

UNIVERZITET U SARAJEVU  
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

**BIZNIS ANĐELI U BOSNI I HERCEGOVINI I NJIHOVA ULOGA U  
FINANSIRANJU MALIH PREDUZEĆA**

Sarajevo, januar 2024.godine

SAFET KOVAČ

U skladu sa članom 54. Pravila studiranja za I, II ciklus studija, integrisani, stručni i specijalistički studij na Univerzitetu u Sarajevu, daje se

### **IZJAVA O AUTENTIČNOSTI RADA**

Ja, Safet Kovač, student drugog (II) ciklusa studija, broj index-a 4843-72787 na programu Ekonomija,

smjer Međunarodna ekonomija i Evropske integracije, izjavljujem da sam završni rad na temu:

#### **BIZNIS ANĐELI U BOSNI I HERCEGOVINI I NJIHOVA ULOGA U FINANSIRANJU MALIH PREDUZEĆA**

pod mentorstvom Prof. Dr. Danijele Martinović izradio samostalno i da se zasniva na rezultatima mog vlastitog istraživanja. Rad ne sadrži prethodno objavljene ili neobjavljene materijale drugih autora, osim onih koji su priznati navođenjem literature i drugih izvora informacija uključujući i alate umjetne inteligencije.

Ovom izjavom potvrđujem da sam za potrebe arhiviranja predao/predala elektronsku verziju rada koja je istovjetna štampanoj verziji završnog rada.

Dozvoljavam objavu ličnih podataka vezanih za završetak studija (ime, prezime, datum i mjesto rođenja, datum odbrane rada, naslov rada) na web stranici i u publikacijama Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta.

U skladu sa članom 34. 45. i 46. Zakona o autorskom i srodnim pravima (Službeni glasnik BiH, 63/10) dozvoljavam da gore navedeni završni rad bude trajno pohranjen u Institucionalnom repozitoriju Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta i da javno bude dostupan svima.

Sarajevo, januar 2024.godine

Potpis studenta:

## SAŽETAK

Pokretanje biznisa može biti jedan od načina da ljudi ostvare svoje snove i postanu samostalni u svom poslovnom životu. Pokretanje preduzeća nije ni malo lagan proces, jer predstavlja izazov koji zahtjeva definisanje ključnih elemenata kao što su poslovni ciljevi, ciljana populacija, dobavljači i poslovni partneri, te okolnosti u kojima preduzeće posluje. Postoje mnogi izazovi s kojima se preduzeća susreću, a jedan od glavnih izazova jeste izvor finansiranja. Ključni faktori za uspjeh preduzeća uključuju finansijska sredstva i stručnost, a poduzetnici moraju birati između različitih izvora finansiranja, kao što su krediti, leasing, finansiranje od strane prijatelja i porodice, finansiranje od strane biznis anđela, crowdfunding i slično. Biznis anđeli su uspješni poslovni lideri i poduzetnici koji pružaju početni kapital za finansiranje visokorizičnih poduzetničkih projekata. Oni posjeduju poduzetničko znanje i iskustvo, kao i motivaciju za ostvarivanje profita i prenošenja svojih vještina. Najveća vrijednost biznis anđela je njihova sposobnost „pametnog finansiranja“ – pružanje ekspertize, poslovnih kontakata i vještina koje pomažu novim poduzetnicima da uspješno razviju svoje poslovanje. Biznis anđeli najčešće ulažu u sektore koje poznaju i razumiju, te u regije u kojima su već ostvarili poslovne uspjehe. Osim što ulažu u poduzetničke projekte, biznis anđeli obično djeluju u mrežama biznis anđela. Mreže povezuju anđele s poduzetnicima koji traže finansiranje i savjetovanje, te omogućavaju razmjenu znanja i iskustva među članovima mreže. Ova vrsta saradnje je izuzetno važna za razvoj poduzetništva i tehnološkog napretka, jer omogućava dijeljenje resursa i stvaranje novih poslovnih prilika. Zahvaljujući mrežama biznis anđela, poduzetnici imaju pristup ne samo novcu, već i savjetima i kontaktima koji im mogu pomoći da svoje poslovanje podignu na veći nivo. Stoga su biznis anđeli i mreže biznis anđela ključni čimbenici u poticanju inovacija i privrednog rasta. Koncept postojanja i rada biznis anđela je u maloj mjeri poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini. Malo se zna o karakteristikama biznis anđela u Bosni i Hercegovini, a tajnost tržišta čini istraživanje navedene problematike izazovnijim. Cilj ovog rada je definisati pojam, ulogu i značaj biznis anđela za mala preduzeća, odnosno objasniti vezu između biznis anđela i malih preduzeća, te njihovu ulogu u finansiranju i razvoju malih preduzeća u Bosni i Hercegovini. Istraživanje se temelji na intervjuu s biznis anđelima i anketnom istraživanju malih preduzeća. Izvršeno je anketiranje 100 preduzeća na području Bosne i Hercegovine. Prikupljanje podataka provedeno je online pomoću socijalnih mreža i elektronskom poštom, a podaci dobijeni nakon anketiranja su statistički obrađeni u SPSS Statistics i Excelu. Također, izvršeno je intervjuisanje dva biznis anđela. Intervjui su vođeni preko mrežnog poziva (putem online aplikacije Skype). Intervjui su polustrukturirani, pažljivo su pripremljeni i vođeni, a dobijeni rezultati iz intervjuja detaljno su analizirani.

Rezultati istraživanja pokazuju da se većina preduzeća u Bosni i Hercegovini još uvijek oslanja na vlastite izvore finansiranja i kredite kao glavne izvore kapitala. Uključenost biznis anđela u finansiranje malih preduzeća je izuzetno niska, što ukazuje na nedovoljno iskorišten potencijal biznis anđela kao izvora finansiranja i podrške za rast i razvoj malih

preduzeća. Rezultati su također pokazali da biznis anđeli, pored pružanja finansijske usluge, najčešće igraju mentorsku ulogu u preduzećima Bosne i Hercegovine. Preduzeća koja su upoznata s konceptom biznis anđela češće se nalaze u trgovinskom sektoru. Osim toga, istraživanje je identificiralo nekoliko izazova s kojima se biznis anđeli i mala preduzeća susreću. Neprihvatljive poreske politike i visoki troškovi poreza često su prepreka za privlačenje investicija i podrške biznis anđela. Tehnički problemi, poput nedostatka infrastrukture i nedovoljnog pristupa tehnologiji, također mogu otežati ulaganje biznis anđela u nova preduzeća. Osim toga, nedostatak zaštite ulagača i nedovoljna transparentnost poslovnog okruženja mogu smanjiti interes biznis anđela za ulaganje. Rezultati istraživanja ukazuju na nedovoljnu svijest i informisanost poduzetnika o mrežama biznis anđela u Bosni i Hercegovini. Mreže biznis anđela igraju ključnu ulogu u povezivanju biznis anđela s poduzetnicima, pružajući im pristup finansijskim sredstvima, savjetima i poslovnim kontaktima. Međutim, upotreba mreže je ograničena i nedovoljno iskorištena. Mreža biznis anđela poduzetnicima pruža priliku razmijeniti znanje i iskustva te ostvariti nove poslovne prilike. Stoga je važno promovisati mreže biznis anđela, podići svijest oprednostima i uložiti u njihov razvoj kako bi se unaprijedila podrška biznis anđela za mala preduzeća u Bosni i Hercegovini.

U zaključku, istraživanje naglašava potrebu za jačanjem svijesti o ulozi biznis anđela, razvojem mreža i uspostavljanjem povoljnog poslovnog okruženja kako bi se iskoristio potencijal biznis anđela kao alternativnog izvora finansiranja i stručne podrške za mala preduzeća u Bosni i Hercegovini.

**Ključne riječi: Biznis anđeli, izvori finansiranja, mreža biznis anđela, mala preduzeća.**

## **ABSTRACT**

Starting a business can be one of the ways people pursue their dreams and become independent in their professional lives. Launching a company is by no means an easy process, as it involves challenges that require defining key elements such as business objectives, target audience, suppliers and business partners, as well as the circumstances in which the enterprise operates. There are numerous challenges that businesses encounter, and one of the main challenges is the source of funding. Key success factors for businesses include financial resources and expertise, and entrepreneurs must choose from various funding sources, such as loans, leasing, funding from friends and family, angel investment, crowdfunding, and more. Business angels are successful business leaders and entrepreneurs who provide initial capital to fund high-risk entrepreneurial projects. They possess entrepreneurial knowledge and experience, as well as the motivation to generate profits and pass on their skills. The greatest value of business angels lies in their ability to provide "smart funding" – offering expertise, business contacts, and skills that help new entrepreneurs successfully develop their ventures. Business angels typically invest in sectors they are familiar with and understand, as well as in regions where they have already achieved business successes. In addition to investing in entrepreneurial projects, business angels often operate within networks of other business angels. These networks connect angels with entrepreneurs seeking funding and advice, facilitating the exchange of knowledge and experiences among network members. This kind of collaboration is extremely important for the development of entrepreneurship and technological advancement, as it enables resource sharing and the creation of new business opportunities. Thanks to business angel networks, entrepreneurs gain access not only to capital but also to advice and contacts that can help them take their businesses to the next level. Therefore, business angels and angel networks are key factors in driving innovation and economic growth. The concept of business angels and their functioning is not well-known in the business practice of Bosnia and Herzegovina. Little is known about the characteristics of business angels in Bosnia and Herzegovina, and market opacity makes researching this issue more challenging. The aim of this study is to define the concept, role, and significance of business angels for small enterprises. It seeks to explain the relationship between business angels and small businesses, as well as their role in financing and developing small enterprises in Bosnia and Herzegovina. The research is based on interviews with business angels and surveys of small businesses. A survey of 100 enterprises in Bosnia and Herzegovina was conducted. Data collection was carried out online through social media and email, and the survey results were statistically processed using SPSS Statistics and Excel. Additionally, interviews were conducted with two business angels. The interviews were conducted through online calls using the Skype application. The interviews were semi-structured, well-prepared, and meticulously conducted, and the obtained results were analyzed in detail.

The research results indicate that the majority of businesses in Bosnia and Herzegovina still rely on their own sources of funding and loans as the main sources of capital. Involvement of business angels in financing small businesses is exceptionally low, pointing to the underutilized potential of business angels as a source of funding and support for the growth and development of small enterprises. The results also reveal that business angels often play a mentoring role in Bosnia and Herzegovina's enterprises, alongside providing financial support. Businesses that are familiar with the concept of business angels are more commonly found in the trade sector. Furthermore, the research identified several challenges that business angels and small businesses encounter. Unfavorable tax policies and high tax costs are often obstacles to attracting investments and support from business angels. Technical issues, such as lack of infrastructure and insufficient access to technology, can also hinder angel investments in new enterprises. Additionally, the lack of investor protection and insufficient transparency in the business environment can reduce business angels' interest in investing. Research results indicate inadequate awareness and knowledge among entrepreneurs about business angel networks in Bosnia and Herzegovina. Business angel networks play a crucial role in connecting angels with entrepreneurs, providing them access to financial resources, advice, and business contacts. However, network utilization is limited and underutilized. Business angel networks offer entrepreneurs the opportunity to exchange knowledge and experiences and to explore new business opportunities. Therefore, it is important to promote business angel networks, raise awareness about their benefits, and invest in their development to enhance the support business angels provide to small enterprises in Bosnia and Herzegovina.

In conclusion, the research emphasizes the need to increase awareness of the role of business angels, develop networks, and establish a favorable business environment to harness the potential of business angels as an alternative sources of funding and expertise for small enterprises in Bosnia and Herzegovina.

**Keywords: Business angels, funding sources, business angel networks, small enterprises.**

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1. Cilj istraživanja</b> .....	<b>2</b>
<b>1.2. Istraživački ciljevi</b> .....	<b>3</b>
<b>1.3. Hipoteze istraživanja</b> .....	<b>3</b>
<b>1.4. Metodologija istraživanja</b> .....	<b>3</b>
<b>1.5. Struktura rada</b> .....	<b>5</b>
<b>2. BIZNIS ANĐELI I MALA PREDUZEĆA</b> .....	<b>5</b>
<b>2.1. Rizični kapital</b> .....	<b>6</b>
<b>2.2. Kratak historijski osvrt na termin biznis anđeli</b> .....	<b>8</b>
<b>2.3. Pojmovno određivanje biznis anđela</b> .....	<b>8</b>
<b>2.4. Uloga biznis anđela</b> .....	<b>9</b>
<b>2.5. Značaj biznis anđela</b> .....	<b>9</b>
<b>2.6. Karakteristike biznis anđela</b> .....	<b>9</b>
<b>2.7. Vrste biznis anđela</b> .....	<b>10</b>
<b>2.8. Kada i gdje biznis anđeli ulažu</b> .....	<b>12</b>
<b>2.9. Glavne razlike između biznis anđela i formalnog rizičnog kapitala</b> .....	<b>12</b>
<b>2.10. Prednosti i nedostaci biznis anđela</b> .....	<b>13</b>
<b>2.11. Dodana vrijednost biznis anđela</b> .....	<b>14</b>
<b>2.12. Poznati projekti finansirani od strane biznis anđela</b> .....	<b>15</b>
<b>2.13. Mreža biznis anđela</b> .....	<b>16</b>
2.13.1. Uloga mreže biznis anđela .....	17
2.13.2. Grupe i sindikati .....	17
2.13.3. Evropska mreža biznis anđela (EBAN) .....	18
2.13.4. Imenik članstva EBAN – REGION .....	18
<b>2.14. Veza biznis anđela i malih preduzeća</b> .....	<b>19</b>
2.14.1. Proces investiranja biznis anđela .....	20
2.14.2. Prednosti koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima .....	22
2.14.3. Političke inicijative za ulaganja biznis anđela .....	24
<b>2.15. Biznis anđeli i mala preduzeća u Bosni i Hercegovini</b> .....	<b>25</b>
2.15.1. Biznis anđeli u Bosni i Hercegovini .....	25
2.15.2. Mreža biznis anđela na području Republike Srpske .....	27
2.15.3. Primjeri učestvovanja biznis anđela u malim preduzećima BiH .....	27
<b>3. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE</b> .....	<b>28</b>
<b>3.1. Plan kvantitativnog istraživanja</b> .....	<b>29</b>

3.1.1. Strukturirani upitnik .....	29
<b>3.2. Plan kvalitativnog istraživanja .....</b>	<b>29</b>
3.2.1. Polustrukturirani intervju .....	30
3.2.2. Smjernice za intervju.....	30
3.2.3. Vođenje intervjua .....	30
<b>3.3. Analiza dobijenih rezultata.....</b>	<b>31</b>
3.3.1. Rezultati kvantitativnog istraživanja.....	31
3.3.1.1. Karakteristike ispitanika .....	31
3.3.1.2. <i>Biznis anđeli i mala preduzeća u Bosni i Hercegovini</i> .....	36
3.3.2. Rezultati kvalitativnog istraživanja.....	54
3.3.2.1. <i>Studija slučaja 1: Iskustva i prakse biznis anđela 1 u BiH</i> .....	55
3.3.2.2. <i>Studija slučaja 2: Iskustva i prakse biznis anđela 2 u BiH</i> .....	61
<b>3.4. Statistička analiza .....</b>	<b>65</b>
<b>3.5. Poređenje dobijenih rezultata u odnosu na postavljene hipoteze .....</b>	<b>70</b>
<b>3.6. Diskusija .....</b>	<b>71</b>
<b>4. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>72</b>
<b>REFERENCE .....</b>	<b>75</b>

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Podjela ispitanika prema spolu.....	31
Grafikon 2. Podjela ispitanika prema starosnoj dobi.....	32
Grafikon 3. Podjela ispitanika prema stepenu obrazovanja .....	32
Grafikon 4. Podjela ispitanika prema poziciji u preduzeću.....	33
Grafikon 5. Podjela ispitanika prema vlasničkoj strukturi u preduzeću.....	33
Grafikon 6. Podjela ispitanika prema dužini poslovanja preduzeća.....	34
Grafikon 7. Podjela ispitanika prema broju zaposlenih u preduzeću .....	34
Grafikon 8. Podjela ispitanika prema području djelovanja preduzeća .....	35
Grafikon 9. Podjela ispitanika prema sjedištu preduzeća.....	35
Grafikon 10. Izvor finansiranja preduzeća .....	36
Grafikon 11. Da li znate ko su biznis anđeli?.....	37
Grafikon 12. Zna li koja je uloga biznis anđela? .....	38
Grafikon 13. Koncept postojanja i rada biznis anđela poznat u poslovnoj praksi u BiH....	39
Grafikon 14. Da li biste razgovarali sa biznis anđelima.....	40
Grafikon 15. Finansijska podrška od strane biznis anđela .....	40
Grafikon 16. Da li Bosna i Hercegovina ima mrežu biznis anđela?.....	41



Grafikon 17. Učestvovanje biznis anđela u preduzeću.....	42
Grafikon 18. Trajanje odnosa sa biznis anđelom u preduzeću .....	42
Grafikon 19. Zajedničko ulaganje biznis anđela .....	43
Grafikon 20. U kojoj mjeri biznis anđeli sudjeluju u finansiranju malih i srednjih preduzeća u BiH .....	44
Grafikon 21. Koja je ključna stvar koju preduzeće treba da uradi da privuče BA?.....	44
Grafikon 22. Uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za mala preduzeća.....	45
Grafikon 23. Strategije biznis anđela za smanjenje rizika u preduzeću .....	46
Grafikon 24. Strateški rizici ulaganja biznis anđela u preduzeće.....	46
Grafikon 25. Rizici uključivanja biznis anđela u preduzeće .....	47
Grafikon 26. Izlazne strategije dogovorene sa biznis anđelom .....	48
Grafikon 27. Odnos s biznis anđelom u preduzećima Bosne i Hercegovine .....	49
Grafikon 28. Prednosti koje pružaju biznis anđeli malim preduzećima.....	49
Grafikon 29. Najveći problem za mala preduzeća i biznis anđele u Bosni i Hercegovini ..	50
Grafikon 30. Razlozi zašto preduzeća u Bosni i Hercegovini ne koriste usluge biznis anđele?.....	51

## **POPIS TABELA**

Tabela 1: Sumirane karakteristike biznis anđela .....	10
Tabela 2: Glavne razlike između biznis anđela i formalnog rizičnog kapitala .....	12
Tabela 3: Uloga mreže biznis anđela.....	17
Tabela 4. Imenik članstva EBAN – REGION .....	18
Tabela 5. Izazovi u razvoju malih preduzeća i biznis anđela u Bosni i Hercegovini.....	52
Tabela 6. Legislative i tehnički problemi (biznis anđeo 1) .....	57
Tabela 7. Legislative i tehnički problemi (biznis anđeo 2) .....	63

## **POPIS SLIKA**

Slika 1. Industrija rizičnog kapitala.....	7
Slika 2. Proces investiranja biznis anđela.....	22
Slika 3. Prednosti koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima .....	23

## **POPIS PRILOGA**

Prilog 1. Statistička analiza „koncepta postojanja i rada biznis anđela u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini“ prema obrazovanju i području djelovanja preduzeća. ....	1
Prilog 2. Statistička analiza „finansijske podrške od strane biznis anđela“ prema području djelovanja preduzeća .....	3

Prilog 3. Statistička analiza „ strateških rizika“ prema preduzećima koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela i preduzeća koja nisu koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela.....	5
Prilog 4. Anketni upitnik .....	7
Prilog 5. Intervju s biznis anđelima. ....	13

## 1. UVOD

Predmet ovog istraživanja je detaljna analiza biznis anđela u Bosni i Hercegovini, njihova uloga i značaj u kontekstu finansiranja i razvoja malih preduzeća. Glavni cilj istraživanja je identificirati nedostajuće relevantne naučne informacije o anđeoskom finansiranju malih preduzeća u Bosni i Hercegovini, te dublje razumjeti ulogu biznis anđela u podršci tim preduzećima. Istraživanjem želimo pružiti sveobuhvatan uvid u prisutnost i aktivnost biznis anđela u Bosni i Hercegovini, kao i prepoznati izazove s kojima se mala preduzeća suočavaju prilikom traženja vanjskog finansiranja. U literaturi postoji mnogo definicija biznis anđela koje su se tokom vremena mijenjale i inovirale. Uzimajući u obzir osnovne karakteristike i definicije biznis anđela, u radu je prihvaćena sljedeća definicija: „Biznis anđeo je pojedinac s visokom neto vrijednošću koji djeluje samostalno u formalnom ili neformalnom sindikatu, ulaže dio vlastitih sredstava u obliku duga ili kapitala u visokorizične poslovne poduhvate u kojima nema porodične veze“. Nakon ulaganja, obično doprinosi svojim vještinama, iskustvom, znanjem, kontaktima i preuzima aktivnu ulogu u preduzeću, na primjer, kao savjetnik ili član upravnog odbora (Mason i Harrison, 2008). Biznis anđeli su neformalni investitori, odnosno spadaju u neformalni rizični kapital. Neformalni rizični kapital smatra se primarnim izvorom vanjskog kapitala za nove poslovne poduhvate (Mason i Harrison, 2000; Bygrave *et al.* 2003), a neformalni investitor je pojedinac koji koristi vlastiti novac kako bi pružio kapital novom poslovnom poduhvatu koji posjeduju i kojim upravljaju drugi, na primjer, član porodice, rođak, prijatelj, kolega ili stranac. Pored neformalnog rizičnog kapitala postoji i formalni rizički kapital na kome djeluju ulagači rizičnog kapitala i organizirani kapitalni fondovi. Biznis anđeli se razlikuju od formalnih ulagača rizičnog kapitala po nekoliko ključnih karakteristika. Anđeli preferiraju finansiranje poduzetničkih projekata u ranim fazama razvoja, posebno u "fazi sjemena" i početka. Također, aktivno posluju u svim sektorima industrije i na različitim geografskim lokacijama i imaju kraći ciklus odlučivanja, što znači da mogu brzo reagovati na investicijske prilike i donositi odluke o ulaganju. Biznis anđeli imaju manje složene administrativne strukture i niže transakcijske troškove u poređenju s formalnim rizičnim kapitalom, što olakšava i ubrzava procese ulaganja. Kao stručni ulagači, biznis anđeli dodaju vrijednost svojim investicijama pružajući poduzetnicima svoje vještine, bogato iskustvo, znanje i kontakte. Poduzetnici koji traže značajna vanjska ulaganja obično su u ranim fazama razvoja i predstavljaju preduzeća s visokim potencijalom rasta. Međutim, preduzeća koja nemaju dovoljno kapitala ili nemaju dovoljno dokaza o uspješnosti poslovne ideje, teško dolaze do kredita koje pružaju banke. Iako je dostupno finansiranje duga, to može biti neprikladno za mala preduzeća u razvoju koje se ne žele previše opterećivati redovitim plaćanjem kamata i glavnice. Međutim, to može dovesti do nedovoljnog kapitaliziranja i u konačnici poslovnog neuspjeha (Mason i Harrison, 1995). Formalni rizični kapitalisti se razlikuju od biznis anđela po tome što obično ulažu veće svote novca, usredotočeni su na kasnije faze ulaganja i podliježu strožoj regulaciji kao formalni finansijski akteri. Zbog ovih razlika, važno je posvetiti pažnju aktivnostima biznis anđela. Biznis anđeli, kao neformalni rizični kapitalisti pružaju

sredstva za finansiranje malih i srednjih preduzeća, te pomažu u smanjenju jaza u finansiranju koji postoji na tržištu. Na međunarodnom tržištu neformalnog rizičnog kapitala primjećene su značajne strukturne promjene koje obuhvataju pojavu grupa i mreža biznis anđela. Mreže biznis anđela predstavljaju zajedničke investitore koji žele ulagati zajedno umjesto pojedinačno i imaju više aktuelnih informacija o tržištu (Mason, 2006). Prema Mason i Harrison (1996) stvaranje mreža biznis anđela (BAN) omogućava efikasan protok informacija između poduzetnika i biznis anđela, što znači da se kroz mreže mogu lako povezati, razmjenjivati informacije o poslovnim prilikama, idejama i potrebama za finansiranjem. Mreže biznis anđela olakšavaju uspostavljanje kontakta, komunikaciju i pregovore između strana, što rezultira bržim i efikasnijim procesom pronalaženja odgovarajućih investicija i potencijalnih ulagača. Također, kroz mreže biznis anđela, poduzetnici mogu dobiti korisne savjete, podršku i mentorstvo od iskusnih investitora koji su članovi mreže. Mreže pomažu u procesu pažljivog ispitivanja (due diligence) koje biznis anđeli vrše kako bi smanjili rizik od investiranja, razmatrajući sve aspekte koji se odnose na investicionu priliku koja se treba finansirati. Također, BAN-ovi pomažu poduzetnicima da razumiju različite načine finansiranja koji su dostupni i koji mogu biti u korespondenciji sa njihovim tipom poslovanja (Mason i Harrison, 2001). Vlade širom svijeta odigrale su ključnu ulogu u razvoju rizičnog kapitala (Mason, 2009). Većina vlada (vlada Turske, Belgije, Luksemburga, Velike Britanije, Irske i druge) usmjerila je svoje mjere na poboljšanje fiskalnog okruženja kako bi podržale aktivnosti biznis anđela i potaknule investicije. Međutim, mjere obuhvataju različite politike i inicijative koje imaju za cilj smanjenje poreznih tereta, olakšavanje postupaka investiranja i povećanje atraktivnosti investicija za biznis anđele. Vlade prepoznaju važnost stvaranja inovativnih načina za podršku investicijama biznis anđela kako bi ojačale ekonomiju i potaknule rast malih preduzeća (Mason i Harrison, 1999).

Rezultati istraživanja imaju za cilj doprinijeti smanjenju nedostatka informacija o biznis anđelima kao alternativnom izvoru finansiranja malih preduzeća. Analizom uloge i značaja biznis anđela u finansiranju i razvoju malih preduzeća, istraživanje će pružiti sveobuhvatan uvid u aktivnosti, prisutnost na tržištu i izazove s kojima se suočavaju biznis anđeli. Također, istraživanje će identificirati nedostajuće relevantne naučne informacije o anđeoskom finansiranju u Bosni i Hercegovini, te pružiti dublje razumijevanje uloge biznis anđela u podršci malim preduzećima. Kroz saznanja dobijena istraživanjem, mogu se predložiti mjere koje bi mogle unaprijediti podršku biznis anđela za razvoj malih preduzeća u Bosni i Hercegovini. Na taj način, istraživanje će doprinijeti smanjenju jaza u finansiranju koji postoji na tržištu i pružiti korisne informacije za poduzetnike i relevantne institucije u Bosni i Hercegovini.

## **1.1. Cilj istraživanja**

Cilj istraživanja završnog rada je definisati pojam, ulogu i značaj biznis anđela za mala preduzeća, odnosno objasniti vezu između biznis anđela i malih preduzeća, te njihovu ulogu u finansiranju i razvoju malih preduzeća.

## 1.2. Istraživački ciljevi

Na bazi predstavljene teme i predmeta istraživanja, definirani su istraživački ciljevi kako slijedi:

- Kakva je uloga biznis anđela u Bosni i Hercegovini?
- U koje djelatnosti najviše ulažu biznis anđeli?
- Koji su to izazovi sa kojima se biznis anđeli susreću?
- Zašto biznis anđeli ulažu zajedno umjesto pojedinačno?
- Da li biznis anđeli traže slučajeve sa veoma visokim rizikom kako bi ostvarili veći prinos?
- Da li država stimulira biznis anđele na ulaganja za razvoj malih preduzeća?
- Da li je investiranje biznis anđela manje rizično od ulaganja institucionalnih investitora (VC)?

## 1.3. Hipoteze istraživanja

Na bazi predstavljene teme i predmeta istraživanja, kao i postavljenih istraživačkih ciljeva, postavljene su sljedeće istraživačke hipoteze:

H1: Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi.

H2: Biznis anđeli imaju značajnu ulogu u finansiranju malih i srednjih preduzeća.

H3: Uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za mala preduzeća.

## 1.4. Metodologija istraživanja

Za potrebe izrade predmetnog master rada korištena su dva osnovna tipa istraživanja: desk research (u slučaju obrade dostupne naučne literature iz predmetne oblasti) i terensko istraživanje (u slučaju prikupljanja primarnih empirijskih podataka). Tokom desk research-a korišteni su naučno relevantni izvori literature (knjige, naučne studije i članci, online izvori i sl.) iz oblasti koje se bave predmetnom problematikom. Pomenuti tip istraživanja podrazumijeva korištenje sljedećih naučnih metoda: deskriptivna metoda, historijska metoda, metoda sinteze i analize, metoda indukcije i dedukcije, komparativna metoda, itd.

U empirijskom dijelu rada korišten je mješoviti istraživački dizajn za istraživačka pitanja i postizanje ciljeva istraživanja. Mješoviti dizajn istraživanja je uključivao kvantitativne i kvalitativne metode istraživanja za prikupljanje i analizu podataka. Kao osnovni

instrument kvantitativnog istraživanja i prikupljanja podataka korišten je strukturirani upitnik, koji je bio koncipiran u skladu sa definisanim hipotezama istraživanja, a za kvalitativno istraživanje korištena je metoda intervjuja. Empirijsko istraživanje započeto je koncipiranjem strukturiranog upitnika. U slučaju izbora jedinica uzorka, korištena je metoda namjernog uzrokovanja. Planirani uzorak je najmanje 100 (predstavnik) malih bosanskohercegovačkih preduzeća. Za provođenje ankete neophodan je vremenski period od mjesec dana. Upitnik je sastavljen od sljedećih dijelova:

- Prvi dio sadržava demografske podatke o ispitaniku i to konkretno njihov: spol, godine starosti, obrazovanje, trenutna pozicija u preduzeću.
- Drugi dio upitnika odnosi se na profil preduzeća u kojima su zaposleni ispitanici (menadžeri malih preduzeća) tj. njihove karakteristike: vlasništvo, dužinu poslovanja, broj zaposlenih, pravni oblik preduzeća, izvor finansiranja, djelatnost i sjedište.
- U trećem dijelu upitnika ispitanici su odgovarali na pitanja vezana za biznis anđele, odnosno koliko su ispitanici upoznati s biznis anđelima i mrežom biznis anđela, da li u njihovom preduzeću postoji odnos s biznis anđelima, te ako ne postoji, da li postoji interes za saradnju s njima, koji su to izazovi s kojima se susreću biznis anđeli i mala preduzeća.
- U četvrtom dijelu upitnika ispitanici su odgovarali na pitanja zbog čega mala preduzeća (ne) koriste usluge biznis anđela, šta ih sputava, koji su to faktori, pod kojim uslovima bi mala preduzeća prihvatila finansiranje od strane biznis anđela, kako mala preduzeća "zavode" biznis anđele, da li preduzeća mogu dobiti finansijsku podršku i bez postojanja mreže biznis anđela, da li uključivanje anđela u mala preduzeća nosi rizik, koje su strategije za smanjenje rizika, koje su izlazne strategije dogovorene s biznis anđelima.

Drugi dio empirijskog istraživanja odnosi se na kvalitativno istraživanje, odnosno na provođenje polustrukturiranih intervjuja s biznis anđelima. U intervjuima biznis anđeli su pružili informacije o njihovim ličnim stavovima i percepcijama koje se odnose na donošenje odluka o ulaganjima. Svi ispitanici zahtijevali su anonimnost. Učesnicima su postavljena široka, otvorena pitanja vezana za njihove tipične navike tokom procesa ulaganja. Intervju je sadržavao pitanja o njihovoj pozadini, radnom i investicionom iskustvu, motivaciji za ulaganje, legislativama i tehničkim problemima, faktorima koji dovode do prekida dogovora i saradnje i iskustvu i učenju na temelju neuspjelih poslova. Kvalitativni podaci su dodatno pomogli u tumačenju i pojašnjenju podataka dobijenih anketiranjem. U svrhu statističke obrade empirijskih podataka te prilikom testiranja definisanih hipoteza istraživanja korištene su različite metode deskriptivne i inferencijalne statistike.

## **1.5. Struktura rada**

U uvodnom poglavlju detaljno su obrazloženi sljedeći elementi završnog rada: uvod, cilj istraživanja, istraživački ciljevi i hipoteze istraživanja, metodologija istraživanja, te struktura predmetnog rada.

U drugom poglavlju, pod nazivom Biznis anđeli i mala preduzeća, detaljno su elaborirane navedene kategorije i veze među njima, s naglaskom na pojam i ulogu biznis anđela u finansiranju i cjelokupnom poslovanju malih preduzeća. Konkretno, u uvodnom dijelu drugog poglavlja govori se o rizičnom kapitalu, historijatu, pojmu i definiciji, biznis anđelima u svijetu, o ulozi i značaju biznis anđela, karakteristikama i vrstama biznis anđela, motivima i ulaganjima, razlikama od drugih vidova finansiranja, dodanoj vrijednosti i poznatim projektima finansiranim od strane biznis anđela. U nastavku drugog poglavlja govori se o mreži biznis anđela, grupama i sindikatima, te o evropskoj mreži biznis anđela. Treći dio drugog poglavlja odnosi se na vezu biznis anđela i malih preduzeća. U ovom dijelu analizira se povezanosti biznis anđela i malih preduzeća, prednostima koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima, o procesima investiranja biznis anđela, te političkim inicijativama. Posljednji dio drugog poglavlja odnosi se na biznis anđele i mala preduzeća u Bosni i Hercegovini, u ovom dijelu govori se o situaciji u BiH, o mrežama anđela, zakonskim regulativama, te projektima finansiranim od strane biznis anđela.

Treće poglavlje odnosi se na empirijsko istraživanje biznis anđela i njihove uloge u malim preduzećima u Bosni i Hercegovini. U uvodnom dijelu poglavlja prezentiran je plan kvantitativnog i kvalitativnog istraživanja. U kvalitativnom istraživanju korišten je strukturirani upitnik, dok su u kvantitativnom istraživanju korišteni polustrukturirani intervjui.

Četvrto poglavlje odnosi se na rezultate istraživanja i diskusiju. U navedenom poglavlju su prezentirani rezultati kvalitativnog i kvantitativnog istraživanja. Osim navedenog, predmetno poglavlje podrazumijeva (tabelarnu i grafičku) prezentaciju uzorka, rezultata deskriptivnog istraživanja, te rezultata testiranja definisanih hipoteza istraživanja.

