

# Poslovni anđeli u Hrvatskoj

---

**Martinko, Lidija**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2024**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Rijeka, Faculty of Tourism and Hospitality Management / Sveučilište u Rijeci, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:191:184836>

*Rights / Prava:* [Attribution 4.0 International](#)/[Imenovanje 4.0 međunarodna](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-25**



*Repository / Repozitorij:*

[Repository of Faculty of Tourism and Hospitality Management - Repository of students works of the Faculty of Tourism and Hospitality Management](#)



**SVEUČILIŠTE U RIJECI  
FAKULTET ZA MENADŽMENT U TURIZMU I UGOSTITELJSTVU  
OPATIJA**

**LIDIJA MARTINKO**

**POSLOVNI ANĐELI U HRVATSKOJ  
BUSINESS ANGELS IN CROATIA**

**ZAVRŠNI RAD**

Zabok, 2024.

**SVEUČILIŠTE U RIJECI**  
**FAKULTET ZA MENADŽMENT U TURIZMU I UGOSTITELJSTVU**  
**OPATIJA**

**LIDIJA MARTINKO**

**POSLOVNI ANĐELI U HRVATSKOJ**

**BUSINESS ANGELS IN CROATIA**

**ZAVRŠNI RAD**

Kolegij: Društveno poduzetništvo u uslužnim djelatnostima

Mentor: Dr. sc. Marija Ivaniš, izv. prof.

studentica: Lidija Martinko

Matični broj: ps24990

Smjer: Menadžment u hotelijerstvu

ZABOK, ožujak 2024.



SVEUČILIŠTE U RIJECI UNIVERSITY OF RIJEKA

FAKULTET ZA MENADŽMENT U TURIZMU I UGOSTITELJSTVU

FACULTY OF TOURISM AND HOSPITALITY MANAGEMENT

OPATIJA, HRVATSKA CROATIA

## IZJAVA O AUTORSTVU RADA I O JAVNOJ OBJAVI OBRANJENOG ZAVRŠNOG RADA

LIDIJA MARTINKO

(ime i prezime studenta)

24990

(matični broj studenta)

POSLOVNI ANĐELI U HRVATSKOJ

(naslov rada)

Izjavljujem da sam ovaj rad samostalno izradila/o, te da su svi dijelovi rada, nalazi ili ideje koje su u radu citirane ili se temelje na drugim izvorima, bilo da su u pitanju knjige, znanstveni ili stručni članci, Internet stranice, zakoni i sl. u radu jasno označeni kao takvi, te navedeni u popisu literature.

Izjavljujem da kao student–autor završnog rada, dozvoljavam Fakultetu za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci da ga trajno javno objavi i besplatno učini dostupnim javnosti u cjelovitom tekstu u mrežnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci.

U svrhu podržavanja otvorenog pristupa završnim radovima trajno objavljenim u javno dostupnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci, ovom izjavom dajem neisključivo imovinsko pravo iskorištavanja bez sadržajnog, vremenskog i prostornog mog završnog rada kao autorskog djela pod uvjetima *Creative Commons* licencije CC BY Imenovanje, prema opisu dostupnom na <http://creativecommons.org/licenses/>.

U Opatiji, Srpanj 2024.

Martinko

Potpis studenta

## SAŽETAK

Završni rad istražuje ulogu poslovnih anđela u Hrvatskoj kao ključnih aktera u potpori rasta i razvoja novih poduzeća. Kroz rad se istražuje motivacija poslovnih anđela za ulaganje u startupe, analizira njihovu ulogu u financiranju i mentorstvu poduzetnika te proučava njihov utjecaj na ekonomiju. Analizom dostupne aktualne stručne i znanstvene literature, istraživanje identificira glavne čimbenike koji utječu na njihov odabir ulaganja, kao i strategije koje koriste u vođenju svojih investicija. Također, rad analizira trenutno stanje ekosustava poslovnih anđela u Hrvatskoj, identificira izazove s kojima se susreću te predlaže moguće korake za poboljšanje i daljnji razvoj tog sektora. Kroz analizu primjera, rad pruža uvid u doprinos poslovnih anđela u poticanju inovacija i poduzetništva te naglašava važnost njihove uloge u kreiranju održivog ekonomskog razvoja u Hrvatskoj.

**Ključne riječi:** poslovni anđeli, Hrvatska, motivacija, poduzetnik.

# Sadržaj

## SAŽETAK

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
1.1 PROBLEM, PREDMET I OBJEKTI ISTRAŽIVANJA.....	1
1.2 SVRHA, CILJEVI I ZNANSTVENE METODE ISTRAŽIVANJA .....	2
1.3 OCJENA DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA .....	4
1.4 OČEKIVANI REZULTATI ISTRAŽIVANJA, OČEKIVANI DOPRINOS ZNANOSTI I PRIMJENA REZULTATA ISTRAŽIVANJA .....	7
1.5 ZNANSTVENA HIPOTEZA I POMOĆNE HIPOTEZE .....	8
1.6 STRUKTURA RADA .....	9
<b>2. DEFINICIJA POSLOVNIH ANĀELA</b> .....	<b>11</b>
2.1 OPIS KONCEPTA POSLOVNIH ANĀELA I NJIHOVE ULOGE U INVESTIRANJU U RANE FAZE PODUZEĆA.....	11
2.2. KARAKTERISTIKE POSLOVNIH ANĀELA I NJIHOVIH ULOGA.....	13
2.3. VRSTE POSLOVNIH ANĀELA .....	15
<b>3. POVIJEST POSLOVNIH ANĀELA U SVIJETU I HRVATSKOJ</b> .....	<b>17</b>
3.1. PREGLED RAZVOJA POSLOVNIH ANĀELA U GLOBALNOM KONTEKSTU .....	17
3.2. SPECIFIĀNOSTI POSLOVNIH ANĀELA U HRVATSKOJ, POVIJESNI RAZVOJ I VAŹNI TRENUCI .....	18
<b>4. VAŹNOST POSLOVNIH ANĀELA ZA EKONOMIJU I PODUZETIŠTVO</b> .....	<b>20</b>
4.1 UTJECAJ POSLOVNIH ANĀELA NA INOVACIJE, ZAPOŠLJAVANJE I EKONOMSKI RAZVOJ.....	20
4.2 ANALIZA EKONOMSKIH I DRUŠTVENIH BENEFICIJA KOJE DONOSE POSLOVNI ANĀELI .....	22
4.2.1 <i>Ekonomske beneficije</i> .....	22
4.2.2 <i>Društvene beneficije</i> .....	23
<b>5. AKTIVNOSTI POSLOVNIH ANĀELA U HRVATSKOJ</b> .....	<b>25</b>
5.1 PREGLED TRENUTNOG STANJA POSLOVNIH ANĀELA U HRVATSKOJ .....	25
5.1.1 <i>Investicije poslovnih anđela u Hrvatskoj</i> .....	25
5.1.2 <i>Sektori/područja ulaganja poslovnih anđela u Hrvatskoj</i> .....	26
5.1.3 <i>Iznosi investicija poslovnih anđela</i> .....	27
5.2 IDENTIFIKACIJA KLJUĀNIH IGRAĀA I ORGANIZACIJA U PODRUĀJU POSLOVNIH ANĀELA U HRVATSKOJ...	28
<b>6. REGULACIJA I PODRŠKA POSLOVNIM ANĀELIMA U HRVATKOJ</b> .....	<b>30</b>
6.1 ZAKONSKI I REGULATORNI OKVIR KOJI SE ODNOSI NA POSLOVNE ANĀELE U HRVATSKOJ.....	30
6.2 PROGRAMI PODRŠKE I POTICAJA ZA POSLOVNE ANĀELE U HRVATSKOJ .....	31
<b>7. TRENDOVI I PERSPEKTIVE POSLOVNIH ANĀELA U HRVATSKOJ</b> .....	<b>33</b>
7.1 BUDUĆI TRENDOVI POSLOVNIH ANĀELA U HRVATSKOJ – PROGNOZA .....	33
7.2 IDENTIFIKACIJA IZAZOVA I PRILIKA ZA DALJNI RAZVOJ POSLOVNIH ANĀELA U HRVATSKOJ .....	34
<b>ZAKLJUĀAK</b> .....	<b>36</b>
<b>LITERATURA</b> .....	<b>37</b>

