

BUSINESS ANGELS AS AN ALTERNATIVE MODEL OF SME FINANCING

POSLOVNI ANĐELI – KAO ALTERNATIVNI MODEL FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U HRVATSKOM GOSPODARSTVU

RONCEVIC, Ante & KOLAKOVIC, Marko

Abstract: *Business angels are one of many sources for financing entrepreneurial investments. Business angels are analyzed in this essay as compared to other sources that are used for financing during various phases of entrepreneurial activities. Results of research done in Croatia are also included in the essay.*

Key words: *entrepreneurship, private equity, venture capital, business angels*

Sažetak: *Poslovnih anđeli su jedan od izvora financiranja poduzetničkih ulaganja. U ovom su radu analizirani kroz usporedbu s drugim izvorima koji sudjeluje u financiranju tijekom različitih faza poduzetničkog pothvata. Prikazani su rezultati provedenog istraživanja u Hrvatskoj.*

Ključne riječi: *poduzetništvo, vlasnički kapital, rizični kapital, poslovni anđeli*



Authors' data: Ante **Rončević**, mr.sc., Hrvatska radiotelevizija, Zagreb, ante.roncevic@hrt.hr; Marko **Kolaković**, dr.sc., Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, Zagreb, mkolakovic@efzg.hr

1. Uvod

Poduzetnici u Hrvatskoj i širom svijeta susreću se s problem financiranja poduzetničkih aktivnosti, posebno na početku pokretanja poduzetničkog pothvata. U zemljama razvijenog tržišnog gospodarstva, čiji je financijski sustav oslonjen na financijska tržišta, poduzetnici lakše pronalaze izvore financiranja nego u zemljama koja imaju bankocentričan sustav. U zemljama razvijenog tržišnog gospodarstva za svaku od faza razvoja poduzeća nude se specifični izvori i modeli financiranja, dok su u zemljama s bankocentričnim financijskim sustavom izvori financiranja vrlo suženi, a bankarski krediti teže dostupni (Šonje, 2005). Usprkos činjenici da države kroz posebne kreditne aranžmane i agencije (npr. Hrvatska Agencija za malo gospodarstvo), smanjuje barijere, zbog nedostupnosti financijskih izvora ostaju nerealizirane mnoge poduzetničke ideje. Posebno tvrtke čiji su proizvodi vezani uz nove tehnologije i koje imaju visok udio znanja i nematerijalne imovine u novostvorenoj vrijednosti. U praksi im je to minus jer im je gotovo nemoguće financirati se iz raspoloživih proizvoda na bankarskom tržištu. Nakon što iskoriste vlastitu uštedevinu ili uštedevinu rodbine i/li prijatelja, mnogi poduzetnici se nađu pred zidom. Kao mogućnost i novi izvor financiranja u fazi pokretanja poduzetničkog pothvata su sredstva poslovnih anđela. Poslovni anđeli su se razgranali u zemljama s razvijenim financijskim i gospodarskim sustavima (SAD, Velika Britanija), tijekom prošlog stoljeća, a zatim su se na valovima liberalizacije i deregulacije kroz procese tranzicije globalizirali.

Kako u Hrvatskoj do sada o ovom fenomenu nije provedeno opsežnije znanstveno istraživanje, a praksa pokazuje prisutnost poslovnih anđela i u Hrvatskoj, bilo je potrebno istražiti koliko su poduzetnici informirani o mogućnosti financiranja iz ovih izvora i koji su razlozi da ova praksa nije raširena u mjeri u kojoj je u razvijenim zemljama Europe ili SAD. U ovom su radu analizirani poslovni anđeli kroz usporedbu s drugim izvorima koji sudjeluje u financiranju tijekom različitih faza poduzetničkog pothvata. Istraživanje je provedeno tijekom mjeseca svibnja 2008. godine.

2. Faze razvoja poduzetničkog pothvata i izvori financiranja

Sva poduzeća trebaju stabilne izvore financiranja. Dok velika poduzeća imaju gotovo beskonačne mogućnosti odabira izvora i vrste financiranja, za mala i novoosnovana poduzeća to ne vrijedi. Nakon što iscrpe vlastite izvore financiranja poduzetnici se susreću s problemom financiranja iz drugih izvora. Prema razvojnim fazama poduzetničkog pothvata izvori financiranja ulagačkih aktivnosti mogu se klasificirati na slijedeći način (Benjamin & Margulis, 2005):

- sjemenska faza - financiranjem se omogućuje istraživanje, ocjena i razvitak inicijalnog koncepta prije nego što se započne biznis, tj. start-up faza. Ova se faza obično financira iz tzv. „3F“ izvora, eng. founder, family, friends – utemeljitelj, rodbina i prijatelji; mogu se pojaviti i neki od vrsta rizičnih fondova (eng. Venture

capital), veća poduzeća (corporate investment) koja prepoznaju vezu sa svojom poslovnom strategijom u novoosnovanim poduzećima. Ako je riječ o relativno manjim iznosima javljaju se i poslovni anđeli. Svi nabrojani izvori se svrstavaju u vlasnički kapital (eng. Private equity).