Zaključna razmatranja odnose se na diskusiju i elaboriranje najznačajnijih rezultata istraživanja, te obrazloženje i definisanje preporuka za buduća istraživanja iz predmetne oblasti.

## **2. BIZNIS ANĐELI I MALA PREDUZEĆA**

U savremenom poslovnom svijetu, startup-ovi i mala preduzeća igraju ključnu ulogu u razvoju inovativnih proizvoda i usluga, čime otvaraju nova tržišta i stvaraju nova radna mjesta. Međutim, izazov nedostatka finansijskih sredstava za pokretanje i rast novog poslovnog poduhvata predstavlja veliku prepreku za poduzetnike. U takvoj situaciji, biznis

anđeli mogu pružiti podršku u finansiranju i razvoju novih preduzeća. U ovom radu, fokus će biti na biznis anđelima i njihovoj ulozi u finansiranju malih preduzeća kroz detaljnu elaboraciju pojmovnog određenja, uloge, karakteristika i značaja investicija biznis anđela, te procesa investiranja i faza životnog ciklusa finansiranja preduzeća. Također, navedene su prednosti koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima, te neke od političkih inicijativa koje su usmjerene ka ulaganju biznis anđela. Primjerima učestvovanja biznis anđela u malim preduzećima u Bosni i Hercegovini, pokušat ćemo dati uvid u značaj ove vrste finansijske podrške za razvoj poduzetništva u našoj zemlji. Konačno, predstaviti ćemo mrežu biznis anđela u Evropi i Bosni i Hercegovini, te predstaviti kako mreža pomaže u povezivanju biznis anđela i poduzetnika u cilju ostvarenja zajedničkih poslovnih ciljeva.

## **2.1. Rizični kapital**

Prema Harrison i Mason (1996) mladi poduzetnici često se suočavaju s izazovom finansiranja putem banke jer su krediti postali sve manje dostupni za poduzetnika. Banke su postale vrlo oprezne u odobravanju kredita i pooštrile su svoje kriterije. Traže vrijednosne papire kao zalog za kredit, što nije moguće za startup preduzeća, koja su nova i nemaju imovinu koju mogu dati kao zalog za kredit. Stoga, istaknuti su alternativni izvori kapitala, kao što je vanjsko finansiranje kroz rizični kapital.

Rizični kapital predstavlja novčana sredstva koja investiraju institucionalni investitori ili bogati pojedinci u preduzeća koja ne kotiraju na berzi s ciljem da ostvare što veće prinose od ulaganja. Rizični kapital nosi visok stepen rizika, ali i nudi potencionalne velike prinose od ulaganja. U suštini, rizični kapital povezuje investitore i preduzeća koja posjeduju veliki ekonomski potencijal, ali koja nemaju direktnu vezu s institucionalnim investitorima odnosno ne mogu se osloniti na bankarske kredite.

Postoje dvije osnovne vrste rizičnog kapitala:

Formalni rizični kapital, poznat kao institucionalni rizični kapital, odnosi se na investicije koje vrše organizacije i institucije specijalizovane za pružanje finansijske podrške preduzećima u razvoju. Međutim, to mogu biti investicioni fondovi, korporacije za rizični kapital ili druge finansijske institucije. Formalni rizični kapital se obično investira u različite faze razvoja preduzeća, uključujući i rane faze, ali često zahtjeva detaljne poslovne planove, analize tržišta i formalnije ugovore. Formalni investitori donose odluke na osnovu finansijskih izvještaja, procjene potencijala za rast i procjene rizika.

Neformalni rizični kapital, obuhvata investicije koje se ostvaruju putem pojedinačnih investitora, često nazvanih "anđeli investitori". Anđeli investitori mogu biti bogati pojedinci, uspešni poduzetnici ili grupe investitora koji imaju interes da podrže razvoj novih preduzeća. Neformalni rizični kapital karakterišu manje formalni ugovori i veća fleksibilnost u pregovorima i dogovorima. Investitori često pružaju dodatnu vrijednost kroz



svoje iskustvo, znanje i poslovne veze. Anđeli često ulažu u rane faze razvoja preduzeća, kada je rizik najveći (Wright, Robbie 1998, str. 521).

Vizualnom ilustracijom, slika 1. pomoći će nam da jasnije sagledamo industriju rizičnog kapitala.

*Slika 1. Industrija rizičnog kapitala*



*Izvor: Industrija rizičnog kapitala (Harrison i Mason 2000)*

Neformalni rizični kapital ima značajnu ulogu u podršci regionalnom i ekonomskom razvoju, kao i opstanku novoosnovanih preduzeća jer pomaže u zatvaranju jaza u kapitalu (odnosno popunjavaju praznine u finansijskim sredstvima) mladih poduhvata između „sjemena“ i početnih faza. Jaz u kapitalu koji se naziva „dolina smrti“ nastaje zbog nedostatka finansijskih sredstava kod prijatelja, porodice, „bliskih saradnika“ – (3F) i institucionalnih kapitalista. Rizik u fazi „sjemena“ je znatno veći nego u narednim fazama jer se rizik smanjuje iz faze u fazu. U fazi „sjemena“, takozvani „privatni novac ili prijateljski kapital“ je glavni izvor finansiranja, a to je kapital koji potiče od 3F. Zove se takozvani „privatni novac ili prijateljski kapital“ jer se daje poduzetnicima na temelju postojanjaličnih odnosa. Neformalni investitori „3F – (prijatelji, porodica i bliski saradnici)“ uglavnom nemaju nikakvog poduzetničkog iskustva i obezbeđuju samo finansijska sredstva (Riding, 2009, str.100). Kada je izvor kapitala 3F-a (prijatelja, porodice i bliskih saradnika) na granici (to znači da su sredstva koje poduzetnik može dobiti od svojih prijatelja, porodice i bliskih saradnika gotovo iscrpljena) u tom slučaju javljaju se biznis anđeli kao neformalni rizični investitori koji igraju važnu ulogu prije nego što se formalni rizični investitori uključe u sljedeće runde finansiranja. Neformalni rizični kapital neophodan je za institucionalnu industriju rizičnog kapitala kako bi se povećao rast preduzeća i ekonomska konkurentnost. S druge strane, neformalni rizični kapital ima koristi od institucionalne industrije rizičnog kapitala zbog narednih rundi finansiranja i može se posmatrati kao izlazna strategija za biznis anđele da ostvare kapitalnu dobit (Harrison i Mason 2000, str. 224).

## 2.2. Kratak historijski osvrt na termin biznis anđeli

Biznis anđeli javljaju se još u 13. stoljeću kada je Marco Polo, poznati mletački istraživač, putopisac i trgovac, financiran od strane anđela za istraživanje putovanja kroz Kinu. Morrissette (2007) navodi da je u 15. stoljeću kraljica Izabela financirala putovanje Kristofora Kolumba. Navedena ulaganja smatraju se početkom ulaganja biznis anđela. Prema Ramadani V. (2009) prvi put termin „biznis anđeo“ spomenuo se u SAD-u na pozorišnim daskama Broadwaya. Naime, na kraju 19. stoljeća (1978. godine) bogati pojedinci obezbjeđivali su sredstva za izvođenje novih predstava. Međutim, njihova motivacija nije bila samo novac, već ljubav prema pozorištu i publici, te prilici da se upoznaju i da se druže sa poznatim rediteljima i glumcima. William Wetzel (1978), profesor na Univerzitetu u New Hampshireu i osnivač Centra za istraživanje poduzetništva, sproveo je pionirsko istraživanje o načinima na koje su poduzetnici u SAD-u prikupljali početni kapital. Tada je počeo koristiti termin „anđeo“ kako bi opisao investitore koji su pružali podršku tim poduzetnicima. Termin anđeo zadržao se sve do danas.

## 2.3. Pojmovno određivanje biznis anđela

Iako postoji mnogo definicija „biznis anđela“, Mason i Harrison (2008, str. 309) ponudili su definiciju koja u suštini najbolje objašnjava pojam „biznis anđeo“. Oni definišu biznis anđela kao pojedinca visoke neto vrijednosti, koji djeluje sam u formalnom ili neformalnom sindikatu, koji ulaže vlastiti novac direktno u posao koji ne kotira na berzi u kojem nema porodične veze i koji nakon ulaganja aktivno učestvuje u poslovanju, na primjer, kao savjetnik ili član upravnog odbora. Biznis anđeli su bogati pojedinci, koji svoj novac investiraju u mala preduzeća. Anđeli nude novac koji se naziva "neformalni rizični kapital", što se razlikuje od formalnih izvora finansiranja. Oni ulažu svoja finansijska sredstva s ciljem ostvarivanja profita i podrške razvoju poslovnih projekata (Wiltbank, 2005). Međutim, pored novca biznis anđeli poduzetnicima pružaju mentorske usluge, prenose iskustva o upravljanju, poduzetničke vještine i kontakte. Anđeli investitori najčešće se vezuju za rizične poduhvate i krizne situacije. Oni čuvaju svoju privatnost, investiraju u sektore koje dobro poznaju, te investiraju u regije koje dobro poznaju, a nastupaju preko „mreža biznis anđela“.

Prema Mason (2011), najčešći razlozi ulaganja biznis anđela su:

- a) Profit,
- b) Poslovna aktivnost,
- c) Poticanje poduzetništva,
- d) Zabava i zadovoljstvo u stvaranju nove vrijednosti.

Anđeli investitori do finansijskog povrata mogu doći na sljedeći način (Rončević A., 2008. str. 117):

- a) Ponudom osnivaču da otkupi njihov udjel,
- b) Prodajom svog udjela nekom od fondova rizičnog kapitala,
- c) Otpisom.

#### **2.4. Uloga biznis anđela**

Biznis anđeli su veoma važni investitori koji pomažu prevazići finansijski jaz između kredita, formalnog rizičnog kapitala i finansiranja od strane rodbine prijatelja, i slično. Banke u većini situacija nisu zainteresovane ulagati u razvoj malih preduzeća, odnosno u ulaganja koja imaju visoke rizike i iz tog razloga kao zamjena za kredit javljaju se biznis anđeli. Tako da jaz u kapitalu koji se javlja tokom početne faze osnivanja i rada preduzeća može zatvoriti upravo malim ulaganjem od strane anđela. Poduzetnici, bez obzira na svoje vještine, znanje, inovativnosti, uvijek nailaze na određene probleme. Većina tih problema je vezana za nedostatak finansijskih sredstava. Upravo, biznis anđeli imaju ključnu ulogu u poslovnom i finansijskom razvoju preduzeća. Oni finansiraju malo preduzeće u svim fazama razvoja, a naročito na samom početku. Ovaj način finansiranja preduzeća u svijetu je jako zastupljen, pogotovo u Americi, dok je u Bosni i Hercegovini vrlo malo zastupljen. Međutim, primjećuje se postepeni razvoj i širenje ovog oblika finansiranja iz godine u godinu.

#### **2.5. Značaj biznis anđela**

Biznis anđeli su značajni za mala preduzeća zbog iznosa novca kojeg ulažu, prvenstveno u preduzeća koja nisu u mogućnosti dobiti kredit od banaka. Iznos novca kojeg anđeli ulažu teško je procjeniti, jer ne postoji zakonska obaveza izvještavanja (Mason, 2011). Također, veliki broj anđela zahtjeva anonimnost prilikom ulaganja u određeno preduzeće. Anđeli su značajni za razvoj cjelokupne ekonomije, kako na globalnoj, tako i na lokalnoj i regionalnoj razini. Statistički podaci ukazuju da iako anđeli nemaju ograničenja u vezi s mjestom ulaganja, većina anđela preferiraju investicije unutar vlastite države. Značaj anđela se ogleda i kroz njihovu mogućnost sudjelovanja u radu preduzeća, bilo kroz ulogu mentora ili putem druge formalne i neformalne uloge u preduzeću, npr. kao članovi odbora. Oni najčešće investiraju u industrije koje su im bliske, u kojima imaju iskustva koja mogu prenijeti na preduzeća u koja su investirali.

#### **2.6. Karakteristike biznis anđela**

U cilju analize karakteristika ključnih aktera podrške razvoju startup preduzeća, u nastavku prikazujemo tabelu 1. koja sumira demografske, ulagačke i motivacijske faktore biznis anđela. Tabela 1., zasnovana na istraživanjima i referencama, pruža uvid u bitne osobine biznis anđela, što je ključno za razumijevanje uloge biznis anđela u startup preduzećima.

Tabela 1: Sumirane karakteristike biznis anđela

DEMOGRAFSKE KARAKTERISTIKE	
Godine	47-50
Spol	85%-95% muškarci
Obrazovanje	60-80% fakultetsko obrazovanje
Bogatstvo	>1.000.000
Poslovno iskustvo	70% vlasnik/menadžer, 83% sa preduzetničkim iskustvom
ULAGANJA	
Veličina ulaganja	Prosječno 50-75.000\$, 85% ispod 250.000\$
Učestalost	Jedan posao svakih 18-24 mjeseca
Geografski položaj	Blizu kuće ( 75%-85% unutar 50 kilometara od kuće)
Industrija	Preferiraju industrije koje poznaju, najčešće proizvodnja
Faza u kojoj se preduzeće nalazi	Najčešće u fazi stvaranju preduzeća ili unutar dvije godine od osnivanja
MOTIVACIJA	
Očekivani ROI	Najčešće između 25-30%
Razdoblje ulaganja	Prosječno pet godina
Investicijski kriterij	Fokus na kvalitetu poduzetnika
Nefinansijski	Za većinu anđela to je uzbuđenje/zabava koja proizlazi iz pomoći pri pokretanju poslovanja

Izvor: *Morrisette 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.).*

## 2.7. Vrste biznis anđela

U mnogim studijama termin „biznis anđeo” koristi se kao sinonim za neformalnog investitora. Međutim, Sorheim i Landström razlikuju četiri tipa neformalnih investitora. Oni predlažu sljedeću kategorizaciju (Sorheim, Landström 2001, str. 358):

- a) *Loto investitori* su obični pojedinci koji ulažu u poslovne poduhvate, ali obično imaju vrlo ograničeno iskustvo u tom području. Stoga, iako mogu

pružiti finansijsku podršku, njihov doprinos u pogledu savjeta o upravljanju i strategiji može biti ograničen. Međutim, to ih čini manje privlačnim partnerima za poduzetnike koji traže ne samo finansijsku podršku, već i stručno znanje i iskustvo u vođenju poslovanja.

- b) *Trgovci* su investitori koji ulažu mnogo u poduzetničke poduhvate, ali imaju nisku kompetenciju u njihovom osnivanju i vođenju. Kao rezultat toga, trgovci mogu pružiti finansijsku podršku i samo vrlo ograničenu dodanu vrijednost zbog svojih ograničenih kompetencija. Trgovci su obično već uspješni poslovni ljudi koji imaju dovoljno novca za ulaganje u poduzetničke poduhvate. Međutim, često nemaju dovoljno iskustva i znanja u vođenju preduzeća, ne mogu pružiti dodatnu vrijednost u smislu strateških smjernica i savjeta za ciljno preduzeće. Umjesto toga, njihova snaga leži u pružanju finansijskih sredstava, ali to može biti nedovoljno za poduzetnike koji traže partnere s više iskustva i znanja u vođenju poslovanja.
- c) *Analitički investitori* pokazuju nisku investicijsku aktivnost, ali imaju relativno visoke kompetencije u području ulaganja u poduzetničke poduhvate. Iako bi mogli dodati vrijednost rizičnim preduzećima, oni zapravo nisu voljni ili nemaju potrebna finansijska sredstva za veću aktivnost.
- d) *Biznis anđeli* su četvrta kategorizacija neformalnih investitora. Oni su karakterizirani visokom razinom investicijske aktivnosti i visokim razinama kompetencija u upravljanju i poduzetničkim aktivnostima. Oni su vrlo iskusni u ulaganju u poduzetničke projekte i pružaju svoje vještine i znanja poduzetničkim preduzećima. Biznis anđeli obično imaju duži investicijski period od drugih neformalnih investitora i vrlo su aktivni u podržavanju poduzetnika i rizičnih preduzeća. Na primjer, ovi biznis anđeli mogu biti članovi odbora preduzeća ili djelovati kao savjetnici i mentori za poduzetnike. Njihova aktivna uključenost i sudjelovanje omogućuje im da daju vrijedne savjete i podršku u poduzetničkim aktivnostima, kao i da pružaju potrebna finansijska sredstva.

Prema Coveney i Moore, (1998) postoje tri osnovna tipa biznis anđela:

- a) Aktivni anđeli, to su pojedinci koji imaju iskustvo u investiranju i koji nastavljaju tražiti investicije.
- b) Latentni anđeli, to su investitori koji su investirali u prošlosti.
- c) Djevičanski anđeli, to su pojedinci koji žele da investiraju odnosno pojedinci koji prvi put investiraju.

## 2.8. Kada i gdje biznis anđeli ulažu

Prema Ramadani (2009) mala preduzeća prolaze kroz nekoliko faza rasta:

- a) Faza sjemena (engl. Seed stage), poduzetnik ima ideju za potencijalno profitabilan posao koji treba razviti i dokazati.
- b) Faza pokretanja (engl. Start up stage), ideja je razvijena do nivoa koja omogućava pripremu za komercijalizaciju. Ova faza traje manje od godinu dana.
- c) Rana faza (engl. Early stage), proizvodnja i distribucija određenog proizvoda ili usluge. Ova faza traje do pet godina, a poslovanje i dalje može biti neprofitabilno.
- d) Kasnija faza (engl. Later stage), preduzeće je već zrelo i profitabilno, nastavlja da se širi. Kontinuiranim visokim rastom može postati javno preduzeće („javno preduzeće“ se odnosi na preduzeće koje ima javno dostupne dionice na berzi, što omogućava javnosti da kupuje i prodaje te dionice) u periodu od šest mjeseci do jedne godine.

Biznis anđeli najčešće ulažu u preduzeća u ranoj fazi. Prema istraživanjima Freear, Sohl i Wetzel (1995), u SAD-u biznis anđeli ulažu u startup preduzeća, slična situacija je u Velikoj Britaniji, dok u Švedskoj anđeli ulažu u kasnije faze razvoja. (Freear *et al.*, 1995.)

## 2.9. Glavne razlike između biznis anđela i formalnog rizičnog kapitala

U nastavku se nalazi tabela 2. koja prikazuje glavne razlike između biznis anđela i formalnog rizičnog kapitala, pružajući uvid u njihovo značenje, pozadinu, investicijski pristup, faze ulaganja, investicijske instrumente, tok poslova, due diligence proces, geografsku raspodjelu ulaganja, ulogu nakon ulaganja, povrat investicije i sindikaciju.

Tabela 2: Glavne razlike između biznis anđela i formalnog rizičnog kapitala

	BIZNIS ANĐELI	FORMALNI RIZIČNI KAPITALISTI
Značenje	Pojedinci, obično bogati, koji svoj novac ulažu u preduzeća koja imaju potencijalni potencijal rasta, u zamjenu za vlasnički udio.	Formalni rizični kapital se odnosi na osobu ili kompaniju stvorenu da osigura sredstva, udruživanjem investicionih fondova iz više izvora za ulaganje u nove i nove firme i preduzetnike kako bi im pomogao da rastu i prošire se na tržištu, stvaraju visoke povrate za investitore.
Pozadina	Bivši poduzetnici.	Finansije, konsalting iz industrije.
Investicioni pristup	Ulažu vlastiti novac, Suočavaju se sa malim transakcijskim troškovima, Provode manje investicije.	Investiraju sredstva koja su im dodjelili drugi ( npr. Institucionalni investitori). Sredstva iz fonda.
Investiciona faza	Ulažu u posao u početnoj fazi, odnosno fazi prije prihoda.	Ulažu u posao koji je prošao kroz početnu fazu, odnosno fazu prije profitabilnosti.
Investicioni instrumenti	Obične dionice.	Preferencijalne dionice.

Deal flow	Putem društvenih mreža ili anđeoskih grupa/mreža.	Standardni tok poslova zasnovan na neželjenom podnošenju predloga na osnovu vidljivosti rizičnog kapitala. Dodatni tok poslova kroz društvene mreže kao i proaktivni pristupi.
Due diligence	Provedeno od strane anđeoskih investitora na osnovu sopstvenog iskustva.	Izvodi osoblje investicijske firme, ponekad uz pomoć vanjskih firmi (advokatske firme, itd.)
Geografska blizina investicija	Geografski raspoređeni; većina investicija je lokalnog karaktera (nekoliko sati vožnje).	Investiraju na nacionalnom i sve više međunarodnom nivou sa lokalnim partnerima
Uloga nakon ulaganja	Aktivni/bliski kontakti, praktični pristup. Igra aktivnu ulogu u kompaniji u koju ulaže svoj novac.	Sjedište uprave, strateško. Imaju stratešku ulogu u kompaniji nakon ulaganja u kompaniju.
Povrat investicije	Važan.	Kritično. Fond mora osigurati pristojne povrate postojećim investitorima kako bi im omogućio da prikupe novi fond (i stoga ostanu u poslu). Iznimno važan.
Sindikacija	<i>Fokus na usklađivanje poslovnog pristupa i načina razmišljanja.</i>	<i>Fokus na usklađivanje finansijskih parametara i ciljeva.</i>

*Izvor: Prilagođeno iz OECD-a (tekući istraživački projekat o ulozi ulaganja anđela (2011.))*

Na temelju podataka iz tabele br.2 zaključujemo da biznis anđeli predstavljaju poduzetnike koji ulažu vlastita sredstva u mala preduzeća, aktivno su upućeni u svoja ulaganja, a uključenost u upravljanju im je jako važna. S druge strane, bogati menadžeri su formalni rizični kapitalisti koji sredstva iz fonda ulažu u velika ili srednja preduzeća i to najčešće u kasnoj fazi, ugovori su detaljno razrađeni, te im je povrat od uloženi sredstava jako važan.

## 2.10. Prednosti i nedostaci biznis anđela

U nastavku će biti prikazane prednosti i nedostaci biznis anđela.

*Prednosti:*

- Biznis anđeli obično preferiraju ulaganje manjih iznosa u preduzeća u ranoj fazi razvoja. Ti iznosi finansiranja spadaju u "jaz u kapitalu", što znači da se nalaze u rasponu od 100.000 do 500.000 dolara. Ovi iznosi često nisu dovoljno privlačni za institucionalne investitore koji bi mogli ulagati veće svote. Razlozi za to mogu uključivati potrebu za dugotrajnom pažnjom i praćenjem takvih investicija, što zahtijeva značajne resurse i troškove za institucionalne investitore (Mason i Harrison, 1993; Freear, Sohl i Wetzel, 1996; Harrison i Mason, 1992).
- Obično ulažu u startup i preduzeća u ranoj fazi, odnosno u preduzeća koja imaju najviše poteškoća u pribavljanju vanjskih sredstava (Mason i Harrison, 1993a, 1995; Freear, Sohl i Wetzel, 1996).

- Ulažu u gotovo sve industrijske sektore (Mason i Harrison, 1995). Raspon investicija u koje ulažu je neograničen. Međutim, treba napomenuti da anđele najviše privlače investicije koje imaju visok potencijal rasta.
- Biznis anđeli su fleksibilniji u svojim finansijskim odlukama od formalnih rizičnih kapitalista i imaju tendenciju da imaju različite kriterijume ulaganja, duže periode ulaganja, kraće investicione procese i niže ciljane stope prinosa (Freear, Sohl i Wetzel, 1996; Harrison i Mason, 1991a, 1992a; Deakins, 1996).
- Većina biznis anđela su investitori sa „dodatnom vrijednošću“ jer doprinose unapređenju mladih preduzeća kroz svoje lične poslovne vještine (Mason i Harrison, 1996b).
- Dobijanje novca od biznis anđela ima „efekat poluge“ time što preduzeća u koja se investira čini privlačnijim za druge moguće izvore finansiranja (Mason i Harrison, 1996b; Mason, Harrison i Allen, 1995).

#### *Nedostaci:*

- Manja je vjerovatnoća da će anđeli izvršiti naknadna ulaganja u isto preduzeće (Mason i Harrison, 1995). Suprotno tome, rizični kapitalisti troše oko dvije trećine svojih sredstava na finansiranje ekspanzije svojih postojećih portofolio preduzeća.
- Biznis anđeli često preferiraju da imaju pravo glasa u upravljanju preduzećem u koje ulažu, što može zahtijevati od poduzetnika da odustane od određenog stepena kontrole (Mason i Harrison, 1995).
- Mali broj anđela se mogu pokazati kao „đavoli“ koji imaju sebične motive za ulaganje umjesto da promoviraju dobra preduzeća (Mason i Harrison, 1995.)
- Za razliku od mnogih preduzeća rizičnog kapitala, biznis anđeli obično nemaju nacionalnu reputaciju i prestiž institucije velikog imena. Ovo može biti presudno ako preduzeće postigne dovoljan uspjeh da zatraži pomoć investicione banke za daljni privredni razvoj (Spragins, 1991).

Prema (Masonu, 1996a) prednosti anđela nadmašuju nedostatke što dovodi do zaključka da je neformalni rizični kapital preduslov za snažnu privredu.

### **2.11. Dodana vrijednost biznis anđela**

U vezi s aktivnim učešćem biznis anđela identifikovane su četiri različite uloge koje dodaju vrijednost (Politis 2008, str. 132):

- *Strateška uloga* - U ovom kontekstu biznis anđeli daju strateške savjete ciljnom preduzeću. Zahvaljujući znanju anđeoskog investitora, podrška se



pruža formuliranjem strategije, upravljanjem preduzeća, razmatranjem ideja i ostvarivanjem stvaranja vrijednosti unutar poduhvata.

- *Uloga nadzora i praćenja* - U ovoj ulozi, biznis anđeo pomaže u izbjegavanju nepravilnosti u upravljanju preduzeća kako bi se osiguralo da su pružena sredstva investitora korištena za maksimiziranje vrijednosti preduzeća. Stoga, mnoga preduzeća uvode računovodstvene principe kako bi osigurale učinkovito upravljanje sredstvima, ili su biznis anđeli prisutni u odboru direktora. Ovo se odnosi na agencijsku teoriju u kojoj se pokušava smanjiti asimetrija informacija između uprave i vlasnika preduzeća. Na taj način, biznis anđeo ima nadzornu i kontrolnu ulogu u cilnom preduzeću kako bi osigurao da se koriste pravilni principi upravljanja i da se vrijednost preduzeća maksimizira.
- *Uloga pribavljanja resursa* - Uloga se odnosi na mrežne aktivnosti biznis anđela. Oni donose svoje poslovne kontakte, pomažu u prikupljanju dodatnih sredstava kada je to potrebno ili interakciji sa relevantnim dionicima u okruženju poduhvata. Stoga, poduzetnici dobijaju pristup ključnim sredstvima putem mreža investitora. Biznis anđeo ima ulogu akvizitora sredstava za ciljano preduzeće kako bi mu pomogao da se razvija i raste. Ovaj angažman biznis anđela može značajno doprinijeti uspjehu ciljnog preduzeća.
- *Mentorska uloga* - Četvrta uloga se odnosi na mentorsku ulogu biznis anđela. Na taj način oni pomažu u izgradnji funkcionalnih odnosa između neformalnih investitora i poduzetnika. U ovom kontekstu, povjerenje igra važnu ulogu u izgradnji dobrih poslovnih veza. Biznis anđeli prenose svoje znanje i iskustvo kako bi pomogli poduzetnicima da razviju svoje vještine i usavrše svoje poslovanje. Kroz mentorstvo, biznis anđeli pružaju savjete, motivaciju i podršku, te pružaju smjernice za rješavanje problema i donošenje ključnih odluka. Ovaj vid pomoći može biti ključan za uspjeh poduzetnika u ranoj fazi razvoja preduzeća.

## **2.12. Poznati projekti finansirani od strane biznis anđela**

U ovom dijelu predstavljani su poznati projekti koji su finansirani od strane biznis anđela:

### *a) Facebook*

Facebook je društvena mreža koju je osnovao Mark Zuckerberg. Osnovana je 2004. godine i prvobitno je bila namjenjena studentima na Harvardu kako bi im se olakšala međusobna komunikacija. Kasnije, mnogi drugi univerziteti, škole i velike kompanije širom svijeta priključuju se mreži. Facebook je društvena mreža koja ima preko dvije milijarde korisnika i čija se vrijednost procjenjuje na oko 311 milijardi dolara. Na početku, mnogi anđeli su ulagali u Facebook. Prva kapitalna ulaganja u iznosu od 500.000 dolara od strane anđela Petera Thiel bila su iste godine kada je i osnovan 2004.godine, dok su u naredne dvije

godine investicije u Facebook iznosile otprilike 41 milion dolara. Kapitalna ulaganja su dobijena od nekoliko organizacija biznis anđela, a neke od njih su Thiel, Accel, Greylock Partners i Meritech. Vrijednost Facebook-a u 2021. godini iznosila je oko 950 milijardi dolara, te je u stalnom porastu. Trenutna vrijednost Facebook-a procjenjuje se na oko 1000 milijardi dolara (Facebook, 2023).

#### b) Amazon

Amazon je osnovan u julu 1994. godine od strane Jeffa Bezosa kao online knjižara pod nazivom Amazon.com. Početna ideja bila je revolucionarna - pružiti lako dostupnu platformu za kupovinu knjiga putem interneta. U februaru 1995. godine, roditelji osnivača, Jacklyn i Mike Bezos, investirali su 245.500 dolara u Amazon kako bi podržali razvoj kompanije u njenim počecima. Nakon toga, u periodu od aprila do decembra 1995. godine, Amazon je privukao investicije od anđeoskih investitora. Dva anđela investitora uložila su ukupno 54.400 dolara u kompaniju. U decembru 1995. godine do maja 1996. godine, Amazon je privukao investicije od grupe anđeoskih investitora, koja je uključivala 20 investitora. Ova grupa je uložila ukupno 937.000 dolara u kompaniju. U maju 1996. godine, porodica osnivača dodatno je investirala 20.000 dolara u Amazon. Nakon toga, u junu 1996. godine, Amazon je privukao investicije od rizičnih kapitalista. Oni su uložili čak 8 miliona dolara u kompaniju kako bi podržali njen daljnji razvoj. U maju 1997. godine, Amazon je uveo svoju prvu javnu ponudu dionica (IPO) na berzi. Ponuđeno je 3 miliona akcija po cijeni od 49,1 miliona dolara. Od decembra 1997. do maja 1998. godine, Amazon je dobio kredite i zajmove u ukupnom iznosu od 401 milion dolara kako bi podržao rast i širenje kompanije. Ove investicije, kako od porodice i anđeoskih investitora, tako i od rizičnih kapitalista i putem javne ponude dionica, omogućile su Amazonu da razvije svoj posao i postane jedan od najvećih i najpoznatijih online prodavnica na svijetu. Ramandani (2009, str. 250).

### **2.13. Mreža biznis anđela**

Mreže biznis anđela (BAN) imaju za cilj poboljšanje efikasnosti protoka informacija na tržištu finansiranja putem uspostavljanja kanala komunikacije koji omogućuje poduzetnicima da privuku pažnju biznis anđela, dok istovremeno omogućuje biznis anđelima da dobiju informacije o mogućim ulaganjima, a da ne ugroze svoju privatnost (Burke, 2010; Mason i Harrison, 1996). Međutim, treba imati na umu da mreže ne igraju aktivnu ulogu u stvarnom investicionom procesu. Biznis anđeli sami donose odluke o ulaganju, sprovode sopstveni due diligence proces i pregovaraju o uslovima investiranja direktno sa poduzetnicima (Avdeitchikova, 2009). Mreže biznis anđela su korisne kao sredstvo za povezivanje poduzetnika sa potencijalnim investitorima, ali su konačne odluke o investicijama uvijek u rukama biznis anđela. Kako se neformalni rizični kapital razvija, definicija „Mreže biznis anđela“ se također treba mijenjati i prilagođavati novim zahtjevima tržišta, te unapređivati dodavanjem novih usluga. U posljednjih nekoliko godina sve su češće Mreže biznis anđela (BAN-ovi ) poput Evropske mreže biznis anđela (

EBAN-a ) koji nude obuku investitorima i pružaju pravno savjetovanje za konačni poslovni ugovor. Kako bi se prilagodili novim zahtjevima tržišta, BAN-ovi ( Mreže biznis anđela) moraju evoluirati u posrednike zasnovane na znanju, koji će pružati obuku i podučavanje poduzetnicima i biznis anđelima u procesu prikupljanja kapitala i ulaganja u nove poduhvate (Mason i Harrison, 2003).

### 2.13.1. Uloga mreže biznis anđela

Svrha i funkcija mreža biznis anđela su ključne za razvoj startup-a. U nastavku je prikazana tabela 3. koja pruža sažet pregled uloge mreže biznis anđela kroz perspektive poduzetnika i samih biznis anđela.

*Tabela 3: Uloga mreže biznis anđela*

ZA PODUZETNIKA	ZA BIZNIS ANĐELA
Identifikacija potencijalnih investitora	Organizacija investicionih foruma
Priprema kontakata sa biznis anđelima	Informativni časopisi, bilteni
Finansijski savjet	Baza potencijalnih dobrih projekata
Vidljivost	Lično upoznavanje
Pomoć u pronalasku novih investitora	Pristup regionalnom toku poslova
Informacije o dodatnom prikupljanju sredstava	Mogućnost sufinansiranja sa drugim biznis anđelima
	Kontakti sa drugim mrežama biznis anđela

*Izvor: EBAN (2009): Uvod u biznis anđele i aktivnosti mreže biznis anđela u Evropi*

### 2.13.2. Grupe i sindikati

Od početka 2000. godine u Sjedinjenim Državama, a u posljednjim godinama u ostatku svijeta, primjetan je porast fenomena u kojem pojedinačni anđeoski investitori osnivaju grupe, klubove, sindikate ili formalnije organizacije s ciljem zajedničkog ulaganja (Mason, 2006). Pojava ovih grupa predstavlja značajnu promjenu u strukturi neformalnog rizičnog kapitala (Avdeitchikova, 2009). Međutim, to znači da anđeli investitori sa dobrim rezultatima mogu voditi ulaganja u startup-e u ranim fazama i omogućiti drugim anđelima da se uključe u zajedničko ulaganje, pružajući dodatni kapital za finansiranje i priliku da podijele rizike. Prednost za startup-e je da mogu dobiti više novca nego obično i to brže. Glavne prednosti za biznis anđele ukoliko sudjeluju u grupama zajedničkog ulaganja su: udruživanje kapitalne snage, diverzifikacija rizika i dijeljenje znanja (Lahti, 2011).

