

Dr. sc. Marija Šimić Šarić

Docent
Sveučilište u Splitu
Ekonomski fakultet
E-mail: msimic@efst.hr

Nikolina Krstičević, mag. oec.

E-mail: n.krsticevic19@gmail.com

OBILJEŽJA POSLOVNIH ANĐELA U HRVATSKOJ¹

UDK / UDC: 330.322-051

JEL klasifikacija / JEL classification: G24, G31

Pregledni rad / Review

Primljeno / Received: 19. ožujka 2018. / March 19, 2018

Prihvaćeno za tisak / Accepted for publishing: 8. lipnja 2018. / June 8, 2018

Sažetak

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 toga poduzeća te na taj način stvarati dodanu vrijednost za poduzeće. 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, ulažu u start-up fazi razvoja poduzeća pretežno iz IT sektora. Međutim, karakteristike poslovnih anđela u Hrvatskoj su nepoznate i neistražene, a sama tajnost tržišta poslovnih anđela istraživanje ovog područja čini izuzetno zahtjevnim. Zbog toga je cilj rada istražiti i analizirati karakteristike poslovnih anđela u Hrvatskoj na temelju anketnog istraživanja.

Ključne riječi: poslovni anđeli, investiranje, karakteristike poslovnih anđela, karakteristike poslovnih anđela u Hrvatskoj.

1. UVOD

Poslovni anđeli i njihov način djelovanja, bilo kao pojedinaca ili člana grupe, u žarištu su istraživanja ne samo znanstvenika i financijskih institucija, već

¹ Ovaj rad rezultat je završnog rada Nikoline Krstičević, mag. oec., pod mentorstvom dr. sc. Marije Šimić Šarić, iz kojeg su pojedini dijelovi preuzeti.

i regulatora i nositelja politika posljednjih godina (Capizzi et al, 2016.). Kao jedan od najvažnijih razloga se ističe što poslovni anđeli predstavljaju osnovni izvor za financiranje start-upova u Europi (EBAN, 2017., Mazzone, 2014.) što je posljedično ključno za razvoj gospodarskih i društvenih sustava (Capizzi et al, 2016.). Nadalje, na ulaganja poslovnih anđela odnosi se veliki segment industrije rizičnog kapitala (Capizzi et al, 2016). Tijekom 2016. godine u Europi je uloženo oko 9,9 milijardi eura kapitala u ranoj fazi razvoja, od čega su poslovni anđeli uložili 6,7 milijardi eura, a ostatak čini rizični kapital (2,5 milijardi eura) i skupno financiranje (0,7 milijardi eura) (EBAN, 2017.).

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 (Mason, 2011., Mason i Botehlo, 2014., Dibrova (2015.), Capizzi et al, 2016., Europska komisija, 2018.). Novac prikupljen od strane poslovnih anđela smatra se „pametnim novcem“ (eng. *smartmoney*) (Iruarizaga i Santos, 2013.), jer osim ulaganja poslovni anđeli poduzetnicima pružaju i savjete, znanje i svoje kontakte.

Samo tržište rizičnog kapitala u Europi je raznoliko, različitog stupnja zrelosti s težnjom za novim modelima i načinima suradnje. Velika Britanija, Francuska i Njemačka imaju najrazvijenija tržišta poslovnih anđela, dok se ista nalaze u vrloj ranoj fazi razvoja u zemljama Istočne Europe (BAE, 2015). U Hrvatskoj je raspoloživost različitih vrsta izvora financiranja za pokretanje, razvoj i rast poduzetničke aktivnosti vrlo ograničena (CEPOR, 2017.). Poslovni anđeli u Hrvatskoj su još uvijek, u pravilu, nepoznat vanjski izvor financiranja za poduzetnike, a same aktivnosti poslovnih anđela na domaćem tržištu su još uvijek u ranoj fazi razvoja (Mason, 2016.), odnosno tržište je nedovoljno razvijeno (Europska investicijska banka, EIB, 2015.).

Istraživanja poslovnih anđela mogu se svrstati u četiri generacije, gdje upravo četvrta generacija obuhvaća istraživanje tržišta u nastajanju, odnosno u ranoj fazi razvoja, te njihovu usporedbu s rezultatima dosadašnjih istraživanja. 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, ulažu u start-up fazi razvoja poduzeća pretežno iz IT sektora. Međutim, tržište poslovnih anđela, kao i njihove karakteristike u Hrvatskoj su nepoznate i neistražene. Zato je primarna svrha i cilj ovog rada, na temelju anketnog² istraživanja, istražiti karakteristike poslovnih anđela u Republici Hrvatskoj. Pri provođenju istraživanja treba uzeti u obzir činjenicu da najveći broj poslovnih anđela djeluje na nevidljivom tržištu, zbog čega je identifikacija istih izuzetno teška, kao i prikupljanje statistički reprezentativnog skupa za analizu (Reitan i Sorheim, 2000.).

² Najčešći način provođenja istraživanja o poslovnim anđelima (White i Dumay, 2017.).

U nastavku slijedi teorijski okvir iznesene problematike, zatim pregled empirijskih istraživanja te u konačnici empirijski dio rada, zaokružen zaključnim razmatranjima.

2. TEORIJSKI PREGLED ISTRAŽIVANJA O POSLOVNIM ANĐELIMA

2.1. Poslovni anđeli i njihov značaj

Poslovni anđeli i njihov način djelovanja, bilo kao pojedinaca ili člana grupe, u žarištu su istraživanja ne samo znanstvenika i financijskih institucija, već i regulatora i nositelja politika posljednjih godina (Capizzi et al, 2016). Kao jedan od najvažnijih razloga se ističe što poslovni anđeli predstavljaju osnovni izvor za financiranje start-upova u Europi (EBAN, 2016) što je posljedično ključno za razvoj gospodarskih i društvenih sustava (Capizzi et al, 2016), kao i činjenica što se na poslovne anđele odnosi veliki segment industrije rizičnog kapitala (Capizzi et al, 2016). U 2016. godini ulaganja poslovnih anđela iznosila su 6,7 milijardi eura, što čini 67 % ukupnih ulaganja u ranoj fazi ulaganja. Samim time su poslovni anđeli i dalje najznačajniji za financiranje start-upova (EBAN, 2017.).