- Start-up faza - financiranje obuhvaća razvoj proizvoda i inicijalni marketing; može se pojaviti i neki od vrsta rizičnih fondova ili veća poduzeća koja pronalaze vezu sa svojom poslovnom strategijom i ciljevima, kao i poslovni anđeli.
- Faza ekspanzije - financiranje razvoja i rast (ekspanzija) poduzeća, odnosi se na razdoblje od ostvarivanja točke pokrića ili razdoblje ostvarivanja profitabilnosti. Sasvim je uobičajeno da se u ovoj fazi razvoja poduzetničkog pothvata uključuju i banke.
- Zamjenski kapital - kupovina dionica od strane drugog investitora ili financiranje radi smanjivanja dužničkih pozicija. U ovoj fazi može doći i do promjenu vlasničke strukture (buyout), tj. financiranje radi stjecanja značajnijeg vlasničkog udjela ili većinske kontrole nad određenim poduzećem. To je tipično ulaganje u zrela poduzeća. U ovoj fazi osnivač (i poslovni anđel) mogu izići iz vlasničkih pozicija potpuno ili zadržati određeni udio.

Kad potrebna ulaganja u sjemenski kapital i potrebna ulaganja u rane faze razvoja poduzeća ne mogu biti zadovoljena iz vlastitog, rodbinskog i/li prijateljskog kapitala, a interes malih i srednjih poduzeća nije „na radaru“ fondova rizičnog kapitala, otvara se mjesto neformalnim ulagačima – poslovnim anđelima. Za takva poduzeća se kaže da imaju dobar potencijal i perspektivu ali se nalaze u Equity gap-u (Dominiguez, 1974; Cartwright & Orpen, 1997; Bushrod, 2003). Brojne studije su utvrdile da poduzeća boluju od nedostatka ne samo financijskog kapitala već trebaju brojne i različite savjete i znanja koja su često puta važnija od financijskog kapitala (Murray, 1994; Gladstone & Gladstone, 2002). Brojna poduzeća s potencijalom rasta su propala jer su im kroničko nedostajala određena specijalistička znanja, koja nisu mogla osigurati – eng. Competence gap. Kako bi se premostilo ovaj jaz (jazove) poslovni anđeli se javljaju kao adekvatan odgovor, odnosno njihova ulaganja. Najme, po definiciji poslovni anđeli su bogati pojedinci sa značajnim iskustvom i stručnim znanjima u različitim područjima, koji omogućuju značajan sjemenski kapital i ulaganja u rast malih poduzeća (Metric, 2007).

Uz financije, u najvećem broju slučajeva oni doprinose rastu i razvoju poduzeća u upravljanju poduzećem kroz sudjelovanje u upravnom odboru, konzultacijama kao i kroz mrežu kontakata, kojoj pripadaju. U najrazvijenijim zemljama gdje sudjeluju poslovni anđeli (SAD, GB) poslovni anđeli po investiranim financijskim sredstvima nadmašuju ostale fondove rizičnog kapitala (Benjamin & Margulis, 2005), po broju i po vrijednosti ulaganja. Poslovne anđele treba sagledavati kao glavne igrače, iako su manje poznati javnosti, zbog njihove želje da zadrže tišinu oko svojih ulaganja, kako ih ne bi zatrpavali ponudama za ulaganje. Zbog toga se uspostavljaju različiti sustavi spajanja ponude i potražnje, kao što su mreže poslovnih anđela (Business Angel Networks), eban.org i crane.hr. Međutim, i dalje ostaje problem, kako spojiti

osnivača poduzeća i poslovnog anđela (Wetzel, 1983; Svendsen, 2002), tako se treći jaz naziva jaz spajanja (eng. Matching gap).

Potrebno je istaknuti da kao i drugi investitori rizičnog kapitala poslovni anđeli trebaju voditi računa o slijedećem: izvoru financiranja, evaluaciji kandidata, odrediti vrijednost uloga, dobro ugovoriti odnose s osnivačem poduzeća, voditi pregovore, ostvariti kvalitetnu potporu poduzetniku i odabrati primjerenu izlaznu strategiju - da bi ostvarivali uspjeh. Isto tako, osobna „kemija“ između anđela i poduzetnika mora se dogoditi, jer su ljudi oni koji sklapaju poslove. To je jednostavno nešto što se dogodi ili ne dogodi između dvije strane (Svendsen, 2002).