# 1. UVOD

Uvod je važan dio svakog rada kako bi se razumjela istraživana tematika stoga se u uvodu razmatraju iduće tematske jedinice: 1) Problem, predmet i objekti istraživanja, 2) Svrha, ciljevi i znanstvene metode istraživanja. U uvodnom dijelu rada data je i kratka ocjena dosadašnjih istraživanja jednako kao i očekivani rezultati istraživanja te očekivani doprinos. Na kraju rada su date hipoteze i to znanstvena te pomoćne te je predstavljena struktura rada.

## 1.1 Problem, predmet i objekti istraživanja

Poslovni anđeli su bogati pojedinci, uglavnom uspješni poslovni ljudi, koji su spremni preuzeti vlasnički udio u tvrtki, najčešće lokalnoj ili u sektoru u kojem već imaju određeno iskustvo. Poslovni anđeli mogu ulagati sami ili kao dio male skupine ulagača, a njihovi će motivi za to često biti različiti. Obično će očekivati izravan, praktičan pristup ulaganju, što bi neke tvrtke mogle smatrati nametljivim, ali koje zapravo može biti od ogromne pomoći rastućem poslovanju. Osim opsežnog osobnog iskustva, poslovni anđeo često će omogućiti pristup snažnoj mreži poslovnih kontakata. Također može postojati manji pritisak da se osigura brzi povrat na ovaj oblik ulaganja.

Poslovni anđeli obično ulažu prvenstveno u novoosnovana poduzeća i poduzeća u ranoj fazi razvoja, a novčana ulaganja koja daju omogućuju širenje, razvoj ili druge planirane promjene poslovanja. Mnoga poduzeća griješe posuđujući se što više mogu, prvo, često uz previsoke kamatne stope, i tražeći alternativne izvore financiranja tek kada više ne predstavljaju privlačno ulaganje. Idealni kandidat za poslovnog anđela je tvrtka s dobrim proizvodom ili uslugom i sposobnim menadžerskim timom, ali koja treba pomoć oko strateških pitanja i dodatni kapital kako bi napravila sljedeći korak u rastu poslovanja. Potencijalni ulagači će očekivati da ispituju informacije o poslovanju, uključujući poslovne planove i predviđene novčane tokove, ali njihovi pregledi općenito neće biti tako detaljni ili rigorozni kao oni (recimo) investitora rizičnog kapitala.

Poslovni anđeli igraju važnu ulogu u gospodarstvu. U mnogim zemljama oni predstavljaju drugi najveći izvor vanjskog financiranja u novoosnovanim poduzećima, nakon obitelji i prijatelja. Oni su sve važniji kao pružatelji rizičnog kapitala i pridonose gospodarskom rastu i tehnološkom napretku. Alati za promicanje ulaganja poslovnih anđela odgovornost su zemalja EU. Trebali bi stvoriti poticaje za privatne osobe koje su spremne ulagati u poduzeća. To bi trebalo uključivati korištenje javnih sredstava za suinvestiranje s poslovnim anđelima.

**Problem istraživanja** može se definirati kao nedostatak adekvatne infrastrukture i podrške za razvoj poslovnih anđela u Hrvatskoj te nedostatak informacija i svijesti među potencijalnim ulagačima i poduzetnicima o ulozi i mogućnostima poslovnih anđela. Također, problem može uključivati nedostatak transparentnosti i pouzdanosti informacija o aktivnostima poslovnih anđela, nedostatak mehanizama potpore i poticanja suradnje između poslovnih anđela i poduzetnika, te nedostatak jasnih regulativa i zakonskih okvira koji bi olakšali ulaganja i poslovanje poslovnih anđela u Hrvatskoj.

**Predmet istraživanja** obuhvaća karakteristike i profil osoba koje djeluju kao poslovni anđeli u Hrvatskoj, uključujući njihovo obrazovanje, profesionalno iskustvo, investicijski kapital i motivaciju za ulaganje, analiza vrsta poduzeća i sektora u koje poslovni anđeli najčešće ulažu u Hrvatskoj, kao i analiza oblika ulaganja (npr. rizični kapital, suvlasništvo, zajmovi) te identificira potrebne mjere potpore koje bi mogle poboljšati okruženje za ulaganje poslovnih anđela u Hrvatskoj, uključujući porezne poticaje, regulatorne promjene i programe obrazovanja i mentorstva.

**Objekt istraživanja** su poslovni anđeli, Hrvatska, motivacija, poduzetnik.

## **1.2 Svrha, ciljevi i znanstvene metode istraživanja**

Osnovna **svrha rada** je analiza koncepta poslovnih anđela i to kroz definiranje i analizu pojma "poslovni anđeli" kako bi se steklo dublje razumijevanje njihove uloge u financiranju start-up poduzeća. **Temeljni cilj** rada je ispitivanje profila i karakteristika poslovnih anđela, uključujući obrazovanje, iskustvo, sektorske preferencije i ulogu u podršci start-up tvrtkama. **Pojedinačni ciljevi:**



1. Istraživanje povijesti i razvoja poslovnih anđela u Hrvatskoj uz identificiranje ključnih trenutaka i promjena te evaluacija utjecaja na lokalnu poduzetničku scenu.
2. Analiza uspješnosti start-up tvrtki koje su dobile financiranje od poslovnih anđela, uključujući rast, inovacije, zaposlenost i druge pokazatelje uspjeha
3. Identifikacija prepreka s kojima se poslovni anđeli suočavaju u Hrvatskoj, uključujući pravne, regulatorne, porezne ili druge faktore koji mogu utjecati na njihovu aktivnost.

**Metodologija** teorijskog istraživanja na temu "poslovni anđeli u Hrvatskoj" obuhvaća pristup proučavanju literature, analizi relevantnih izvora i sintezi teorijskih spoznaja o predmetu istraživanja, proučavanje relevantne literature o poslovnim anđelima, financiranju start-upova, poduzetništvu i povezanim temama. To uključuje znanstvene članke, knjige, izvještaje, stručne članke i druge izvore.

Jasno se definiraju ključni pojmovi vezani uz poslovne anđele kako bi se postigao zajednički jezik i razumijevanje u istraživanju. Identifikacija ključnih čimbenika potrebna je za razumijevanje oblikovanja aktivnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj. To uključuje financijske modele, ulogu mentorstva, sektorske preference, izazove i moguće poticaje, proučavanje povijesti i razvoja poslovnih anđela u Hrvatskoj kako bi se razumjelo kako se njihova uloga razvijala tijekom vremena. Također, identificiraju se ključni akteri u ekosustavu poslovnih anđela u Hrvatskoj, uključujući organizacije, institucije, pojedince i njihove uloge.

**Analiza regulatornog okvira** važna je za donošenje spoznaja o utjecajima aktivnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj, uključujući porezne poticaje, zakonodavstvo o investicijama i druge relevantne propise. U radu se istražuju i načini na koji poslovni anđeli surađuju s drugim dionicima u ekosustavu start-upova, poput inkubatora, akceleratora, investicijskih fondova i drugih organizacija.