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 (EBAN, 2009., Iruarrizaga i Santos, 2013., Mason, 2011., Mason et al, 2013., Mason i Botelho, 2014., Etula, 2015., Capizzi et al, 2016., CEPOR, 2017., Europska komisija, 2018.). 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. Prema CSES (2012.) potrebno je razlikovati prijatelje i obitelj u odnosu prema poslovnim anđelima. Glavni argument za to je da su obiteljski povezani investitori drukčije motivirani, najčešće ljubaznošću, socijalnom obvezom i reciprocitetom, više nego samo komercijalnim faktorima. Nadalje, 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 poduzeća. 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 (Mason, 2011.) Nadalje, poslovni anđeli ulažu u prosjeku više od 25.000,00 € po pojedinoj investiciji, te taj iznos ponekad seže i do 250.000,00 € (CRANE, 2016.).

Pritom postoje dva načina ulaganja poslovnih anđela (Šimić Šarić, 2015.):

1. Vlasnički udio (eng. *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, aktivno sudjelujući u radu poduzeća. Time smanjuju informacijsku asimetriju i moralni hazard, što posljedično vodi smanjenju rizika. 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 isključena ni 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 istaknuti da, iako su investicije koje poduzimaju poslovni anđeli vrlo rizične, posljedično takve investicije vode i do natprosječnih dobitaka. Poslovni anđeo ostvaruje profit prilikom prodaje svojeg udjela u poduzeću. Pritom ta prodaja može biti nekom drugom investitoru ili se izlaz može ostvariti inicijalnom ponudom dionica poduzeća na burzi (IPO) (Mason, 2011.).

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. Uzimajući u obzir sve gore spomenuto mogu se istaknuti četiri značajke koje su fundamentalne za poslovne anđele i njihove investicije, te po kojima se njihova ulaganja razlikuju od drugih vrsta ulaganja. To su (Mason, 2016):

- poslovni anđeli ulažu svoj vlastiti novac;
- ulažu u privatna poduzeća koja se ne nalaze na burzi;
- ulaganje se odvija direktno, odnosno pojavom mreža i grupa poslovnih anđela poslovni anđeo samostalno donosi odluku o ulaganju i
- ulaganje poslovnog anđela prvenstveno zahtjeva financijski povrat.

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. Također, veliki broj poslovnih anđela inzistira na anonimnosti prilikom ulaganja u određeno poduzeće (Mason, 2011).

Uzevši u obzir da ne postoje ograničenja gdje poslovni anđeli mogu investirati svoj novac, bitno je istaknuti da su oni značajni za razvoj cjelokupne ekonomije, od ekonomije na lokalnoj, regionalnoj, nacionalnoj do ekonomije na globalnoj razini. Iako nisu ograničeni granicama država, statistike pokazuju da poslovni anđeli većinom investiraju unutar granica države gdje imaju prebivalište (Morrisette, 2007., BAE, 2016., EBAN, 2017., White i Dumay, 2017.).

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 ulažu 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 prema kapitalu koji su primili od poslovnih anđela.

2.2. Dosadašnja istraživanja

Prema Wong i Ho (2007.) Wetzelova studija iz 1983. godine pod nazivom „Anđeli i neformalni rizični kapital“ smatra se ključnom za daljnje istraživanje neformalnog rizičnog kapitala, jer je neformalni rizični kapital stavila na „istraživačku kartu“ (Avdeitchikova et al., 2008.) te pobudila interes za ovim područjem od strane mnogih istraživača iz različitih zemalja. White i Dumay (2017.) u svojem radu dali su pregled 84 članka o poslovnim anđelima u razdoblju od 2000. do 2013. godine (tablica 1).

Tablica 1.

Prikaz istraživanja o tržištu poslovnih anđela po generacijama

Članci prve generacije	Članci druge generacije	Članci treće generacije
Haines, Madill, and Riding (2003)	Brush, Edelman, and Manolova (2012a)	Avdeitchikova, Landstrom, and Månsson (2008)
Harrison and Mason (2007)	Clark (2008)	Dissanaika and Amel-Zadeh (2007)
Jensen (2002)	Ibrahim (2008)	Farrell, Howorth, and Wright (2008)
Lindsay (2004)	Kelly and Hay (2003)	Mason and Harrison (2008)
Morrisette (2007)	Lahti (2011b)	Harrison et al. (2010a)
Paul, Whittam, and Johnston (2003)	Mason and Stark (2004)	Mason and Harrison (2000c)
Politis and Landström (2002)	Maxwell and Lévesque (2010)	Festeland De Cleyn (2013)
Ramadani (2009)	Maxwell, Jeffrey, and Lévesque (2011)	Paul, Whittam, and Johnston (2003)
Sohl (2003)	Mittiness, Baucus, and Sudek (2012a)	Sørheim and Landström (2001)
Sohl (2006)	Mittiness, Sudek, and Cardon (2012b)	Szerb, Terjesen, and Rappai (2007)