3. Poslovni anđeli u Hrvatskoj

Putem on-line ankete provedeno je istraživanje na uzorku od 268 ispitanika, u Hrvatskoj, krajem mjeseca svibnja 2008. godine. Uzorak je sastavljen od 57 posto žena i 43 posto muškaraca, od kojih 79 posto imaju visoku stručnu spremu (odnosno 21 posto su magistri ili doktori znanosti); 53 posto su u dobi između 26 i 40 godina života; menadžeri (44 posto), 12 posto su vlasnici i 8 posto su direktori poduzeća. Poduzeća u kojima su zaposleni u 86 posto slučajeva su starija od 6 godina i zapošljavaju više od 150 djelatnika; u 49 posto slučajeva su u vlasništvu više osoba, a u 34 posto slučajeva u vlasništvu jedne osobe; glavna im je djelatnost u području usluga (financijske usluge, mediji, telekomunikacije, konzultantske usluge, edukacija, farmaceutika, turizam, automobilska industrija), te proizvodnja (10 posto) i ICT (5 posto).

U 75 posto slučajeva poduzeća se financiraju iz vlastitih sredstava, 45 posto iz kredita, 9 posto leasing, a 36 posto ističu kupce kao izvor financiranja a 10 posto dobavljače, dok samo 2 posto rodbinu i prijatelje, a 1 posto rizični kapital. Svega 29 posto ispitanika je čulo za poslovne anđele, i to kroz poslijediplomske studije, stručne konferencije i seminare ili rjeđe putem tiska, knjiga ili interneta.

Na pitanje koje su zapreke suradnji s poslovnim anđelima ili drugim vrstama rizičnog kapitala najveći broj ispitanika je odgovorio da su neinformiranost poduzetnika, zatim korupcija i loš imidž pravosudnog sustava najvažnije zapreke. Ispitanici su vrlo jasno odgovorili što se može očekivati od poslovnih anđela (financijski kapital, znanje, iskustvo i poznanstvo), ali su istaknuli da se osnivači poduzeća boje za svoj autoritet ako bi vlasništvo dijelili s poslovnim anđelima.

Ispitanici su iskazali zainteresiranost za suradnju s poslovnim anđelima (47 posto), njih 36 posto „možda“ bi surađivali, a svega 18 posto je iskazalo nezainteresiranost za suradnju s poslovnim anđelima. Od ukupnog broja ispitanika njih 15 posto se želi uključiti u neku mrežu poslovnih anđela, odnosno želi nadalje biti informirani o poslovnim anđelima.

4. Zaključak

Poslovni anđeli, kao alternativni izvor financiranja poduzetničkih pothvata, u Hrvatskoj nije prisutan u mjeri kao što je u zemljama s razvijenim financijskim sustavima. U Hrvatskoj su vlastiti izvori i bankarski krediti još uvijek dominantni izvori financiranja.

Uzrok tome su neinformiranost poduzetnika o izvoru kao takvom, ali i strah od gubitka autoriteta i većinske vlasničke pozicije, te loš imidž sudstva. Iako su u sjeni ostalih vrsta rizičnog kapitala, na temelju iskazanog interesa ispitanika u provedenom istraživanju, i činjenice da je osnovana prva mreža poslovnih anđela u Hrvatskoj (CRANE), te ulaskom u Europsku uniju, utemeljeno je očekivati da će se u nadolazećim godina ovaj izvor financiranja razgranavati i u Hrvatskoj. Potrebno je provesti daljnje istraživanje kako informirati poduzetnike o alternativnim izvorima financiranja.

5. Literatura

- Benjamin, G. & Margulis, J. (2005). *Angel Capital*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, ISBN 0-471-69063-5.
- Bushrod, L. (2002). Regional VC funds come into action. *European Venture Capital Journal*, March 1, 16-21.
- Bushrod, L. (2003). Bridging the Equity Gap. *European Venture Capital Journal*, March 1, 10-15.
- Cartwright, D. & Orpen, J. (1997). Venture Capital Trust: Filling the Equity Gap. *UK Venture Capital Journal*, November/December, No. 85.
- Dominiguez, J.R. (1974). *Venture Capital*. Lexington, MA: Lexington Books.
- Gladstone, D. & Gladstone, L. (2002). *Venture Capital Handbook – An Entrepreneur's Guide to Raising Venture Capital*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Metric, A. (2007). *Venture capital and the finance of innovation*. John Wiley&Sons, Inc. Hoboken, New Jersey. ISBN 13 978-0-470-07428-2.
- Murray, G. (1994). The Second „Equity Gap“: Exit Problems for Seed and Early Stage Venture Capitalists and Their Investee Companies. *International Small Business Journal*, Jul-Sep 1994, Vol. 12, Issue 4.
- Svendsen, S. (2002). Entrepreneur-Business Angel Relationships – *Shaping of expectations prior to matchmaking*. European Academy of Management EURAM, Stockholm, 9th-11th may
- Šonje, V. (2005). *Veza koja nedostaje*. Arhivanalitika, Zagreb, ISBN 953-99883-1-4.
- Wetzel, W. (1983). Angels and Informal Risk Capital. *Sloan Menagement Review*, Summer