### 2.13.3. Evropska mreža biznis anđela (EBAN)

Evropska mreža biznis anđela (EBAN) je neprofitna organizacija koja je osnovana 1999. godine. Njen osnivački poziv proistekao je iz inicijative Evropske komisije koja je prepoznala potrebu za podrškom mrežama biznis anđela u Evropi. Biznis anđeli su investitori koji pružaju kapital, stručnost i mrežu kontakata mladim preduzećima u ranoj fazi. EBAN ima ulogu da predstavlja i povezuje investitore, stvarajući tako snažne mreže i olakšavajući razmjenu znanja i resursa. Cilj Evropske mreže biznis anđela je da podrže poduzetništvo, podstaknu inovacije i podrže razvoj novih preduzeća u Evropi (Aernoudt, 2007).

EBAN (European Business Angels Network) predstavlja mrežu za koju se procijenjuje da godišnje investira 11,4 milijarde eura u mala i srednja preduzeća, igrajući važnu ulogu u budućnosti Evrope. Mreža igra ključnu ulogu u stvaranju bogatstva i radnih mjesta, a njene aktivnosti podržava Evropska komisija i Evropska asocijacija za razvoj agencija. Kroz rad sa svojim članicama, EBAN se trudi da poveća transparentnost i efikasnost tržišta kapitala, te da pruži podršku i obuku svojim članovima kako bi se olakšalo investiranje u mala i srednja preduzeća. Također, EBAN uspostavlja kontakt između svojih članova i malih i srednjih preduzeća, kako bi omogućio uspješno partnerstvo i investiranje (Aernoudt, 2007).

### 2.13.4. Imenik članstva EBAN – REGION

Tabela 4. prikazuje imenik članstva u „EBAN – REGION“, koji obuhvata organizacije poslovnih anđela iz različitih gradova i država u regionu.

*Tabela 4. Imenik članstva EBAN – REGION*

<b>Organizacija</b>	<b>Članstvo</b>	<b>Grad</b>	<b>Država</b>
Inovacioni centar Banja Luka	Mreža poslovnih anđela	Banja Luka	BOSNA I HERCEGOVINA
Mreža crnogorskih poslovnih anđela (MEBAN)	Mreža poslovnih anđela	Podgorica	CRNA GORA
Hrvatska mreža poslovnih anđela (CRANE)	Mreža poslovnih anđela	Zagreb	HRVATSKA
Keymon Angels	Mreža poslovnih anđela	Zagreb	HRVATSKA
Inovacioni centar Kosovo	Mreža poslovnih anđela	Priština	KOSOVO

CEED Makedonija	Mreža poslovnih anđela	Skopje	MAKEDONIJA
Mreža srpskih poslovnih anđela (SBAN)	Mreža poslovnih anđela	Beograd	SRBIJA
Poslovni anđeli Slovenija	Mreža poslovnih anđela	Ljubljana	SLOVENIJA

Izvor: <https://www.eban.org/membership-directory/>

## 2.14. Veza biznis anđela i malih preduzeća

Neki istraživači primijetili su da biznis anđeli i poduzetnici dijele mnoge karakteristike koje su ključne za uspjeh u poduzetništvu. To uključuje poslovne vještine i sposobnosti, sklonost preuzimanju rizika, toleranciju na neizvjesnost, štednju za investicije i radost u vezi s novim poduhvatima (Mason, 2009).

Postoje dokazi da će u srednjem i dugom roku, često uspješni poduzetnici, koji su se obogatili svojim inovativnim poslovanjem, evoluirati u neformalne investitore (Mason, 2009). To sugerira da akumulacija bogatstva od strane poduzetništva može smanjiti finansijska ograničenja i omogućiti poduzetnicima da reinvestiraju u svoja preduzeća ili naprave nova ulaganja u druga, bez potrebe za srećom u dobivanju na lutriji ili nasljedstvu (Mason, 2009).

Bitan faktor koji treba uzeti u obzir je da su biznis anđeli koji su stekli reputaciju kao poduzetnici stvorili konkurentsku prednost za svoje buduće investicije, jer su investicije u njihove poslovne poduhvate pouzdanije i vjerodostojnije za praćenje od drugih neformalnih investitora. Znanje i intelektualno vlasništvo u industriji u kojoj su bili aktivni predstavljaju garanciju za nove investitore koji obično nemaju iskustva u određenim tržištima, kao što su tehnološki sektori koji mogu biti teški za razumijevanje bez naučnih znanja (Avdeitchikova, 2008). Situacija u kojoj biznis anđeli i poduzetnici potencijalnih investicionih preduzeća nemaju mnogo zajedničkih kvaliteta može dovesti do negativne selekcije ili problema moralnog hazarda. Negativna selekcija se javlja kada investitori nisu u mogućnosti pravilno procijeniti karakteristike i kvalitete poduzetnika prije ulaganja. Međutim, to može rezultirati privlačenjem poduzetnika s lošijim idejama ili slabijim potencijalom za uspjeh, što smanjuje šanse za uspješno ulaganje. Problem moralnog hazarda se javlja kada interesi i vrijednosti između biznis anđela i poduzetnika nisu u potpunom skladu. Na primjer, poduzetnici mogu biti manje motivisani preduzeti odgovarajuće korake i provesti dogovorene strategije ako imaju zagarantovano finansiranje od strane biznis anđela. Međutim, to može dovesti do gubitka investicije za biznis anđela. Dodatno, dokazivanje sposobnosti i karakteristika poduzetnika može biti izazovno i skupo za investitore. Ponekad je teško procijeniti kvalitet poduzetnika prije ulaganja, a troškovi

dodatnih istraživanja i provjera mogu biti visoki (Collewaert, 2010; Van Osnabrugge 1998).

#### 2.14.1. Proces investiranja biznis anđela

Prema Gregson, Geoffrey (2014.) identifikovano je pet faza procesa investiranja biznis anđela:

- Faza porijekla,
- Faza praćenja,
- Faza procjene,
- Faza struktuiranja,
- Faza pregovaranja i sklapanja sporazuma.

U *početnoj fazi (porijekla)* otkrivanja investicija, istražuju se potencijalne prilike. Ova etapa fokusira se na načine kako investitori dolaze do mogućnosti ulaganja, dok istovremeno preduzeća aktivno traže potencijalne partnere. Za većinu biznis anđela, potraga za novim ulaganjima nije neophodna, jer u prvoj fazi imaju slobodu odabira preduzeća u koje će investirati. Stoga, u ovom koraku, imaju privilegiju eliminisanja određenih preduzeća ukoliko investicija ne odgovara njihovim postavljenim kriterijima. Mreže daju informacije biznis anđelima o preduzećima u koja će ulagati, jer preko njih dolaze preporuke.

U *fazi praćenja*, biznis anđeli detaljno analiziraju informacije o potencijalnim investicijama prema različitim kriterijima poput industrije, sektora i lokacije (Abernethy, M. i Heidtman, David S., 1999, str. 79). Ključnu ulogu igraju poslovni planovi preduzeća, pružajući investitorima osnovu za odlučivanje o daljim koracima – nastaviti praćenje ili odustati od ulaganja. Poslovni planovi koji jasno prikazuju mjerljive povrate od investicija imaju prednost kod investitora. Gregson (2014., str. 112) ističe da se većina odbijanja događa u ovoj fazi, pri čemu neuspješni projekti često ne zadovoljavaju postavljene kriterije. Najčešći razlozi odbijanja su:

- Preduzeće se nalazi izvan geografskog dometa biznis anđela
- Razvoj proizvoda zahtjeva dugotrajan proces, što rezultira odgođenim ostvarivanjem povrata od investicija
- Neatraktivno tržište
- Ograničeni potencijal rasta
- Slab poslovni model
- Nestručni tim organizatora preduzeća

U *fazi procjene*, biznis anđeli organiziraju sastanak s poduzetnikom kako bi dodatno razradili poduzetnički plan i postavili pitanja relevantna za poslovanje, poput informacija o kupcima i dobavljačima. Mreža biznis anđela u Bosni i Hercegovini (BHBAN) zajednički vrednuje nove projekte na temelju odgovora poduzetnika na postavljena pitanja. Biznis

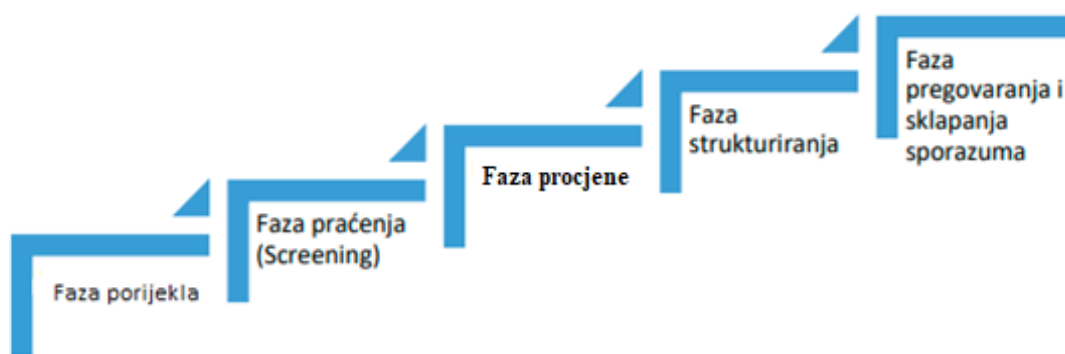
anđeli donose odluke u ovoj fazi na temelju prikupljenih informacija o preduzećima i njihovom poslovanju, uz dodatne uvide iz prezentiranog poslovnog plana poduzetnika. Kako bi obogatili procjenu, anđeli mogu zatražiti stručno mišljenje od industrijskih stručnjaka. Nakon detaljne analize i uspostavljanja kontakata, postavlja se pitanje povjerljivosti informacija.

U *fazi strukturiranja*, započinju formalni pregovori između biznis anđela i preduzeća, pod uvjetom da je dodatna procjena i prezentacija poslovnog plana zadovoljila očekivanja investitora. Postiže se dogovor o zajedničkom sastanku kako bi se predložili početni uvjeti sklapanja sporazuma. Biznis anđeli iznose službenu ponudu u obliku liste uvjeta, dokumenta koji obuhvata finansijske odredbe i uvjete ulaganja (Hoffman, Reid & Rose, David S., 2014, str. 110). Lista uvjeta predstavlja ozbiljnu namjeru investitora, a može se dogovoriti i ekskluzivan sporazum, obavezujući poduzetnika da posluje s određenim biznis anđelom prema sporazumu. U tom slučaju, poduzetnik se obavezuje na ograničavanje pregovora s drugim potencijalnim investitorima. Kako bi bolje razumjeli uvjete, preduzeća često angažiraju vanjske savjetnike, poput pravnika i finansijskih stručnjaka (Gregson, G., 2014, str. 123-124).

U *fazi pregovaranja i sklapanja sporazuma*, biznis anđeli traže od poduzetnika detaljan poslovni i marketinški plan preduzeća kako bi dodatno analizirali isplativost ulaganja. Popis uvjeta se revidira nakon dubinske analize radi potvrde da je stepen rizika ispravno procijenjen. Biznis anđeli imaju značajnu pregovaračku moć prilikom formiranja ugovora, postavljajući uvjete koji moraju biti realni. Njihova pregovaračka moć temelji se na odluci hoće li nastaviti pregovore ako im uvjeti odgovaraju ili će odustati od ulaganja. Poduzetnici vrednuju poduhvate na temelju budućnosti, dok biznis anđeli procjenjuju trenutnu vrijednost. Ako pregovori zadovolje obje strane, dolazi do sklapanja dugoročnog sporazuma koji označava partnerstvo između biznis anđela i preduzeća (Gregson, G., 2014., str. 123-124).

Proces ulaganja biznis anđela i fondova rizičnog kapitala ima slične faze ali se njihovo ulaganje razlikuje prema načinu na koji vrednuju nove poduzetničke poduhvate. Fondovi rizičnog kapitala obično javno ne objavljuju opširniju dubinsku analizu u fazi vrednovanja i pregovaranja oko dogovora, dok je sam proces dogovora obično formalniji u odnosu na biznis anđele. Na slici 2. predstavljen je proces investiranja biznis anđela s prikazom navedenih faza.

Slika 2. Proces investiranja biznis anđela



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

Osnovni cilj ovog investicijskog procesa je eliminacija potencijalnih ulaganja koja ne udovoljavaju postavljenim kriterijima investitora. Razlog leži u tome što svaka sljedeća faza zahtijeva dodatne napore od investitora, kako u smislu utrošku vremena tako i troškova istraživanja. Iako bi se ovi troškovi mogli smanjiti angažovanjem specijaliziranih osoba za istraživanje tržišta, biznis anđeli često obavljaju ovo istraživanje samostalno ili putem svojih mreža, izbjegavajući uobičajenu praksu angažiranja dodatnih stručnjaka.

#### 2.14.2. Prednosti koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima

Ranije smo navodili da biznis anđeli pružaju finansijsku podršku. Međutim, osim finansiranja pružaju i druge usluge preduzećima. Prema Macht, Robinson (2009) biznis anđeli mogu pružiti prednost malim i srednjim preduzećima na četiri načina a to su :

- Pomažu u smanjenju finansijskih izazova sa kojima se susreću mala i srednja preduzeća,
- „Uključenost“ odnosi se na nivo angažovanosti i uloge biznisa anđela u upravljanju malim i srednjim preduzećima,
- Omogućavanje kontakata,
- Olakšavanje daljeg finansiranja.

Na slici 3. predstavljene su prednosti koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima.



Slika 3. Prednosti koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima



Izvor: Okvir prednosti biznis anđela (Macht, Robinson 2009.)

a) Pomoć u smanjenju finansijskih izazova sa kojima se susreću mala i srednja preduzeća

Najveći izazov za mala i srednja preduzeća jeste obezbjeđivanje finansijskih sredstava. Neformalni investitori (Biznis anđeli) ulažu svoj novac u nova preduzeća kako bi osigurali njihov (potencijalni) budućirast (Shane,2008). Drugim riječima, formalni rizični kapital tržišta se zasniva na eksternom novcu kojim upravlja organizacija, dok neformalno tržište rizičnog kapitala sastoji se od privatnih sredstava direktno od investitora, odnosno od biznis anđela. Zbog činjenice da startup obično ne treba velika ulaganja, tržišta kapitala odnosno banke nisu zainteresovane za ulaganja u mlada preduzeća, a jaz u kapitalu koji se javlja tokom rane faze može se „zatvoriti“ upravo malim ulaganjima. Mehanizmi finansiranja koji nisu vezani za banke pokazuju se uspješnijim za startup, nego pozajmljivanje novca isključivo od banaka. Shodno tome, jasni su razlozi zašto posebno mladi poduzetnici traže biznis anđele.

b) Uključenost

Postoje dvije vrste uključenosti biznis anđela:

Aktivna uključenost biznis anđela se odnosi na praksu primjene vlastitog iskustva, stručnosti i znanja kako bi upravljali i kontrolirali poduzetničke poduhvate u koje ulažu. Oni ne samo da pružaju finansijsku podršku, već i aktivno sudjeluju u vođenju investicije. Harrison i Mason (1992) navode da mali broj biznis anđela prate izvještaje, što implicira njihovu aktivnu uključenost.

Pasivna uključenost, pasivno učešće ili hands-off metoda samo obezbjeđuje finansijsku investiciju. Neki teoretičari smatraju da pasivna uključenost podrazumjeva praćenje finansijskih sredstava, praćenje izvještaja o upravljanju i učešće u strateškim pitanjima, na primjer davanje strateških instrukcija ili pružanje specijaliziranih usluga kao savjetnici ili treneri.

### *c) Omogućavanje kontakata*

Osim iskustva i vještina, novim preduzećima često nedostaju društveni resursi, na primjer poslovne veze i dostupnost odgovarajućim mrežama (Davidsson i Honig, 2003; Fredriksen *et al.*, 1990). Biznis anđeli imaju kontakte s menadžmentom na tržištu, drugim riječima poznaju izvršne i neizvršne menadžere (neizvršni menadžeri su članovi odbora direktora ili savjetodavnih tijela preduzeća, ali nisu direktno uključeni u operativno vođenje preduzeća). Također, imaju kontakte sa postojećim i potencijalnim klijentima i eksternim ustanovama. Pored toga, biznis anđeli su spremni ponuditi veze s drugim investitorima, uvijek iznova privlače druge anđele u preduzeća. Međutim, ovo je korisno za preduzeća u koja se investira, ne samo zbog pristupa dodatnim vezama, već i zbog povećane vjerovatnoće dobijanja dodatnog finansiranja (Sørheim, 2005).

### *d) Olakšavanje daljeg finansiranja*

Preduzeća u koja su investirali biznis anđeli postaju veoma privlačna za druge izvore finansiranja, taj fenomen naziva se „efekat poluge“ kojeg uspostavljaju biznis anđeli i on proširuje mogućnosti preduzećima koje finansiraju biznis anđeli da dobiju kapital iz dodatnih izvora kao što su banke, rizični kapitali slično. Anđeli investitori su korisni za rizični kapital jer mogu aktivno sudjelovati u industrijskim inicijativama, pružajući svoje iskustvo i istovremeno pomoći u smanjenju svakodnevnih troškova kroz svoje angažiranje (Harrison i Mason, 2000).

#### 2.14.3. Političke inicijative za ulaganja biznis anđela

Biznis anđeli, pored svoje uloge u pružanju podrške preduzećima, također imaju pozitivan utjecaj na vladine politike i poreski sistem. Vlade širom svijeta prepoznaju važnost biznis anđela za ekonomski razvoj i poticanje poduzetništva, stoga nude poreske olakšice kao poticaj za investitore. Poreske olakšice su posebne povlastice ili smanjenje poreza koje se nude biznis anđelima kako bi ih motivirale da ulažu u startup-ove i rizične projekte. Međutim, olakšice mogu uključivati smanjenje poreza na kapitalne dobitke, oslobođenje od određenih poreza ili smanjenje poreza na dohodak. Posljednjih nekoliko godina vlade mnogih zemalja počele su ohrabrivati biznis anđele da ulažu u mala i srednja preduzeća i druga nova preduzeća putem poreskih olakšica, što može uključivati smanjenje poreza na dobit, isključivanje dijela dobiti od poreza na dohodak, korištenje obveznica za stjecanje ulaganja i sl. Cilj ovih poreskih olakšica je pomoći malim i srednjim preduzećima i novim preduzećima u njihovom rastu i razvoju. Poreske olakšice za biznis anđele mogu doprinijeti privlačenju ulaganja, što može rezultirati povećanjem broja radnih mjesta i poboljšanjem ukupne ekonomije. Prednost za preduzeća je to što su biznis anđeli stekli široku popularnost širom svijeta zbog čega su locirani svuda, u svim industrijama i tržištima širom svijeta. Uspjeh biznis anđela u posljednjih nekoliko godina motivirao je mnoge investitore da ulažu u mala i srednja preduzeća (Avdeitchikova, 2009; Lahti, 2011; Mason, 2009; Aernoudt, 2007; Mason i Harrison, 1999; Collewaert, 2010).

## **2.15. Biznis anđeli i mala preduzeća u Bosni i Hercegovini**

Bosna i Hercegovina se sastoji od dva entiteta, Federacije i Republike Srpske, te ima složenu državnu strukturu s deset kantona u Federaciji. Svaki entitet ima vlastito zakonodavstvo, a općine također primjenjuju vlastite integracije i zakone. Ova neusklađenost i preklapanje nadležnosti rezultirali su nepostojanjem jedinstvenog ekonomskog prostora u zemlji. Unutar države, nedostaju pravno-regulatorne i institucionalne pretpostavke za podršku sektoru malih preduzeća. Nije usvojen Zakon o malim i srednjim preduzećima, nisu formirani Agencija i Fond za MSP, a nova Strategija razvoja malih i srednjih preduzeća s akcionim planom nije usvojena. Umjesto toga, entiteti i kantoni su preuzeli odgovornost za implementaciju vlastitih zakona i formiranje agencija za podršku MSP. Međutim, ova decentralizacija stvara varijacije u prirodi i obimu tehničke i finansijske podrške malim preduzećima, ovisno o finansijskoj moći entiteta i kantona, te o političkoj volji donositelja odluka na lokalnom nivou (Džafić & Omerbašić, 2018; Martinović, 2014).

Mala preduzeća u Bosni i Hercegovini suočavaju se s nepovoljnim poslovnim ambijentom, nedostatkom koordinacije i strateškog usmjerenja. Poslovni sektor je pogođen uništenjem industrije tokom rata, neuspješnim privatizacijama te općom nelikvidnošću generiranom državnim preduzećima. Dodatno, preduzeća se suočavaju s gubicima nekadašnjeg tržišta, nedostatkom razvojnog fokusa u proračunima, socijalnim davanjima koja nisu ciljana te prisustvom prevelikog administrativnog aparata koji oduzima resurse poslovnog sektora (Martinović, Šunjić-Beus & Karišik, 2012, pp. 341-344).

Prema izvještajima Svjetskog ekonomskog foruma (WEF) i analizi lakoće otpočinjanja poslovanja, Bosna i Hercegovina se nalazi na 92. mjestu od 141 države i 90. mjestu od 190 država obuhvaćenih izvještajima. Ispitanici godinama ističu da su glavni izazovi za otpočinjanje i vođenje poslovanja u zemlji: nerazvijenost javnog sektora s proceduralnim, tehničkim i zakonodavnim barijerama, visoke porezne stope, neadekvatan pristup finansijskim sredstvima, te politička i pravna nestabilnost.

Ključni problemi u Bosni i Hercegovini su složene, dugotrajne i skupocjene procedure za osnivanje preduzeća, stvaranje prepreka pri otpočinjanju poslovanja, i nedostatak finansijske podrške preduzećima. Otežavajuće okolnosti posebno pogađaju mala i srednja preduzeća (MSP), koja zbog svoje veličine teže privlače investicije i dobijaju kredite.

### **2.15.1. Biznis anđeli u Bosni i Hercegovini**

U Bosni i Hercegovini nema dovoljno mogućnosti za finansiranje preduzeća prilikom pokretanja ili u fazi razvoja preduzeća iz javnih sredstava, a za kreditiranje od banaka obično su potrebni pozitivni finansijski izvještaji o poslovanju što je preduzećima u početku teško imati. U Bosni i Hercegovini pomoć u grantovima malim preduzećima nije dominantni vid finansiranja, iako su grantovi dobra pomoć preduzećima u razvoju.

Umjesto grantova potrebno stvoriti pravne i tehničke pretpostavke za povoljno rano kreditiranje, ali i još važnije od toga jeste da se razvije alternativno finansiranje poput crowdfundinga i investiranja biznis anđela. U Bosni i Hercegovini nedostaje zakonska regulativa ali i sistemsko razmišljanje i razvoj. Kada bi se usvojio Zakon o alternativnom finansiranju, kao što je Srbija usvojila, to bi dalo pozitivan signal investitorima, podstakli bi se različiti vidovi ulaganja unutar zemlje. U Bosni i Hercegovini Fondacija 787 provodi različite programske podrške i edukacije za mlade i žene u poslovanju. Ima za cilj da uspostavi mrežu biznis anđela koji će investirati u lokalne biznise i start up-ove. Lokalni biznis anđeli omogućavaju kontakt i znanja koji mogu olakšati preduzećima izlazak na strana tržišta i ubrzani rast. Bosanskohercegovačka nevladina organizacija Fondacija 787 uspješno saraduje s poduzetnicima i osnivačima start up-a iz cijele Bosne i Hercegovine, a ima za cilj unapređenje poslovanja na inostranom tržištu, ali i razvoj biznisa i inovativnih ideja. Nevladina organizacija ima za cilj predlaganje niz aktivnosti i zagovaranje dobrih praksi, kako bi se stvorila povoljna klima u poduzetničkom sistemu u Bosni i Hercegovini. Fondacija INFOHOUSE i Udruženje građana „Budućnost“ implementiraju mentorski program „podrške ženama koje su pretrpjele nasilje u porodici u Bosni i Hercegovini“ uz podršku Evropske unije. Kroz koncept „biznis anđela“, uspješni poduzetnici dobrovoljno dijele svoje znanje i iskustvo ženama žrtvama nasilja, pružajući podršku da razviju i vode svoje vlasite biznise. Ovaj program pruža ekonomske prilike i osnažuje žene poduzetnice, istovremeno doprinoseći borbi protiv nasilja u porodici i stvaranju bolje budućnosti za njih i njihove zajednice (Fondacija INFOHOUSE, 2022).

Jedna od važnih oblasti za poboljšanje poslovanja u Bosni i Hercegovini jeste prilika za finansijsku podršku za poslovne ideje i biznise, te se iz tog razloga podrška biznis anđela smatra jednim od ključnih za napredak. Bosna i Hercegovina nije imala aktivnu mrežu biznis anđela i nije imala aktivan mehanizam za rizično ulaganje u biznise, ali zahvaljujući inicijativi Fondacije 787 za formiranje mreže biznis anđela (BHBAN) 30 domaćih investitora je tokom 2022. godine finansiralo preko 2 miliona KM (Fondacija 787, 2022).

### **BIZOO angel Network**

BIZOO Angel Network je osnovan od strane bosanskohercegovačkih poduzetnika kako bi se pronašla nova inovativna preduzeća s visokim potencijalom za investiranje. Cilj mreže biznis anđela je ulaganje u start up projekte i mala i srednja preduzeća iz svih sektora u Bosni i Hercegovini. Biznis anđeli pružaju finansiranje, znanje i stručnost kako bi pomogli u razvoju i komercijalizaciji start up-a te malih i srednjih preduzeća u Bosni i Hercegovini. Investicije se kreću od 20.000 do nekoliko miliona eura. BIZOO Angel Network je podržan od strane Američke agencije za međunarodni razvoj (USAID) i predstavlja platformu za povezivanje investitora, start up preduzeća i mentora koji žele da se uključe u razvoj lokalnog start up-a. BIZOO Angel Network predstavljaju krunu BIZOO Akcelerator

Programa. Poslovni inkubatori<sup>1</sup> su dobro mjesto za mlade poduzetnike koji imaju dobre poslovne ideje, ali ne i potreban novac, jer mogu pronaći poslovne mentore i izvore finansiranja ( BIZOO Angel Network, 2022).

U članku „BIZOO Angel Network“ - Biznis anđeli u Bosni i Hercegovini, (2022), navedeno je jedanaest poslovnih inkubatora:

- Poslovni inkubator Brčko
- Poslovni inkubator Mostar
- Poslovni inkubator u Modriči i Šamcu
- Poslovni inkubator Prijedor
- Poslovni inkubator Sarajevo
- Poslovni inkubator Tuzla (inkubatori Lipnica i BIT centar)
- Poslovni inkubator Zenica (Lokalna razvojna agencija ZEDA, Poslovna zona, Biznis inkubator Zenica BIZ)
- Poslovni inkubator Žepče
- Poslovni inkubator Zavidovići
- Poslovni inkubator Jablanica
- Poslovni inkubator Trebinje

#### 2.15.2. Mreža biznis anđela na području Republike Srpske

Inovacioni centar Banja Luka (ICBL) je osnovan 2012. godine sa ciljem da podrži razvoj malih i srednjih preduzeća. Centar je organizovao investiciono veče i organizovao mrežu biznis anđela. Mreža biznis anđela ICBL-a postala je prva organizovana mreža u Bosni i Hercegovini koja se pridružila Evropskoj mreži biznis anđela (EBAN). EBAN okuplja preko 350 organizovanih mreža, uključujući 20.000 biznis anđela koji svake godine primaju oko 40.000 biznis planova. Cilj ovog centra je pomoći mladim preduzećima da razviju svoj posao putem podrške i ulaganja od strane biznis anđela.

#### 2.15.3. Primjeri učestvovanja biznis anđela u malim preduzećima Bosne i Hercegovine

##### a) *Pozitivna priča iz biznis inkubatora ZEDA – „ KREDENAC“*

Emir Jašarević (26) po struci stolar i autoelektričar, osnovao je preduzeće „KREDENAC“ d.o.o. koje se bavi proizvodnjom pločastog namještaja. Malo preduzeće je dio biznis inkubatora Zenica i planira ostati pet godina u inkubaciji kako bi preduzeće doseglo maksimum razvoja. Biznis inkubator je preduzeću omogućio povoljnu kiriju za iznajmljivanje prostora za proizvodnju namještaja, pomoć u računovodstvenim uslugama, omogućio promociju, povoljne komunalne usluge te finansiranje u vidu podsticaja koji

---

<sup>1</sup>Poslovni inkubator je mjesto za razvoj novih poslovnih ideja i preduzeća. Pomaže potencijalnim poduzetnicima u realizaciji poslovnih planova, obezbjeđujući im povoljne uslove rada, pristup administrativnoj podršci, savjetovanju i drugim potrebnim resursima.

omogućavaju anđeli. Malo preduzeće je iskoristilo podsticaj i uz dodatno ulaganje kupilo je velike kantarice kao i mašine za rezanje ploča, što je unaprijedilo proces proizvodnje i širinu proizvodnog asortimana. Preduzeće koje je još uvijek boravi u Biznis inkubatoru uspostavlja saradnju sa kompanijama u inostranstvu i izvozi za Njemačku, Hrvatsku, Austriju i druge zemlje EU ( ZEDA,2023).

#### *b) HAS Robotics*

Preduzeće koje se bavi proizvodnjom robotske ruke osnovano je 2020. godine u Brčkom. Vlasnik preduzeća je Haris Salkić, koji je također predstavnik kluba robotike na Mašinskom fakultetu Univerziteta u Sarajevu te član CGP design tima. Salkić se odmalena interesovao za robotiku te je odlučio da ostvari svoje snove osnivanjem preduzeća. Međutim, nedostatak finansijskih sredstava predstavljao je veliki problem. Srećom, gledajući strane emisije poput "Dragons Den" i "Shark Tank", Salkić je saznao za koncept ulaganja biznis anđela u start-up ili mala preduzeća. Nadajući se da postoji slična emisija u Bosni i Hercegovini, Salkić se obratio BBI banci, TV Hayatu, Fondaciji Mozaik i RSG radiju koji su organizovali emisiju pod nazivom "SBF Start-up Challenge". Kompanije koje su organizovale takmičenje su nagradile najbolju biznis ideju sa 10.000 KM, kao i marketinškim, pravnim i stručnim obukama. Salkić se prijavio sa biznis planom i uspješno osvojio prvo mjesto, što mu je osiguralo ne samo finansijsku podršku, već i dragocjenu stručnu pomoć u pokretanju njegovog preduzeća. Zahvaljujući uspjehu, Salkićeva ideja postala je stvarnost, a kompanija je postala prvo preduzeće koje se bavi proizvodnjom robotske ruke u Bosni i Hercegovini (Business Forum (SBF) Start-Up Challengea, 2023).

### **3. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE**

Za potrebe empirijskog dijela istraživanja, u cilju skupljanja i obrade podataka, korišten je mješoviti istraživački dizajn. Istraživanje obuhvata kvantitativne i kvalitativne metode istraživanja. Osnovni instrument kvantitativnog istraživanja je strukturirani upitnik koji je koncipiran u skladu sa definisanim hipotezama istraživanja, a za kvalitativno istraživanje korištena je metoda intervjua. Za ovu kombinaciju istraživanja (anketiranja i intervjua) odlučili smo se zbog stvaranja sveobuhvatnog razumijevanja uloge biznis anđela u malim preduzećima u Bosni i Hercegovini. Cilj je bio omogućiti bolje sagledavanje „biznis anđela“ iz različitih perspektiva i postizanje dubljeg uvida u njihove uloge, izazove i motivacije. Kvantitativni pristup osigurao je relevantne statističke podatke za testiranje hipoteza, dok je kvalitativni pristup (intervjui) omogućio dublje razumijevanje iskustava i perspektiva biznis anđela. Kako bi analizirali empirijske podatke i provjerili definisane hipoteze istraživanja koristili smo kombinaciju deskriptivne metode i inferencijalne statistike. Za potvrđivanje hipoteza koristili smo deskriptivnu statistiku i test normalnosti distribucije podataka. S obzirom da podaci nisu normalno distriburani koristili smo t-test.

### **3.1. Plan kvantitativnog istraživanja**

Kvantitativno istraživanje je tip istraživanja u kojem se koriste numeričke metode za analizu podataka. Cilj ovog tipa istraživanja je da se dobije što preciznija i objektivnija slika o ispitivanoj temi. Kvantitativna istraživanja obično koriste ankete, upitnike ili kompjutersko mjerenje da bi se prikupili podaci. Ove metode omogućavaju standardizaciju i generalizaciju rezultata, što čini ovaj tip istraživanja vrijednim za generalizaciju rezultata na široj populaciji. Analiza podataka u kvantitativnom istraživanju obično se provodi korištenjem statističkih tehnika kao što su deskriptivna statistika, korelacija, regresija i t-testovi. Kvantitativno istraživanje koristi se u područjima kao što su psihologija, sociologija, ekonomija i druga područja (Ritchie, Lewis, 2003). Uzorak za ovaj magistarski rad čini 100 (predstavnik) malih bosanskohercegovački preduzeća. Veličina uzorka je odgovarajuća za odgovore na istraživačka pitanja. Međutim, za analizu podataka u kvantitativnom istraživanju korištene su sljedeće statističke tehnike kao što su deskriptivna statistika, test normalnosti distribucije podataka i t-test. Podaci dobijeni anketiranjem su statistički obrađeni u SPSS Statistics i Excelu.

#### **3.1.1. Strukturirani upitnik**

Strukturirani upitnik je oblik istraživanja koje se temelji na pitanjima koja su već unaprijed određena i uključuje određene varijable koje se žele ispitati. Pitanja u strukturiranom upitniku obično su tipa "da/ne" ili "izaberite jedan od ovih odgovora", što omogućava jednostavniji način za sakupljanje i analizu podataka. Ova vrsta istraživanja često se koristi za ispitivanje velikog broja populacije u kratkom vremenskom roku i za dobijanje objektivnih i validnih podataka o određenim temama. Strukturirani upitnik omogućava ispitaniku da brzo i jednostavno dobije informacije o pojedinačnim ispitanicima, bez potrebe za dodatnim razgovorom ili interpretacijom (Ritchie, Lewis, 2003). Upitnik sadrži 31 pitanje koja su formulirana kao zatvoreni tip pitanja gdje ispitanik odabire jednu od ponuđenih alternativnih odgovora koja najviše odgovara njegovom mišljenju. U prilogu br.4 nalazi se anketni upitnik.