Sohl and Hill (2007)	Paul, Whittam, and Wyper (2007)	Aernoudt (2004)
Sørheim (2003)	Smith, Harrison, and Mason (2010)	Harrison and Mason (2000)
StedlerandPeters (2003)	Sudek (2006)	Johnson and Sohl (2012)
Hindleand Lee (2002)	Van Osnabrugge (2000)	Lazzeretti, Propris, and Storai (2004)
Lahti (2011a)	Visser and Williams (2001)	Mason and Harrison (2000a)
Månsson and Landström (2006)*	Macht and Robinson (2009)	Harrison, Mason, and Robson (2010)
Wong and Ho (2007)	Matlay and Sørheim (2005)	Bygrave et al. (2003)
	Politis (2008)	Romaní, Atienza, and Amorós (2013)
	Mason and Harrison (2002b)	Scheela and Isidro (2009)
	Riding (2008)	Scheela and Jittrapanun (2012)
	Roach (2010)	Festeland De Cleyn (2013)
	Wiltbank (2005)	Madill, Haines, and Riding (2005)
	Aernoudt and Erikson (2002)	Mason and Harrison (2004a)
	Gregson, Mann, and Harrison (2013)	Amatucci and Sohl (2004)
	Zu Knyphausen-Aufseß and Westphal (2008)	Becker-Blease and Sohl (2007)
	Lange, Leleux, and Surlémont (2003)	Brush, Edelman, and Manolova (2012a)
	Paul and Whittam (2010)	Mason and Harrison (2004b)
	Romaní, Atienza, and Amorós (2013)	Bammens and Collewaert (2012)
	Chahine, Filatotchev, and Wright (2007)	Fairchild (2011)
	De Clercq, Meuleman, and Wright (2012)	Florin, Dino, and Huvaj (2013)
	Maula, Autio, and Arenius (2005)	Aernoudt, San José, and Roure (2007)
	Pollack and Bosse (2013)	Christensen (2011)
	Prasad, Bruton, and Vozikis (2000)	Collewaert, Manigart, and Aernoudt (2010)
	Scheela and Isidro (2009)	Lipper and Sommer (2002)
	Scheela and Jittrapanun (2012)	Mason (2009)
	Smith, Harrison, and Mason (2010)	Mason and Harrison (2002a, 2004b)
	Sørheim (2003)	San José, Roure, and Aernoudt (2005)
	Van Osnabrugge (2000)	Sørheim and Landström (2001)

Izrada: autorice prema White i Dumy (2017.)

Prema njima, literatura o poslovnim anđelima je raznolika i pokriva istraživanja prve, druge i treće generacije. Prva generacija istraživanja je deskriptivne prirode i odnosi se na profil tržišta poslovnih anđela i njihovih investicija. Druga generacija istraživanja se dijeli u tri kategorije i obuhvaća pet širih tema. Radovi prve kategorije obuhvaćaju teme vezane uz proces donošenja odluka, post investicijske odnose, povrate poslovnih anđela i izlaz. Radovi druge kategorije odnose se na mreže poslovnih anđela i početne usluge, dok se radovi treće kategorije odnose na teoretske pristupe s naglaskom na primjenu teorije. Vezano za radove treće generacije koristi se podjela od strane Masona i Harrisona (1999.) koji su identificirali sedam analitičkih pitanja: a) sofisticiranije procjene veličine tržišta, b) razvoj tipologije anđela, c) organizacija tržišta, d) zemljopisna perspektiva, e) širenje istraživanja izvan Sjeverne Amerike i Sjeverozapadne Europe, f) uloga poslovnih anđela u razvoju tehnološki baziranih poduzeća, g) perspektiva potražnje.

U svojem radu predlažu i četvrtu generaciju istraživanja o poslovnim anđelima koja bi se trebala odnositi na sljedeća područja:

- učinkovitost vladinih politika i programa,
- skupno financiranje,
- promjene na tržištu poslovnih anđela,
- rodna pitanja,
- poduzetnici,
- tržišta u nastajanju, lokalizmi i internacionalizacija.

Veliki broj studija (preko 48 %) vezan je isključivo uz Sjevernu Ameriku i Englesku, dok se samo pet studija odnosi na područje van Engleske, Sjeverne Amerike i Europe (Singapur, Tajland, Filipine i Čile).

3. PREGLED VAŽNIJIH EMPIRIJSKIH ISTRAŽIVANJA O OBILJEŽJIMA POSLOVNIH ANĐELA U SVIJETU

Općenito se poslovnim anđelom smatra dobro educiran muškarac srednjih godina sa značajnim poslovnim iskustvom i dostatnim neto bogatstvom (Morrissette, 2007.).

Stedler i Heinrich Peters (2003.) istraživali su poslovne anđele u Njemačkoj te su došli do sljedećih zaključaka. Poslovni anđeli su dominantno muškog spola, prosječne starosti između 40 i 55 godina, te ulažu u start-up fazu prosječno oko 0,5 milijuna eura. Imaju prethodno poduzetničko iskustvo, vlasnici su ili menadžeri vlastitih poduzeća, a glavni motiv ulaganja je prenošenje vlastitog iskustva.

Rezultati istraživanju Reitana i Sorheima (2010.) o neformalnim ulagačima u Norveškoj pokazuju kako su ulagači dominantno muškog spola (97 %), imaju između 35 i 55 godina, prosječnog bruto dohotka 76.300 \$ i vrijednosti imovineca 410.000 \$. Nadalje, imaju radno iskustvo prvenstveno u području menadžmenta (46 %) te upravljanja malim poduzećima koja nisu na burzi (35 %).