**Sintezom informacija** iz literature stvara se teorijski okvir koji obuhvaća ključne elemente vezane uz poslovne anđele u hrvatskom kontekstu. Na kraju rada pristupa se kritičkoj analizi prednosti i nedostataka dostupnih informacija, identifikaciji praznina u literaturi te predlaganje smjernica za daljnje istraživanje jednako kao i sistematizacija i strukturiranje teorijskih spoznaja kako bi se stvorio koherentan i argumentiran prikaz uloge poslovnih anđela u Hrvatskoj.

Metodologija teorijskog istraživanja fokusirana je na prikupljanje, analizu i interpretaciju informacija iz relevantne literature, s ciljem izgradnje čvrstog teorijskog temelja za daljnje istraživanje ili razvoj prakse.

### 1.3 Ocjena dosadašnjih istraživanja

Poslovni anđeli, pojedinci koji ulažu izravno u tvrtke koje ne kotiraju, stari su fenomen. Već u 13. stoljeću investitori su posuđivali kapital poduzetničkim trgovcima u Barceloni, Valenciji, Veneciji ili Firenci. Zajedno s poduzetnikom podijelili su rizik i nagradu u pothvatu neizvjesnog ishoda kakav je tada bio povratni put preko Mediterana. Duga povijest poslovnih anđela u suprotnosti je s relativno novim istraživanjima o njima. Istraživanja o poslovnim anđelima datiraju iz pionirskog istraživanja Wetzela u Novoj Engleskoj (SAD). Odlazeći od podataka o privatnim plasmanima i uspoređujući ih s ulaganjima institucionalnih rizičnih kapitalista, Wetzel je zaključio da poslovni anđeli ne samo da postoje, oni mogu predstavljati najveći fond rizičnog kapitala u zemlji. Također je otišao korak dalje uspostavivši profil za poslovne anđele iz praktičnog uzorka<sup>1</sup>. U sljedeća dva desetljeća, studije prve generacije replicirale su Wetzelov rani rad. U početku su te studije bile usmjerene na druge dijelove SAD-a, a zatim nakon 1992. na druge zemlje, izvještavajući o sličnim demografskim profilima. Poslovni anđeli pronađeni kroz te studije bili su sredovječni muškarci, s visokim primanjima i prošlim poduzetničkim iskustvom, koji su ulagali prilično velike iznose po pothvatu<sup>2</sup>. Od 2000. istraživanje poduzetništva privlači daljnju pozornost i napore. Čini se da su rezultati iz novih skupova podataka, generiranih projektima kao što je Global Entrepreneurship Monitor (GEM), u suprotnosti s ranijim profilom poslovnih anđela utvrđenim u studijama prve generacije<sup>3</sup>. Moguće objašnjenje za takve kontradiktorne nalaze je da rast istraživačkih članaka o poslovnim anđelima nije bio usklađen s razvojem metodologija i izvora podataka korištenih u tom istraživanju<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Wetzel Jr WE. Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review* (pre-1986). 1983;24(4):23.

<sup>2</sup> Wiklund J, Davidsson P, Audretsch DB, Karlsson C. The future of entrepreneurship research. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2011;35(1):1-9.

<sup>3</sup> Shane S. The importance of angel investing in financing the growth of entrepreneurial ventures. *The Quarterly Journal of Finance*. 2012 ;2(02):1250009.

<sup>4</sup> Mason CM, Harrison RT. Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications. *Environment and Planning C: Government and Policy*. 2015;33(1):43-60.

Avdeitchikova i sur. identificirali su dvije prepreke za daljnji razvoj istraživanja poslovnih anđela: poteškoće u dobivanju podataka i korištenje nekonzistentnih definicija. Obje su prepreke usko povezane<sup>5</sup>. Poteškoće u dobivanju podataka mogu se pripisati želji poslovnih anđela da ostanu anonimni, nedostatku javnog registra poslovnih anđela iz kojeg bi se mogli uzeti uzorci i visokim troškovima identificiranja dovoljno velike skupine poslovnih anđela putem nasumičnim pretraživanjem, budući da oni obično čine mali postotak opće populacije<sup>6</sup>. Znanstvenici su pokušali zaobići te probleme korištenjem praktičnih uzoraka umjesto nasumičnih uzoraka populacije poslovnih anđela. Prikladni uzorci izrađuju se odabirom sudionika zbog lakoće njihovog volontiranja. Velik dio istraživanja poslovnih anđela temeljio se na praktičnim uzorcima, koristeći uglavnom četiri različite metode. Prvo, anketa velikog uzorka, sastavljena od popisa pojedinaca za koje postoji veća vjerojatnost da će uložiti necitirana ulaganja (na primjer, MBA Alumni, liječnici ili pretplatnici na poslovne časopise). Drugo, kontakt putem tvrtki u koje se ulaže, korištenjem popisa tvrtki koje su mogle imati neformalnog ulagača. Treće, metoda grude snijega, u kojoj inicijalno identificirani pojedinci pomažu povećati uzorak upoznavanjem istraživača s drugim ulagačima u njegovoj mreži. Četvrto, kontakt kroz postojeće mreže, gdje istraživač radi s mrežom investitora kao što su mreže poslovnih anđela (BAN) ili služba za poslovno upoznavanje (BIS) koja mu omogućuje pristup svojim investitorima. Sve četiri metode imaju problema u smislu relativno visoke cijene, niske stope odgovora i reprezentativnosti<sup>7</sup>.

Većina istraživanja o poslovnim anđelima provedena je u zemljama s učinkovitim privatnim i javnim tržištima kapitala, uglavnom u SAD-u, Ujedinjenom Kraljevstvu i Zapadnoj Europi. White i Dumay izvještavaju da je 73% od 84 istraživačka članka o neinstitucionaliziranim privatnim ulagačima provedeno u Sjevernoj Americi, Ujedinjenom Kraljevstvu, i/ili Europi i da samo manji dio studija pruža empirijske dokaze za aktivnosti poslovnih anđela izvan ovih zemalja<sup>8</sup>. Malo je empirijskih dokaza o aktivnostima ulaganja anđela posebno u srednjoj i istočnoj Europi ('CEE'). Većina prethodnih studija bavi se

---

<sup>5</sup> Avdeitchikova S, Landström H, Månsson I N. What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling. *Venture capital*. 2008;10(4):371-94.

<sup>6</sup> Wetzel Jr WE. Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review* (pre-1986). 1983;24(4):23.

<sup>7</sup> Mason CM, Harrison RT. Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications. *Environment and Planning C: Government and Policy*. 2015;33(1):43-60.

<sup>8</sup> White BA, Dumay J. Business angels: a research review and new agenda. *Venture Capital*. 2017;19(3):183-216.

širokim spektrom pitanja u smislu donošenja odluka o ulaganju anđela. Međutim, prema trenutnim saznanjima, postoji mali broj empirijskih radova koji razmatraju ulaganje kao proces u kojem se donošenje odluka može mijenjati tijekom vremena. Vjeruje se da se kriteriji donošenja odluka i njihova težina unutar pojedinih faza bitno razlikuju u različitim točkama<sup>9</sup>. Unutar faze organizacije posla, investitori traže perspektivne investicijske aktivnosti; razni posrednici podupiru ih kontaktima s potencijalnim kandidatima. Svrha druge faze je definirati i primijeniti kriterije provjere koji smanjuju opseg potencijalnih poslova dostupnih samo onim industrijama koje su ulagači upoznali i za koje su zainteresirani. Faza evaluacije sastoji se od procjene potencijalnog rizika i povrata određenog projekta. Zbog nedostatka povijesti rada, postupak evaluacije temelji se na subjektivnoj procjeni višedimenzionalnog skupa karakteristika. Ako su rezultati procjene povoljni i ulagač prihvati dogovor, VC i tvrtka u koju se ulaže moraju strukturirati ugovor o ulaganju koji utvrđuje iznos, oblik i cijenu ulaganja. Posljednja faza uključuje aktivnosti nakon ulaganja kao što je postavljanje mehanizma kontrole i savjetovanja ili izlazne strategije<sup>10</sup>.