### **3.2. Plan kvalitativnog istraživanja**

Kvalitativna analiza odnosi se na pojedinačne slučajeve i stoga je veličina uzorka relativno mala u odnosu kvantitativne pristupe. U kvalitativnom istraživanju, fenomen treba da se pojavi samo jednom da bi bio dio analize. Uzorak ne mora biti velik jer nema potrebe za statističkim zaključivanjem. Vrsta informacija koje se generišu već su veoma bogate detaljima (Ritchie, Lewis 2003, str. 83). Uzorak za ovaj magistarski rad čine dva ispitanika. Veličina uzorka je odgovarajuća za odgovor na istraživačka pitanja s obzirom na činjenicu da nakon drugog intervjua nisu dobijeni novi dokazi. Rezultati intervjua su prikazani kao dvije odvojene studije slučaja.

### 3.2.1. Polustrukturirani intervju

Kod prikupljanja podataka u kvalitativnom istraživanju postoje nestrukturirani, polustrukturirani i strukturirani intervjui. S obzirom da je u magistarskom radu za prikupljanje kvalitativnih podataka korišten polustrukturirani intervju govorit ćemo o njemu. Što se tiče polustrukturiranog intervjuja, anketar postavlja ključna pitanja istim redoslijedom i svaki put na isti način (Ritchie i Lewis 2003, str. 111). Prednost ove metode je u tome što postoji unaprijed formulirana smjernica sa osnovnom listom pitanja, dok anketar ima slobodu da formuliše pitanja prema situaciji i prilično je fleksibilan u redoslijedu. Polustrukturirani intervju karakterizira činjenica da se važni odlomci teksta ne nalaze uvijek u neposrednom kontekstu pitanja. Ponekad se aspekti koje anketar uvodi tek kasnije razmatraju u eksplicitnijem obliku kao odgovor na drugačija pitanja u sasvim drugačijem kontekstu (Flick et. al., 2004). Razlozi zbog kojih je odabran polustrukturirani intervju je taj što nudi veliku fleksibilnost i ne postoji set standardiziranih pitanja i formulacija. Međutim, potrebne su komunikacijske vještine anketara da bi se znalo kada i kako treba postaviti pitanje i kada je vrijeme da se „kopa dublje“.

### 3.2.2. Smjernice za intervju

Smjernice za polustrukturirani intervju pripremljene su u cilju generiranja uporedivih podataka. Da bi se analizirali uzroci koji dovode do prekida poslovnog poduhvata, moraju se razumjeti i investicijski kriteriji biznis anđela. Intervjui se sastoje od pet glavnih tematskih oblasti. Pitanja su formulisana u svakom intervjuu isto s tim da je bilo potpitanja u cilju objašnjenja nekih odgovora.

Tražene su informacije o sljedećim temama:

- Osnovne informacije o biznis anđelima
- Kriterij ulaganja biznis anđela u mala preduzeća
- Legislative i tehnički problemi s kojima se biznis anđeli susreću
- Prekidači dogovora (deal breakers)
- Učenje efekata neuspjelih poslova

### 3.2.3. Vođenje intervjuja

Cilj intervjuja bio je istražiti i razumijeti ulogu biznis anđela u investicijama u mala preduzeća, kao i razloge prekida poslovnih poduhvata s kojima se biznis anđeli susreću. Intervjui su vođeni preko mrežnog poziva (putem online aplikacije Skype-a). Izabrana je metoda intervjuisanja zbog toga što su ispitanici bili u obavezama. Uslov za dobijanje podataka i davanje odgovora na pitanja iz tematskih cjelina je bila puna diskrecija i anonimnost ispitanika. Zbog navedenog, u radu se ne pominju imena intervjuiranih biznis anđela. Trajanje intervjuja je variralo. Prvi intervju je trajao je 47 minuta, a drugi intervju oko 35 minuta. U prilogu br.5 nalazi se pitanja intervjuja.



### 3.3. Analiza dobijenih rezultata

Prilikom kvantitavnog istraživanja prikupljeno je 100 važećih anketa, koje su poslone malim preduzećima u Bosni i Hercegovini. Prikupljanje podataka odvijalo se u januaru 2023. godine online putem. Ispitanici su se prikupljali putem elektronske pošte, različitih društvenih mreža i ličnih kontakata. U svrhu kvalitativnog istraživanja obavljena su dva polustrukturirana intervjua sa biznis anđelima. Intervjui su obavljani preko mrežnog poziva (putem online aplikacije Skype-a) i oba biznis anđela su zahtijevala anonimnost. U nastavku slijedi elaboracija rezultata istraživanja.

#### 3.3.1. Rezultati kvantitativnog istraživanja

##### Deskriptivna analiza

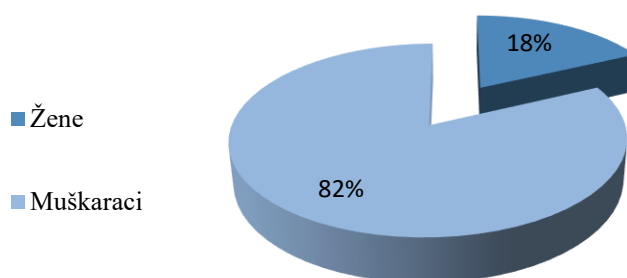
Prikupljeno je 100 važećih anketa. Prvih 10 pitanja odnosi se na osnovne podatke o ispitaniku i njegovom preduzeću, dok je drugi dio upitnika usmjeren na pitanja o biznis anđelima. Dobijeni su sljedeći rezultati.

##### 3.3.1.1. Karakteristike ispitanika

#### Distribucija ispitanika prema spolu

U istraživanju učestvovalo je 100 ispitanika u dobi od 18 do 65 godina. U anketi je učestvovalo 18 žena (18%) i 82 muškarca (82%). Grafikon br. 1 prikazuje distribuciju ispitanika prema spolu.

*Grafikon 1. Podjela ispitanika prema spolu*



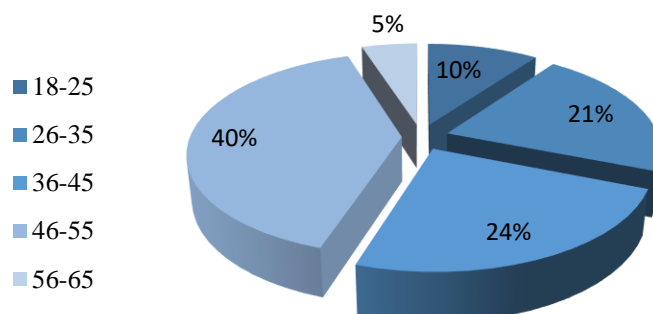
*Izvor: Izradio autor*

#### Distribucija ispitanika prema starosnoj dobi

Na grafikonu br. 2 prikazana je distribucija ispitanika prema starosnoj dobi. U anketi je sudjelovalo 10 (10%) ispitanika starosne dobi od 18 do 25 godina, 21 (21%) ispitanik

starosne dobi od 26 do 35 godina, 24 (24%) ispitanika starosne dobi od 36 do 45 godina, 40 (40%) ispitanika starosne dobi od 46 do 56 godina i 5 (5%) ispitanika starosne dobi od 57 do 65 godina.

*Grafikon 2. Podjela ispitanika prema starosnoj dobi*

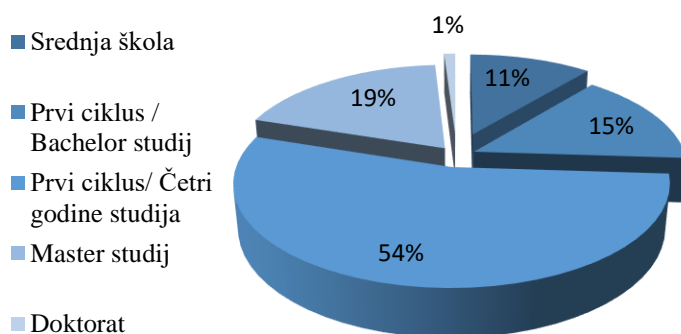


*Izvor: Izradio autor*

### **Distribucija ispitanika prema stepenu obrazovanja**

Na grafikonu br. 3 prikazana je distribucija ispitanika prema nivou obrazovanja. U anketi je učestvovalo 54 (54%) ispitanika sa završenim prvim četverogodišnjim ciklusom studija, 19 (19%) ispitanika ima završen master studij, dok 15 ispitanika (15%) završilo je prvi ciklus baschelor studija. 11 ispitanika ima završenu srednju školi, a tek 1 (1%) ispitanik ima doktorat.

*Grafikon 3. Podjela ispitanika prema stepenu obrazovanja*

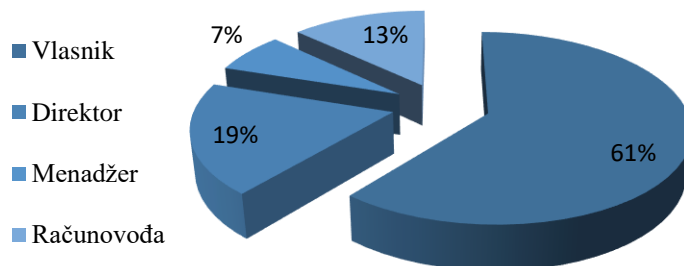


*Izvor: Izradio autor*

### Distribucija ispitanika prema poziciji u preduzeću

Po pitanju pozicije u preduzeću, najveći broj ispitanika izjasnilo se kao vlasnik preduzeća, u procentima 61%, 19 (19%) ispitanika izjasnilo se kao direktor. Menadžeri zauzimaju 7% ukupnog uzorka, dok na računovodstvenoj poziciji je 13 ispitanika. Dobijeni podaci su predstavljeni grafički.

Grafikon 4. Podjela ispitanika prema poziciji u preduzeću

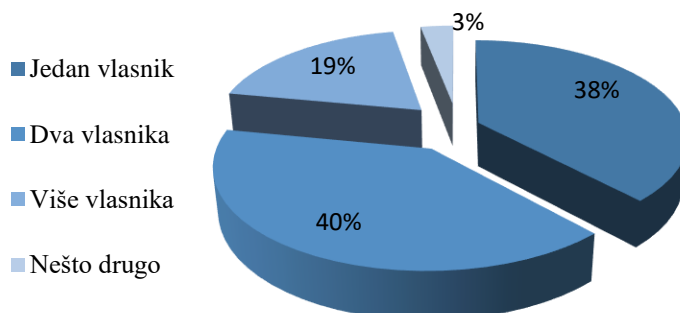


Izvor: Izradio autor

### Distribucija ispitanika prema vlasničkoj strukturi u preduzeću

Kada su u pitanju vlasnici preduzeća u uzorku od 100 ispitanika, 40 (40%) ispitanika se izjasnilo da njihovo preduzeće ima dva vlasnika. 38 (38%) ispitanika izjasnilo se da njihovo preduzeće ima jednog vlasnika. 19 (19%) ispitanika izjasnilo se da preduzeće ima više vlasnika, te samo 3 ispitanika ili 3% ukupnog uzorka izjasnilo se za nešto drugo.

Grafikon 5. Podjela ispitanika prema vlasničkoj strukturi u preduzeću

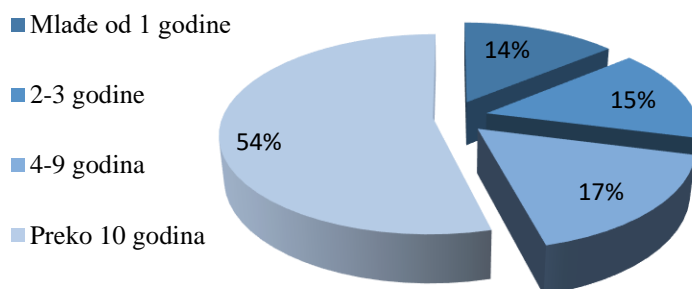


Izvor: Izradio autor

## Distribucija ispitanika prema dužini poslovanja preduzeća

Grafikon br. 6 prikazuje da je najviše preduzeća u uzorku koja posluju preko 10 godina, njih 54%. 17% ispitanika radi u preduzećima koja posluju od 4 do 9 godina, 15% ispitanika radi u preduzećima starim od 2 do 3 godine, te 14% ispitanika radi u preduzećima koja su mlađa od godinu dana.

*Grafikon 6. Podjela ispitanika prema dužini poslovanja preduzeća*

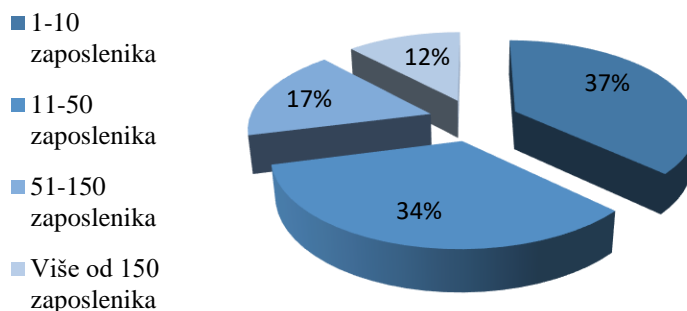


*Izvor: Izradio autor*

## Podjela ispitanika prema broju zaposlenih u preduzeću

U uzorku od 100 ispitanika, 37% ispitanika radi u preduzeću koje ima od 1 do 10 zaposlenika. 34% ispitanika radi u preduzeću koje ima od 11 do 50 zaposlenika, dok 17% ispitanika radi u preduzeću koje ima od 51 do 150 zaposlenika, te 12% ispitanika radi u preduzeću koje ima preko 150 zaposlenih.

*Grafikon 7. Podjela ispitanika prema broju zaposlenih u preduzeću*

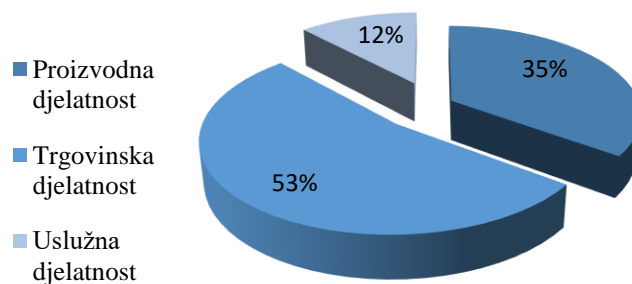


*Izvor: Izradio autor*

## Podjela ispitanika prema području djelovanja preduzeća

Od 100 preduzeća u uzorku, 35 preduzeća ili 35% se bavi proizvodnom djelatnošću, 12 preduzeća ili 12% se bavi uslužnom djelatnošću, dok 53 preduzeća ili 53% se bavi trgovinskom djelatnošću. Rezultati su prikazani grafički.

Grafikon 8. Podjela ispitanika prema području djelovanja preduzeća

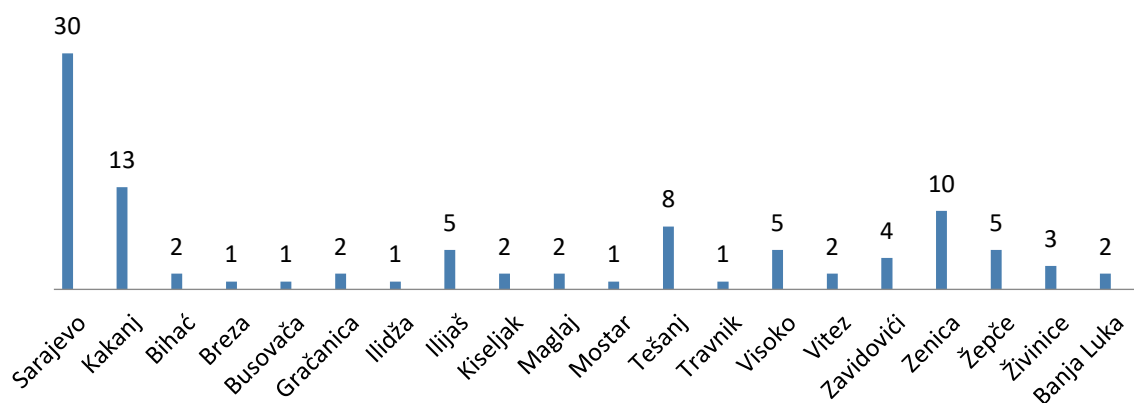


Izvor: Izradio autor

## Distribucija ispitanika prema sjedištu preduzeća

Kada je u pitanju sjedište preduzeća, najveći broj preduzeća je iz Sarajeva. Rezultati su prikazani grafički.

Grafikon 9. Podjela ispitanika prema sjedištu preduzeća



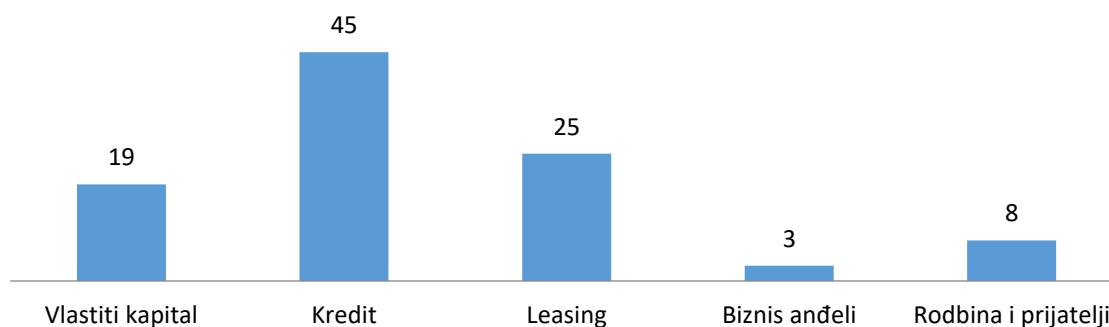
Izvor: Izradio autor

## Distribucija preduzeća prema izvoru finansiranja preduzeća

Na ovom grafikonu možemo vidjeti izvore finansiranja preduzeća. 19 ispitanika finansira preduzeće iz vlastitog kapitala odnosno 19% preduzeća finansira se iz vlastitog kapitala. 45 ispitanika finansira se iz kredita odnosno 45% preduzeća iz uzorka. 25 ispitanika finansira

preduzeća putem leasinga odnosno 25% preduzeća finansira se preko leasinga, dok 3 (3%) ispitanika finansiraju preduzeće putem pomoći od biznis anđela, 8 ispitanika (8%) finansira preduzeće iz pomoći od rodbine i prijatelja. Dobijeni rezultati su prikazani grafički.

*Grafikon 10. Izvor finansiranja preduzeća*



*Izvor: Izradio autor*

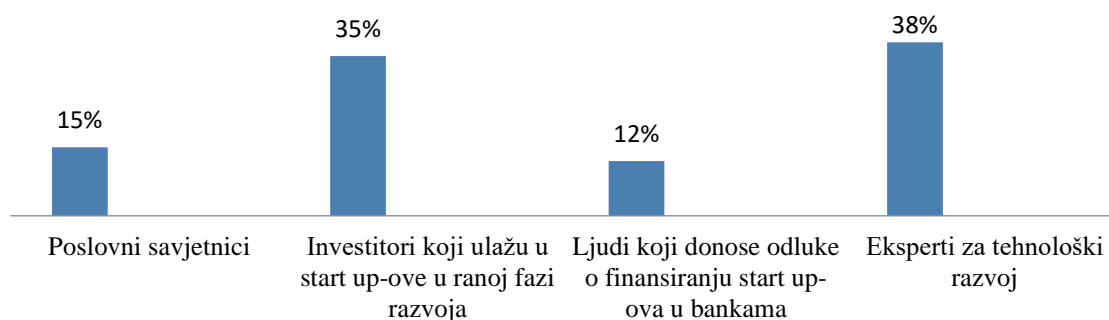
### *3.3.1.2. Biznis anđeli i mala preduzeća u Bosni i Hercegovini*

Ovaj segment istraživanja fokusira se na odnos između biznis anđela i malih preduzeća u Bosni i Hercegovini. Analizirani su različiti aspekti ove interakcije, uključujući strateške rizike i izazove s kojima su se preduzeća suočavala prilikom traženja anđeoskih ulaganja. Također, razmatrane su i prednosti koje biznis anđeli pružaju malim preduzećima. Ispitani su problemi sa kojima su se obje strane suočavale, kao i razlozi zašto preduzeća u Bosni i Hercegovini možda nisu koristila usluge biznis anđela. Cilj ovog istraživanja je da dublje razumijemo dinamiku odnosa biznis anđela i malih preduzeća u Bosni i Hercegovini.

#### **Ko su biznis anđeli?**

U istraživanju koje je provedeno na uzorku od 100 preduzeća, na pitanje o poznavanju pojma „biznis anđeli“ 35 ispitanika (35%) odgovorilo je da su biznis anđeli investitori koji ulažu u startup-ove u ranoj fazi razvoja. 38 ispitanika (38%) izjasnilo se da su eksperti za tehnološki razvoj, 15 ispitanika ili 15% izjasnilo se da su poslovni savjetnici, dok je 12 ispitanika ili 12% izjavilo da su ljudi koji donose odluke o finansiranju startup-ova u bankama.

Grafikon 11. Da li znate ko su biznis anđeli?



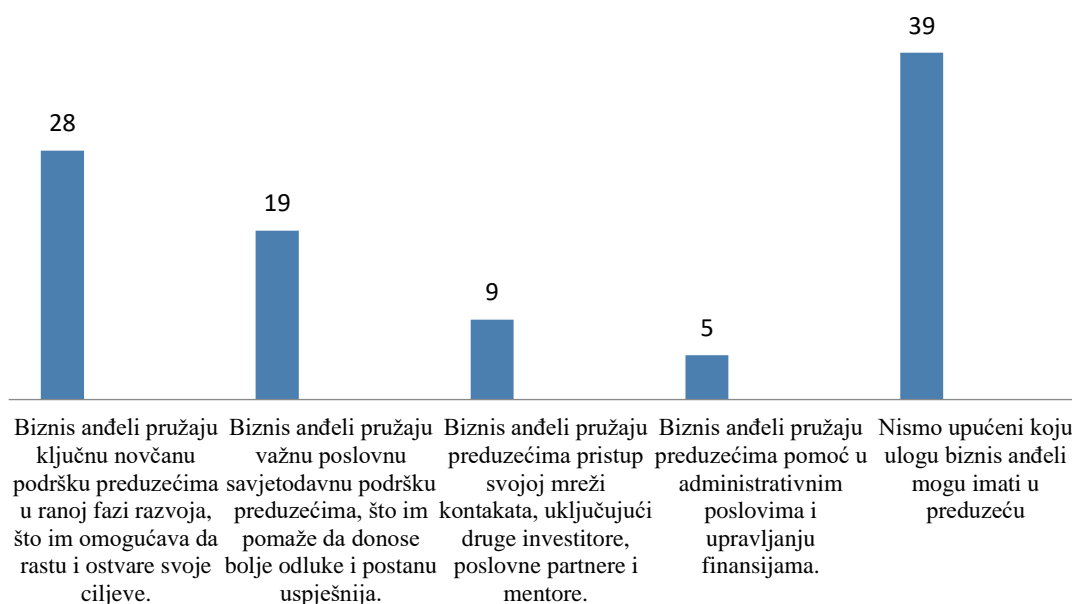
Izvor: Izradio autor

Na temelju rezultata ovog istraživanja može se zaključiti da je poznavanje pojma "biznis anđeli" među poduzetnicima prilično raznoliko. Iako je većina ispitanika čula za ovaj pojam, njihova razumijevanja o tome ko su biznis anđeli i koja je njihova uloga u finansiranju startup-ova se razlikuje. Značajan broj ispitanika prepoznao je biznis anđele kao investitore koji ulažu u startup-ove u ranoj fazi razvoja, dok su drugi ispitanici smatrali da su oni eksperti za tehnološki razvoj, poslovni savjetnici ili ljudi koji donose odluke o finansiranju startup-ova u bankama. Stoga, kako bi se povećala svijest o biznis anđelima i njihovoj ulozi u finansiranju startup-ova, potrebno je dodatno educirati poduzetnike o ovom konceptu, posebno onima koji ga nisu prepoznali ili su dali krivi odgovor.

### Uloga biznis anđela u malim preduzećima

Na ovom grafiku možemo vidjeti šta poduzetnici misle koja je uloga biznis anđela. U uzorku od 100 ispitanika, 28 ispitanik ili 28% se izjasnilo da biznis anđeli pružaju ključnu novčanu podršku preduzećima u ranoj fazi razvoja, što im omogućava da rastu i ostvare svoje ciljeve. 19 ispitanika ili 19 % smatraju da biznis anđeli pružaju važnu poslovnu savjetodavnu podršku preduzećima, što im pomaže da donose bolje odluke i postanu uspješnija preduzeća. 9 ispitanika ili 9% smatraju da biznis anđeli pružaju preduzećima pristup svojoj mreži kontakata, uključujući druge investitore, poslovne partnere i mentore. 5 ispitanika ili 5% smatraju da biznis anđeli pružaju preduzećima pomoć u administrativnim poslovima i upravljanju finansijama, te 39 ispitanika ili 39% smatra da nisu upućeni koju ulogu biznis anđeli mogu imati u preduzeću. Dobijeni rezultati su prikazani grafički.

Grafikon 12. Znete li koja je uloga biznis anđela?



Izvor: Izradio autor

Na osnovu dobijenih rezultata istraživanja o percepciji uloge biznis anđela među poduzetnicima, može se zaključiti da je većina ispitanika prepoznala značajnu ulogu biznis anđela u podršci preduzećima u ranoj fazi razvoja. Konkretno, skoro trećina ispitanika se izjasnila da biznis anđeli pružaju ključnu novčanu podršku preduzećima, što im omogućava da rastu i ostvare svoje ciljeve, dok je manji broj ispitanika istakao važnost poslovne savjetodavne podrške i pristupa mreži kontakata koje biznis anđeli mogu pružiti. Iako su ovi rezultati pozitivni, postoji i zabrinjavajući broj ispitanika koji nisu bili upoznati sa ulogom biznis anđela u preduzećima, što ukazuje na nedovoljnu informisanost o ovoj vrsti investitora. To može biti problematično, jer istraživanja pokazuju da prisustvo biznis anđela često dovodi do veće stope uspjeha preduzeća. Stoga, potrebno je da poduzetnici budu bolje informisani o ulozi i prednostima koje biznis anđeli pružaju, kako bi mogli bolje iskoristiti sve prilike za razvoj svog poslovanja. Navedeni rezultati ukazuju na važnost uloge biznis anđela u podršci preduzećima u ranoj fazi razvoja, ali istovremeno i na potrebu za daljim informisanjem i edukacijom poduzetnika o ovom tipu investitora.

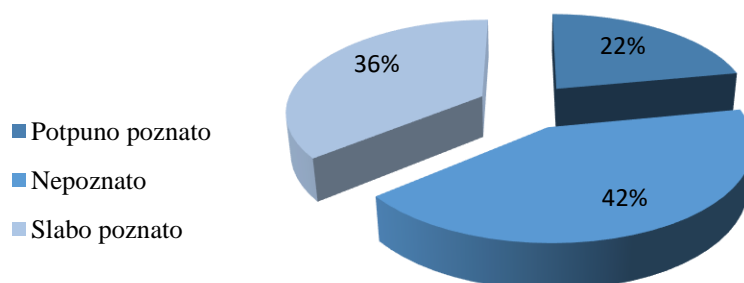
### Koncept postojanja i rada biznis anđela u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini

Na grafikonu br 13. predstavljeni su rezultati, odnosno odgovori na pitanja da li je koncept postojanja i rada biznis anđela poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini. U uzorku od 100 ispitanika, 22 ispitanika (22%) izjasnila su se da je koncept poznavanja rada biznis anđela poznat u poslovnoj praksi u BiH. 36 ispitanika (36%) izjasnilo se da je slabo poznat koncept postojanja i rada biznis anđela u poslovnoj praksi u BiH, dok su se 42 ispitanika



(42%) izjasnila da koncept postojanja i rada biznis anđela nije poznat u poslovnoj praksi u BiH. Dobijeni rezultati su prikazani grafički.

*Grafikon 13. Koncept postojanja i rada biznis anđela poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini*



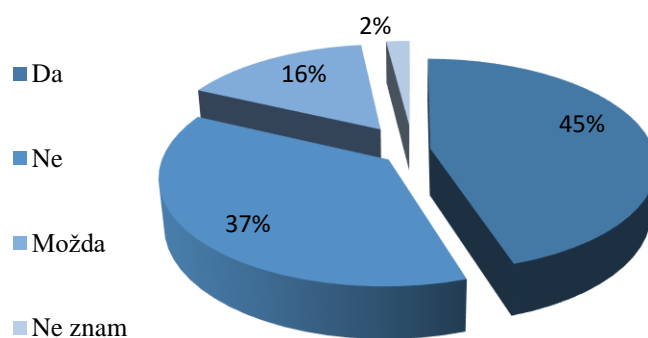
*Izvor: Izradio autor*

Na osnovu prezentiranih rezultata možemo zaključiti da postoji ograničena svijest o konceptu i radu biznis anđela u poslovnoj praksi BiH. Ovaj rezultat ukazuje na potrebu za većim naporima u podizanju svijesti o ulozi i značaju biznis anđela u podršci razvoju preduzeća u BiH. Edukacija, promocija uspješnih primjera i stvaranje više vidljivosti o ulozi biznis anđela mogu doprinijeti većem prepoznavanju i razumijevanju njihove važnosti u poslovnom okruženju. Poboljšanje svijesti o biznis anđelima može otvoriti nove mogućnosti za saradnju i finansiranje za mala i srednja preduzeća u BiH, te podstaknuti razvoj investicijskog ekosistema koji podržava poduzetništvo i inovacije. Svakako, da je istraživanje provedeno na široj populaciji, rezultati i odgovori na postavljeno pitanje bi možda bili drugačiji, i ukazivali bi na veći ili manji stepen poznavanja koncepta biznis anđela i njihove uloge.

### **Razgovor sa biznis anđelima**

Biznis anđeli su osobe s bogatim poslovnim iskustvom i vlastitim kapitalom koji su spremni uložiti u preduzeće na nekoliko godina. U uzorku od 100 ispitanika, 45 ispitanika (45%) izjasnilo se da bi razgovarali sa biznis anđelim, dok 37 ispitanika (37%) izjasnilo se da ne bi razgovarali sa biznis anđelima. 16 ispitanika ili 16% izjasnilo se sa možda, a 2 ispitanika (2%) izjasnila su se da nisu sigurni da li bi razgovarali sa biznis anđelima.

Grafikon 14. Da li biste razgovarali sa biznis anđelima



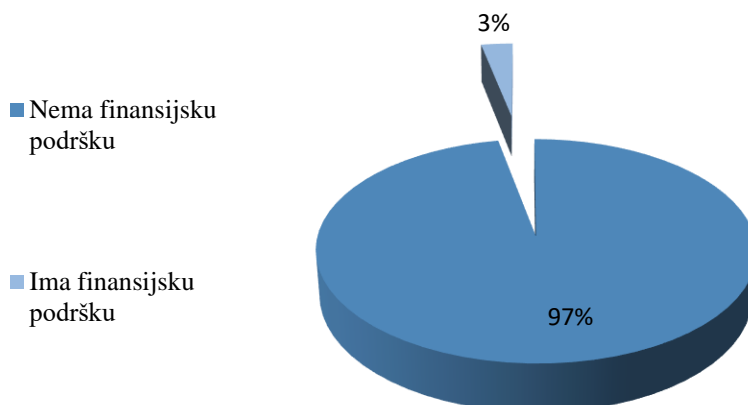
Izvor: Izradio autor

Iz navedenih rezultata možemo zaključiti da su poduzetnici iz uzorka djelimično zainteresovani za saradnju, odnosno za razgovor sa biznis anđelima. Razlog tome može biti što većina poduzetnika ne zna kako stupiti u kontakt sa anđelima, pojedini ne žele partnerske odnose, pojedini nisu dovoljno edukovani o neformalnom rizičnom kapitalu tj. biznis anđelima. S obzirom da poduzetnici koji žele razgovarati s biznis anđelima imaju mali procenat znanja o ulozi biznis anđela, što možemo zaključiti da je potrebno informisati poduzetnika o biznis anđelima.

### Finansijska podrška biznis anđela

Na grafikonu br. 15. predstavljeni su rezultati finansijske podrške od strane biznis anđela. U uzorku od 100 ispitanika samo su 3 ispitanika navela da imaju finansijsku podršku, dok se 97 ispitanika izjasnilo da nemaju finansijsku podršku od strane biznis anđela. Dobijeni rezultati su predstavljeni grafički.

Grafikon 15. Finansijska podrška od strane biznis anđela



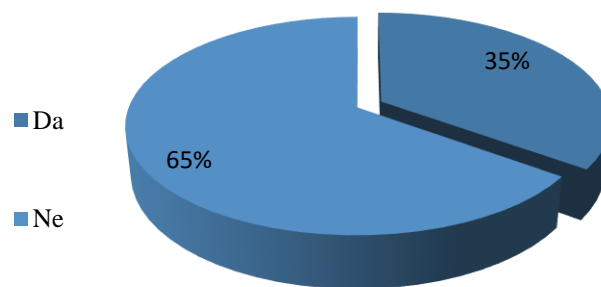
Izvor: Izradio autor

Na temelju analize prikazanih rezultata na grafikonu br. 15 vidimo da postoji nedostatak finansijske podrške od strane biznis anđela. Rezultati ukazuju na ozbiljan problem u pogledu pristupa finansijske podrške od strane biznis anđela. Nedostatak finansijskih sredstava može biti prepreka za razvoj i rast novih poslovnih ideja, te mogu imati negativan uticaj na poduzetničku klimu. Zbog navedenog, u cilju prevazilaženja navedenog problema, važno je uspostaviti mjere i politke koje će poticati ulaganja biznis anđela i podržavati razvoj startup-a i malih preduzeća. Možda sama podrška od strane biznis anđela ne nedostaje (možda je ima), ali poduzetnici koriste druge izvore finansiranja koji su im pristupačniji.

### **Mreža biznis anđela u Bosni i Hercegovini**

U uzorku od 100 ispitanika, 35 ispitanika (35%) izjasnilo se da BiH ima mrežu biznis anđela, dok je 65 ispitanika (65%) odgovorilo da BiH nema mrežu biznis anđela. Dobijeni rezultati su prikazani grafički.