Mason i Botelho (2014.) istraživali su poslovne anđele u Ujedinjenom Kraljevstvu i došli su do sljedećih rezultata: 88 % ispitanika je muškog spola, dok je 12 % ženskog spola; većina je starosti preko 45 godina, dobro obrazovanih (76 % ih ima fakultetsku diplomu), s velikim poslovnim iskustvom prvenstveno u financijskim uslugama (37 %), kao i poduzetničkim iskustvom. Vezano uz broj investicija dominiraju oni koji su poduzeli od 1-3 investicije (23 %) i oni koji su poduzeli više od 10 investicija (34 %). Većina ispitanika je član jedne ili više grupa poslovnih anđela (90 %). Među razlozima za investiranje dominira proizvod/tržište (39 %) i ljudi koji vode posao/poduzeće (31 %). Poslovni anđeli obično ulažu ispod 100.000 £ po investiciji (88 %), dominantno u start up fazu (32 %) i fazu ranog razvoja (41 %) te u inovativna poduzeća.

Prema Businessangels Europe (BAE, 2016.) poslovnog anđela u Europi karakterizira sljedeće: najuspješniji bivši menadžer ili poduzetnik koji ima preko 50 godina koji ulaže svoj kapital i znanje u start-upove iz IT područja.

Obilježja poslovnih anđela mogu se promatrati kroz demografska obilježja, obilježja ulaganja te motivaciju. Demografska obilježja se odnose na godine, spol, obrazovanje, bogatstvo i poslovno iskustvo. Obilježja ulaganja obuhvaćaju veličinu ulaganja, učestalost, zemljopisni položaj te fazu u kojoj se poduzeće nalazi u trenutku ulaganja. Motivacija obuhvaća očekivani ROI, razdoblje ulaganja, investicijske kriterije te nefinancijske motive za ulaganjem (Morrisette, 2007.). U tablici 2 sumirani su rezultati dosadašnjih empirijskih istraživanja po pojedinom obilježju.

Tablica 2.

Obilježja poslovnih anđela - sumirano

Demografska obilježja:	
Godine	47-50
Spol	85-95 % muški
Obrazovanje	60-80 % fakultetsko obrazovanje
Bogatstvo	Uglavnom preko milijun dolara
Poslovno iskustvo	70 % vlasnik/menadžer poduzeća; 83 % ima poduzetničko iskustvo
Obilježja ulaganja:	
Veličina ulaganja	Prosječno 50-75.000 \$; 85 % je ispod 250.000 \$
Učestalost	Jedan posao svakih 18-24 mjeseca
Zemljopisni položaj	Blizu kuće (75-85 % unutar 50 milja od kuće)
Industrija	Preferiraju industrije koje poznaju; najčešće proizvodnja
Faza u kojoj se poduzeće nalazi	Najčešće u fazi nastajanja poduzeća ili unutar dvije godine od osnivanja.

Motivacija:	
Očekivani ROI	Najčešće između 25 i 30 %
Razdoblje ulaganja	Prosječno pet godina
Investicijski kriterij	Fokus na kvalitetu poduzetnika
Ne financijski	Za većinu poslovnih anđela to je uzbuđenje /zabava koja proizlazi iz pomoći pri pokretanju poslovanja

Izvor: Morrissette prema Gaston (1989), Frear, Sohl i Wetzel (1990, 1992, 1993, 1994), Hill i Power (2002), Sullivan i Miller (1990, 1996) i Benjamin i Margulis (2001.).

Europska mreža poslovnih anđela (EBAN, 2017.) provela je istraživanje o poslovnim anđelima u Europi na uzorku od 591 poslovnog anđela. Rezultati istraživanja pokazuju kako su u prosjeku najmlađi poslovni anđeli u srednjoistočnoj³ Europi, koji imaju između 40 i 45 godina, dok su najstariji u Francuskoj, s prosječno 60 godina. Vezano uz spol, u zapadnoj Europi žene kao poslovni anđeli čine u prosjeku samo 11 %, dok je srednjoistočnoj Europi taj postotak poprilično visok, oko 30 %. Najviše ulaganja se ostvaruje u pred sjemenskoj (63 %) i sjemenskoj fazi razvoja poduzeća (44 %). Razdoblje na koji se odnosi ulaganje je uglavnom dugoročan, preko 10 godina (38 %), a većina poslovnih anđela ulaže u svoju zemlju (59 %). Prilikom donošenja odluke u ulaganju poslovni anđeli kao najvažniji selekcijski kriterij navode kvalitetu tima (90 %).

4. EMPIRIJSKA ANALIZA KARAKTERISTIKA POSLOVNIH ANĐELA

4.1. Metodologija istraživanja

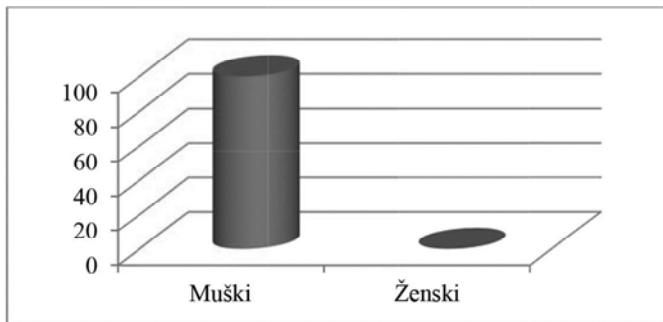
Primarna svrha i cilj ovog rada je utvrđivanje karakteristika poslovnih anđela u Hrvatskoj. Za ostvarivanje spomenutog cilja bilo je potrebno prikupiti primarne podatke i provesti primarno istraživanje. Za prikupljanje podataka kao istraživački instrument korišten je anketni upitnik te je istraživanje provedeno u razdoblju od lipnja do kolovoza 2016. godine na populaciji hrvatskih poslovnih anđela putem e-mail adresa poslovnih anđela. Iste su prikupljene putem mrežne stranice CRANE-a (Croatian business angels network), dok je anketni upitnik oblikovan na temelju istraživanja Masona i Botehlo iz 2014. godine. Od pretpostavljenog ukupnog broja poslovnih anđela (25) prikupljeni su odgovori na anketu od ukupno 4 poslovna anđela što čini uzorak od 16 %. S obzirom da na tržištu poslovnih anđela dominira nevidljivo tržište (90 %) te da hrvatski poslovni anđeli ne sudjeluju u istraživanjima (kao što je prethodno istaknuto), spomenuti postotak odgovora je izuzetno značajan.