Posebnost tržišta anđeoskih ulaganja odnosi se na njegovu neprozirnost i činjenicu da velik dio toga ostaje skriven od statistike. Ova neprozirnost je razumljiva s obzirom na privatnu prirodu tržišta i želju za anonimnošću i privatnošću od strane anđela. Doista, tržišta anđeoskih ulaganja samo su djelomično vidljiva i uglavnom se sastoje od „nevidljivih tržišta” koja je teško mjeriti<sup>11</sup>. Iako je mnogo anđeoskih ulaganja lokalno, nezanemariv manjinski udio ulaganja ulaže se u tvrtke koje se nalaze dalje od investitora. U svakom slučaju, troškovi praćenja vjerojatno će biti niži za lokalne tvrtke u usporedbi s udaljenijim tvrtkama. Stoga će lokalna blizina ulaganja vjerojatno biti relevantna stvar za praktične ulagače poput anđela<sup>12</sup>.

U pogledu istraživanja koja su fokusirana na Hrvatsku Vadjal, J., Rončević, A., & Morić, B. u svom radu istražuju financijsko okruženje kroz primjer studije slučaja Hrvatske i Slovenije. Istraživanje se temelji na nizu intervjua s predstavnicima mreža

---

<sup>9</sup> Dalal A. Meta-analysis of determinants of venture capital activity. *Entrepreneurial Business and Economics Review*. 2022;10(1):113-28.

<sup>10</sup> ibid

<sup>11</sup> Mason CM, Harrison RT. Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications. *Environment and Planning C: Government and Policy*. 2015;33(1):43-60.

<sup>12</sup> White BA, Dumay J. Business angels: a research review and new agenda. *Venture Capital*. 2017;19(3):183-216.

poslovnih anđela i samim poslovnim anđelima. Unatoč relativnoj mladosti mreža i relativno malim veličinama, državna potpora koju dobivaju ove dvije države pokazuje da će igrati veću ulogu u budućnosti. Za sada njihov nedostatak kritične mase na tržištu rizičnog kapitala znači da će imati samo manji utjecaj na ublažavanje kreditnog grča s kojim se trenutno suočavaju poduzetnici i mala poduzeća. Ohrabrujuće je da su, unatoč malim tržištima, aktivnosti poslovnih anđela započele na oba tržišta<sup>13</sup>. Djelovanje poslovnih anđela u Hrvatskoj, nastoji se razvijati u modernoj, gospodarski razvijenijoj zemlji, te postaje društveno i ekonomski sve važnije. Posljednjih godina strani akceleratori ulagali su u hrvatske startupove. Iako su startupi u Hrvatskoj sve veći, ulaganja su još uvijek mala. Prema provedenom istraživanju, vrijednost ulaganja poslovnih anđela u međunarodnu ekonomiju puno je veća od ostalih ulaganja rizičnog kapitala<sup>14</sup>.

#### **1.4 Očekivani rezultati istraživanja, očekivani doprinos znanosti i primjena rezultata istraživanja**

Očekivani rezultati istraživanja, očekivani doprinos znanosti i primjena rezultata istraživanja definiraju se u nastavku.

**Očekivani rezultati istraživanja** o poslovnim anđelima u Hrvatskoj mogu obuhvatiti sljedeće:

1. **Profil poslovnih anđela:** Istraživanje bi trebalo pružiti detaljan profil poslovnih anđela u Hrvatskoj, uključujući njihove demografske karakteristike, poslovno iskustvo, područja interesa za ulaganje i financijske kapacitete.
2. **Uložena sredstva:** Analiza bi trebala dati uvid u ukupna ulaganja poslovnih anđela u Hrvatskoj, kao i prosječna sredstva koja pojedini poslovni anđeo ulaže u pojedina poduzeća.
3. **Vrste poduzeća:** Istraživanje bi trebalo identificirati vrste poduzeća koja su privlačna poslovnim anđelima u Hrvatskoj, uključujući sektorske preferencije i faze razvoja poduzeća.

---

<sup>13</sup> Vadjal J, Rončević A, Morić B. Flying cross-border to entrepreneurs: Business angels in Croatia and Slovenia. *Poslovna izvrsnost*. 2011;5(2):103-15. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/112079> pristupljeno 03.03.2024.

<sup>14</sup> Vizjak A, Vizjak M. Activities of Business Angels in Croatia. *Journal of US-China public administration*. 2016; 13(1):16-25.

4. **Utjecaj ulaganja:** Analiza bi trebala procijeniti utjecaj ulaganja poslovnih anđela na razvoj poduzeća u Hrvatskoj, uključujući stvaranje radnih mjesta, generiranje prihoda, inovacije i rast.
5. **Izazovi i prepreke:** Istraživanje bi trebalo identificirati ključne izazove i prepreke s kojima se susreću poslovni anđeli u Hrvatskoj, uključujući regulativne, financijske i kulturološke faktore.

**Očekivani doprinos znanosti** ovog istraživanja je u boljem razumijevanju uloge poslovnih anđela u poticanju poduzetništva i ekonomskog razvoja u Hrvatskoj. Identifikacija profila poslovnih anđela, njihovih ulaganja i utjecaja na poduzeća pružit će važne uvide u dinamiku poduzetništva u zemlji. Također, prepoznavanje izazova s kojima se susreću poslovni anđeli omogućit će razvoj politika i programa koji bi mogli olakšati ulaganja i potaknuti rast poduzetništva u Hrvatskoj.

**Primjena rezultata istraživanja** može biti korisna za donositelje politika, investitore, poduzetnike i akademsku zajednicu. Na primjer, preporuke za smanjenje prepreka i poboljšanje okvira za ulaganje poslovnih anđela mogu poslužiti kao osnova za razvoj politika poticanja poduzetništva. Također, podaci o preferencijama poslovnih anđela i vrstama poduzeća koje su im privlačne mogu biti korisni za poduzetnike prilikom traženja financiranja i usmjeravanja svojih poslovnih strategija.

## **1.5 Znanstvena hipoteza i pomoćne hipoteze**

Imajući u vidu sami problem istraživanja završnog rada, kao i ciljeve i svrhu ovog istraživanja, osnovna hipoteza glasi: "**Postoji pozitivna povezanost između financijske podrške koju pružaju poslovni anđeli i dugoročnog uspjeha start-up poduzeća u Hrvatskoj.**"

Pored osnovne hipoteze, sporedne/pomoćne hipoteze glase:

P.H.1. - "Uloga poslovnih anđela u Hrvatskoj proaktivno podržava inovacije u start-up sektoru, čime se potiče razvoj novih tehnologija i poslovnih modela."

P.H.2. - "Postoje određeni regulatorni i zakonodavni izazovi koji ograničavaju aktivnost poslovnih anđela u Hrvatskoj, što utječe na njihovu sposobnost pružanja podrške start-up poduzećima."

P.H.3. - "Model investiranja putem poslovnih anđela pokazuje održivost u hrvatskom poduzetničkom ekosustavu, doprinoseći rastu i razvoju start-up poduzeća."