*Grafikon 16. Da li Bosna i Hercegovina ima mrežu biznis anđela?*



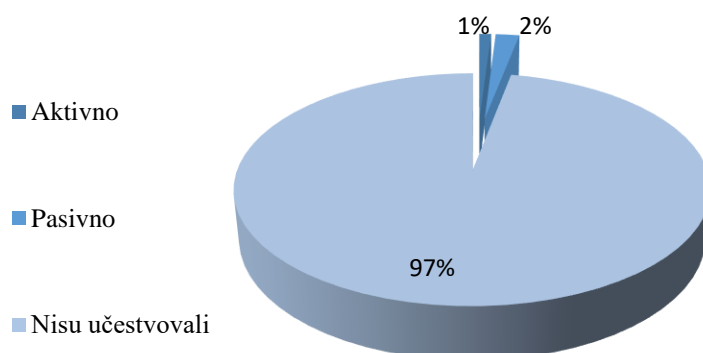
*Izvor: Izradio autor*

Prema rezultatima iz uzorka možemo zaključiti da mali broj ispitanika zna za mreže biznis anđela. Ispitanici koji su znali za mreže biznis anđela naveli su sljedeće mreže: Mreža biznis anđela BiH (BHBAN), Bizo angel network i Inovacioni centar Banja Luka (ICBL).

### **Aktivnost biznis anđela u preduzeću**

Na grafikonu br 17. predstavljeni su rezultati učestvovanja biznis anđela u preduzećima. U uzorku od 100 ispitanika, 97 ispitanika (97%) izjasnilo se da u njihovom preduzeću nisu učestvovali biznis anđeli, 2 ispitanika (2%) izjasnila su se da su biznis anđeli pasivno učestvovali u njihovom preduzeću, dok se 1 ispitanik (1%) izjasnio da su u njegovom preduzeću biznis anđeli aktivno učestvovali.

Grafikon 17. Učestvovanje biznis anđela u preduzeću



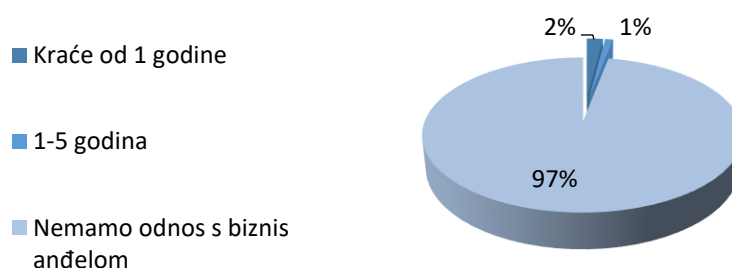
Izvor: Izradio autor

Iz navedenih rezultata možemo vidjeti da preduzeća u uzorku imaju vrlo mali procenat učestvovanja biznis anđela u svom poslovanju i razvoju. Postoji nekoliko razloga. Prvo, koncept postojanja biznis anđela u BiH nije dovoljno poznat i razvijen kao u drugim razvijenim zemljama, što znači da mnogi poduzetnici jednostavno ne znaju da postoji mogućnost finansiranja od strane biznis anđela. Drugo, poduzetnici mogu biti skeptični prema biznis anđelima zbog nedostatka iskustva u radu s njima, kao i zbog mogućeg gubitka kontrolne vlasničke pozicije u preduzeću. Treće, možda je upitnik bio usmjeren ka preduzećima koja ne koriste podršku od strane biznis anđela jer se ovo obično dešava kada koristimo prigodni, a ne slučajni uzorak.

### Trajanje odnosa sa biznis anđelom

Na grafikonu br. 18 predstavljeni su rezultati trajanja odnosa ili učešća biznis anđela u preduzeću. U uzorku od 100 ispitanika, 97 ispitanika (97%) izjasnilo se da u njihovom preduzeću nije bilo nikakvog odnosa sa biznis anđelom, 2 ispitanika ili 2% izjasnila su se da u njihovom preduzeću odnos trajao kraće od godinu dana, dok se samo 1 ispitanik (1%) izjasnio da u njegovom preduzeću odnos ili učešće biznis anđela trajao 3 godine. Dobijeni rezultati su prikazani grafički.

Grafikon 18. Trajanje odnosa sa biznis anđelom u preduzeću



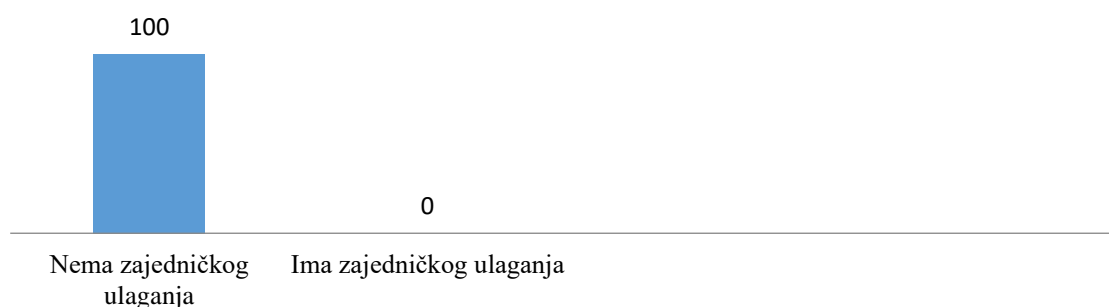
Izvor: Izradio autor

Preduzeća koja su bila povezana s biznis anđelima u trajanju kraćem od godinu dana primala su finansijsku pomoć i mentorsku podršku. U ovom slučaju, glavni cilj biznis anđela bio je pružiti podršku preduzećima u ranim fazama razvoja. S druge strane, postoje i preduzeća koja su imala dužu saradnju s biznis anđelima koja je trajala tri godine ili više. U ovim situacijama, biznis anđeli su često zahtjevali prodaju svog udjela preduzeću. U većini preduzeća u uzorku biznis anđeli nisu učestvovali.

### Zajedničko ulaganje biznis anđela

Na grafikonu br. 19 predstavljeni su rezultati zajedničkog ulaganja biznis anđela. U uzorku od 100 ispitanika, 100 ispitanika izjasnilo se da nije bilo zajedničkog ulaganja od strane biznis anđela, što znači da niti jedan ispitanik nije naveo da je bilo zajedničkog ulaganja od strane biznis anđela. Dobijeni rezultati su predstavljeni grafički.

*Grafikon 19. Zajedničko ulaganje biznis anđela*

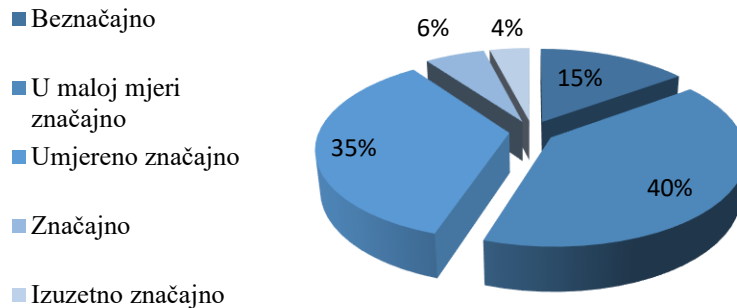


*Izvor: Izradio autor*

### Učestvovanje biznis anđela u finansiranju malih i srednjih preduzeća u BiH

U uzorku od 100 ispitanika, 15 ispitanika (15%) smatra da biznis anđeli beznačajno učestvuju u finansiranju malih i srednjih preduzeća u BiH. 40 ispitanika (40%) smatra da biznis anđeli u maloj mjeri učestvuju u finansiranju malih i srednjih preduzeća, dok 35 ispitanika odnosno 35% smatra da biznis anđeli umjereno značajno učestvuju u finansiranju malih i srednjih preduzeća u BiH. 6 ispitanika odnosno 6% smatra da biznis anđeli značajno učestvuju u finansiranju malih i srednjih preduzeća, a 4 ispitanika odnosno 4% se smatra da biznis anđeli izuzetno značajno učestvuju u finansiranju malih i srednjih preduzeća u Bosni i Hercegovini. Dobijeni rezultati su prikazani grafički.

Grafikon 20. U kojoj mjeri biznis anđeli sudjeluju u finansiranju malih i srednjih preduzeća u BiH



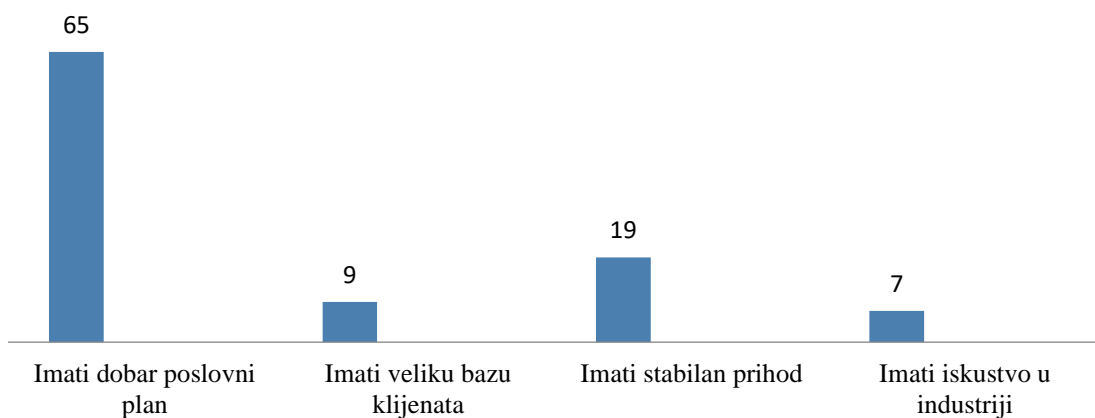
Izvor: Izradio autor

Rezultati istraživanja ukazuju na raznolikost znanja i informacija koje ispitanici posjeduju o ulozi biznis anđela u finansiranju malih i srednjih preduzeća. Učešće biznis anđela u finansiranju malih preduzeća značajno varira. Ovo pitanje je posebno korisno jer našim uzorkom nisu obuhvaćeni svi ispitanici. Informacija od poslodavaca može biti veoma korisna u sticanju potpune slike o zastupljivosti finansiranja biznis anđela.

### Ključna stvar za privlačenje biznis anđela

U uzorku od 100 ispitanika, najveći broj ispitanika, 65 ispitanika (65%), smatra da je potrebno imati dobar poslovni plan kako bi privukli biznis anđele. 19 ispitanika (19%) smatra da je potrebno imati stabilan prihod, dok samo 9 ispitanika ili 9% smatra da je potrebno imati veliku bazu klijenata. Manji broj ispitanika, njih 7 (7%), smatra da je potrebno imati iskustvo u industriji.

Grafikon 21. Koja je ključna stvar koju preduzeće treba da uradi da privuče biznis anđele?



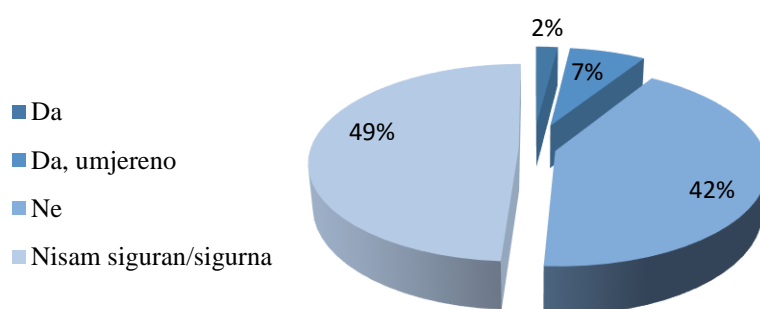
Izvor: Izradio autor

Na temelju grafikona i odgovora ispitanika, može se zaključiti da većina ispitanika tvrdi da je najvažnije imati dobar poslovni plan kako bi privukli biznis anđele. Međutim, to ukazuje na važnost izrade detaljnog i jasnog plana poslovanja da bi se potencijalnim investitorima pokazalo kako bi se novac mogao iskoristiti na profitabilan način. S druge strane, samo 9% ispitanika smatra da je velika baza klijenata ključna za privlačenje biznis anđela, što ukazuje da se investitori često fokusiraju na potencijalni rast i stabilnost poslovanja, a ne samo na trenutni broj klijenata. Također, 19% ispitanika smatra da je stabilan prihod važan faktor u privlačenju investitora, što ukazuje na važnost ostvarivanja stabilnih prihoda i rasta prihoda kako bi se pokazala dugoročna održivost poslovanja. Iako samo 7% ispitanika smatra da je iskustvo u industriji važan faktor, to ne znači da je to zanemarivo. Iskustvo u industriji može biti važno za razvoj poslovanja i pružanje povjerenja investitorima, posebno u specijaliziranim i tehnološki naprednim industrijama.

### Strateški rizici

Na grafikonu 22. predstavljeni su odgovori na pitanje da li uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za nova mala preduzeća. U uzorku od 100 ispitanika, 2 ispitanika (2%) smatra da uključivanje biznis anđela nosi značajne strateške rizike, 7 ispitanika (7%) smatra da su strateški rizici umjereni. 42 ispitanika (42%) smatra da uključivanje biznis anđela ne nosi značajne strateške rizike, dok je 49 ispitanika (49%) neutralno, odnosno da nisu sigurni da li uključivanjem biznis anđela nosi strateške rizike. Dobijeni rezultati su prikazani grafički.

*Grafikon 22. Uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za mala preduzeća*



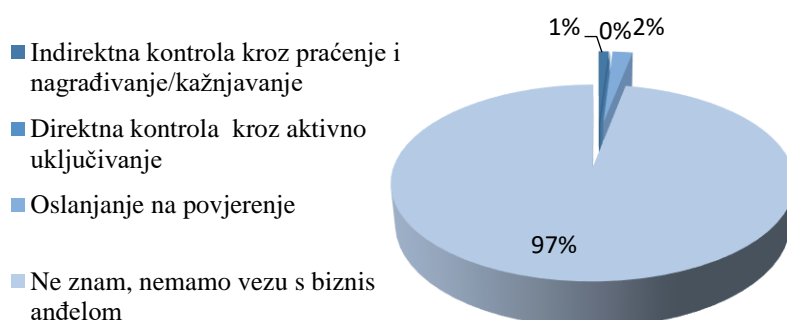
*Izvor: Izradio autor*

Ovaj rezultat može biti posljedica nepostojanja značajnog ulaganja biznis anđela u Bosni i Hercegovini, što dovodi do manjka iskustva i informacija o mogućim rizicima. Potrebna je daljnja edukacija poduzetnika kako bi se povećala svijest o mogućim strateškim rizicima povezanim s uključivanjem biznis anđela. Ovom edukacijom bi mogli bolje informisati i pripremiti poduzetnika za ovu vrstu finansiranja i partnerstva.

## Strategija biznis anđela za smanjenje rizika u preduzeću

Na grafikonu br. 23 predstavljene su strategije biznis anđela za smanjenje rizika u preduzeću. U uzorku od 100 ispitanika, 97 ispitanika (97%) ne zna koje strategije se poduzimaju za smanjenje rizika jer nisu imali vezu sa biznis anđelom, 1 ispitanik ili 1% se izjasnio da strategija koja se vodi za smanjenje rizika u njegovom preduzeću je indirektna kontrola kroz praćenje i nagrađivanje/kažnjavanje. 2 ispitanika (2%) su se izjasnila da strategija koja se koristi za smanjenje rizika u njihovim preduzećima je oslanjanje na povjerenje.

Grafikon 23. Strategije biznis anđela za smanjenje rizika u preduzeću

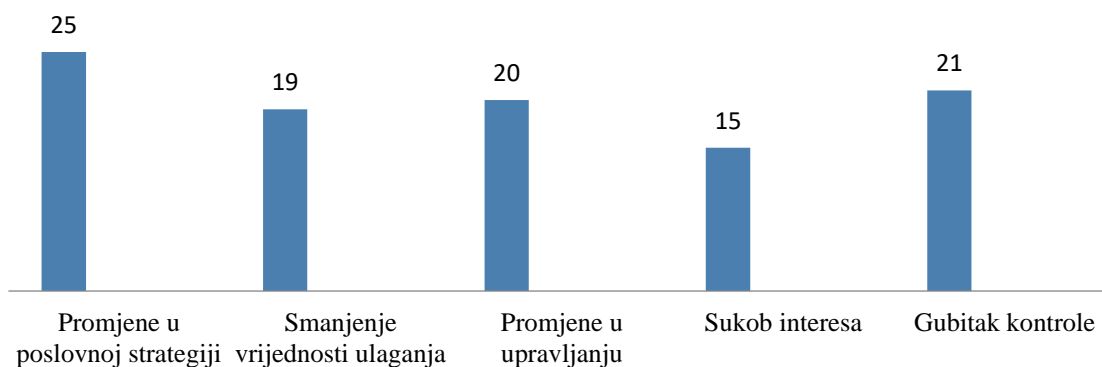


Izvor: Izradio autor

## Strateški rizici ulaganja biznis anđela u preduzeće

U uzorku od 100 ispitanika, 25 ispitanika (25%) izjasnilo se da do strateškog rizika u investiranju biznis anđela može doći promjenom u poslovnoj strategiji, 19 ispitanika ili 19% izjasnilo se da do strateškog rizika može doći smanjenjem vrijednosti ulaganja. 20 ispitanika (20%) izjasnilo se da do rizika dolazi promjenom u upravi, 15 ispitanika ili 15% smatra da do strateškog rizika dolazi sukobom interesa, te 21 ispitanik ili 21% smatra da gubitak kontrole dovodi do strateških rizika u preduzeću.

Grafikon 24. Strateški rizici ulaganja biznis anđela u preduzeće



Izvor: Izradio autor

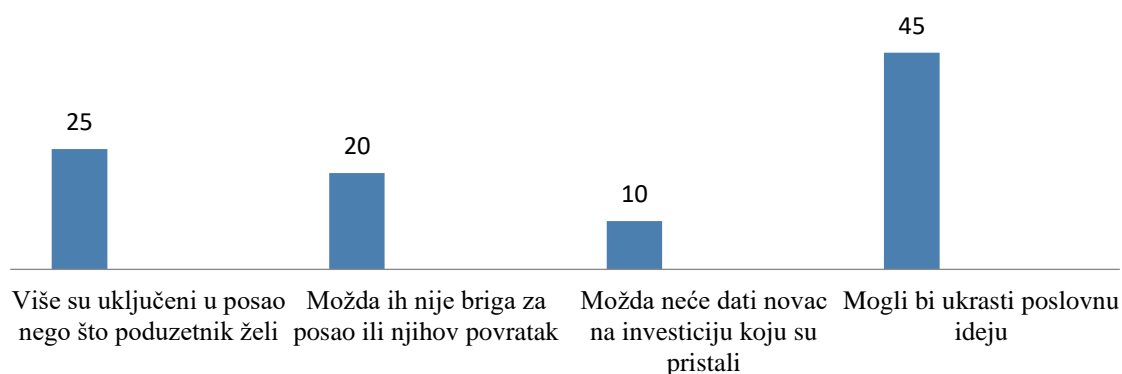


Postoji nekoliko ključnih faktora rizika na koje se treba obratiti posebna pažnja prilikom investiranja u preduzeće trebali uzeti u obzir prilikom investiranja u preduzeća. Prvo, najveći rizik koji su istakli ispitanici je promjena poslovne strategije (25% ispitanika). Ovo ukazuje na važnost analize i ocjene poslovne strategije preduzeća prije investiranja, jer promjena u strategiji može imati značajan utjecaj na buduće poslovanje preduzeća i povrat investicije. Drugi važan faktor rizika je smanjenje vrijednosti ulaganja, što je navelo 19% ispitanika. Ovo ukazuje na važnost praćenja tržišnih trendova i analize potencijalnih rizika u cilju smanjenja mogućnosti za gubitak investicije. Treći faktor rizika koji su istakli ispitanici je promjena u upravi, (20% ispitanika). Ovo naglašava važnost stabilnosti i kompetentnosti uprave preduzeća, što je ključno za održavanje kontinuiteta poslovanja i uspjeha preduzeća. Četvrti faktor rizika koji su istakli ispitanici je sukob interesa, sa čime se složilo 15% ispitanika. Ovo ukazuje na važnost transparentnosti i etičkog upravljanja preduzećem, kako bi se smanjila mogućnost konflikata interesa i potencijalnih štetnih posljedica za preduzeće i investitore. Na kraju, 21% ispitanika smatra da gubitak kontrole predstavlja strateški rizik. Ovo naglašava važnost kontrolnog udjela i procjene potencijalnih posljedica gubitka kontrole nad preduzećem. Uzimajući u obzir sve ove faktore, zaključak je da investiranje biznis anđela u preduzeća trebaju pažljivo razmotriti rizike i osigurati da su spremni za suočavanje s njima. To uključuje pažljivu analizu poslovne strategije i uprave, praćenje tržišnih trendova, transparentnost i etičko upravljanje preduzećem, kontrolni udjel i druge faktore koji mogu utjecati na ulaganje.

### Rizici uključivanja biznis anđela

U uzorku od 100 ispitanika, 45 ispitanika ili 45% izjasnilo se da bi anđeli mogli ukrasti poslovnu ideju, 25 ispitanika (25%) smatra da je rizik taj što su anđeli više uključeni u posao nego što poduzetnik to želi, 20 ispitanika ili 20% smatra da biznis anđele možda nije briga za posao ili njihov povratak sredstava, dok 10 ispitanika ili 10% smatra da biznis anđeli neće dati novac za investiciju koju su pristali.

*Grafikon 25. Rizici uključivanja biznis anđela u preduzeće*



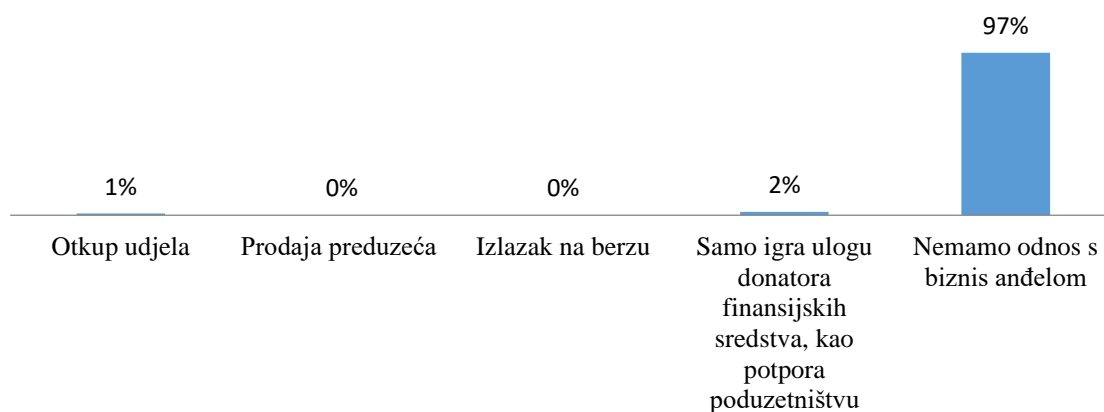
*Izvor: Izradio autor*

Istraživanje rizika uključivanja biznis anđela u preduzeće na uzorku od 100 ispitanika ukazuje na važnost kvalitetne komunikacije i upravljanja očekivanjima između anđela i poduzetnika. Najveći rizik koji su poduzetnici naveli (45%) je da bi biznis anđeli mogli ukrasti poslovnu ideju, što ukazuje na njihovu zabrinutost za zaštitu intelektualnog vlasništva i privatnosti. Drugi značajni rizik je previše uključivanje biznis anđela u posao, što bi moglo dovesti do nesuglasica oko načina vođenja posla i strategije. Također, nedostatak interesa biznis anđela za posao ili povratak investiranog novca je također važan rizik, kao i mogućnost da anđeli ne ispune obećanja i ne ulože novac u investiciju za koju su se prethodno dogovorili. Ovi rezultati ukazuju na važnost kvalitetne komunikacije, jasnog dogovora i pravne zaštite intelektualnog vlasništva u odnosima između biznis anđela i poduzetnika kako bi se smanjili rizici uključivanja anđela u poslovanje preduzeća.

### Izlazne strategije

Na grafikonu br. 26 predstavljene izlazne strategije su dogovorene sa biznis anđelom. U uzorku od 100 ispitanika, 97 ispitanika ili 97% izjasnilo se da nemaju odnos s anđelom tj. nema izlaznih strategija, 1 ispitanik (1%) ispitanik izjasnio se da dogovorena izlazna strategija sa biznis anđelom u njegovom preduzeću je otkup udjela, 2 ispitanika ili 2% se izjasnila da dogovorena izlazna strategija u njegovom preduzeću je bila u vidu da biznis anđeli samo igraju ulogu donatora finansijskih sredstava, kao potpora poduzetništvu.

Grafikon 26. Izlazne strategije dogovorene sa biznis anđelom



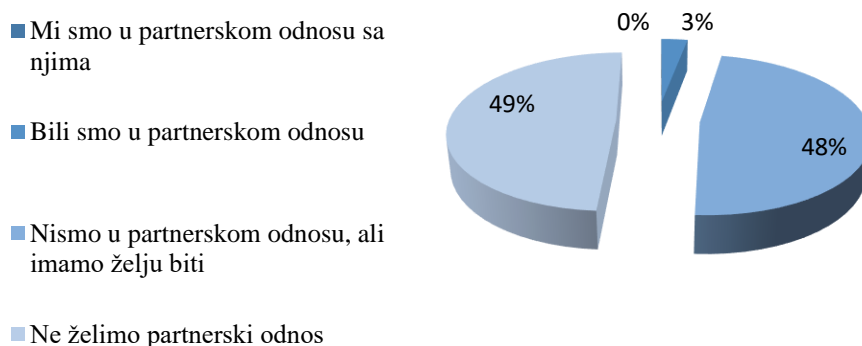
Izvor: Izradio autor

### Odnos s biznis anđelima u preduzećima Bosne i Hercegovine

U uzorku od 100 ispitanika, 49 ispitanika (49%) izjasnilo se da nisu zainteresovani za partnerske odnose s biznis anđelima, dok niti jedan ispitanik (0%) trenutno nema

partnerski odnos s biznis anđelom. Dalje, 3 ispitanika (3%) bili su u partnerskom odnosu s biznis anđelima, a 48 ispitanika (48%) nije u partnerskom odnosu ali bi željeli biti.

*Grafikon 27. Odnos s biznis anđelom u preduzećima Bosne i Hercegovine*



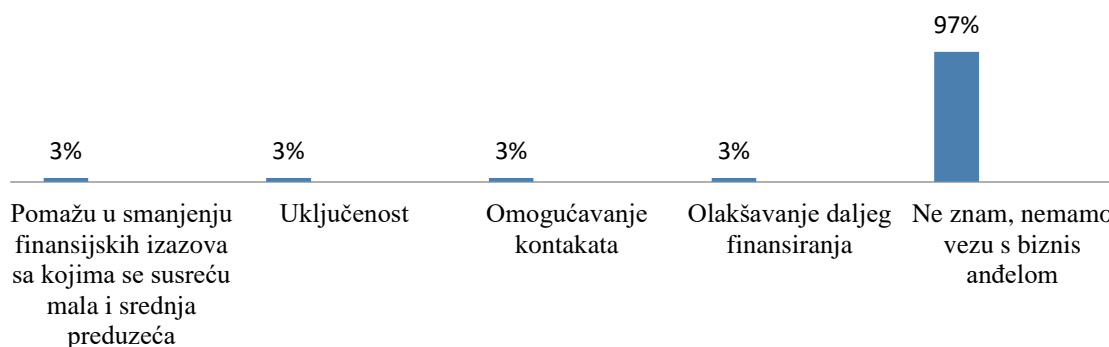
*Izvor: Izradio autor*

Ove rezultati mogu se interpretirati na sljedeći način: iako postoji značajan broj malih i srednjih preduzeća koja nisu zainteresovana za saradnju s biznis anđelom, postoji i dio preduzeća koja su već iskusila koristi ovog oblika finansiranja, što pokazuje njegovu vrijednost i primjenjivost. Uz to, veliki broj preduzeća koji žele saradnju s biznis anđelom ukazuje na veliki potencijal za dalji razvoj i rast ovog oblika finansiranja u BiH. Dakle, postoje značajne razlike u percepciji i želji za saradnjom s biznis anđelima između malih i srednjih preduzeća u Bosni i Hercegovini.

### **Prednosti andeoskog ulaganja**

U uzorku od 100 ispitanika, 97 ispitanika izjasnilo se da ne zna koje prednosti mogu pružiti biznis anđeli jer nemaju odnos s anđelima. Preostala 3 ispitanika koja su imala vezu s biznis anđelom naveli su sve četiri ponuđena odgovora.

*Grafikon 28. Prednosti koje pružaju biznis anđeli malim preduzećima*

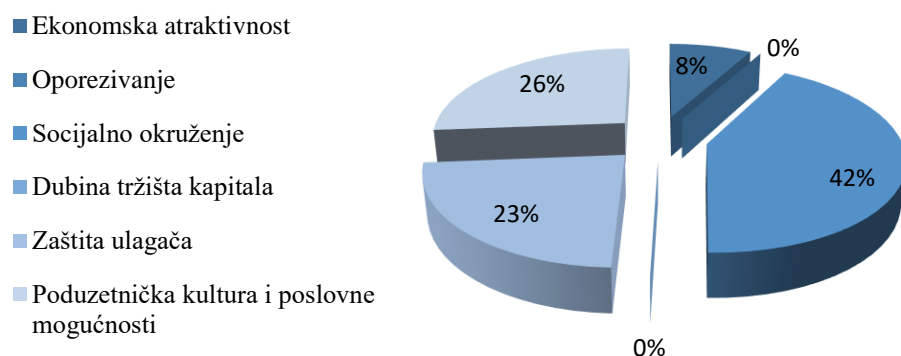


*Izvor: Izradio autor*

## Problemi s kojima se suočavaju mala preduzeća

U uzorku od 100 ispitanika, 42 ispitanika (42%) smatra da je najveći problem socijalno okruženje, 26 ispitanika (26%) smatra da najveći problem može biti neadekvatna poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti, 23 ispitanika (23%) izjasnili su se da je problem što nema zaštite ulagača, dok 8 ispitanika (8%) smatra da je ekonomska neatraktivnost najveći problem za mala preduzeća i biznis anđele u Bosni i Hercegovini.

Grafikon 29. Najveći problem za mala preduzeća i biznis anđele u Bosni i Hercegovini



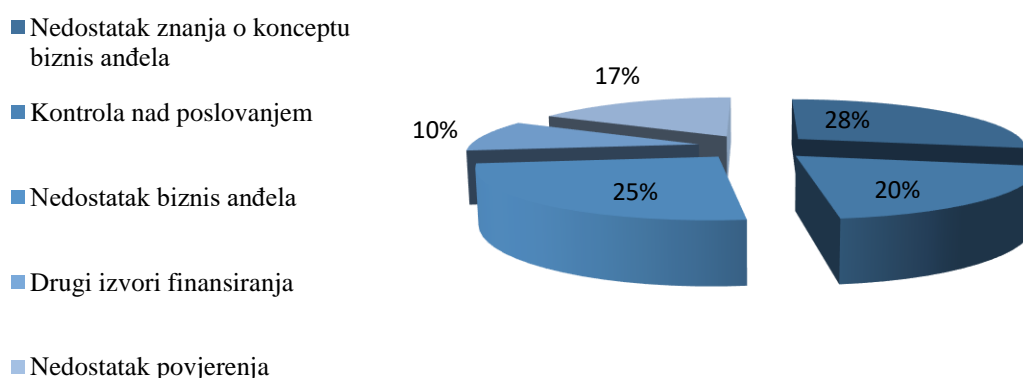
Izvor: Izradio autor

Na osnovu ovog istraživanja, možemo zaključiti da postoje određeni problemi koji postoje u Bosni i Hercegovini u vezi sa podrškom malim preduzećima i biznis anđelima. Ispitanici su izrazili mišljenje da socijalno okruženje predstavlja najveći problem za ove aktere. Ovo ukazuje na to da postoji nedostatak razumijevanja i podrške za malo poduzetništvo i ulaganja u poslovne projekte u Bosni i Hercegovini, što može otežati razvoj ovog sektora i spriječiti inovativne ideje i projekte da se ostvare. Iako se poduzetnička kultura i poslovne mogućnosti, odnosno nedostatak isti također smatraju problemima, oni su manje naglašeni u poređenju sa socijalnim okruženjem. Također, nedostatak zaštite ulagača se pojavljuje kao značajan izazov. Ovaj rezultat ukazuje na to da bi trebalo razviti bolje mehanizme zaštite investitora kako bi se smanjio rizik za ulagače i ohrabрили investitori da ulažu u malo poduzetništvo. Zanimljivo je primijetiti da oporezivanje i razvijenost tržišta kapitala nisu navedeni kao najveći problemi u istraživanju. Ovo ukazuje na to da postoji percepcija da ovi faktori nisu najznačajniji u razvoju malih preduzeća i podršci biznis anđelima u Bosni i Hercegovini. U zaključku, ovi rezultati istraživanja naglašavaju važnost stvaranja boljih uslova za podršku malim preduzećima i biznis anđelima u Bosni i Hercegovini, uz posebnu pažnju na poboljšanje socijalnog okruženja i zaštite ulagača. Ovo bi moglo pomoći u stvaranju pozitivnijeg poslovnog okruženja i podstaknuti razvoj malog poduzetništva i inovativnih ideja u zemlji.

## Razlozi nekorisćenja anđeoskih usluga

U uzorku od 100 ispitanika, 28 ispitanika (28%) smatra da postoji nedostatak znanja o konceptu biznis anđela, 20 ispitanika (20%) smatra da kontrola nad poslovanjem je razlog nekorisćenja anđeoskih usluga. 25 ispitanika (25%) smatra da je glavni razlog nekorisćenja anđeoskih usluga nedostatak biznis anđela, dok 10 ispitanika (10%) preferiraju druge izvore finansiranja, a 17 ispitanika ili (17%) smatra da postoji nedostatak povjerenja između poduzetnika i biznis anđela.