³ Iako je Hrvatska svrstana u zemlje srednjoistočne Europe, hrvatska mreža poslovnih anđela, CRANE, nije sudjelovala u istraživanju (Poslovni.hr, 2017.).

4.2. Rezultati istraživanja u RH

U okviru istraživanja istražena su demografska obilježja i to: spol, dob, obrazovanje, poslovno/poduzetničko iskustvo, obilježja ulaganja: veličina ulaganja, učestalost, industrija, faza u kojoj se nalazilo poduzeće/projekt, zemljopisni položaj te motivacija i investicijski kriteriji.

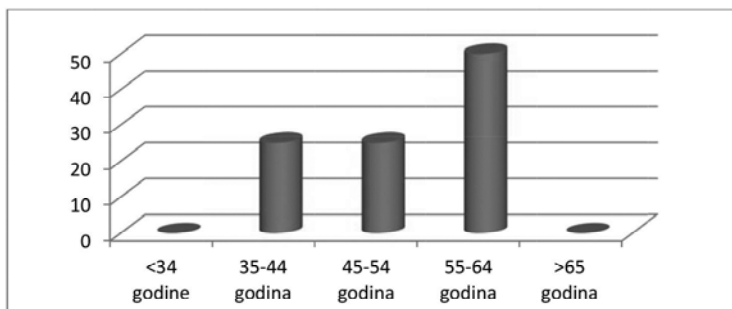
Vezano uz spol, rezultati istraživanja pokazuju kako su poslovni anđeli u Hrvatskoj dominantno muškog spola. U ovom slučaju to je 100 % (grafikon 1). Spomenuti rezultat u skladu je s dosadašnjim istraživanjima, gdje dominaciju među poslovnim anđelima imaju muškarci.



Grafikon 1. Poslovni anđeli prema spolu u %

Izvor: Izrada autorica

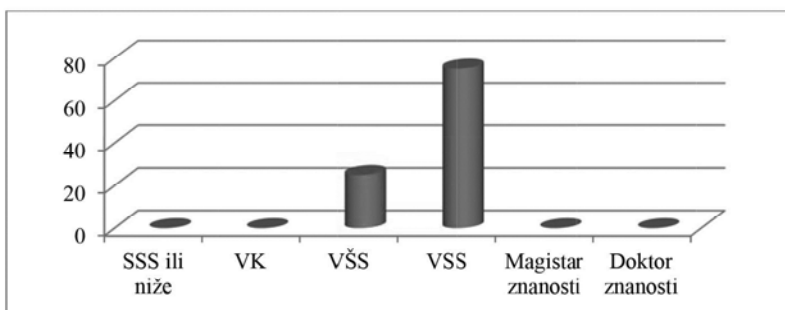
Rezultati istraživanja koji se odnose na dob poslovnih anđela pokazuju kako najviše poslovnih anđela ima između 55 i 64 godine (50 %), dok podjednak broj ima između 35 i 44 godine te između 45 i 54 godine (25%). Spomenuto je prikazano grafikonom 2.



Grafikon 2. Poslovni anđeli prema dobi u %.

Izvor: Izrada autorica

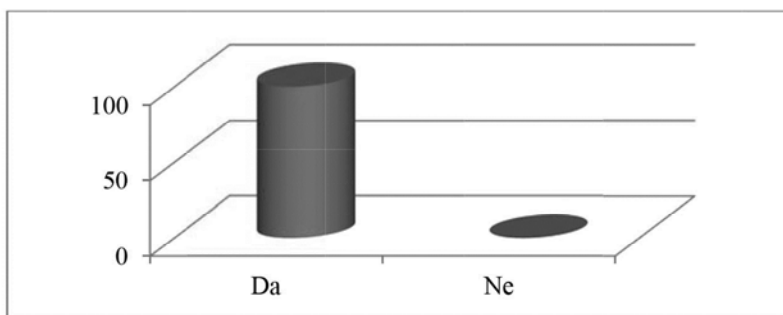
Vežano uz stupanj obrazovanja hrvatskih poslovnih anđela, rezultati istraživanja pokazuju kako većina poslovnih anđela ima fakultetsko obrazovanje i to 75% visoku spremu, dok 25% ima višu stručnu spremu (grafikon 3).



Grafikon 3. Poslovni anđeli prema stupnju obrazovanja u %

Izvor: Izrada autorica

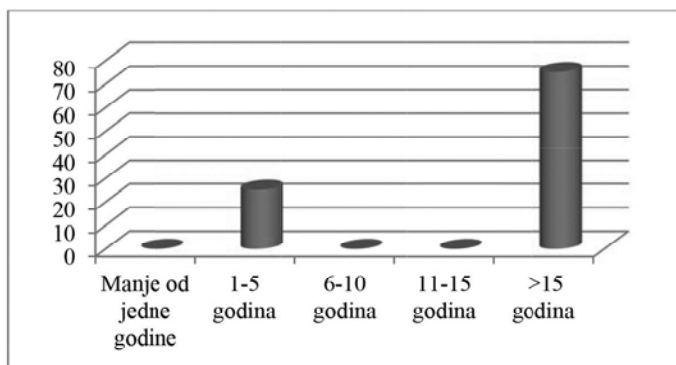
Poduzetničko iskustvo koje je od krucijalne važnosti za poslovnog anđela i u ovom istraživanju se pokazuje značajnim, jer svi anketirani poslovni anđeli potvrdili su kako posjeduju poslovno/poduzetničko iskustvo (grafikon 4).