## 1.6 Struktura rada

Rad se u pogledu strukture sastoji od šest tematskih cjelina, te uvodnog i zaključnog dijela rada. U **uvodnom dijelu rada** govori se općenito o poslovnim anđelima i njihovoj ulozi u podršci poduzetničkim pothvatima, predstavljeni su ciljevi i svrha teorijskog rada te kratak pregled strukture rada.

**Prvi dio** rada daje **definiciju poslovnih anđela** kroz opis koncepta poslovnih anđela i njihove uloge u investiranju u rane faze razvoja poduzeća te karakteristike poslovnih anđela i njihovih ulaganja.

**Drugi dio** nudi **povijesni prikaz poslovnih anđela u svijetu i u Hrvatskoj** kroz pregled razvoja poslovnih anđela u globalnom kontekstu te specifičnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj, uz prikaz povijesnog razvoja i važnih trenutaka.

**Treći dio** govori o **važnosti poslovnih anđela za ekonomiju i poduzetništvo** kroz prizmu utjecaja poslovnih anđela na inovacije, zapošljavanje i ekonomski razvoj te analizu ekonomskih i društvenih beneficija koje donose poslovni anđeli.

**Četvrti dio** predstavlja **aktivnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj** te nudi pregled trenutnog stanja poslovnih anđela u Hrvatskoj (broj investicija, sektori u koje investiraju, iznos investicija itd.), te identifikaciju ključnih igrača i organizacija u području poslovnih anđela u Hrvatskoj.

**Peti dio** obrađuje **regulaciju i podršku poslovnim anđelima u Hrvatskoj** kroz pregled relevantnih zakonskih i regulatornih okvira koji se odnose na poslovne anđele u Hrvatskoj i analizu postojećih programa podrške i poticaja za poslovne anđele u Hrvatskoj.

**Šesti i posljednji dio** nudi **prikaz trendova i perspektive poslovnih anđela u Hrvatskoj**. Također nudi prognozu budućih trendova u Hrvatskoj te identificira izazove i prilike za daljnji razvoj u Hrvatskoj.

Na kraju je **zaključak rada** koji predstavlja sažetak ključnih nalaza teorijskog rada.



## 2. DEFINICIJA POSLOVNIH ANĐELA

Riječ “anđeo” znači spasitelj, dok je “poslovni anđeo” osoba koja spašava pothvat od propadanja ili neželjenih posljedica njegovog propadanja. Neki smatraju da su se “poslovni anđeli” prvi put pojavili početkom 20. stoljeća na Broadwayu, kada su bogati pojedinci financirali snimanje brojnih filmova, za što originalni tvorci tih filmova nisu bili sposobni. No, praksa financiranja riskantnih pothvata od strane bogatih pojedinaca datira mnogo dalje. Kako bi se odgovorilo na ovu temu, u ovom poglavlju razmatraju se sljedeće tematske cjeline: opis koncepta poslovnih anđela i njihove uloge u investiranju u rane faze poduzeća, karakteristike poslovnih anđela i njihova uloga te vrste poslovnih anđela.

### 2.1 Opis koncepta poslovnih anđela i njihove uloge u investiranju u rane faze poduzeća

Primjer pojave poslovnih anđela datira još iz 15. stoljeća kada je španjolska kraljica Elizabeta financirala Kolumbov pothvat otkrivanja Amerike<sup>15</sup>. Sasvim je sigurno da se mogu naći i mnogi drugi primjeri, ali svima je zajedničko da riječ anđeo nosi značenje dobrotvor. Bogati pojedinci financirali su tuđe pothvate kako bi pomogli tim pojedincima da uspiju u svojim planovima, ne očekujući nikakvu zaradu od uloženog kapitala. Pothvat je, obično, bio od općeg interesa, a njegova se realizacija podupirala ne samo novcem, već i drugim vrstama imovine (kuće, imanja, umjetnine i sl.). Mnoge su zgrade ustupljene ili ostavljene kao zadužbine za razvoj školstva, a novcem bogatih pojedinaca pokrenute su zaklade s određenom namjenom od šireg društvenog interesa<sup>16</sup>.

Danas bi se ti darovi, kako u literaturi, tako i u praksi, označili kao čovjekoljublje. Ali nije riječ samo o terminološkoj razlici između prošlosti i sadašnjosti. Današnji “anđeli” su “poslovni anđeli”, “anđeli investitori”, “profesionalni anđeli”, “neformalni anđeli” ili “anđeli kapitalisti”. Kako god se zvali, svi očekuju visoku zaradu od svojih ulaganja, kao i

---

<sup>15</sup> Figar N. Upravljanje resursima preduzeća. Ekonomski fakultet; 2007. str. 327

<sup>16</sup> Figar N. The Role od “Business angels” in financing small and medium enterprises. Economic. 2010. Str. 147. Dostupno na: <http://ekonomskifakultet.rs/Ekonomske-teme/et2010-2en.pdf#page=7> pristupljeno 04.03.2024.

da im se uloženo što brže umnoži. Ova dva elementa su naglašena u svim definicijama “poslovnih anđela”. Riječ “anđeo” znači spasitelj ili osoba koja je stigla na vrijeme da nekoga spasi. “Anđeli investitori” su pojedinci koji ulažu u poslove koji donose veći povrat nego što se očekuje od tradicionalnih ulaganja”<sup>17</sup>. „Profesionalni anđeli“ ulažu u poslove u kojima je potencijalno povećanje inicijalno uloženog iznosa najmanje deset ili više puta veće od izvornog ulaganja za razdoblje od pet godina. Neki čak traže povećanje od dvadeset do trideset puta prvotnog iznosa u razdoblju od pet do sedam godina”<sup>18</sup>. “Motivi “anđela investitora” su različiti, ali uvijek se temelje na novcu – veliki profit koji se ne može ostvariti tradicionalnim ulaganjima, povećani povrat početne investicije i niski porezi na investiciju i dobit”<sup>19</sup>.

Ulaganje poslovnih anđela obično je prvi krug vanjskog neovisnog ulaganja. Anđeli obično ulažu u pothvate u ranoj fazi gdje je osnivački tim iscrpio svoju osobnu uštedevinu i izvore financiranja koje je dobio od obitelji i prijatelja. Ti pothvati nisu dovoljno razvijeni da bi bili sami za sebe, niti dovoljno atraktivni da bi dobili sredstva rizičnog kapitala. Ti pothvati postoje na pola puta, često između mogućeg neuspjeha i uzleta<sup>20</sup>. Tipično upravljačkom timu nedostaje iskustva u pothvatu rasta, a poduzeću su potrebna ne samo dodatna sredstva, već i mentorstvo kako bi prešao u sljedeću fazu razvoja. Ulaganje u privatne tvrtke u ranoj fazi ima mnogo nedostataka, zbog čega je ovaj oblik ulaganja tipičan poduzimaju pojedinaца koji si mogu priuštiti gubitak novca i/ili su spremni čekati nekoliko godina prije nego što vide povrat svog novca<sup>21</sup>.

Prevladavajući oblik ulaganja poslovnog anđela je “equity deal” tip ulaganja, odnosno, drugim riječima, u zamjenu za ulaganje poslovni anđeo dobiva udio u poduzeću u koje se ulaže. Na taj način ulagači dijele rizik poslovanja s poduzetnicima, a često su i osobno uključeni u upravljanje i operativne aktivnosti poduzeća u koje su uložili svoja sredstva. Takva se investicija na kraju oblikuje u financijsku investiciju – konvertibilni

---

<sup>17</sup> Argerich J, Cruz-Cázares C. Definition, sampling and results in business angels' research: toward a consensus. *Management Decision*. 2017;55(2):312.

<sup>18</sup> Ibid, str. 312

<sup>19</sup> Falcão R, Carneiro MJ, Moreira AC. Why do business angels invest? Uncovering angels' goals. *Cogent Business & Management*. 2023;10(2):2234134.