Grafikon 30. Razlozi zašto preduzeća u Bosni i Hercegovini ne koristi usluge biznis anđela



Izvor: Izradio autor

Na temelju rezultata iz uzorka, možemo zaključiti da postoji nekoliko faktora koji utječu na nedostatak korišćenja usluga biznis anđela u BiH. Nedostatak znanja o konceptu biznis anđela je najčešći razlog, što sugerira da bi trebalo više ulagati u edukaciju i podizanje svijesti o prednostima koje biznis anđeli mogu pružiti preduzećima. Drugi najčešći razlog je kontrola nad poslovanjem, što ukazuje na to da se mnogi poduzetnici boje da će partnerstvo s biznis anđelima dovesti do gubitka autonomije u vođenju njihovog preduzeća (na primjer: biznis anđeo unosi kapital u preduzeće i u određenom trenutku može tražiti određeni stepen upravljačke uloge, što znači da može utjecati na strategiju poslovanja preduzeća, te može utjecati na izmjenu upravljačkog tima). Treći razlog je nedostatak dostupnih biznis anđela što ukazuje na potrebu razvoja investitorske zajednice (akceleratora, mreža, inkubatora) i privlačenju novih investitora u zemlju kako bi se povećala dostupnost anđela. Četvrti razlog je taj što poduzetnici preferiraju druge izvore finansiranja. U tom slučaju poduzetnici više vole da imaju samostalnost i kontrolu u izboru finansiranja preduzeća. Posljednji razlog je nedostatak povjerenja između poduzetnika i biznis anđela. Nedostatak povjerenja može se prevazići kada poduzetnik i „anđeo investitor“ rade na izgradnji odnosa kroz redovnu komunikaciju, jasne sporazume i ispunjavanje obećanja. Na taj način povjerenje može rasti i osigurati uspješno partnerstvo.

## Izazovi malih preduzeća i biznis anđela u Bosni i Hercegovini

Tabela 5. prikazuje rezultate deskriptivne analize podataka o izazovima s kojima se suočavaju mala preduzeća i biznis anđeli u Bosni i Hercegovini. Analiza se temelji na stavovima predstavnika malih preduzeća koja su dobivena kroz anketu u kojoj su ispitanici birali jedan od 5 odgovora na 17 stavki. Odgovori su 1 = apsolutno se ne slažem, 2 = ne slažem se, 3 = nemam stav, 4 = slažem se i 5 = apsolutno se slažem.

*Tabela 5. Izazovi u razvoju malih preduzeća i biznis anđela u Bosni i Hercegovini*

Varijabla	N	Apsolutno se ne slažem	Ne slažem se	Nemam stav	Slažem se	Apsolutno se slažem	Aritmetička sredina	Standardna devijacija
Nedostatak finansijskih sredstava	100	2 (2%)	15 (15%)	35 (35%)	31 (31%)	17 (17%)	3,43	1,50
Neprihvatljive stope kamata na kredite	100	0 (0%)	3 (3%)	14 (14%)	13 (13%)	70 (70%)	4,50	0,84
Visina početnog finansijskog ulaganja	100	20 (20%)	50 (50%)	25 (25%)	2 (2%)	3 (3%)	2,11	0,87
Troškovi i vrijeme potrebno za registraciju preduzeća	100	12 (12%)	40 (40%)	42 (42%)	4 (4%)	2 (2%)	3,78	1,57
Visoki troškovi sirovina	100	5 (5%)	23 (23%)	11 (11%)	20 (20%)	41 (41%)	3,69	1,34
Visoki troškovi opreme	100	0 (0%)	16 (16%)	19 (19%)	11 (11%)	54 (54%)	4,03	1,17
Nedovoljna infrastruktura za razvoj (poslovne zone, inkubatori, istraživačko-razvojni centri, klastere)	100	0 (0%)	25 (25%)	35 (35%)	33 (33%)	7 (7%)	3,22	0,90
Skup i zahtjevan postupak registracije preduzeća	100	9 (9%)	48 (48%)	32 (32%)	11 (11%)	0 (0%)	2,45	0,81
Neprihvatljive poreske politike	100	0 (0%)	1 (1%)	9 (9%)	15 (15%)	75 (75%)	4,64	0,69
Nelojalna konkurencija	100	0 (0%)	0 (0%)	2 (2%)	10 (10%)	88 (88%)	4,86	0,40
Propisi zakona o radu	100	12 (12%)	29 (29%)	31 (31%)	17 (17%)	11 (11%)	2,86	1,17
Nestabilna politička klima	100	2 (2%)	10 (10%)	16 (16%)	31 (31%)	41 (41%)	3,99	1,07
Nedostatak kvalificirane	100	0 (0%)	8 (8%)	61 (61%)	18 (18%)	13 (13%)	3,36	0,81

radne snage								
Nedostatak inovacija	100	0 (0%)	24 (24%)	24 (24%)	37 (37%)	15 (15%)	3,43	1,01
Nedostatak sirovina	100	11 (11%)	55 (55%)	24 (24%)	9 (9%)	1 (1%)	2,34	0,82
Veličina domaćeg tržišta	100	1 (1%)	24 (24%)	9 (9%)	31 (31%)	35 (35%)	3,75	1,20
Konkurencija od strane lidera na tržištu	100	0 (0%)	3 (3%)	27 (27%)	20 (20%)	50 (50%)	4,17	0,93

*Izvor: Izradio autor*

Tabela br. 5, prikazuje rezultate istraživanja provedenog na 100 ispitanika o izazovima s kojima se suočavaju mala preduzeća i biznis anđeli u Bosni i Hercegovini. Skala se sastoji od 17 stavki, a za svaku od njih prikazani su prosječni odgovori ispitanika (na skali od 1 do 5) i standardna devijacija, što ukazuje na varijabilnost odgovora između ispitanicima. Ovi podaci pružaju vrijedne uvide u stavove i percepcije ispitanika o izazovima u razvoju malih preduzeća i biznis anđela u Bosni i Hercegovini, što može pomoći u identifikaciji problema i donošenju odluka o njihovom rješavanju. Rezultati tabele br. 5 navode da su izazovi u razvoju malih preduzeća i biznis anđela u Bosni i Hercegovini:

- Nedostatak finansijskih sredstava: 48% ispitanika se apsolutno slaže, 35% ispitanika ima neutralan stav, dok 17% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Neprihvatljive stope kamata na kredite: 83% ispitanika se apsolutno slaže, 14% ispitanika ima neutralan stav, dok 3% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Visina početnog finansijskog ulaganja: 5% ispitanika se apsolutno slaže, 25% ispitanika ima neutralan stav, dok 70% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Troškovi i vrijeme potrebno za registraciju preduzeća: 6% ispitanika se apsolutno slaže, 42% ispitanika ima neutralan stav, 52% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Visoki troškovi sirovina: 61% ispitanika se apsolutno slaže, 11% ispitanika ima neutralan stav, dok 28% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Visoki troškovi opreme: 65% ispitanika se apsolutno slaže, 19% ispitanika ima neutralan stav, dok 16% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Nedovoljna infrastruktura za razvoj: 40% ispitanika se apsolutno slaže, 35% ispitanika ima neutralan stav, dok 25% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Skup i zahtjevan postupak registracije preduzeća: 11% ispitanika se apsolutno slaže, 32% ispitanika ima neutralan stav, dok 57% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Neprihvatljive poreske politike i troškovi poreza: 90% ispitanika se apsolutno slaže, 9% ispitanika ima neutralan stav, dok 1% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Nelojalna konkurencija: 98% ispitanika se apsolutno slaže, 2% ispitanika ima neutralan stav, dok 0% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Propisi zakona o radu: 28% ispitanika se apsolutno slaže, 31% ispitanika ima neutralan stav, dok 41% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Nestabilna politička klima: 72% ispitanika se apsolutno slaže, 16% ispitanika ima neutralan stav, 12% ispitanika se apsolutno ne slaže.

- Nedostatak kvalificirane radne snage: 31% ispitanika se apsolutno slaže, 61% ispitanika ima neutralan stav, dok 8% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Nedostatak inovacija: 52% ispitanika se apsolutno slaže, 24% ispitanika ima neutralan stav, dok 24% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Nedostatak sirovina: 10% ispitanika se apsolutno slaže, 24% ispitanika ima neutralan stav, dok 66% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Veličina domaćeg tržišta: 66% ispitanika se apsolutno slaže, 9% ispitanika ima neutralan stav, dok 25% ispitanika se apsolutno ne slaže.
- Konkurencija od strane lidera na tržištu: 70% ispitanika se apsolutno slaže, 27% ispitanika ima neutralan stav, dok 3% ispitanika se apsolutno ne slaže.

Na osnovu analize rezultata, izazovi koji se čine najvećim problemima prema percepciji ispitanika su:

- Neprihvatljive poreske politike i troškovi poreza,
- Nelojalna konkurencija,
- Nedostatak finansijskih sredstava,
- Nedostatak inovacija,
- Nestabilna politička klima.

Ovi izazovi mogu ozbiljno utjecati na poslovanje malih preduzeća i smanjiti njihovu sposobnost za rast i uspjeh. Stoga bi vlada i regulatorna tijela trebala razmotriti kako poboljšati poreske politike i smanjiti troškove poreza, te kako osigurati stabilnu političku klimu kako bi se stvorilo povoljno okruženje za razvoj malih preduzeća. Također, treba uložiti napore u jačanje infrastrukture za razvoj i inovacije, razvoj kvalificirane radne snage, te olakšati postupak registracije preduzeća kako bi se smanjili administrativni troškovi i omogućio rast i razvoj malih preduzeća u zemlji. Nelojalna konkurencija, neprihvatljive poreske politike sve su to faktori koji otežavaju poslovanje malih preduzeća, čime se smanjuje njihova atraktivnost za investitore poput biznis anđela. Nestabilna politička klima može imati negativan uticaj na potencijalne investitore, uključujući i biznis anđele. Stoga je za biznis anđele važno razumjeti ove izazove u razvoju malih preduzeća u Bosni i Hercegovini kako bi mogli adekvatno procijeniti rizike i mogućnosti investiranja u ova preduzeća. Važno je da biznis anđeli aktivno rade na rješavanju ovih izazova, kroz podršku preduzećima u njihovom poslovanju i lobiranje kod relevantnih institucija za poboljšanje poslovne klime u zemlji.

### 3.2.2. Rezultati kvalitativnog istraživanja

Intervjui su vođeni sa dva biznis anđela s tim što je jedan od njih početnik odnosno „nevini“ anđeo. Glavne karakteristike biznis anđela su prikazane u studijama slučaja. Oba ispitanika su bili muškarci i samozaposleni. Jedan investitor ima profesionalan pristup temi zbog svojih aktivnosti na start up sceni dok drugi investitor se ponaša kao privatni neformalni investitor bez profesionalnog pristupa temi.



### *3.2.2.1. Studija slučaja 1: Iskustva i prakse biznis anđela 1 u Bosni i Hercegovini*

#### **Uvod**

Investitor ima 47 godina, muškog spola i samozaposlen. Biznis anđeo 1 je vrlo iskusan investitor zahvaljujući svom profesionalnom pristupu. On je serijski poduzetnik, osim toga glavni je izvršni direktor svoje kompanije koja pruža savjete o korporativnim finansijama startup-ima, malim i srednjim preduzećima. Pratio je više od 100 mladih poduhvata koji su tražili rizični kapital. Zbog njegovog profesionalnog iskustva može se reći da je njegovo gledište vezano za perspektivu rizičnog kapitala. Trenutno je uključen u dvije anđeoske investicije.

#### **Osnovne informacije o biznis anđelima**

##### *Motivacija*

Startup finansiranje povezano je sa veoma visokim rizikom od neuspjeha dok alternativne investicije kao što su nekretnine, berza i roba smatraju se sigurnijim investicijama. Međutim, motivacija za investiranje u ove dvije različite vrste investicija često se znatno razlikuju. Investicije u start up-e privlači investitore koji teže visokim stopama povrata na investiciju i spremni su preuzeti rizik radi potencijalno velikih dobitaka. Ovi investitori su motivisani inovacijom, željom za aktivnim sudjelovanjem u razvoju novih tehnologija i proizvoda, te planiranjem i donošenjem odluka s ciljem postizanja dugoročnih ciljeva i rasta u preduzeću. S druge strane, nekretnine, berza i roba privlače investitore koji traže stabilnost, predvidljive povrate i žele smanjiti rizik u svojim investicijama. Ovi investitori motivisani su diversifikacijom portfolija, očuvanjem kapitala i ostvarenjem redovitih prihoda u obliku dividendi, kamata i kapitalnih dobitaka.

Biznis anđeo 1 se može posmatrati kao ekonomski investitor, što se može zaključiti iz navoda BA1: „Kao biznis anđeo, imate ključnu ulogu u uspjehu poslovnog poduhvata, stoga je važno da donosite pametne odluke i koristite taktiku kako biste povećali šanse za uspjeh“. Razlog za to bi mogao biti taj što ima profesionalan pristup ovoj temi i njegovo gledište se može uporediti sa rizičnim kapitalistima koji su vođeni ciljem ostvarivanja profita. Anđeo tvrdi da u ranoj fazi preduzeće postiže visok rast u poređenju sa zajedničkim ulaganjima privatnog kapitala u dobro pozicionirana preduzeća jer start up-ovi nude veće potencijale povrata iako je vjerovatnoća gubitka veća. Njegovo aktivno učešće u poduhvatu smatra se glavnim prednošću jer može aktivno doprinijeti uspjehu. To nije moguće u preduzećima koji kotiraju na berzi gdje su dioničari posljednji koji primaju informacije i ne mogu intervenirati.

##### *Dodana vrijednost*

Biznis anđeli obično nisu samo finansijski investitori, već oni donose kapital sa dodanom vrijednošću.

Biznis anđeo 1 preuzima različite uloge koje zavise od poduhvata, što se može zaključiti iz navoda BA1: „*Majstor sam za sve zanate, spreman pružajući raznovrsnost i iskustvo koje pomaže različitim start up-ovima i poslovnim projektima*“. Pomaže timu tamo gdje je pomoć potrebna. Njegov fokus je na transakcijama ali pruža podršku u strateškim pitanjima, planovima proizvoda i obezbjeđivanju novih klijenata. Pomaže u vizualizaciji projekta u javnosti i preduzima marketinške i početne aktivnosti. U slučaju da nema savjeta ili smjernica za rješavanje problema tada kontaktira ljude koji mogu pomoći, što se može zaključiti iz navoda BA1: „*Ako ne mogu donijeti nikakav doprinos preduzeću, onda gubim osjećaj da djelujem kao biznis anđeo i postajem običan finansijski investitor*“. Razlog toga može biti njegova profesija u industriji rizičnog kapitala i velika mreža kontakata.

#### *Deal flow (Tok poslovanja)*

Biznis anđeo je upitan kako koristi svoju prisutnost na tržištu i na koji način ta strategija pridonosi njegovom uspjehu kao investitoru u start up-ima.

Biznis anđeo 1 je poznat investitor na start up sceni. Javno se pojavljuje kao neformalni ulagač i traži vidljivost na tržištu. Kako bi stvorio ovu vidljivost, anđeo piše knjige, blog članke i radove, te organizira prikladna okupljanja. Anđeo navodi da kroz ovakve aktivnosti posao dolazi sam od sebe, što se može zaključiti iz navoda BA1: „*Najveće šanse za uspjeh ostvaruju se kad podrška i prijedlozi dolaze iz vašeg okruženja, jer ljudi iz okruženja najbolje znaju šta tražiš*“. Kao izvor mogućnosti za ulaganje navodi i svoju mrežu kontakata, prijatelje, suinvestitore ili start up-ove u kojima je već bio angažovan.

#### ***Investicioni kriterijumi***

Biznis anđeo je upitan koje kriterije mora ispuniti start up u koji ulaže svoj novac.

Biznis anđeo 1 je okarakterisan kao ekonomski investitor i stoga uzima u obzir potencijalnu izlaznu rutu kako bi ostvario kapitalnu dobit.

On razmišlja o budućim strateškim kupcima prije nego što investira jer oni obično plate poduhvat po dvostruko ili trostruko većoj cijeni od tržišne vrijednosti koja se može postići, zbog strateških interesa. Iz tog razloga anđeo ima za cilj pronaći poduhvate koji bi privukli strateške kupce kako bi maksimizirali povrat. Anđeo traži start up-ove vezane za industriju, gdje su potrebne izazovne vještine, iskustvo i kompetencije. Navodi da je takve poduhvate teže pronaći. Start up-ovi bi trebali biti locirani u krugu od oko 200 km. Bez obzira na fazu razvoja preduzeća, sektori koji su trenutno interesantni za anđela su e-mobilnost, softver kao usluga, „komunikacija mašina sa mašinom“ koja spada u šire područje koje se naziva „Internet stvari“ – to je tehnološki sektor koji se bavi povezivanjem različitih uređaja mašina putem interneta. Anđeo međutim navodi da se teme s vremenom mijenjaju s tehnološkom revolucijom. Tehnologija i krivoljka inovacije se mijenjaju tokom vremena. Stoga se mora razviti osjećaj da bi se predvidjelo koji sektori i tehnologije mogu donijeti najveće povrate u budućnosti i mogu biti interesantni za strateške kupce. On dalje

pojašnjava da na prvi pogled često ideja koja stoji iza investicije nije očigledna i da se vidi tek nakon nekog vremena kada se trendovi na tržištu „pomjere“ ka drugim temama. Kada posmatramo osnivače, najvažnije faktore predstavljaju njihovo iskustvo i znanje o tržištu biznis anđela. Osnivači trebaju da vjeruju u sopstvene sposobnosti kako bi se osiguralo da u budućnosti mogu voditi poslove i dalje se širiti. Međutim, za biznis anđela nije potrebno da osnivači sve rade sami jer neko drugi može zamijeniti vještine koje nedostaju, što se može zaključiti iz navoda BA1: „*Općenito se može reći da pogledam koje tehnologije imaju, potencijale u transferu tehnologije između stare i nove ekonomije. Također, svjestan sam da su osnivači sami postigli sve ono što su do sada uradili ali bi trebali razmisliti o angažovanju dodatnih stručnjaka kako bi se osiguralo da u budućnosti mogu voditi poslove i dalje se širiti*“. Tim se mora prilagoditi tehnologiji, tržištu i planovima za budućnost. Biznis anđeo smatra da je važno da će novac koji uloži u start up biti vredniji u budućnosti, kada izađe iz poduhvata. Što se tiče finansiranja, ističe da je najbitnije da osnivači razumiju kako predstaviti svoj poduhvat i da predlažu odgovarajuću prilagodljivost poslovnog plana kako bi se uspješno prilagodili promjenama na tržištu. Poslovni plan je pokazatelj koji pokazuje razumijevanje poslovnog modela poduzetnika. Biznis anđeo se osvrće na brojke i zamišlja svoju sliku o izvodljivosti i proračunima.

### ***Legislative i tehnički problemi s kojima se susreću biznis anđeli***

Biznis anđeo je upitan koji su to tehnički problemi i legislative sa kojima se susreću.

Biznis anđeo 1 se izjasnio da nije imao problema sa legislativama, ali isto tako kazao je da u Bosni i Hercegovini *postoje mnogobrojne procedure prilikom osnivanja preduzeća u smislu da administrativna procedura nije nimalo jednostavna, isto tako vremenski period nije adekvatan, troškovi pokretanja preduzeća ili nekog start up-a nisu prihvatljivi*. Naveo je da je postupak pokretanja biznisa u razvijenim zemljama jednostavniji, brži i jeftiniji. To je jedan od razloga zašto je više biznis anđela baš u tim zemljama. Tehnički problemi sa kojima se biznis anđeo 1 susretao jesu lažni finansijski rezultati poslovanja koje su prezentirala preduzeća i ulaganje u start up čiji organizacijski tim nije dovoljno edukovan.

U tabeli 6. prikazani su ključni aspekti poslovanja biznis anđela u Bosni i Hercegovini sa fokusom na legislative, tehničke, pravne i regulatorne izazove s kojima se suočavaju u investiranju u start up-ove. (Prema mišljenju biznis anđela 1)

*Tabela 6. Legislative i tehnički problemi (biznis anđeo 1)*

<b>Pitanje</b>	<b>Odgovor</b>
1.Koje legislativne prepreke smatrate najizazovnijim u svom poslovanju kao biznis anđeo?	Porezni propisi, zakoni o vrijednosnim papirima i regulativa o investicijama.
2.Koje tehničke poteškoće najčešće srećete u investiranju u startapove?	Nedostatak stručnog osoblja i nedovoljno razvijena tehnološka infrastruktura.
3.Kako se nosite sa pravnim aspektima kao biznis anđeo?	Angažovanje lokalnih pravnih stručnjaka za podršku u vezi s investicijama, ugovorima i zaštitom intelektualne svojine u skladu sa zakonodavstvom Bosne i Hercegovine.
4.Da li vam administrativne procedure otežavaju proces	Da, dugotrajni procesi odobrenja i prekomjerna

investiranja?	administrativna dokumentacija.
5. Da li postoji regulativa koja negativno utiče na Vašu sposobnost da podržite startapove?	Da, postoje regulative o investicijama i sektorska ograničenja koja mogu stvoriti prepreke za podršku startupa.
6. Kako se nosite sa regulativama koje se odnose na zaštitu podataka?	Prilagođavamo se zakonima o zaštiti podataka u Bosni i Hercegovini i vodimo računa o zahtjevima kao što je Opća uredba o zaštiti podataka (GDPR) i lokalni propisi.
7. Koji su najčešći pravni izazovi sa kojima se suočavate prilikom zaključivanja ugovora sa startapovima?	Pregovori o vlasničkim pravima, non-compete klauzule.
8. Kako procenjujete tehničku izvodljivost startapova u koje ulažete?	Procjenu tehničke izvodljivosti vršimo kroz analizu timova stručnjaka, procjenu tehničke infrastrukture i istraživanje konkurencije u skladu sa lokalnim uslovima i tehnološkim mogućnostima.
9. Kako se nosite sa rizicima u vezi sa regulatornim promjenama?	Pratimo zakonodavstvo Bosne i Hercegovine, konsultujemo stručnjake i prilagođavamo naše investicijske strategije novim zahtjevima i promjenama u regulativi.
10. Koje su najveće prepreke za pristup finansiranju za biznis anđele?	Ograničeni izvori kapitala, poteškoće u privlačenju investitora i neregulisano okruženje.

*Izvor: Intervju sa biznis anđelom*

### **Deal breaker (Prekidač dogovora)**

U nastavku rada ćemo analizirati razloge zašto biznis anđeo odbija prilike. Primarni fokus je na prekršivačima dogovora koji se javljaju u fazi due diligence-a, ali prilikom prikupljanja podataka i intervju sa biznis anđelom nije bilo moguće povući jasnu granicu između screening-a<sup>2</sup> i pratećeg dua diligence<sup>3</sup>. Dua diligence ima za cilj prikupiti relativne informacije kako bi se bolje razumjeli rizici investicije. Prateći dua diligence primjenjuje se za dodatnu analizu koja se sprovodi nakon preliminarnog pregleda ili „screening-a“. Ovaj dodatni nivo dubinskog istraživanja pomaže investitoru da bolje razumije sve aspekte investicijske prilike prije donošenja konačne odluke o ulaganju.

### *Screening*

Biznis anđeo 1 navodi da se prijedlozi ulaganja odbijaju ako je uloženi kapital neproporcionalan očekivanom kapitalnom dobitku u budućnosti. Stoga, ako prema njegovoj pretpostavci o vrijednosti preduzeća u trenutku izlaska, budući povrat ulaganja nije značajno veći u odnosu na alternativne investicije, on ne bi ulagao u preduzeće. Neprikladno uklapanje investitora može biti razlog zašto brzo prekida pregovore. Kada biznis anđeo shvati da pokretač startup-a dolazi u njegovu kancelariju samo zato što se njegovo ime pojavilo negdje na vijestima kao „investitor“ a da ne zna investicijski fokus anđela, neće ulaziti dublje u temu jer navodi da bi poduzetnici trebali opravdati svoju

<sup>2</sup> Screening (Pregled) je početna faza procesa evaluacije investicijske prilike. U ovoj početnoj fazi se vrši brza, površna analiza kako bi se utvrdilo da li investicija ispunjava osnovne kriterije i da li je vrijedna daljeg istraživanja. Ova faza uključuje površnu analizu faktora kao što su veličina tržišta, tim osnivača, osnovni podaci o preduzeću i njihovom proizvodu ili usluzi. Cilj screening-a je suziti izbor investicija na one koje imaju potencijal za dalje istraživanje.

<sup>3</sup> Due Diligence (Dubinska analiza) je detaljna faza procesa evaluacije investicijske prilike. U ovoj fazi se vrši detaljna analiza svih ključnih aspekata investicijske prilike. To uključuje analizu finansijskih izvještaja, pravne dokumentacije, tehničke infrastrukture, konkurencije, tima, rizika i mnogih drugih faktora. Cilj due diligence-a je prikupiti sve relevantne informacije kako bi se donijela odluka o investiciji.

procjenu zašto bi se on uklopio kao investitor za njihov projekat. Kada govorimo o investicijskom kriteriju biznis anđela vidi se da poklanja pažnju tehnološkim inovacijama. Ako ulaže u start up, pretpostavlja se da će se u narednih pet godina ta investicija donijeti značajne povrate i da će se kroz prodaju strateškom kupcu ostvariti visoki prihodi. Biznis anđeo odbija prijedloge ako je investicija poslovnog modela prerana ili prekasna iako spada u njegov fokus ulaganja. Neprofesionalnost i nespremnost prije sastanka su uobičajne zamke. Drugi razlozi zbog kojih se ugovori odbijaju su međuljudski faktori, što se može zaključiti iz navoda BA1: : „*Moguće je da sve izgleda savršeno, da su osobe koje dolaze sa uglednih fakulteta ulaze u pregovore, te da insistiraju na procjeni vrijednosti projekta od 5 miliona*“. Tada možete pomisliti: „*Samo sam htio detaljnije istražiti projekat, ali jednostavno postavljanje visokih zahjeva odnosno precijenjivanje projekta i ta arogancija nije prihvatljiva*“. Stoga se razmišljanja investitora i osnivača moraju međusobno uskladiti.

Kriterij za isključenje potencijalnog investitora (biznis anđela) može biti kada osnivač porodičnog biznisa nema namjeru da proda ili napusti biznis u budućnosti. Umjesto toga, osnivač porodičnog biznisa želi zadržati kontrolu nad biznisom i reinvestirati sve profite unutar porodice bez isplata dividendi investitorima. U tom slučaju anđeo ovaj biznis upoređuje s brakom, što se može zaključiti iz navoda BA1: „*Meni je dovoljno udati se jednom i to mi ne treba u poslu. Uz investiciju idete zajedno na ograničen vremenski period što znači da investirate i nakon nekog vremena izlazite*“.

### *Due Diligence*

Što se tiče trajanja due diligence-a, prosječno vrijeme se ne može odrediti zbog činjenice da ono zavisi od poduhvata i od faze razvoja.

Biznis anđeo 1 navodi da je obično jedan mjesec dovoljan, dok u fazi sjemena često nema smisla provoditi odgovarajuću dubinsku analizu. Anđeo navodi da se vrlo rijetko dešava da se u ovoj posljednjoj fazi pojavljuju razbijači ugovora zbog njegove dugogodišnje stručnosti u start up-ima. Iznio je iskustva da se rijetko javljaju okolnosti koje dovode do odbijanja, ako je poslovni model projekta procenjen kako treba i posao je gotovo zaključen. BA1 navodi kao primjer priču o inovativnom uređaju u jednom maloprodajnom sektoru. Osnivači su tvrdili da su razvili apsolutno pouzdan i već dokazan proizvod koji se temelji na sofisticiranoj tehnologiji. Tokom due diligence-a, obećavajući uređaj je provjeren i stoga su biznis anđeo i njegov tim zatražili dokumentovane dokaze. Umjesto originalnih dokumenata, dobili su samo vrlo široke i općenite informacije ili sažetke. Na kraju se ispostavilo da poduzetnici nemaju ništa da pokažu niti bilo kakav dokaz jer je uređaj postojao samo kao nacrt bez ikakve supstance. Anđeo daje još jedan primjer pokretanja u kojem je perspektiva partnera skoro dovela do odbijanja prijedloga. Tokom procesa dubinske analize (Due diligence) finansijskih izvještaja otkriveno je da se preduzeće suočilo sa finansijskim opterećenjem u prošlosti, to jest dugovima. Ovo opterećenje je bilo rezultat ranijih aktivnosti jednog od osnivača preduzeća i neriješenih međusobnih inovinskih pravnih odnosa osnivača. Anđeo je želio prekinuti pregovore, što

se može zaključiti iz navoda BA1: „*Prekidači dogovora se obično prepoznaju prilično brzo u ranoj fazi. Ovo se može objasniti iskustvom. Što više preduzeća pregledate, lakše možete procijeniti da li proizvode samo vrući zrak ili postoji nešto više iza razgovora*“.

### ***Lekcije naučene iz odbijenih poslova***

Posljednji dio intervjua bavi se poukama naučenim iz odbijenih poslova. Biznis anđeo daje uvid i donosi zaključak šta je naučio i koja je njegova procedura ulaganja.

#### *Efekti učenja*

Biznis anđeo 1 izvještava da kroz svaku investiciju koju napravi uči više. S jedne strane pamti određene obrasce, a s druge strane postaje sve više nesklon riziku kroz iskustva koja je stekao, ako primjeti određene signale. Generalno je postao oprezniji a smatra da je to opasno jer je u ovom poslu često važno biti hrabar. Takvi signali se odnose na međuljudske odnose, na primjer ako je poduzetnicima potrebno dugo vremena da izvrše zadatke ili pošalju dokumente.

#### *Opće preporuke*

Biznis anđeo 1 bi upozorio ostale biznis anđele da se samo oslone na dobru i opuštenu atmosferu u timu. Anđeo navodi da često biznis anđeli zahtjevaju prestroge uslove u ugovorima koji mogu predstavljati prepreku u budućim rundama finansiranja. Investitori ponekad zahtjevaju previsoke udjele u vlasništvu preduzeća, što može rezultirati vjerovatnoćom da osnivači postanu manjinski vlasnici i time postaju nemotivisani da ulažu u razvoj preduzeća. Cijeli proces ulaganja i due diligence često traje predugo i kao posljedica toga start up-ovi gube interes za saradnju s biznis anđelom.

### ***Zaključak***

Ova studija slučaja pružila je dubok uvid u iskustva i prakse biznis anđela, posebno u kontekstu Bosne i Hercegovine. Biznis anđeo, koji je iskusni investitor, pružio je dragocjene uvide u svoj investicijski pristup, motivaciju, dodanu vrijednost koju donosi i izazove s kojima se susreće u svom poslovanju. Jedan od ključnih faktora koji određuje odluku biznis anđela o ulaganju je potencijal za visokim povratom ulaganja, a naglasak stavlja na perspektivu rizičnog kapitala. Dodatna vrijednost koju donosi kao biznis anđeo nije samo finansijska podrška, već i strateška pomoć, mreža kontakata i marketinška podrška. U pogledu procesa ulaganja, biznis anđeo ističe važnost screeninga i due diligence-a te napominje da je neprikladno uklapanje investitora ili neprofesionalnost poduzetnika često razlog odbijanja prilika. Razumijevanje tehničkih i zakonodavnih aspekata, kao i međuljudskih odnosa ključno je za uspješno ulaganje. Naučene lekcije pokazuju da je svaka investicija prilika za učenje i rast. Biznis anđeo postaje oprezniji kako stari, ali upozorava na opasnost da prevelika opreznost može ograničiti mogućnosti. Preporučuje da se izbjegavaju suviše strogi uvjeti u ugovorima i dugotrajni procesi ulaganja koji mogu odbiti start up-ove. Studija slučaja pruža vrijedne uvide za buduće

biznis anđele, poduzetnike i sve koji žele bolje razumjeti svijet investicija u start up-ove u Bosni i Hercegovini.

### *3.3.2.2. Studija slučaja 2: Iskustva i prakse biznis anđela 2 u Bosni i Hercegovini*

#### **Uvod**

Biznis anđeo 2 je djevičanski anđeo i do sada nije investirao u startup preduzeće. Međutim, on aktivno traži priliku ali još nije pronašao preduzeće za investiranje. Pokušava da uloži dio novca koji je stekao prodajom svog preduzeća. Ovaj ispitanik radi i kao konsultant, specijalizovan je za organizaciju poslovanja.

#### **Osnovne informacije o biznis anđelima**

##### *Motivacija*

Startup finansiranje povezano je sa veoma visokim rizikom od neuspjeha dok alternativne investicije kao što su nekretnine, berza i roba smatraju se sigurnijim investicijama. Međutim, motivacija za investiranje u ove dvije različite vrste investicija često se znatno razlikuju. Investicije u start up-e privlači investitore koji teže visokim stopama povrata na investiciju i spremni su preuzeti rizik radi potencijalno velikih dobitaka. Ovi investitori su motivisani inovacijom, željom za aktivnim sudjelovanjem u razvoju novih tehnologija i proizvoda, te planiranjem i donošenjem odluka s ciljem postizanja dugoročnih ciljeva i rasta u preduzeću. S druge strane, nekretnine, berza i roba privlače investitore koji traže stabilnost, predvidljive povrate i žele smanjiti rizik u svojim investicijama. Ovi investitori motivisani su diversifikacijom portfolija, očuvanjem kapitala i ostvarenjem redovitih prihoda u obliku dividendi, kamata i kapitalnih dobitaka.

Biznis anđeo 2 se može opisati kao hedonistički investitor, što se može zaključiti iz navoda BA2: „*Hedonistički sam investitor, nastojim ulagati u industrije u kojim imam veliko iskustvo*“, on nastoji da ostvari visok povrat. Mašta da bude poduzetnik zbog svojih prethodnih aktivnosti, a stvaranje poduhvata dio je njihove ličnosti.

##### *Dodana vrijednost*

Biznis anđeli obično nisu samo finansijski investitori, već oni donose kapital sa dodanom vrijednošću.

Biznis anđeo 2 još nije investirao u start up ali svoj budući zadatak vidi u tome da bude mentor ili trener za poduhvat. Ovaj anđeo bi uspostavio poslovne kontakte i pomogao u početnim aktivnostima. Stoga bi pomogao biznisu da bude prepoznatljiv u javnosti. Biznis anđeo nastoji da unese svoje vještine koje se odnose na prodaju, opšte pozicioniranje preduzeća, razvojnu strukturu, organizaciju i motivaciju zaposlenih. Takve aktivnosti su bile potrebne i kada je uspješno osnovao vlastitu kompaniju prije nego što je prodana strateškom kupcu. Anđeo investitor tvrdi da je već prošao kroz procese osnivanja i

upravljanja sopstvenog preduzeća, što je bio vrlo naporan posao. Njegova izjava da vidi osnivanje novog biznisa kao odgovornost mladih poduzetnika sugerise da želi da podrži i olakša put novim poduzetnicima, koji su obično mlađi i manje iskusni, kako bi im pomogao da izgrade svoja preduzeća i prevaziđu izazove koje donosi taj proces. Ovim se naglašava motivacija anđela da koristi svoje iskustvo i sredstva kako bi podržao buduće generacije poduzetnika. Spreman je da provede nekoliko sati sedmično ili dva dana mjesečno za neki poduhvat u smislu trenera odnosno mentora.