Grafikon 4. Poslovni anđeli prema poduzetničkom iskustvu u %

Izvor: Izrada autorica

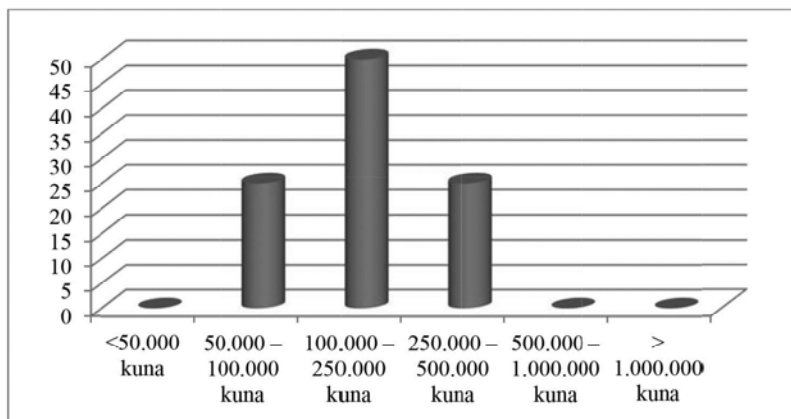
Vežano uz dužinu investicijskog iskustva kojeg imaju poslovni anđeli u Hrvatskoj, rezultati istraživanja pokazuju da je riječ o preko 15 godina investicijskog iskustva (75 %), dok iskustvo 1-5 godina ima 25 % anketiranih poslovnih anđela (grafikon 5).



Grafikon 5. Poslovni anđeli prema dužini investicijskog iskustva u %.

Izvor: Izrada autorica

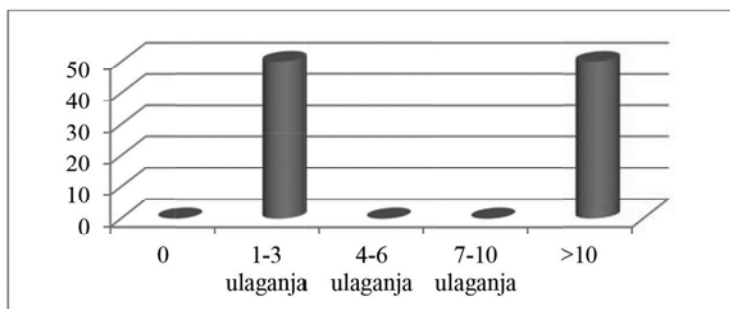
Iz grafikona 6 je vidljivo kako je za većinu poslovnih anđela prosječna veličina ulaganja između 100.000,00 i 250.000,00 kuna (50 %). Zatim slijede prosječne veličine ulaganja od 50.000,00 do 100.000,00, te od 250.000,00 do 500.000,00 kuna (po 25 %).



Grafikon 6. Veličina ulaganja poslovnih anđela u %

Izvor: Izrada autorica

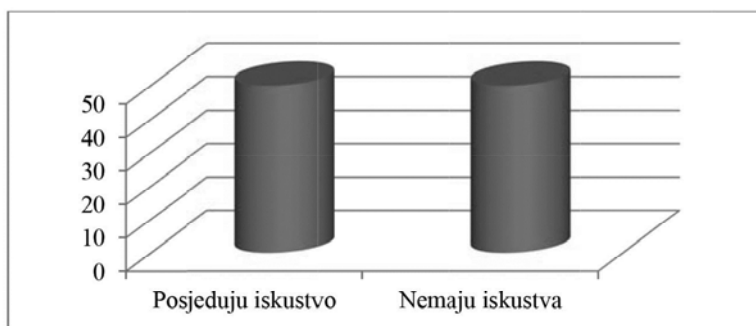
Rezultati istraživanja vezani uz broj poduzetih ulaganja pokazuju kako je 50 % anketiranih poduzelo više od 10 ulaganja, dok je njih 50 % poduzelo između jednog i tri ulaganja (grafikon 7).



Grafikon 7. Poslovni anđeli prema broju poduzetih ulaganja u %

Izvor: Izrada autorica

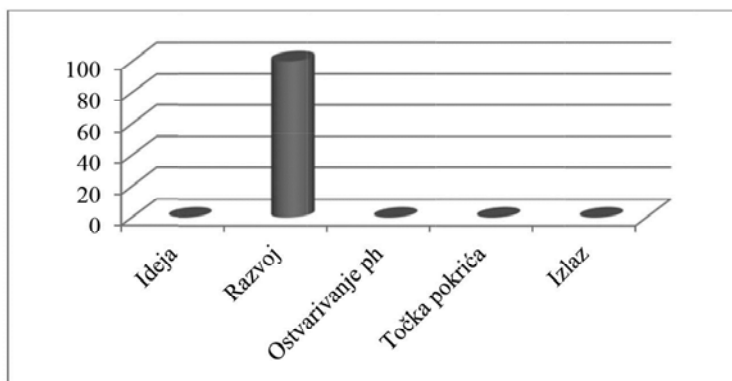
Rezultati istraživanja vezani uz ulaganje u industriju u kojoj poslovni anđeo ima prethodno poduzetničko iskustvo pokazuju kako se jednako investira u industrije za koje se posjeduje poduzetničko iskustvo, kao i u one za koje nedostaje prethodno poduzetničko iskustvo (grafikon 8).