<sup>20</sup> McKaskill T. An introduction to angel investing. Melbourne, Breakthrough, Australia. 2009. str. 9. Dostupno na: [https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill-Intro\\_to\\_Angel\\_Investing.pdf](https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill-Intro_to_Angel_Investing.pdf) pristupljeno 04.03.2024.

<sup>21</sup> Ibid, str. 10, pristupljeno 04.03.2024.

kredit koji je transformabilan, a u koji poslovni anđeo ulaže u obliku kredita ili zajma. U slučaju ispunjenja dogovorenih uvjeta, kredit se ne vraća, već se pretvara u kapital<sup>22</sup>.

S druge strane, u prvoj fazi djelovanja, kada poduzetnik ne posjeduje ništa osim razrađenog projekta, poslovni anđeli, osim financijskih ulaganja, u projekt ulažu i svoje iskustvo, vlastiti rad i znanje. Na ovaj način poslovni anđeo može vrlo uspješno pomoći poduzetniku u izradi njegovog poslovnog plana, proizvodne strategije, definiranja proizvoda, poslovnog modela tržišnog nastupa, kao i olakšati kontakt s nekim od potencijalnih partnera na tržištu i budućim klijentima ili korisnicima proizvoda ili usluge<sup>23</sup>.

## **2.2. Karakteristike poslovnih anđela i njihovih uloga**

Iako je populacija poslovnih anđela prilično raznolika, njihov profil nije teško opisati. U gotovo svim istraživanjima o poslovnim anđelima pojavljuju se iste ili slične demografske značajke.

Studije provedene u raznim zemljama potvrđuju da su većina poslovnih anđela muškarci; npr. u SAD-u je 95%; u Velikoj Britaniji 99%; u Njemačkoj 97%. U Mađarskoj je 100% muškaraca<sup>24</sup>. Razlog tome je mali broj žena koje su uspjele osnovati poduzeća ili biti na izvršnim pozicijama u velikim tvrtkama.

Poslovni anđeli uglavnom imaju od 40 do 65 godina. Pretpostavlja se da su do te dobi poduzetnici stekli dovoljno iskustva i prikupili dovoljno novca te im preostaje samo birati hoće li biti "razriješeni dužnosti" ili će postati poslovni anđeli koji su ekonomski aktivni. "Prosječna dob ispitanika je 49 godina. Točnije, 54% bilo je između 46 i 55 godina; 25% bilo je između 36 i 45 godina; 13% bilo je između 56 i 65 godina; 4% bilo je između 66 i 75 godina, a 4% između 25 i 35 godina. Nitko od ispitanika nije tvrdio da je stariji od 75 godina<sup>25</sup>.

---

<sup>22</sup> Vizjak A, Vizjak M. The role of „Business Angels” in the Financial Market. In: Management International Conference Portoroz, Slovenia 2015, str. 492

<sup>23</sup> Ibid, str. 492-493

<sup>24</sup> Kosztopulosz A. Informal Venture Capital in Hungary. Unpublished Paper, Faculty of Economics and Business and Administration, University of Szeged. 2004.

<sup>25</sup> Hill BE, Power D. Attracting capital from angels: How their money-and their experience-can help you build a successful company. John Wiley & Sons; 2002.

Poslovni anđeli obično su ljudi sa sveučilišnom diplomom i/ili stručnim kvalifikacijama, ali anđeli s magisterijem i doktoratom su rijetki. Prema mnogim istraživanjima, oko 75% poslovnih anđela ima visoku stručnu spremu, a oko 20% ih je upisalo fakultet, ali nikada nije završilo studij<sup>26</sup>.

Poslovni anđeli dolaze iz različitih profesionalnih područja. Prema nekim istraživanjima, 25% je radilo u financijama kao financijski direktori, računovođe itd.; 20% je radilo u sektoru strojeva i opreme; preostalih 55% dolazi iz područja kao što su medicina, proizvodnja, građevinarstvo, biotehnologija itd<sup>27</sup>.

Poslovni anđeli ulažu u prosjeku £10.000 po poslu i općenito imaju portfelj od dva do pet ulaganja. U SAD-u svaki treći anđeo ima neto vrijednost od najmanje milijun dolara, dok je u Velikoj Britaniji 19% poslovnih anđela milijunaša. Činjenica da poslovni anđeli ulažu osobnu imovinu razlikuje ih od institucionalnih ulagača visokorizičnog kapitala, čija sredstva dolaze iz izvora kao što su mirovinski fondovi, banke, sveučilišne zaklade i osiguravajuća društva koja imaju zakonsku obvezu opreza i ulaganja u manje rizične pothvate<sup>28</sup>.

Većina poslovnih anđela ima veliko i često uspješno iskustvo u upravljanju tvrtkama. Spremni su na različite odluke, koje često nose veliku dozu rizika. Iako su nekoć bili uspješni poduzetnici ili su bili direktori velikih kompanija, poslovni anđeli ne posjeduju uvijek potrebna znanja i vještine za uspješno upravljanje tvrtkama u koje ulažu. Oni ulažu lokalno. Poslovni anđeli radije ulažu lokalno kako bi mogli posjetiti tvrtku u koju su uložili i vidjeti kako stvari stoje. Ulaganje u tvrtke koje ne kotiraju. Poslovni anđeli ulažu u tvrtke koje ne kotiraju na burzi. Zbog visokog rizika u takve tvrtke ulažu samo 5-15% svoje imovine. Ako ulaganja propadnu, što se često događa, gubici neće drastično utjecati na njihov stil života<sup>29</sup>.

---

<sup>26</sup> Ramadani V. Business angels: who they really are. Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance. 2009;18(7-8):249-58. Dostupno na: [https://www.academia.edu/download/50336072/2009-BA\\_who\\_they\\_are\\_10.1002-jsc.852\\_BA\\_2009.pdf](https://www.academia.edu/download/50336072/2009-BA_who_they_are_10.1002-jsc.852_BA_2009.pdf) pristupljeno 06.03.2024.

<sup>27</sup> Alterowitz R, Zonderman J. Financing your new or growing business: how to find and raise capital for your venture. (No Title). 2002.

<sup>28</sup> Ramadani V. Business angels: who they really are. Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance. 2009;18(7-8):249-58. Dostupno na: [https://www.academia.edu/download/50336072/2009-BA\\_who\\_they\\_are\\_10.1002-jsc.852\\_BA\\_2009.pdf](https://www.academia.edu/download/50336072/2009-BA_who_they_are_10.1002-jsc.852_BA_2009.pdf) pristupljeno 06.03.2024.

<sup>29</sup> Ibid, pristupljeno 06.03.2024.

## 2.3. Vrste poslovnih anđela

U svakodnevnom poslovanju postoje četiri vrste „poslovnih anđela“<sup>30</sup> koje se u nastavku detaljnije objašnjavaju.

- Anđeli čuvari, koji s poduzetnikom, uz svoja financijska ulaganja, dijele i svoje poslovno iskustvo u određenoj grani industrije. Ti su ljudi već bili uspješni poduzetnici u određenoj industriji, a nakon nekog vremena žele nastaviti ulagati u istu industriju.
- Anđeli poduzetnici su poduzetnici koji imaju prethodno iskustvo u pokretanju sličnog poslovnog pothvata u sektoru gospodarstva koji je drugačiji ili sličan onom u koji sada žele ulagati.
- Anđeli poslovanja posjeduju određeno iskustvo kao i znanje stečeno u određenoj industriji, rade u velikoj tvrtki, ali im nedostaje važno iskustvo koje žele steći u malom, novoosnovanom poduzeću.
- Financijski anđeli ulažu isključivo kako bi ostvarili profit koji očekuju nakon što su uložili svoja sredstva u određeni projekt.