### ***Deal flow (Tok poslovanja)***

Biznis anđeo je upitan kako koristi svoju prisutnost na tržištu i na koji način ta strategija pridonosi njegovom uspjehu kao investitoru u start up-ima.

Biznis anđeo 2 prima prijedloge za finansiranje od osnivača start up-a koji nisu poznati anđelu, to jest nisu dio njegove postojeće mreže ili nemaju nikakvu preporuku od nekoga koga anđeo poznaje, što se može zaključiti iz navoda BA2: „*Veza i preporuka često olakšavaju put do finansiranja*“. Anđeo investitor smatra da je vjerovatnoća finansiranja projekta odnosno start up-a manja ako ne postoji prethodna veza ili bilo kakva preporuka.

### ***Investicioni kriterijumi***

Biznis anđeo 2 je djevičanski biznis anđeo i traži odgovarajući investicijski prijedlog. Stoga bi poduhvat trebao ponuditi mogućnost uvođenja njegovih kompetencija. On se više fokusira na poduhvate koji posluju u oblastima stare ekonomije sa prodajnim i distributivnim strukturama jer je to povezano sa njegovim vlastitim iskustvom, što se može zaključiti iz navoda BA2: „*Spreman sam uložiti u projekat koji odražava moje kompetencije, vrijednosti i viziju uspjeha*“. Poslovni model bi trebao biti održiv kako bi bio zanimljiva prilika. Zbog dobrog poznavanja ljudske prirode, koje je stekao svojim radom kao poduzetnik, želi biti siguran da vizija i ciljevi odgovaraju njegovoj ličnosti. Osnivač mora imati kompetencije u upravljanju osobljem i motivaciji, pri tome je važno uvažavanje zaposlenih. Kao suštinski kriterijum navodi jednake moralne principe sa poduzetnikom. Anđeo preferira da investira u fazu proširenja ili u faze povezane sa sukcesijom jer je u ovoj oblasti stekao mnogo iskustva i može mnogo da doprinese. Mogao je i da zamisli da obezbjedi kapital za projekat, koji se zasniva na njegovim sopstvenim idejama, gdje mladi poduzetnici preuzimaju poslovni model i sprovode ideju.

### ***Legislative i tehnički problemi s kojima se susreću biznis anđeli***

Biznis anđeo je upitan koji su to tehnički problemi i legislative sa kojima se susreću.

Biznis anđeo 2, nevini anđeo sa poduzetničkim iskustvom, izjasnio se da nije imao problema sa legislativama, ali isto tako kazao je da u Bosni i Hercegovini postoje mnogobrojne procedure prilikom osnivanja preduzeća u smislu da administrativna procedura nije nimalo jednostavna, isto tako vremenski period nije adekvatan, troškovi



pokretanja preduzeća ili nekog start up-a nisu prihvatljivi. Dodao je da zakonska legislativa u Bosni i Hercegovini nije stimulaturna za osnivanje i razvoj malih preduzeća. Također, naveo je da jedini problem koji možete imati sa trenutnim legislativama je ukoliko ne vodite računa o pravilima.

U tabeli 7. prikazani su ključni aspekti poslovanja po mišljenju drugog anđela u Bosni i Hercegovini sa fokusom na legislative, tehničke, pravne i regulatorne izazove s kojima se suočavaju u investiranju u start up-ove.

*Tabela 7. Legislative i tehnički problemi (biznis anđeo 2)*

Pitanje	Odgovor
1. Koje legislativne prepreke smatrate najizazovnijim u svom poslovanju kao biznis anđeo?	Neupućenost u lokalnim zakonodavstvom i regulativama, te nedostatak iskustva u investiranju.
2. Koje tehničke poteškoće najčešće srećete u investiranju u startapove?	Nedostatak razumijevanja tehnoloških trendova i nepoznatost s tehnološkom infrastrukturom.
3. Kako se nosite sa pravnim aspektima kao biznis anđeo?	Kao biznis anđeo, nosim se s pravnim aspektima angažiranjem stručnih pravnih savjetnika i pažljivim proučavanjem ugovora i zakonskih propisa.
4. Da li vam administrativne procedure otežavaju proces investiranja?	Da, složene i dugotrajne administrativne procedure.
5. Da li postoji regulativa koja negativno utiče na Vašu sposobnost da podržite startapove?	Da, postoje regulative koje mogu negativno utjecati na našu sposobnost da podržimo startapove. Na primjer, postoje regulative koje ograničavaju ulaganja u određene sektore ili zahtijevaju visoke administrativne troškove za pridržavanje propisa, što može otežati podršku startapovima.
6. Kako se nosite sa regulativama koje se odnose na zaštitu podataka?	Pažljivo se pridržavam zakona o zaštiti podataka. Treba biti svjestan zakona o zaštiti podataka u Bosni i Hercegovini i pratiti zahtjeve vezane uz zaštitu privatnosti i sigurnost podataka.
7. Koji su najčešći pravni izazovi sa kojima se suočavate prilikom zaključivanja ugovora sa startapovima?	Pregovori o uvjetima ulaganja, zaštita intelektualne svojine i usklađivanje interesa s osnivačima startapa.
8. Kako procjenjujete tehničku izvodljivost startapova u koje ulažete?	Analiziram tim i provjeravam njihovo tehničko znanje i iskustvo. Proučavam inovativnost njihovog rješenja i kako se ističu na tržištu. Provjeravam da li imaju adekvatnu tehničku infrastrukturu za podršku njihovoj viziji. Razmatram kako planiraju upravljati tehničkim zahtjevima uzimajući u obzir finansijske resurse. Provjeravam sigurnost podataka i skalabilnost tehnologije.
9. Kako se nosite sa rizicima u vezi sa regulatornim promjenama?	Pratim promjene u zakonodavstvu Bosne i Hercegovine, konsultujem se s pravnim stručnjacima i prilagođavam investicijske strategije novim zahtjevima i promjenama u regulativi.
10. Koje su najveće prepreke za pristup finansiranju za biznis anđele?	Ograničen pristup kapitalu, nedostatak mreže investitora i nedostatak adekvatnog ekosistema.

*Izvor: Intervju sa bizis anđelom*

### ***Deal breaker (Prekidač dogovora)***

U nastavku rada ćemo analizirati razloge zašto biznis anđeo odbija prilike. Primarni fokus je na prekršivačima dogovora koji se javljaju u fazi due diligence-a, ali prilikom prikupljanja podataka i intervju sa biznis anđelom nije bilo moguće povući jasnu granicu između screening-a i pratećeg dua diligence.

## Screening

Biznis anđeo 2 još nije investirao u startup, ali je već detaljno pregledao nekoliko projekata. Razlog zbog kojeg je odbio priliku je nedostatak mogućnosti doprinosa. Projekat koji mu je ponuđen zvučao je vrlo interesantno ali je bio vezan za prehrambenu industriju u kojoj nije mogao dati doprinos jer nema iskustva u istoj. Za biznis anđela se čini previše rizično da bude samo finansijski investitor za preduzeća. Umjesto da bude finansijski investitor, radije bi kupovao obične dionice ili obveznice. Anđeo je objasnio da nikada ne bi investirao u nešto u čemu ne uživa i ne vidi finansijsku korist, što se može zaključiti iz navoda BA2: „*Kao biznis anđeo dugo razmišljam prije nego što uložim u start up. Pošteno sam zaradio svoj novac i sada ne moram da se kockam*“. On smatra da je u pregovorima ključan osjećaj. Ako sumnja da osnivač ne može voditi posao zbog nedostatka kompetencija odmah će odbiti prijedlog. Ako su tenzije unutar tima vidljive ili primjećene u razgovorima, on neće obezbijediti kapital jer interni problemi blokiraju dalji napredak u implementaciji poduhvata.

## Lekcije naučene iz odbijenih poslova

Posljednji dio intervjua bavi se poukama naučenim iz odbijenih poslova. Biznis anđeo daje uvid i donosi zaključak šta je naučio i koja je njegova procedura ulaganja.

## Efekte učenja

Biznis anđeo 2 se osjeća pozvanim da bude biznis anđeo. Kroz odbijene prijedloge naučio se dobro pripremati za buduće pregovore i strukturirati procedure, što se može zaključiti iz navoda BA2: „*Cijenim svako iskustvo, čak i odbijene prijedloge jer su mi pomogli da razvijem svoje investicijske kriterijume*“. Pregledao je nekoliko poduhvata i sada je svjesniji svojih ličnih investicijskih kriterija. Biznis anđeo bi predložio anđelima općenito da slušaju svoj osjećaj i da naglase ljudsku komponentu u donošenju odluke, što se može zaključiti iz navoda BA2: „*Lekciju koju nosim iz iskustva je da treba slušati vlastiti osjećaj i djelovati brzo kada je to potrebno*“. Ima utisak da neki biznis anđeo predugo čeka prije nego što odbije prijedlog. Umjesto da odgađaju odluku o prekidu pregovora, neformalni investitori bi trebali slušati svoju intuiciju.

## Zaključak

U zaključku studije slučaja o iskustvima i praksama biznis anđela u Bosni i Hercegovini, ističemo važne spoznaje o motivaciji, dodanoj vrijednosti, investicionim kriterijumima, legislativi i izazovima s kojima se susreću biznis anđeli. Također, analizirali smo proces screening-a i kako se odvija odbijanje poslovnih prilika. Ključna pouka iz ove studije je važnost intuitivnog donošenja odluka i brze akcije u investiranju. Biznis anđeo 2 ističe svoju hedonističku motivaciju i želju da doprinese startapima kroz svoje kompetencije. Također, prepoznaje važnost međuljudskih odnosa i moralnih principa u svojim investicijama. Izazovi u legislativama Bosne i Hercegovine ukazuju na potrebu za

pojednostavljenjem administrativnih procedura. Najvažnija pouka iz odbijenih poslova je naglasak na intuiciji i brzom djelovanju. Biznis anđeli trebaju pažljivo slušati svoje osjećaje kako bi donosili odluke koje odražavaju njihove vrijednosti i investicijske kriterijume. U suštini, studija slučaja pruža dubok uvid u svijet biznis anđela i faktore koji utječu na njihove odluke u vezi s ulaganjem u startapove u Bosni i Hercegovini.

### 3.4. Statistička analiza

#### *Prva hipoteza*

Prva hipoteza tvrdi da koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi.

Hipoteza je ispitana primjenom testa normalnosti distribucije podataka (Kolmogorov-Smirnov i Shapiro-Wilk testovi). S obzirom da podaci nisu pratili normalnu distribuciju, primjenjen je t-test kao alternativna statistička metoda za dalju analizu podataka. Primjenom t-testa omogućilo se dublje razumijevanje svijesti o konceptu biznis anđela među različitim kategorijama ispitanika, koji se razlikuju prema nivou obrazovanja i djelatnosti, odnosno sektorskoj pripadnosti njihovih preduzeća.

U prilogu br.1 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 8*: Rezultati deskriptivne statistike svijesti o konceptu biznis anđela u Bosni i Hercegovini. Podaci u tabeli 8. pružaju sljedeće zaključke:

- Prosječna ocjena svijesti o konceptu biznis anđela iznosi 2,14, što predstavlja umjerenu svijest među ispitanicima u uzorku (umjereni stepen poznavanja).
- Interval povjerenja za srednju vrijednost proteže se od 1,99 do 2,29 s 95 % poverenja.
- Trimirana srednja vrijednost (Trimmed mean) iznosi 2,16, a medijan iznosi 2,00. Podaci ukazuju na relativnu stabilnost srednjih vrijednosti i podrazumijeva da nema velikih „izobličenja“ (odstupanja) uzrokovanih ekstremnim vrijednostima.
- Varijansa iznosi 0,566 a standardna devijacija 0,752. Podaci predstavljaju usmjerenu raspršenost ocjena u uzorku, pri čemu su podaci nešto više koncentrirani oko srednje vrijednosti.
- Skewness je blago negativan i iznosi (-0,237), predstavlja blagu negativnu asimetriju distribucije prema desnoj strani. Kurtosis je negativan i iznosi (-1,188), predstavlja blago spljošten oblik distribucije.

Rezultati pokazuju da postoji umjerena svijest o konceptu biznis anđela u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini.

U prilogu br.1 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 9*: Rezultati predstavljaju testove normalnosti za distribuciju ocjena vezanih za koncept postojanja i rada biznis anđela u Bosni i Hercegovini. Korišteni su Kolmogorov-Smirnov i Shapiro-Wilk testovi normalnosti. Prema Kolmogorov-Smirnov testu vrijednost statistike iznosi 0,233, a broj

stepena slobode (df) je 100. Vrijednost p – vrijednosti (Sig.) iznosi 0,000, što je manje od konvencionalnog praga od 0,05. Ovi podaci ukazuju na to da distribucija ocjena nije normalna jer je p -vrijednost značajna. Prema Kolmogorov-Smirnov testu podaci nisu slijedili normalnu distribuciju. Prema Shapiro-Wilk testu vrijednost statistike iznosi 0,801, a broj stepena slobode (df) je 100. Vrijednost p – vrijednosti (Sig.) iznosi 0,000, što je manje od konvencionalnog praga od 0,05. Ovi podaci ukazuju na to da distribucija ocjena nije normalna jer je p -vrijednost značajna. Prema Shapiro-Wilk testu podaci nisu slijedili normalnu distribuciju.

S obzirom da podaci nisu normalno distribuirani korišten je alternativni pristup za analizu podataka. Kao alternativni pristup korišten je t-test.

U prilogu br.1 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 10*: Statistički podaci se odnose na percepciju koncepta postojanja i rada biznis anđela u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini u kontekstu obrazovanja: „srednja škola“ i „master studij“. Srednja vrijednost za grupu sa srednjom školom iznosi 1,91, što predstavlja manje poznavanje koncepta biznis anđela. Srednja vrijednost za grupu sa master studij iznosi 2,59, što predstavlja veće poznavanje koncepta biznis anđela. Standardna devijacija za grupu sa srednjom školom iznosi 0,701, dok za grupu sa master studijem iznosi 0,733, što ukazuje na malo veću varijabilnost u odgovorima grupe sa master studijem. Standardna greška srednje vrijednosti mjeri preciznost srednje vrijednosti. U ovom slučaju, srednja škola ima veću standardnu grešku koja iznosi 0,211 u usporedbi s master studijem gdje standardna greška iznosi 0,136.

U prilogu br.1 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 11*: Postoji statistički značajna razlika između visokoobrazovanih osoba (master studij) i osoba koje nisu završile stepen visokog obrazovanja (srednja škola) ( $p < 5\%$ ). Osobe koje imaju završen stepen visokog obrazovanja (master studij) pokazuju statistički značajno veći stepen poznavanja koncepta biznis anđela od onih koji nisu završili stepen visokog obrazovanja (srednja škola).

U prilogu br.1 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 12*: Statistički podaci prikazuju percepciju koncepta postojanja i rada biznis anđela u Bosni i Hercegovini u kontekstu područja djelovanja: „proizvodna djelatnost“ i „trgovinska djelatnost“. Srednja vrijednost za proizvodnu djelatnost iznosi 1,80, dok srednja vrijednost za trgovinsku djelatnost iznosi 2,32. Podaci srednje vrijednosti ukazuju da je koncept biznis anđela u većoj mjeri poznat u sektoru trgovine. Standardna devijacija za proizvodnu djelatnost iznosi 0,901 što ukazuje da postoje razlike u percepciji koncepta biznis anđela među preduzećima u ovom sektoru. Standardna devijacija za trgovinsku djelatnost iznosi 0,613, ukazuje na manju varijabilnost u odgovorima u pogledu poznavanja koncepta biznis anđela. Standardna greška srednje vrijednosti za proizvodnu djelatnost iznosi 0,152, dok za trgovinsku djelatnost iznosi 0,084. Standardna greška srednje vrijednosti za obe kategorije je niska, što znači da su procjene srednje vrijednosti precizne i pouzdane.

U prilogu br.1 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 13*: Postoji statistički značajna razlika između proizvodne djelatnosti i trgovinske djelatnosti ( $p < 5\%$ ). Osobe koje su u trgovinskoj djelatnosti pokazuju statistički značajno veće rezultate (odnosno imaju veći stepen poznavanja koncepta biznis anđela) od onih koji su u proizvodnoj djelatnosti.

#### *Druga hipoteza*

Druga hipoteza tvrdi da biznis anđeli imaju značajnu ulogu u finansiranju malih i srednjih preduzeća.

Hipoteza je ispitana primjenom testa normalnosti distribucije podataka (Kolmogorov-Smirnov i Shapiro-Wilk testovi). S obzirom da podaci nisu pratili normalnu distribuciju, primjenjen je t-test kao alternativna statistička metoda za dalju analizu podataka. Dodatno, analiza je podržana studijom slučaja kako bismo dobili dublji uvid i bolje razumijevanje teme.

U prilogu br.2 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 14*: Rezultati deskriptivne statistike finansijske podrške od strane biznis anđela, pružaju sljedeće zaključke:

- Srednja vrijednost finansijske podrške biznis anđela u uzorku iznosi 1,97, što ukazuje na srednji nivo finansiranja koje preduzeća mogu očekivati od biznis anđela.
- Varijabilnost iznosi 0,029, što ukazuje da postoji mala raznolikost u iznosima finansijske podrške koja preduzeća primaju od biznis anđela.
- Standardna devijacija iznosi 0,171 što ukazuje na relativnu stabilnost u iznosima finansijske podrške.
- Na osnovu minimalnog iznosa od 1 i maksimalnog iznosa od 2, možemo zaključiti da mali broj preduzeća u uzorku prima finansijsku podršku od biznis anđela, dok veći broj preduzeća koristi druge oblike podrške odnosno druge izvore finansiranja.
- Negativna asimetrija iznosi (-5,595), što ukazuje na koncentraciju finansijske podrške prema većim iznosima.
- Kurtosis iznosi 29.898, što ukazuje na visoku koncentraciju vrijednosti oko srednje vrijednosti.

Rezultati pokazuju da mali broj preduzeća u uzorku prima finansijsku podršku od biznis anđela, dok veći broj preduzeća se oslanja na druge izvore finansiranja.

U prilogu br.2 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 15*: Rezultati predstavljaju testove normalnosti za varijablu „Finansijska podrška biznis anđela“ i pružaju informacije koliko se podaci približavaju normalnoj raspodjeli. Korišteni su Kolmogorov-Smirnov i Shapiro-Wilk testovi normalnosti. Prema Kolmogorov-Smirnov testu statistička vrijednost iznosi 0,539, a pripadajuća  $p$  – vrijednost je 0,000 ( $p < 0,05$ ), što ukazuje da statistički podaci nisu normalno distribuirani. Prema Kolmogorov-Smirnov testu podaci nisu slijedili normalnu distribuciju. Prema Shapiro-Wilk testu statistički podaci iznose 0,161, a

pripadajuća  $p$  – vrijednost je 0,000 ( $p < 0,05$ ), što ukazuje da podaci nisu normalno distribuirani. Prema Shapiro-Wilktestu podaci nisu slijedili normalnu distribuciju. S obzirom da podaci nisu normalno distribuirani korišten je alternativni pristup za analizu podataka. Kao alternativni pristup korišten je t-test.

U prilogu br.2 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 16*: Statistički podaci predstavljaju finansijsku podršku biznis anđela među proizvodnim i trgovinskim područjima djelovanja. Srednja vrijednost za proizvodnu djelatnost iznosi 2,00 dok standardna greška srednje vrijednosti iznosi 0,000, standardna devijacija iznosi 0,000, što ukazuje da preduzeća iz proizvodne djelatnosti nisu imala finansijsku podršku od biznis anđela. Srednja vrijednost za trgovinsku djelatnost iznosi 1,94 dok standardna greška srednje vrijednosti iznosi 0,033, standardna devijacija iznosi 0,238, što ukazuje da su preduzeća trgovinske djelatnosti imala finansijsku podršku od strane biznis anđela.

U prilogu br.2 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 17*: Na osnovu rezultata uzorka možemo zaključiti da statistički testovi nisu pokazali statističku značajnu razliku u pogledu finansijske podrške biznis anđela između proizvodne i trgovinske djelatnosti. S obzirom na veličinu uzorka gdje su samo tri preduzeća imala finansijsku podršku od biznis anđela, rezultati ne pokazuju statističku značajnost razlika među proizvodnim i trgovinskim djelatnostima. Razlog toga je što  $p$  – vrijednost je veća od konvencionalnog nivoa značajnosti od 0,05 ( $p > 0,05$ ).

U prilogu br.2 nalazi se interpretacija rezultata iz studija slučaja: Analiza i tumačenje odgovora iz prikazanih studija slučaja pokazuju da biznis anđeli mogu imati ključnu ulogu i značajan potencijal u finansiranju i mentorisanju malih preduzeća u BiH. U skladu sa ovim tvrdnjama, referiramo se na nekoliko ključnih tačaka iz studije slučaja koje potvrđuju značaj uloge biznis anđela:

- Finansijska podrška: Biznis anđeli pružaju kapital koji je ključan za rast i razvoj start-upova. Anđeli su investitori koji su spremni preuzeti rizik koje mnoge banke i investitori ne bi preuzeli.
- Strateška pomoć: Biznis anđeli ne donose samo novac već i stratešku ekspertizu. Anđeo se aktivno uključuje u poslovanje start up-a, pomagajući u definisanju strategije, planiranju proizvoda i identifikaciji novih klijenata. Iskustvo i savjeti anđela mogu biti od neprocjenjive važnosti za rast preduzeća.
- Mreža kontakata: Biznis anđeli imaju široku mrežu kontakata u poslovnom svijetu, što pomaže start up-ovima da se povežu sa potencijalnim partnerima, klijentima ili investitorima. Pristup kontaktima može ubrzati razvoj preduzeća.
- Dodana vrijednost: Biznis anđeli nisu samo finansijski investitori. Anđeli često donose dodanu vrijednost u vidu marketinške podrške, povećanja vidljivosti i pomoći u vizualizaciji projekta u javnosti što može pomoći start up-ovima da se istaknu na tržištu.

### *Treća hipoteza*

Treća hipoteza tvrdi da uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za mala preduzeća. Hipoteza je ispitana primjenom testa normalnosti distribucije podataka (Kolmogorov-Smirnov i Shapiro-Wilk testovi). S obzirom da podaci nisu pratili normalnu distribuciju, primjenjen je t-test kao alternativna statistička metoda za dalju analizu podataka.

U prilogu br.3 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 18*: Rezultati deskriptivne statistike upotrebe alternativnih izvora finansiranja u preduzećima u Bosni i Hercegovini, pružaju sljedeće zaključke:

- Upotreba alternativnih izvora finansiranja pokazuje da postoji umjerena upotreba ovih izvora u uzorku s obzirom na srednju vrijednost koja iznosi 1,89.
- Varijansa iznosi 0,099 što ukazuje da su ocjene u uzorku relativno konzistentne i da nema značajnih oscilacija.
- Standardna devijacija iznosi 0,314 što potvrđuje malu varijabilnost među ocjenama, što znači da su ocjene uglavnom bliske srednjoj vrijednosti.
- Negativna asimetrija (-2531) ukazuje na to da distribucija ocjena naginje prema nižim vrijednostima u odnosu na srednju vrijednost.
- Visoka vrijednost Kurtosisa iznosi (4496) ukazuje na prisustvo ekstremnih vrijednosti u distribuciji ocjena.

Rezultati pokazuju da je upotreba alternativnih izvora (biznis anđela i sličnih izvora finansiranja) mala ili ograničena na osnovu srednje vrijednosti koja iznosi 1,89, što ukazuje da preduzeća u uzorku koriste alternativne izvore finansiranja manje, za razliku od drugih izvora finansiranja.

U prilogu br.3 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 19*: Na osnovu rezultata testova normalnosti za varijablu „Upotreba alternativnih izvora finansiranja“ na osnovu uzorka možemo donijeti sljedeće zaključke:

- Kolmogorov- Smirnov test normalnosti, pokazuje da statistički testiran uzorak ne prati normalnu distribuciju, p – vrijednost je manja od nivoa značajnosti 0,05.
- Shapiro-Wilk test normalnosti , pokazuje da statistički testiran uzorak ne prati normalnu distribuciju, p – vrijednost je manja od nivoa značajnosti 0,05.

S obzirom da podaci nisu normalno distribuirani korišten je alternativni pristup za analizu podataka. Kao alternativni pristup korišten je t-test.

U prilogu br.3 nalazi se *interpretacija rezultata iz tabele br. 20*: Na osnovu grupnih statistički podataka za varijablu „Upotreba alternativnih izvora finansiranja“ imamo sljedeće rezultate:

- Postoji razlika u srednjim vrijednostima. Preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od biznis anđela ili sličnih izvora imaju srednju vrijednost od 2,91, dok preduzeća koja nisu koristila podršku biznis anđela imaju srednju vrijednost od 3,36.
- Standardna devijacija za obe grupe je relativno niska, što ukazuje da ocjene unutar svake grupe nisu jako raspršene i da postoji neka konzistencija u ocjenama u obje grupe.
- Standardna greška srednje vrijednosti za preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od biznis anđela ili sličnih izvora je veća u odnosu na preduzeća koja nisu koristila podršku biznis anđela. Međutim, to znači da je srednja vrijednost za prvu grupu manje precizno procjenjena u odnosu na drugu grupu.
- Razlika u srednjim vrijednostima između ovih grupa ukazuje da postoji određena razlika u percepciji strateških rizika između preduzeća koja koriste finansijsku podršku od biznis anđela i onih koji to ne čine.

Prema navedenim rezultatima zaključujemo da je više preduzeća koja nisu koristila podršku od biznis anđela.

U prilogu br.3 nalazi se *interpretacija rezultata tabele br. 21*: Na osnovu rezultata postoji statistička značajna razlika ( $p < 0,05$ ) u percepciji strateških rizika između preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela i preduzeća koja nisu koristila finansijsku podršku. Preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela imaju niže ocjene strateških rizika u poređenju sa preduzećima koja nisu koristila finansijsku podršku.

### 3.5. Poređenje dobijenih rezultata u odnosu na postavljene hipoteze

U uvodom dijelu magistarskog rada postavljeno je tri hipoteze.

**H1:** Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini. Na osnovu dobijenih podataka može se zaključiti da je ova **hipoteza prihvaćena**.

**H2:** Biznis anđeli imaju značajnu ulogu u finansiranju malih i srednjih preduzeća. Na osnovu dobijenih podataka može se zaključiti da je ova **hipoteza djelimično prihvaćena**.

**H3:** Uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za mala preduzeća. Na osnovu dobijenih podataka može se zaključiti da je ova **hipoteza odbačena**.

Prva hipoteza se prihvata jer na osnovu deskriptivne statistike ispitanici u uzorku imaju umjerenu svijest o konceptu biznis anđela, sa srednjom vrijednosti od 2,14. Osim toga, rezultati t-testova pokazali su statistički značajne razlike (sa razinom signifikantnosti  $p$  – vrijednost) manjom od 5% u svijesti o konceptu biznis anđela između različitih grupa ispitanika (podjela prema stepenu obrazovanja ispitanika i sektorskoj pripadnosti –



djelatnosti preduzeća), što ukazuje na prisustvo svijesti o ovom konceptu u poslovnoj praksi.

Druga hipoteza se djelimično prihvata jer je na temelju deskriptivne statistike prikazano da ispitanici u uzorku imaju vrlo mali procenat finansijske podrške od strane biznis anđela i stoga ispitanici koriste druge izvore finansiranja koji su im pristupačniji. Osim toga, rezultati t-testova pokazali su da ne postoji statistički značajna razlika sa razinom signifikantnosti ( $p$  – vrijednost) većom od 5% u finansijskoj podršci između proizvodnih i trgovinskih područja djelovanja što ukazuje na djelimičnu značajnost uloge u finansiranju malih preduzeća od strane biznis anđela.

Treća hipoteza se odbacuje jer na osnovu rezultata deskriptivne statistike 49% ispitanika je izrazilo neutralan stav i nisu bili sigurni da li uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike. Osim toga, rezultati t-testa su pokazali statistički značajnu razliku sa razinom signifikantnosti ( $p$  – vrijednost) manjom od 5% u percepciji strateških rizika između preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela i preduzeća koja nisu koristila finansijsku podršku. Preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela imaju niže ocjene strateških rizika u poređenju sa preduzećima koja nisu koristila finansijsku podršku.

### **3.6. Diskusija**

Na temelju dobijenih rezultata mogu se izvesti sljedeći zaključci:

Preduzeća koja su upoznata sa konceptom biznis anđela češće su prisutna u trgovinskom sektoru. Ispitanici koji su imali viši nivo obrazovanja (master studij) imaju veće znanje o biznis anđelima.

Ispitanici starije dobi (46-56) imaju veće znanje o biznis anđelima, što upućuje na potrebu za ciljanom edukacijom i podizanjem svijesti među mlađim poduzetnicima. Mali broj preduzeća iz sektora trgovine prima finansijsku podršku od biznis anđela. Većina preduzeća se finansira oslanjajući se na druge izvore finansiranja.

Biznis anđeli se susreću s različitim legislativnim i tehničkim problemima u svom poslovanju. Administrativne procedure za osnivanje preduzeća su kompleksne i zahtjevaju značajne napore i vremenske resurse. Visoki troškovi pokretanja preduzeća otežavaju brz i efikasan razvoj poslovanja. Trenutna zakonska regulativa u Bosni i Hercegovini nije inspirativna ni stimulatívna za osnivanje i razvoj malih preduzeća. Biznis anđeli se suočavaju s problemom lažnih finansijskih rezultata preduzeća i nedovoljno edukovanih organizacijskih timova u start- upovima.

Preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela naglašavaju da postoji manje strateških rizika za razliku od preduzeća koja nisu koristila finansijsku podršku.

Rezultati pokazuju nisku razinu uključivanja biznis anđela u preduzećima. Preduzeća propuštaju priliku za finansijsku podršku i stručnost koju biznis anđeli mogu pružiti. Prema rezultatima istraživanja glavni strateški rizici kod ulaganja biznis anđela u mala preduzeća su promjena u poslovnoj strategiji i smanjenje vrijednosti ulaganja. Također, kvalitetna komunikacija i zaštita intelektualnog vlasništva u odnosima s biznis anđelima ključni su faktori za smanjenje rizika u preduzećima.

Prema rezultatima istraživanja na uzorku od 100 preduzeća u Bosni i Hercegovini otkrili smo nedostatak svijesti i informiranosti među ispitanicima o mrežama biznis anđela. Većina ispitanika nije upoznata s postojanjem tih mreža i ne shvata njihove prednosti. U ovom istraživanju nije zabilježen slučaj dobivanja finansijske podrške putem mreža biznis anđela i zajedničkog anđeoskog ulaganja. Važno je naglasiti da su biznis anđeli stvorili ove mreže kako bi olakšali svoje aktivnosti i omogućili poduzetnicima pristup finansijskoj podršci i savjetima. Međutim, potrebno je promovirati mreže biznis anđela, informirati poduzetnike o njihovim prednostima i uložiti napore u razvoj tih mreža i poboljšanje poslovnog okruženja kako bi se obezbjedila veća podrška biznis anđela za mala preduzeća.

#### **4. ZAKLJUČAK**

U okviru ovog istraživanja, analizirali smo biznis anđele u Bosni i Hercegovini i njihovu ulogu u finansiranju malih preduzeća. S ciljem dubljeg razumijevanja teme, postavili smo tri hipoteze:

- Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi.
- Biznis anđeli imaju značajnu ulogu u finansiranju malih i srednjih preduzeća.
- Uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za mala preduzeća.

U okviru teorijskog dijela rada analizirali smo koncept biznis anđela gdje smo definisali pojam biznis anđela, čime smo obuhvatili pojedince ili grupe investitora koji pružaju finansijsku podršku, mentorstvo i stručne savjete start up-ovima i malim preduzećima. Detaljno smo analizirali kako biznis anđeli igraju ključnu ulogu u osiguravanju potrebnog kapitala za rast i razvoj malih preduzeća, posebno u ranim fazama. Elabirali smo o prednostima koje biznis anđeli donose, uključujući finansijsku podršku, mentorstvo, stručnost, pristup mrežama i sredstvima. Analizirali smo specifične karakteristike poslovnog okruženja u Bosni i Hercegovini, uključujući složenu administrativnu strukturu, izazovne poslovne procedure, ograničen pristup finansijskim sredstvima i ostale faktore koji značajno utječu na razvoj malih preduzeća u zemlji.

U završnom radu provedeno je anketno istraživanje preduzeća i intervju s biznis anđelima u cilju istraživanja uloge biznis anđela za mala preduzeća. Fokus je stavljen na vezu između biznis anđela i malih preduzeća, te njihovu ulogu u finansiranju i razvoju malih preduzeća.

Izvršeno je anketiranje 100 preduzeća na području Bosne i Hercegovine. Podaci dobijeni nakon anketiranja su statistički obrađeni u SPSS Statistics i Excelu. Također, izvršeno je

intervjuisanje dva biznis anđela. Intervjui su polustrukturirani, pažljivo su pripremljeni i vođeni, a dobijeni rezultati iz intervjuja su detaljno analizirani kroz studije slučaja.