Grafikon 8. Ulaganje u industriju u kojoj imaju iskustva u %

Izvor: Izrada autorica

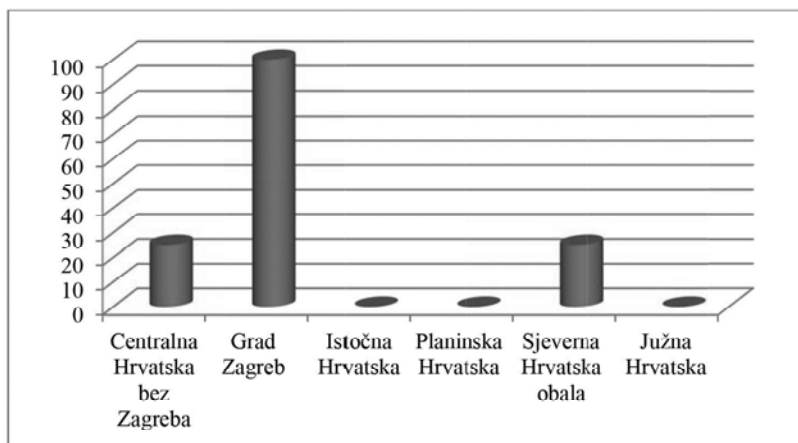
Vezano uz fazu u koju se ulaže, rezultati istraživanja pokazuju kako svi anđeli preferiraju ulaganje u fazu razvoja (grafikon 9), što je također u skladu s dosadašnjim istraživanjima, jer su upravo poslovni anđeli ti koji omogućavaju premošćivanje financijskog jaza.



Grafikon 9. Faza u kojoj se nalazi poduzeće u trenutku ulaganja u %.

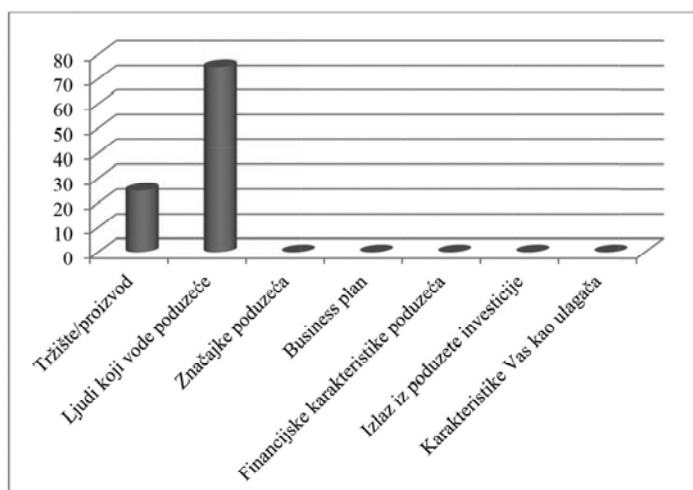
Izvor: Izrada autorica

Kada je riječ o zemljopisnom položaju ulaganja unutar Hrvatske, poslovni anđeli su mogli ponuditi više od jednog odgovora. Iz rezultata je vidljivo kako je najviše investicija u gradu Zagrebu, a zatim slijedi centralna Hrvatska i Sjeverna Hrvatska (grafikon 10).



Grafikon 10. Područje ulaganja poslovnih anđela

Izvor: Izrada autorica



Grafikon 11. Razlozi/motivi/kriteriji značajni za poduzimanje ulaganja

Izvor: Prikaz autorice

Poslovni anđeli, prema rezultatima istraživanja (grafikon 11), kao najvažniji razlog za poduzimanje ulaganja navode ljude koje vode poduzeće/projekt te tržište/proizvod. Spomenuto je u skladu s dosadašnjim istraživanjima gdje su upravo ljudi koji vode poduzeće/projekt od ključne važnosti za donošenje odluke o ulaganju, jer je poslovni anđeo često uz financijski povrat motiviran i nefinancijskim razlozima kao što je pomoć pri pokretanju i razvoju novog pothvata.

5. ZAKLJUČAK

Poslovni anđeli, kao alternativni izvor financiranja, od ključne su važnosti za financiranje start-upova i čine veliki segment ulaganja rizičnog kapitala u ranoj fazi. Poslovni anđeli definiraju se kao bogati pojedinci, koji imaju prethodno poduzetničko iskustvo, prosječne dobi oko 50 godina i dominantno su muškog spola. Oni ulažu svoj vlastiti novac izravno u poduzeća koja ne kotiraju na burzi te popunjavaju financijski jaz kojim su ta poduzeća izložena. Poslovni anđeli kroz svoja ulaganja pridonose razvoju cjelokupnog gospodarskog i društvenog sustava. Sama tržišta poslovnih anđela u Europi su raznolika i različitog stupnja razvoja. Najrazvijenija su u Engleskoj i Njemačkoj, dok se ista tek razvijaju u zemljama srednjoistočne Europe. Tržište poslovnih anđela u Hrvatskoj još uvijek se smatra nedovoljno razvijenim, a način ulaganja i same karakteristike poslovnih anđela su nepoznate.

Temeljem provedenog istraživanja o karakteristikama poslovnih anđela u Hrvatskoj može se zaključiti kako su poslovni anđeli dominantno muškog spola, visoko obrazovani, prosječne dobi između 55 i 60 godina. Nadalje, poslovni anđeli posjeduju prethodno poduzetničko iskustvo, kao i dugoročno investicijsko iskustvo, koje je u

prosjeku duže od 15 godina. Poslovni anđeli u Hrvatskoj su aktivni anđeli, koji su uložili u prosjeku u više od 10 investicija, prosječne vrijednosti ulaganja između 100.000 i 250.000 kn, a presudan faktor za donošenje odluke o ulaganju su ljudi koji vode poduzeće/projekt. Poslovni anđeli ulažu u fazi razvoja poduzeća/projekta te im prethodno poduzetničko iskustvo o industriji u koju ulažu nije od presudne važnosti. Poslovni anđeli su istaknuli kako članstvo u CRANE-u na njih utječe pozitivno, ali ne preferiraju sindicirano ulaganje. Vezano uz zemljopisni položaj ulaganja u Hrvatskoj, ulaganja su koncentrirana na područje Grada Zagreba.