Sve te vrste „poslovnih anđela“ prisutne su u suvremenim gospodarskim trendovima i organizirane su u klubove, mreže i slično, a uglavnom se okupljaju oko sličnih vrsta ulaganja. Neke skupine „poslovnih anđela“ dolaze iz neke od industrijskih grupacija, dok su druge započele svoje djelovanje osnivanjem profesionalaca povezanih zajedničkim interesima<sup>31</sup>.

Prije ulaganja, „poslovni anđeli“ definiraju svoje odnose i određuju: koje vrijednosti će „poslovni anđeo“ unijeti u dotično poduzeće, u kojem vremenskom razdoblju, po kojoj vrijednosti i trošku te na koji način će ga kasnije napustiti. ili ostati u projektu. „Poslovni anđeli“ aktivno djeluju u novom poduzeću gdje imaju mjesta u nadzornom odboru ili upravnim tijelima tako da osobno preuzimaju određene poslovne ili druge poslove.

Svaki poduzetnik ima za cilj razviti svoje poduzeće, izlistati ga jednog dana na burzu ili dosegnuti određenu veličinu kako bi on i njegova obitelj mogli pristojno živjeti od plodova svog rada. S druge strane, „poslovni anđeli“ imaju za cilj ulagati uzimajući u obzir

---

<sup>30</sup> Vizjak A, Vizjak M. The role of „Business Angels” in the Financial Market. In: Management International Conference Portoroz, Slovenia 2015, str. 493

<sup>31</sup> Ibid, str. 493

sljedeće čimbenike: izvor financiranja, procjenu kandidata, određivanje vrijednosti njihove investicije, uređenje odnosa s vlasnikom poduzeća ili poduzetnikom, nastojanje da vode uspješnu tvrtku, pregovore s vlasnikom poduzeća, pružanje kvalitetne pomoći poduzetniku u razvoju projekta, te izbor odgovarajuće izlazne strategije u slučaju izlaska iz projekta. Poduzetnici i „poslovni anđeli“ trebaju uspostaviti dobru suradnju i međusobno povjerenje jer su oni najodgovorniji u toj suradnji za daljnji razvoj projekta<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> Sørheim R, Botelho T. Categorisations of business angels: an overview. Handbook of research on business angels. 2016:76-91.

### **3. POVIJEST POSLOVNIH ANĐELA U SVIJETU I HRVATSKOJ**

Anđeo ulagač (također poznat kao poslovni anđeo, neformalni ulagač, anđeo financijer, privatni ulagač ili početni ulagač) je pojedinac koji daje kapital poduzeću ili poduzećima, uključujući startupove, obično u zamjenu za konvertibilni dug ili vlasnički kapital. Anđeoski investitori često pružaju podršku startupima u vrlo ranoj fazi (kada je rizik od njihovog neuspjeha relativno visok), jednom ili uzastopno, i kada ih većina investitora nije spremna podržati<sup>33</sup>. Mali, ali sve veći broj anđela ulagača ulaže online putem grupnog financiranja dionica ili se organiziraju u grupe anđela ili mreže anđela kako bi dijelili investicijski kapital i davali savjete svojim tvrtkama iz portfelja. Broj anđela investitora uvelike se povećao od sredine 20. stoljeća<sup>34</sup>.

U ovom poglavlju se daje pregled razvoja poslovnih anđela u globalnom kontekstu te specifičnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj, njihov povijesni razvoj te važni trenuci.

#### **3.1. Pregled razvoja poslovnih anđela u globalnom kontekstu**

Primjena izraza "anđeo", a kako je već spomenuto u prvom dijelu rada, potječe iz brodvejskog kazališta, gdje se koristio za opisivanje bogatih pojedinaca koji su davali novac za kazališne produkcije koje bi inače morale biti zatvorene. Taj se izraz, međutim, nije koristio u kontekstu ulaganja u tvrtke sve do 1978., kada je William Wetzel, tadašnji profesor na Sveučilištu New Hampshire i osnivač njegovog Centra za istraživanje poduzetničkih ulaganja, dovršio pionirsku studiju o tome kako su poduzetnici uzgajali sjeme glavni grad u SAD-u. Počeo je koristiti izraz "anđeo" kako bi opisao investitore koji su ih podržavali. Sličan izraz, "pokrovitelj", obično se koristi u umjetnosti<sup>35</sup>.

Anđeoski investitori često su umirovljeni poduzetnici ili rukovoditelji koji bi mogli biti zainteresirani za anđeosko ulaganje iz razloga koji nadilaze čisti novčani povrat. Ti

---

<sup>33</sup> McKaskill T. An introduction to angel investing. Melbourne, Breakthrough, Australia. 2009. Dostupno na: <https://drexnet.com/assets/McKaskill-%20Intro%20to%20Angel%20Investing.pdf> pristupljeno 10.03.2024.

<sup>34</sup> Ibid, pristupljeno 10.03.2024.

<sup>35</sup> Mustafa M. Angel investing. Springer Singapore; 2021.

razlozi uključuju: želju da budu u toku s trenutnim razvojem u određenoj poslovnoj areni, mentorstvo drugoj generaciji poduzetnika, i koristeći njihovo iskustvo i mreže na bazi manje od punog radnog vremena. Budući da inovacije obično stvaraju autsajderi i osnivači startupova, a ne postojeće organizacije, anđeli investitori pružaju (uz sredstva) povratne informacije, savjete i kontakte<sup>36</sup>. Budući da ne postoje javne burze koje kotiraju njihove vrijednosne papire, privatne tvrtke susreću anđele ulagače na nekoliko načina, uključujući preporuke od pouzdanih izvora ulagača i druge poslovne kontakte, na konferencijama i simpozijima za ulagače te na sastancima licem u lice koje organiziraju grupe anđeli gdje se tvrtke izravno obraćaju investitorima.

Prema Center for Venture Research, u SAD-u je 2021. bilo 363 460 aktivnih anđela ulagača. U kasnim 1980-ima, anđeli su se počeli udruživati u neformalne grupe s ciljem dijeljenja tijekova poslova i dubinskog rada te udruživanja sredstava za veća ulaganja. Grupe anđela općenito su lokalne organizacije sastavljene od 10 do 150 akreditiranih investitora zainteresiranih za ulaganje u ranoj fazi. Godine 1996. bilo je oko 10 grupa anđela u SAD-u; do 2006. bilo ih je preko 200<sup>37</sup>.

### **3.2. Specifičnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj, povijesni razvoj i važni trenuci**

Poslovni anđeli su ključni igrači u ekosustavu poduzetništva diljem svijeta, pa tako i u Hrvatskoj. Njihova uloga nije samo u financiranju start-upova, već i u pružanju mentorstva, savjeta i umrežavanju kako bi mladi poduzetnici lakše ostvarili svoje poslovne ciljeve. Povijest poslovnih anđela u Hrvatskoj nije duga, ali je značajna, posebno u kontekstu tranzicije od planske prema tržišnoj ekonomiji.

Ranih 2000-ih godina, kada je Hrvatska tek kročila u tržišno gospodarstvo, počeli su se pojavljivati prvi znakovi interesa za ulaganje u start-upove. No, tadašnje financijske i regulatorne prepreke, kao i nedostatak svijesti o važnosti podrške mladim poduzetnicima,

---

<sup>36</sup> Hammons RL, Kovac RJ, editors. Fundamentals of internet of things for non-engineers. CRC Press; 2019.