Rezultati su pokazali da su biznis anđeli u Bosni i Hercegovini i dalje relativno nedovoljno iskorišten izvor finansiranja za mala preduzeća. Istraživanje je pokazalo da se većina preduzeća u Bosni i Hercegovini još uvijek finansira iz vlastitih izvora i kredita, dok je procenat onih koji se finansiraju putem biznis anđela izuzetno mali. Također, prema mišljenju ispitanika, pored pružanja finansijske podrške, biznis anđeli u Bosni i Hercegovini najčešće igraju mentorsku ulogu. Preduzeća koja su upoznata sa konceptom biznis anđela češće su prisutna u proizvodnom sektoru. Prema rezultatima istraživanja, ispitanici sa najvišim stepenom obrazovanja su pokazali da najbolje poznaju koncept biznis anđela. Ispitanici na višim pozicijama u preduzeću imaju veće znanje o konceptu biznis anđela. Postoje određeni kriteriji koje preduzeća moraju ispuniti kako bi privukla biznis anđele, a to uključuje kvalitetan biznis plan, snažnog poduzetnika i kvalitetan tim, te spremnost poduzetnika na uključivanje biznis anđela. Također, ukazali su da članstvo u nekom od inkubatora može biti važan faktor u privlačenju biznis anđela. Izazovi s kojima se biznis anđeli i mala preduzeća susreću u Bosni i Hercegovini su socijalno okruženje i zaštita ulagača. Prema ispitanicima, najveći problemi su neprihvatljive poreske politike i visoki troškovi oporezivanja, nelojalna konkurencija, nedostatak finansijskih sredstava, nedostatak inovacija i nestabilna politička klima. Ispitanici su naveli da se biznis anđeli i mala preduzeća susreću s nizom zakonskih i tehničkih problema u svom poslovanju. Tokom intervjuja sa biznis anđelima potvrđeno je da postoje različiti izazovi sa kojima se suočavaju a to su: nedostatak pravnih okvira i administrativno opterećenje otežavaju ulaganja biznis anđela. Postoje kompleksne administrativne procedure i nedostatak zaštite ulagača. Trenutna zakonska regulativa nije inspirativna ni stimulaturna za osnivanje i razvoj malih preduzeća. Biznis anđeli se susreću s problemom lažnih finansijskih rezultata preduzeća i nedovoljno edukovanih organizacijskih timova u start-upovima. Preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela smatraju da u maloj mjeri postoje strateških rizici, dok s druge strane preduzeća koja nisu koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela smatraju postojanje značajnih strateških rizika. Prema rezultatima, najveći rizik koji su ispitanici istaknuli je strah od krađe poslovne ideje od strane biznis anđela, što ukazuje na važnost zaštite intelektualnog vlasništva. Drugi značajan rizik je prekomjerno uključivanje biznis anđela u posao, što može izazvati nesuglasice oko upravljanja i strategije. Također, nedostatak interesa biznis anđela za biznis ili povrat uloženog novca, kao i mogućnost da anđeli ne ispune dogovore i ne ulože očekivana sredstva. Rezultati istraživanja ukazuju na nisku razinu uključenosti biznis anđela u preduzeća u Bosni i Hercegovini, što predstavlja propuštenu priliku za finansijsku podršku i stručnost koju biznis anđeli mogu pružiti. Ključni faktori rizika uključuju promjenu strategije, smanjenje vrijednosti ulaganja, promjene u upravi, sukob interesa i gubitak kontrole. Kvalitetna komunikacija i zaštita intelektualnog vlasništva su od velike važnosti u odnosima s biznis anđelima kako bi se smanjili rizici. U istraživanju zabilježena je mala uključenost biznis anđela u finansiranje malih preduzeća u Bosni i Hercegovini, poduzetnici se uglavnom oslanjaju na vlastita sredstva, kredite, leasing, rodbinu i prijatelje.

Nedostatak svijesti i informiranosti među ispitanicima o mrežama biznis anđela je evidentan. Većina poduzetnika nije upoznata s postojanjem mreža niti shvataju njihove prednosti. Promocija mreža biznis anđela, informisanje poduzetnika o njihovim prednostima i ulaganje u razvoj mreža mogu poboljšati podršku biznis anđela za mala preduzeća. Međutim, rezultati istraživanja nisu zabilježili niti jedan slučaj finansijske podrške od strane biznis anđela bez uključenosti u mrežu biznis anđela i iz tog razloga važno je naglasiti ulogu tih mreža u olakšavanju aktivnosti biznis anđela i pružanju podrške poduzetnicima. Iako je koncept biznis anđela u određenoj mjeri poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini, malo je preduzeća koja koriste njihove usluge. Razlozi za to su nedostatak znanja o biznis anđelima, nedostatak svijesti o mogućnostima koje oni nude, ali i nedostatak povjerenja u partnerske odnose s investitorima. Kako bi se navedena situacija promijenila potrebno je educirati poduzetnike o mogućnostima koje biznis anđeli nude, poboljšati pravni okvir i administrativne procedure, te raditi na jačanju povjerenja između investitora i poduzetnika. Tek tada će biznis anđeli moći ispuniti svoju ključnu ulogu u finansiranju i mentoriranju malih preduzeća u Bosni i Hercegovini.

## REFERENCE

1. Abernethy, M. i Heidtman, D. S. (1999). *Business Angels: How to be One, How to Find One, How to Use One*. Sydney: Allen & Unwin.
2. Aernoudt, R., San Hose, A. i Roure, J. (2007). Executive forum: Public support for the business angel market in Europe—a critical review. *Venture Capital*. 9(1), pp. 71-84.
3. Avdeitchikova, S. (2009). False expectations: Reconsidering the role of informal venture capital in closing the regional equity gap. *Entrepreneurship and Regional Development*. 21(2), pp. 99-130.
4. Avdeitchikova, S., Landstrom, H., i Mansson, N. (2008). What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling. *Venture Capital*. 10(4), pp. 371–394.
5. Benjamin, G. i Margulis, J. (2001). *The Angel Investor's Handbook: How to Profit from Early Stage Financing*. Princeton: Bloomberg Press.
6. Boeker, W. I Wiltbank, R. (2005). New Venture Evolution and Managerial Capabilities. *Organization Science* 16(2), pp. 123-133.
7. Burke, A. (2001). How does entrepreneurial activity affect the supply of informal investors?. *Venture Capital*. 12(1), pp. 21-47.
8. Bygrave, W. (2003). Executive forum: a study of informal investing in 29 nations composing the Global Entrepreneurship Monitor. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 5(2), pp. 101-116.
9. Colin C. M. i Harrison, R. T. (2008). Measuring business angel investment activity in the United Kingdom: a review of potential data sources, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 10(4), pp. 309-330.
10. Collewaert, V., Manigart, S. i Aernoudt, R. (2010). Assessment of government funding of business angel networks in Flanders. *Regional Studies*. 44(1), pp. 119-130.
11. Coveney, P. i Moore, K., (1998). *Business Angels: Securing Start-Up Finance*. Wiley. Chichester.
12. Davidsson, P. i Honig, B. (2003). The Role of Social and Human Capital among Nascent Entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*. 18(3), pp. 301-331.
13. Depo portal (2019). (SBF) *Prvi u BiH pokrenut ću kompaniju za proizvodnju robotske ruke*. Dostupno na stranici: <https://admin.depo.ba/clanak/185825/haris-salkic-prvi-u-bih-pokrenut-cu-kompaniju-za-proizvodnju-robotske-ruke> (Pristupljeno: 27.05.2023).
14. EBAN (2009). *Introduction to business angels and business angels network activities in Europe*. Dostupno na: [https://commission.europa.eu/research-and-innovation\\_en](https://commission.europa.eu/research-and-innovation_en) (Pristupljeno: 28.03.2023).
15. EBAN (European Business Angel Network) (N.D.). *Membership Directory*. Dostupno na stranici: <https://www.eban.org/membership-directory/>. (Pristupljeno: 26.02.2023).

16. Facebook (2023). *Our history*. Dostupno na: [https://about.meta.com/company-info/?utm\\_source=about.facebook.com&utm\\_medium=redirect](https://about.meta.com/company-info/?utm_source=about.facebook.com&utm_medium=redirect) (Pristupljeno: 26.03.2023).
17. Faster Capital (2023). *Najveći izazovi sa kojima se mala preduzeća suočavaju kada traže anđelsko ulaganje*.  
Dostupno na stranici: <https://fastercapital.com/content/The-Top-Challenges-Small-Businesses-Face-when-Seeking-angel-Investing.html> (Pristupljeno: 13.03.2023).
18. Flick, U., Kardoff, E. i Steinke, I. (2004). *A Companion to Qualitative Research*. London. Sage Publications.
19. Fondacija 787 (2018). *Fondacija 787: EDUKACIJOM ŽENA I MLADIH KA POTICANJU PODUZETNIŠTVA*  
Dostupno na stranicama: <https://poduzetnice.ba/fondacija-787-edukacijom-zena-i-mladih-ka-poticanju-poduzetnistva/> (Pristupljeno: 17.04.2023).
20. Freear, J., i Wetzel, W. E. Jr. (1990). Who Bankrolls High-Tech Entrepreneurs? *Journal of Business Venturing*. 5(2), pp. 77-89.
21. Freear, J., Sohl, J. E. i Wetzel, W. E. Jr. (1994). Angels and non-angels: Are there differences? *Journal of Business Venturing*. 9(2), pp.109–123.
22. Freear, J., Sohl, J. E. i Wetzel, W. E. Jr.(1994). The Private Investor Market for Venture Capital. *The Financier*. 1(2), pp. 7–15.
23. Freear, J., Sohl, J. E.i Wetzel, W. E. Jr. (1995). Angels: personal investors in the venture capital market. *Entrepreneurship and Regional Development*. 7(1), pp. 85–94.
24. Gregson, G. (2014). *Financing New Ventures: An Entrepreneur's Guide to Business Angel Investment*. New York. Business Expert Press.
25. Harrison, R. T. i Mason, C. M.(1992). International Perspectives on the Supply of Informal Venture Capital. *Journal of Business Venturing*. 7(6), pp. 459–475.
26. Harrison, R. T. i Mason, C. M.(1996). *Informal Venture Capital: Evaluating The Impact Of Business Introduction Services*. Hemel Hempstead, Prentice Hall.
27. Harrison, R.i Mason,C. (2000).The size of the Informal Venture Capital Market in the United Kingdom. *Small Business Economics*. 15(2), pp. 137-148.
28. Hill, B. i Power, D. (2002). *Attracting Capital from Angels — How Their Money and Their Experience Can Help You Build a Successful Company*.New York: John Wiley & Sons.
29. Inovacioni centar Banja Luka (2019). *Mjesto gdje dobre ideje rastu*. Dostupno na stranici: <https://icbl.ba/o-nama> (Pristupljeno: 15.05.2023).
30. Lahti, T. (2011). Angel investing: an examination of the evolution of the Finnish market. *Venture Capital*.13(2),pp. 147-173.
31. Lahti, T. (2011). Categorization of angel investments: an explorative analysis of risk reduction strategies in Finland. *Venture Capital*. 13(1), pp. 49-74.
32. Macht, S. i Robinson J. (2009). Do business angels benefit their investee companies? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*. 15(2),pp. 187-208.

33. Martinović, D., Veselinović, Lj, i Mangafić, J. (2021) Mala i srednja poduzeća u federaciji Bosne i Hercegovine - Stanje, perspektive i poslovanje u sjeni svjetske pandemije. *International journal of multidisciplinary in business and science*. 7(11), pp. 43-50.
34. Mason, C. (2011). Business angels. U: Dana, L. P. eds. 2013. *World Encyclopedia of Entrepreneurship*. Cheltenham. Edward Elgar Publishing Limited. Ch. 1-512.
35. Mason, C. (2006). *In The life cycle of entrepreneurial ventures*. Boston. Springer.
36. Mason, C. (2009). Public policy support for the informal venture capital market in Europe: a critical review. *International small business Journal*. 27(5), pp. 536- 556.
37. Mason, C. i Harrison, R. (1993). Strategies for Expanding the Informal Venture Capital Market. *International Small Business Journal Reasearching Enterpreneurship*. 11(4), pp. 23-37.
38. Mason, C. i Harrison, R. (1995). Closing the regional equity capital gap: The role of informal venture capital. *Small Business Economics*. 7(2) pp. 153-172.
39. Mason, C. i Harrison, R. (1996). Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*. 8(2), Pp. 105-126.
40. Mason, C. i Harrison, R. (1999). Industrial policy in Europe: Theoretical perspectives and practical proposals. London. Routledge.
41. Mason, C. i Harrison, R. (2000). Venture capital market complementarities: the links between business angels and venture capital funds in the United Kingdom. *Venture Capital*. 2(3), pp. 223- 242.
42. Mason, C. i Harrison, R. (2003). Closing the regional equity gap? A critique of the Department of Trade and Industry's regional venture capital funds initiative. *Regional studies*. 37(8), pp. 855-868.
43. Mason, C. i Harrison, R. (2008). Developing Time Series Data on the Size and Scope of the UK Business Angel Market. *BERR/Small Business Service*. 8(1152), pp. 1–77.
44. Mason, C. i Harrison, R. (2000). The size of the informal venture capital market in the United Kingdom. *Small Business Economics*. 15( 2), pp. 137- 148.
45. Mason, C. i Harrison, R. (2001). Investment readiness: A critique of government proposals to increase the demand for venture capital. *Regional studies*. 35(7), pp. 663-668.
46. Morrissette, S.G. (2007). A Profile of Angel Investors. *Journal of Private Equity*. 10(3), pp. 52-66.
47. Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go? *Venture Capital*. 10(2), pp. 127–147.
48. Poslovni Puls (2012). *Osnivač Linkedina u dionice Facebooka uložio 37.500 dolara, a zaradio 11 milijuna dolara*.  
Dostupno na: <https://poslovnipuls.com/2012/09/11/reid-hoffman-facebook-dionice/>  
(Pristupljeno: 02.04.2023).



49. Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *John Wiley and Sons*. 18(7), pp. 249-258.
50. Riding, A.L. (2008). Business angels and love money investors: segments of the informal market for risk capital. *Venture Capital*.10(4), pp. 355-369.
51. Ritchie, J. i Lewis, J. (2003). *Qualitative research practice: A Guide for social science Students and Researchers*. London: Sage Publications.
52. Rončević, Ante. (2008) Poslovni anđeli kao izvor financiranja početnih faza poduzetničkog pothvata. U: Cvijanović et. al. 2008. *Financiranje malih i srednjih poduzeća*.Zagreb: Binoza press d.o.o. Ch. 117-124.
53. Rose, S. D. (2014).*Angel investing: the Gust guide to making money and having fun investing in startups*. New Jersey: Wiley
54. Savjetnici.info. (2018). BIZOOAngel Network poslovni anđeli u Bosni i Hercegovini.  
Dostupno na stranici: <http://ww12.savjetnici.info/bizoo-angel-network-poslovni-andjeli-u-bosni-i-hercegovini/>(Pristupljeno: 21.05.2023).
55. Shane, S. A. (2008). The Importance of Angel Investing in Financing the Growth of Entrepreneurial Ventures: *A working paper. Quarterly Journal of Finance*. 2(2), pp. 1–47.
56. Sørheim, R. i Landström, H. (2001). Informal investors: a categorisation with policy implications. *Entrepreneurship and Regional Development*. 13(4) pp. 351–370.
57. Sørheim, R. (2005). Business angels as facilitators for further finance: an exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.12(2), pp. 178-191.
58. Sullivan, M. K., i Miller, A. (1996). Segmenting the informal venture capital market: Economic, hedonistic, and altruistic investors. *Journal of Business Research*. 36(1), pp. 25–35.
59. Sullivan, M.K. and A. Miller. (1990).*Applying Theory of Finance to Informal Risk Capital Reasrch: Promise and Problems*.Wellesley. In *Frontiers of Entrepreneurship*.
60. Ujedinje nacije Bosna i Hercegovina (2022). „Anđeli investitori“ finansiraju i savjetuju biznis u začetku.  
Dostupno na:  
<https://bosniaherzegovina.un.org/bhs/176304-%E2%80%9Ean%C4%91eli-investitori%E2%80%9C-finansiraju-i-savjetuju-biznise-u-za%C4%8Detku>  
(Pristupljeno: 09.05.2023).
61. Van Osnabrugge, M. (1998). Do serial and non-serial investors behave differently? An empirical and theoretical analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 22(4), pp. 23-42.
62. Wetzel, W. (1983). Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review*. 24(4), pp.23- 34.



63. Wright, M. i Robbie, K. (1998). Venture capital and private equity: a review and synthesis. *Journal of Business Finance & Accounting*. 25(5), pp. 521-570.
64. ZEDA (2022). *POZITIVNA PRIČA IZ BIZNIS INKUBATORA ZENICA – „KREDENAC“ – MLADI TIM AMBICIOZNIH PODUZETNIKA: „NAŠI PROIZVODI PREDSTAVLJAJU BIH U SVIJETU“*. Dostupno na stranici: <https://zeda.ba/pozitivna-prica-iz-biznis-inkubatora-zenica-kredenac-mladi-tim-ambicioznih-poduzetnika-nasi-proizvodi-predstavljaju-bih-u-svijetu/> (Pristupljeno: 05.05.2023).

## **PRILOZI**

**Prilog br.1 Statistička analiza „koncepta postojanja i rada biznis anđela u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini“ prema obrazovanju i području djelovanja preduzeća.**

*Tabela br. 8 Deskriptivna statistika svijesti o konceptu biznis anđela u Bosni i Hercegovini*

		Statistic	Std. Error	
Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini.	Mean	2.140	0.075	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1.990	
		Upper Bound	2.290	
	5% Trimmed Mean	2.160		
	Median	2.000		
	Variance	0.566		
	Std. Deviation	0.752		
	Minimum	1.000		
	Maximum	3.000		
	Range	2.000		
	Interquartile Range	1.000		
	Skewness	-0.237	0.241	
	Kurtosis	-1.188	0.478	

*Izvor: SPSS Statistics*

*Tabela br. 9 Rezultati testova normalnosti za koncept biznis anđela u Bosni i Hercegovini*

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini.	0.233	100	0.000	0.801	100	0.000

a. Lilliefors Significance Correction

*Izvor: SPSS Statistics*

Tabela br. 10 Statistički podaci o poznavanju biznis anđela prema nivou obrazovanja

Group Statistics					
	Obrazovanje	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini.	Srednja škola	11	1.91	0.701	0.211
	Master studij	29	2.59	0.733	0.136

Izvor: SPSS Statistics

Tabela br. 11 Rezultati t-testa za razlike svijeti o konceptu biznis anđela prema obrazovanju

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini.	Equal variances assumed	0.475	0.495	-2.639	38.000	0.012	-0.677	0.257	-1.196	-0.158
	Equal variances not assumed			-2.695	18.860	0.014	-0.677	0.251	-1.203	-0.151

Izvor: SPSS Statistics

Tabela br. 12 Statistički podaci o poznavanju biznis anđela prema području djelovanja preduzeća

Group Statistics					
	Području djelovanja preduzeća	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini.	Proizvodna djelatnost	35	1.80	0.901	0.152
	Trgovinska djelatnost	53	2.32	0.613	0.084

Izvor: SPSS Statistics

*Tabela br. 13 Rezultati t-testa za razlike svijeti o konceptu biznis anđela prema području djelovanja preduzeća*

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Koncept postojanja i rada biznis anđela je poznat u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini	Equal variances assumed	18.142	0.000	-3.229	86.000	0.002	-0.521	0.161	-0.841	-0.200
	Equal variances not assumed			-2.992	54.634	0.004	-0.521	0.174	-0.870	-0.172

*Izvor: SPSS Statistics*

**Prilog br.2 Statistička analiza „finansijske podrške od strane biznis anđela“ prema području djelovanja preduzeća**

*Tabela br. 14 Deskriptivna statistika finansijske podrške od strane biznis anđela*

Descriptives			Statistic	Std. Error
Finansijska podrška biznis anđela	Mean		1.970	0.017
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1.940	
		Upper Bound	2.000	
	5% Trimmed Mean		2.000	
	Median		2.000	
	Variance		0.029	
	Std. Deviation		0.171	
	Minimum		1.000	
	Maximum		2.000	
	Range		1.000	
	Interquartile Range		0.000	
	Skewness		-5.595	0.241
	Kurtosis		29.898	0.478

*Izvor: SPSS Statistics*

Tabela br.15 Testovi normalnosti za finansijsku podršku od strane biznis anđela

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Finansijska podrška biznis anđela	0.539	100	0.000	0.161	100	0.000

a. Lilliefors Significance Correction

Izvor: SPSS Statistics

Tabela br. 16 Statistički podaci prema područjima djelovanja za finansijsku podršku od strane biznis anđela

Group Statistics					
	Području djelovanja	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
	preduzeća				
Finansijska podrška biznis anđela	Proizvodna djelatnost	37	2.00	0.000	0.000
	Trgovinska djelatnost	51	1.94	0.238	0.033

Izvor: SPSS Statistics

Tabela br. 17 Rezultati t-testa za finansijsku podršku biznis anđela između područja djelovanja

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Finansijska podrška biznis anđela	Equal variances assumed	10.005	0.002	1.483	85.000	0.142	0.059	0.040	-0.020	0.138
	Equal variances not assumed			1.768	50.000	0.083	0.059	0.033	-0.008	0.126

Izvor: SPSS Statistics

**Prilog br.3 Statistička analiza „ strateških rizika“ prema preduzećima koja su koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela i preduzeća koja nisu koristila finansijsku podršku od strane biznis anđela**

*Tabela br. 18 Deskriptivna statistika upotrebe alternativnih izvora finansiranja u preduzećima u Bosni i Hercegovini*

Descriptives			Statistic	Std. Error
Upotreba alternativni izvora finansiranja	Mean		1.890	0.031
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1.830	
		Upper Bound	1.950	
	5% Trimmed Mean		1.930	
	Median		2.000	
	Variance		0.099	
	Std. Deviation		0.314	
	Minimum		1.000	
	Maximum		2.000	
	Range		1.000	
	Interquartile Range		0.000	
	Skewness		-2.531	0.241
	Kurtosis		4.496	0.478

*Izvor: SPSS Statistics*

*Tabela br. 19 Testovi normalnosti za varijablu upotreba alternativnih izvora finansiranja*

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Upotreba alternativni izvora finansiranja	0.527	100	0.000	0.361	100	0.000

a. Lilliefors Significance Correction

*Izvor: SPSS Statistics*

Tabela br. 20 Statistički podaci prema upotrebi alternativnih izvora finansiranja

Group Statistics					
	Upotreba alternativni izvora finansiranja	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Strateški rizici	Preduzeća koja su koristila finansijsku podršku od biznis anđela ili sličnih izvora	11	2.91	0.944	0.285
	Preduzeća koja nisu koristila podršku biznis anđela	89	3.36	0.644	0.068

Izvor: SPSS Statistics

Tabela br. 21 Rezultati t-testa razlika u percepciji strateških rizika između preduzeća sa i bez finansijske podrške biznis anđela

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Strateški rizici	Equal variances assumed	1.056	0.307	-2.071	98.000	0.041	-0.450	0.218	-0.882	-0.019
	Equal variances not assumed			-1.539	11.180	0.152	-0.450	0.293	-1.093	0.192

Izvor: SPSS Statistics



## **Prilog br 4. Anketni upitnik**

Biznis anđeli u Bosni i Hercegovini i njihova uloga u finansiranju malih preduzeća

Poštovani/a,

Ovo istraživanje se provodi u svrhu izrade magistarskog rada na Ekonomskom fakultetu u Sarajevu.

Cilj istraživanja je analizirati tržište biznis anđela i njihovu ulogu u finansiranju malih preduzeća u Bosni i Hercegovini.

Anketa je u potpunosti anonimna i koristit će se isključivo u svrhu navedenog istraživanja.

Zahvaljujem Vam na izdvojenom vremenu za popunjavanje ankete.

Za sve nejasnoće, možete se obratiti na e-mail: [kovac.95@hotmail.com](mailto:kovac.95@hotmail.com)

### **Osnovni podaci o ispitaniku:**

1. Molimo da odredite koji je Vaš pol:
  - Muški
  - Ženski
2. Molimo da odredite Vaše godine starosti:
  - 18-25
  - 26-35
  - 36-45
  - 46-56
  - 57-65
3. Molimo da odredite nivo Vašeg obrazovanja:
  - Srednja škola
  - Prvi ciklus / Bachelor studij
  - Prvi ciklus/ Četri godine studija
  - Master studij
  - Doktorat
4. Molimo da odredite Vašu poziciju u preduzeću:
  - Vlasnik
  - Direktor
  - Menadžer
  - Računovođa
  - Zaposlenik/ca
  - Ostale pozicije

5. Molimo da odredite vlasničku strukturu Vašeg preduzeća:
  - Jedan vlasnik
  - Dva vlasnika
  - Više vlasnika
  - Nešto drugo
6. Molimo da odredite dužinu poslovanja Vašeg preduzeća:
  - Mlađe od 1 godine
  - 2 – 3 godine
  - 4 – 9 godina
  - Preko 10 godina
7. Molimo da odredite broj zaposlenih u Vašem preduzeću:
  - 1 – 10 zaposlenika
  - 11 – 50 zaposlenika
  - 51 – 150 zaposlenika
  - Više od 150 zaposlenika
8. Molimo da odredite područje djelovanja Vašeg preduzeća:
  - Proizvodna djelatnost
  - Trgovina djelatnost
  - Uslužna djelatnost
9. Molimo da navedete sjedište Vašeg preduzeća:
  - Vaš Odgovor
10. Molimo da odredite izvor finansiranja Vašeg preduzeća:
  - Vlastiti kapital
  - Kredit
  - Leasing
  - Biznis anđeli
  - Rodbina i prijatelji

### **Biznis anđeli i mala preduzeća**

11. Da li znate ko su biznis anđeli?
  - Poslovni savjetnici
  - Investitori koji ulažu u start up-ove u ranoj fazi razvoja
  - Ljudi koji donose odluke o finansiranju start up-ova u bankama
  - Eksperti za tehnološki razvoj
12. Da li znate koja je uloga biznis anđela?
  - Biznis anđeli pružaju ključnu novčanu podršku preduzećima u ranoj fazi razvoja, što im omogućava da rastu i ostvare svoje ciljeve
  - Biznis anđeli pružaju važnu poslovnu savjetodavnu podršku preduzećima, što im pomaže da donose bolje odluke i postanu uspješnija
  - Biznis anđeli pružaju preduzećima pristup svojoj mreži kontakata, uključujući druge investitore, poslovne partnere i mentore

- Biznis anđeli pružaju preduzećima pomoć u administrativnim poslovima i upravljanju finansijama
  - Nismo upućeni koju ulogu biznis anđeli mogu imati u preduzeću
13. Koncept postojanja i rada biznis anđela u poslovnoj praksi u Bosni i Hercegovini?
- Potpuno poznat
  - Nepoznato
  - Slabo poznato
14. Biznis anđeli su osobe s puno poslovnog iskustva, poznanstva i vlastitog kapitala, koji su spremni uložiti u preduzeće na nekoliko godina.  
Da li biste razgovarali sa njima:
- Da
  - Ne
  - Možda
  - Ne znam
15. Da li Vaše preduzeće ima finansijsku podršku od strane biznis anđela?
- Nema finansijsku podršku
  - Ima finansijsku podršku
16. Da li znate da Bosna i Hercegovina ima mrežu biznis anđela?
- Da
  - Ne

Ukoliko znate da Bosna i Hercegovina ima mrežu biznis anđela, možete li navesti neku od njih?

- Vaš Odgovor
17. Da li su biznis anđeli aktivno učestvovali u Vašem preduzeću ili su bili pasivni, dajući samo gotovinu:
- Aktivno
  - Pasivno
  - Nisu učestvovali

Molimo proširite Vaš odgovor. Na primjer. ako su bili aktivni, na koji način su pomogli?

- Vaš odgovor
18. Koliko dugo traje odnos s biznis anđelom u Vašem preduzeću:
- Upravo je započeo
  - Kraće od 1 godine
  - 1 – 3 godina
  - 3 – 5 godina
  - Duže od 5 godina
  - Nemamo odnos s biznis anđelom

19. Da li Vaše preduzeće ima zajedničko ulaganje od strane biznis anđela?
- Nema zajedničkog ulaganja
  - Ima zajedničkog ulaganja
20. U kojoj mjeri biznis anđeli sudjeluju u finansiranju malih i srednjih preduzeća u BiH?
- Beznačajno
  - U maloj mjeri značajno
  - Umjereno značajno
  - Značajno
  - Izuzetno značajno
21. Koja je ključna stvar koju preduzeće treba da uradi da privuče biznis anđele?
- Imati dobar poslovni plan
  - Imati veliku bazu klijenata
  - Imati stabilan prihod
  - Imati iskustvo u industriji
22. Da li uključivanje biznis anđela nosi strateške rizike za mala preduzeća?
- Da
  - Da, umjereno
  - Ne
  - Nisam siguran/sigurna
23. Da li znate koje su strategije biznis anđela za smanjenje rizika u Vašem preduzeću?
- Indirektna kontrola kroz praćenje i nagrađivanje/kažnjavanje
  - Direktna kontrola kroz aktivno uključivanje
  - Oslanjanje na povjerenje
  - Ne znam, nemamo vezu s biznis anđelom
24. Da li znate koji su strateški rizici ulaganja biznis anđela u preduzeću?
- Promjene u poslovnoj strategiji
  - Smanjenje vrijednosti ulaganja
  - Promjene u upravljanju
  - Sukob interesa
  - Gubitak kontorle
25. Koji su rizici preuzimanja anđeoskog ulaganja u Vašem preduzeću?
- Više su uključeni u posao nego što preduzetnik želi
  - Možda ih nije briga za posao ili njihov povratak
  - Možda neće dati novac na investiciju koju su pristali
  - Mogli bi ukrasti poslovnu ideju

26. Da li znate koja je izlazna strategija dogovorena s biznis anđelom?
- Otkup udjela
  - Prodaja preduzeća
  - Izlazak na berzu
  - Samo igra ulogu donatora finansijskih sredstava, kao potpora poduzetništvu
  - Nemamo odnos s biznis anđelom
27. Koji je Vaš odnos sa biznis anđelima?
- Mi smo u partnerskom odnosu sa njima
  - Bili smo u partnerskom odnosu
  - Nismo u partnerskom odnosu, ali imamo želju biti
  - Ne želimo partnerski odnos
28. Prednosti koje biznis anđeli pružaju Vašem preduzeću?
- Pomažu u smanjenju finansijskih izazova sa kojima se susreću mala i srednja preduzeća
  - Uključenost
  - Omogućavanje kontakata
  - Olakšavanje daljeg finansiranja
  - Ne znam, nemamo vezu s biznis anđelom
29. Šta je najveći problem za mala preduzeća i biznis anđele u Bosni i Hercegovini?
- Ekonomska atraktivnost
  - Dubina tržišta kapitala
  - Oporezivanje
  - Zaštita ulagača
  - Socijalno okruženje
  - Preduzetnička kultura i poslovne mogućnosti
30. Zbog čega Vaše preduzeće ne koristi usluge biznis anđela?
- Nedostatak znanja o konceptu biznis anđela
  - Kontrola nad poslovanjem
  - Nedostatak biznis anđela
  - Drugi izvori finansiranja
  - Nedostatak povjerenja
31. Izazovi malih preduzeća i biznis anđela u Bosni i Hercegovini

Molimo Vas da sljedeće ponuđene tvrdnje vrednujete ocijenama od 1 do 5 pri čemu važi sljedeće: ocijena 1 - apsolutno netačno (ili apsolutno se ne slažem), ocijena 2 – netačno (ili ne slažem se), ocijena 3 – niti tačno niti netačno (ili nit se slažem nit se ne slažem), ocijena 4 – tačno ( ili slažem se), i ocijena 5 – apsolutno tačno ( ili apsolutno se slažem).

<i>Izazovi u razvoju malih preduzeća i biznis andela</i>	Apsolutno se ne slažem	Ne slažem se	Nemam stav	Slažem se	Apsolutno se slažem
Nedostatak finansijskih sredstava	1	2	3	4	5
Neprihvatljive stope kamata na kredite	1	2	3	4	5
Visina početnog finansijskog ulaganja	1	2	3	4	5
Troškovi i vrijeme potrebno za registraciju preduzeća	1	2	3	4	5
Visoki troškovi sirovina	1	2	3	4	5
Visoki troškovi opreme	1	2	3	4	5
Nedovoljna infrastruktura za razvoj (poslovne zone, inkubatori, istraživačko-razvojni centri, klastere)	1	2	3	4	5
Skup i zahtjevan postupak registracije preduzeća	1	2	3	4	5
Neprihvatljive poreske politike	1	2	3	4	5
Nelojalna konkurencija	1	2	3	4	5
Propisi zakona o radu	1	2	3	4	5
Nestabilna politička klima	1	2	3	4	5
Nedostatak kvalificirane radne snage	1	2	3	4	5
Nedostatak inovacija	1	2	3	4	5
Nedostatak sirovina	1	2	3	4	5
Veličina domaćeg tržišta	1	2	3	4	5
Konkurencija od strane lidera na tržištu	1	2	3	4	5

## **Prilog br. 5 Intervju s biznis anđelima.**

- Osnovne informacije o biznis anđelima
  1. Koja je Vaša motivacija za ulaganje u start up-?
  2. Koja je Vaša dodana vrijednost kada ulažete u neki projekat ili start up?
  3. Kako koristite svoju prisutnost na tržištu i na koji način ta strategija pridonosi njegovom uspjehu kao investitoru u start up-ima?
- Kriterij ulaganja biznis anđela u mala preduzeća
  1. Koje kriterije star up treba ispuniti da biste uložili svoj novac?
- Legislative i tehnički problemi s kojima se biznis anđeli susreću
  1. Koje legislativne prepreke smatrate najizazovnijim u svom poslovanju kao biznis anđeo?
  2. Koje tehničke poteškoće najčešće srećete u investiranju u startapove?
  3. Kako se nosite sa pravnim aspektima kao biznis anđeo?
  4. Da li vam administrativne procedure otežavaju proces investiranja?
  5. Da li postoji regulativa koja negativno utiče na Vašu sposobnost da podržite startapove?
  6. Kako se nosite sa regulativama koje se odnose na zaštitu podataka?
  7. Koji su najčešći pravni izazovi sa kojima se suočavate prilikom zaključivanja ugovora sa startapovima?
  8. Kako procenjujete tehničku izvodljivost startapova u koje ulažete?
  9. Kako se nosite sa rizicima u vezi sa regulatornim promjenama?
  10. Koje su najveće prepreke za pristup finansiranju za biznis anđele?
- Prekidači dogovora (deal breakers)
  1. Zašto odbijate prilike za investiranje u neki projekat?
- Učenje efekata neuspjelih poslova
  1. Kako ste se razvijali kao biznis anđeo kroz svoja iskustva i investicije?
  2. Koje lekcije ste naučili iz odbijenih poslova?
  3. Možete li podijeliti neke primjere koje ste primjetili iz vaših predhodni investicija?
  4. Kako biste savjetovali druge biznis anđele da se nose s izazovima i rizicima u ovom poslu?
  5. Koji su vaši savjeti za postavljanje fer i održivih uslova u ugovoru s start up preduzećima?