Uzimajući u obzir zaključke prethodno provedenih istraživanja u svijetu, može se zaključiti kako se poslovni anđeli u Hrvatskoj prema obilježjima: spol, obrazovanje, poslovno iskustvo, zemljopisni položaj, industrija, učestalost, faza u kojoj se poduzeće nalazi, investicijski kriterij te uključenost u grupe /mreže poslovnih anđela, ne razlikuju. Manje razlike vidljive su u obilježjima dob i veličina ulaganja. Poslovni anđeli u Hrvatskoj su u prosjeku nešto stariji te prosječno ulažu manje novaca po pojedinoj investiciji.

Dobiveni rezultati služe kao vrijedna podloga koja će u budućim istraživanjima omogućiti provedbu komparativne analize s karakteristikama poslovnih anđela u razvijanim zemljama te zemljama u razvoju, dok se kao najveće ograničenje spomenutog istraživanja ističe veličina uzorka koja bi se u narednim istraživanjima trebala proširiti.

LITERATURA

Avdeitchikova, S., Landström, H., Månsson, N. (2008). What do we mean when we talk about business angels? Some reflection on definition and sampling, *Venture Capital*, Vol. 10, No. 4.

BAE – Business Angels Europe, The European Confederation for Angel Investing (2016). *The European Business Angels Market an Approximation*, ed. BAND

BAF – Business Angels Funding (2017). *Understanding the Nature and Impact of business angels in Funding Research and Innovation*, A study funded by the European Commission.

Capizzi, V., Valletta, M., Zocchi, P. (2016). *The determinants of business angels' investment choices: the role of experience, networking monitoring, and co-investments*

CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetnika (2017). *Izveštće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj -2016. Uključujući rezultate GEM – Global Entrepreneurship Monitor istraživanja za Hrvatsku za 2015. godinu*, Zagreb.

Dibrova, A. (2015). *Business angel investments: risks and opportunities*, *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 207 (2015) 280 – 289.

EBAN- The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Early Stage Market Players (2017). *EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics, 2016.*, Bruxelles, Belgium.

EBAN- The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Early Stage Market Players (2009). Introduction to business angels and business angels network activities in Europe, Brussels, Belgium.

EIB- Europska investicijska banka (2015). Assessing the potential future use of financial instruments in Croatia, A study in support of the ex-ante assessment for the deployment of EU resources during the 2014-2020 programming period.

Etula, S. (2015). SWEAT; NETWORKS AND EQUITY, Guuide to finding an angel investment, FiBAN- Finnish Business Angels Network, Helsinki, Finland.

Europska komisija (2018.), Dostupno na: https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/funding-policies/business-angels_en

Iruarizaga, J. H., Santos. M. S. (2013). The informal investment context: specific issues concerned with business angels, *Investigaciones Regionales*, 26 (2013) – p. 179 -198.

Mazzone, G., (2014). An Analysis of the Profile and Decision Making Process of Business Angels, Bachelor of Arts in Hospitality Management with Real Estate Finance and Revenue Management, Glion Institute of Higher Education.

Mason, C., (2011). Business angels, *World Encyclopedia of Entrepreneurship*, Dana, L., P., (ur.), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.

Mason, C., Botelho, T., Harrison, R. (2013). The transformation of the business angel market: Evidence from Scotland, University of Glasgow, Adam Smith Business School, University of Edunburgh Business School.

Mason, C., Botelho, T. (2014). The 2014 Survey of business angel investing in the UK: A changing market place, University of Glasgow.

Mason, C. (2016). Researching business angles: definition and dana challenges, *Handbook of Research on Business Angels*, ed. Landström, H., Mason, C., Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA.

Morrisette, S., G., (2007). A Profile of Angel Investors, *The Journal of Private Equity*, Summer 2007., p. 52 - 66.

Reitan, B., Sorheim, R. (2000). The informal venture capital market in Norway? investor characteristics, behaviour and investment preferences, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2:2, 129-141, DOI: 10.1080/136910600295747

Stedler, H., Heinrich Peters, H. (2003). Business angels in Germany: An empirical study, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5:3, p. 269 - 276.

Van Dartel, M. (2010). How do angel investors protect themselves againts expropriation? A case study on possible protection measures of angel investor, Bachelor thesis, Tilburg University and Tilburg School of Economics and Management Yaping Mao

White, B. A., Dumay, J. (2017). Business angels: a research review and new agenda, *Venture Capital*, DOI: 10.1080/13691066.2017.1290889

Wong, K. P., Ho, P. Y. (2007). Characteristics and Determinants of Informal Investment in Singapore, *Venture Capital*, Vol. 9, No. 1.

Marija Šimić Šarić, PhD

Assistant Professor
University of Split
Faculty of Economics
E-mail: msimic@efst.hr

Nikolina Krstičević, mag. oec.

E-mail: n.krsticevic19@gmail.com

CHARACTERISTICS OF BUSINESS ANGELS IN CROATIA

Abstract

Business angels are usually considered as wealthy individuals with a previous entrepreneurial experience who invest their own money in order to increase wealth. By investing in a particular company they do not invest only their money, but they can, if they want, be actively involved in the business and so add value to the company. Investments of business angels largely depend on their characteristics. It is commonly believed that business angels are mostly male, over the age of 50, with previous entrepreneurial experience, investing in the start-up phase of the company from the IT sector. However, the characteristics of business angels in Croatia are unknown and unexplored. Furthermore, the invisibility of the business angels market make the research extremely demanding. Therefore, the aim of the paper is to investigate and analyse the characteristics of business angels in Croatia.

Keywords: business angels, investment, characteristics of business angels, characteristics of business angels in Croatia

JEL classification: G24, G31