Izvan RH

- a) Zemlje članice EU
- b) Zemlje koje nisu članice EU
- c) Ništa od navedenog

SAŽETAK

Ulaganja poslovnih anđela uvelike ovise o njihovim obilježjima koja su za hrvatske poslovne anđele uvelike nepoznata. Cilj rada je bio istražiti karakteristike hrvatskih poslovnih anđela, budući da su one zasada nepoznate te usporediti ih s karakteristikama poslovnih anđela u UK.

Na temelju istraživanja, može se zaključiti da su svi poslovni anđeli u RH muškarci, starosti 35-64 godine. Većina ispitanika ima investicijsko iskustvo duže od 15 godina, pritom su najčešće investirali 100.000,00-250.000,00 kn u fazi razvoja poduzeća. Usporedbom rezultata istraživanja provedenog u RH te istraživanja provedenih u UK, može se zaključiti da u RH vlada deficit žena poslovnih anđela. Hrvatski poslovni anđeli u imaju duže investicijsko iskustvo te u veći prosječan broj investicija po poslovnom anđelu. Pritom poslovni anđeli u RH ulažu u ranijim fazama razvoja, ali ne preferiraju sindicirano ulaganje.

Ključne riječi: poslovni anđeli, CRANE, rizični kapital

SUMMARY

Business angels investments mostly depend on their characteristics which are unknown for Croatian business angels. The main aim of this work was to find out the characteristics of Croatian business angels and to compare those with characteristics of business angels in UK.

According to the results of the research, it can be concluded that all business angels in Croatia are male, old between 35 and 64 years. Most of the examinees have an investing experience longer than 15 years, they have mostly invested 100.000,00-250.000,00 HRK at start-ups. Comparing the results of research in UK and Croatia, it can be concluded that there is a deficit of women business angels in Croatia. Croatian business angels have longer investing experience and higher average of investments by every business angel. While Croatian business angels are investing at earlier stages, they don't prefer syndicated investing.

Key words: business angels, CRANE, venture capital