<sup>37</sup> Lee J. How to fund other startups (and get rich). Fortune Small Business Dostupno na: [http://money.cnn.com/2006/05/30/smbusiness/angels\\_wealthbuilders\\_fsb.2006](http://money.cnn.com/2006/05/30/smbusiness/angels_wealthbuilders_fsb.2006) pristupljeno 10.03.2024.



činili su okruženje manje poticajnim za razvoj poslovnih anđela. Ipak, početak 21. stoljeća označava početak njihovog postupnog uspona<sup>38</sup>.

Jedan od važnih trenutaka u razvoju poslovnih anđela u Hrvatskoj bio je uspon tehnoloških start-upova sredinom 2010-ih godina. Ovaj sektor postao je izvor inovacija i rasta, privlačeći pažnju i interese investitora. U tom kontekstu, poslovni anđeli su prepoznali priliku za ulaganje u mlade, ambiciozne timove koji su radili na razvoju tehnološki naprednih proizvoda i usluga<sup>39</sup>. Također, važno je spomenuti da su poslovni anđeli u Hrvatskoj često bili povezani s drugim oblicima financiranja, poput investicijskih fondova ili programa poticaja za poduzetništvo. Ova povezanost omogućila je bolju podršku start-upovima kroz kombinaciju financijskih resursa, stručnosti i mreža kontakata.

Uloga mentora igra ključnu ulogu u aktivnostima poslovnih anđela u Hrvatskoj. Mnogi od njih su iskusni poduzetnici ili stručnjaci u određenim područjima poslovanja, te svoje znanje i iskustvo nesebično dijele s mladim poduzetnicima. Ova vrsta podrške često je neprocjenjiva za start-upove, posebno u početnim fazama razvoja kada se suočavaju s brojnim izazovima i neizvjesnostima<sup>40</sup>.

Kroz godine, poslovni anđeli u Hrvatskoj su postali prepoznatljiv dio ekosustava poduzetništva. Njihov doprinos nije samo u financijskoj podršci, već i u stvaranju pozitivne poduzetničke klime, razvoju novih ideja i tehnologija te poticanju gospodarskog rasta. U budućnosti, očekuje se da će uloga poslovnih anđela nastaviti rasti, prateći trendove globalnog poduzetništva i tehnološkog napretka.

---

<sup>38</sup> Novko D. *Poslovni anđeli-uloga i značaj u financiranju poduzeća i ideja* (Doctoral dissertation, University North. University centre Varaždin. Department of Business Economics). 2023. Dostupno na: <https://zir.nsk.hr/islandora/object/unin:6050/datastream/PDF/download> pristupljeno 10.03.2024.

<sup>39</sup> Ibid, pristupljeno 10.03.2024.

<sup>40</sup> Franić S. *Business angels and early-stage investment: determinants that impact decision-making processes* (Doctoral dissertation, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta). 2019

## **4. VAŽNOST POSLOVNIH ANĐELA ZA EKONOMIJU I PODUZETIŠTVO**

Poslovni anđeli su ključni akteri u podršci razvoju poduzetništva i ekonomije. Njihova važnost ogleda se u više aspekata koji imaju dubok utjecaj na ekonomski rast i inovacije. Poslovni anđeli pružaju financijsku podršku mladim poduzetnicima koji često nemaju pristup tradicionalnim izvorima financiranja poput banaka ili investicijskih fondova. Ova financijska injekcija omogućuje start-upovima da razviju svoje proizvode ili usluge, pokrenu svoje poslovanje i stvore vrijednost na tržištu<sup>41</sup>. Bez takve podrške, mnoge inovativne ideje mogle bi ostati neostvarene.

Ovaj rad obrađuje utjecaj poslovnih anđela na inovacije, zapošljavanje i ekonomski razvoj te analizira ekonomske i društvene beneficije koje donose poslovni anđeli.

### **4.1 Utjecaj poslovnih anđela na inovacije, zapošljavanje i ekonomski razvoj**

Poslovni anđeli donose ne samo novac već i svoje znanje, iskustvo i mrežu kontakata. Ova kombinacija čini ih izuzetno vrijednim mentorima za mlade poduzetnike. Savjeti i usmjeravanje koje pružaju mogu pomoći start-upovima da izbjegnu uobičajene zamke poslovanja, ostvare brži rast i razvoj te minimiziraju rizike. Ulaganje poslovnih anđela često se smatra "kapitalom rizika". To znači da su spremni preuzeti veći rizik u zamjenu za potencijalno visoke povrate ulaganja. Ovaj mentalitet potiče inovacije i eksperimentiranje te omogućava start-upovima da istražuju nove ideje i tržišne prilike koje bi inače bile prepuštene stranama<sup>42</sup>.

Nadalje, prisutnost poslovnih anđela u ekosustavu poduzetništva često privlači i druge investitore, kao što su institucionalni investitori ili korporacije. Pozitivan signal koji šalju poslovni anđeli investirajući u određeni start-up može potaknuti i druge da se

---

<sup>41</sup> Pedchenko N, Strilec V, Kolisnyk GM. Business angels as an alternative to financial support at the early stages of small businesses' life cycle. 2018.

<sup>42</sup> Politis D. Business angels and value added: what do we know and where do we go?. Venture capital. 2008;10(2):127-47.

pridruže i pruže dodatnu podršku<sup>43</sup>. Ovdje svakako treba naglasiti kako uloga poslovnih anđela nije samo u poticanju pojedinačnih start-upova, već i u stvaranju dinamičnog i održivog ekosustava poduzetništva. Njihova aktivnost podržava razvoj inovacija, potiče konkurenciju, stvara nova radna mjesta i doprinosi gospodarskom rastu. Stoga, važnost poslovnih anđela za ekonomiju i poduzetništvo ne može se previdjeti, jer su oni pokretači promjena i inovacija koje oblikuju budućnost poslovanja.

Poslovni anđeli imaju značajan utjecaj na inovacije, zapošljavanje i ekonomski razvoj u svakoj zajednici. Njihova uloga je ključna u podržavanju razvoja novih ideja, tehnologija i poslovnih modela koji mogu potencijalno promijeniti tržište i oblikovati budućnost gospodarstva. Jedan od najvažnijih aspekata utjecaja poslovnih anđela je poticanje inovacija. Financiranje start-upova i rizičnih poduzetničkih pothvata omogućuje mladim poduzetnicima da istraže nove ideje, razvijaju nove tehnologije i stvaraju inovativne proizvode ili usluge. Poslovni anđeli često su spremni preuzeti veći rizik u zamjenu za potencijalno visoke povrate ulaganja, što potiče poduzetnike da se upuste u projekte koji bi inače bili teže financirani<sup>44</sup>.

Osim toga, ulaganje poslovnih anđela u start-upove često dovodi do stvaranja novih radnih mjesta. Kroz podršku start-upovima u različitim fazama razvoja, poslovni anđeli omogućuju timovima da rastu, proširuju svoje operacije i zapošljavaju nove radnike. Ovo je posebno značajno u područjima visoke tehnologije i inovacija, gdje se često stvaraju visoko kvalitetna radna mjesta koja zahtijevaju visoko kvalificiranu radnu snagu<sup>45</sup>. Nadalje, ulaganje poslovnih anđela može imati značajan utjecaj na ekonomski razvoj zajednice. Razvoj novih tehnologija i proizvoda može povećati konkurentnost gospodarstva na globalnom tržištu, privlačeći strane investicije i potičući izvoz. Također, podržavanje start-upova može doprinijeti diversifikaciji gospodarstva, smanjenju ovisnosti o tradicionalnim sektorima te stvaranju novih izvora prihoda i rasta<sup>46</sup>.

Važno je istaknuti da utjecaj poslovnih anđela na inovacije, zapošljavanje i ekonomski razvoj nije samo financijski. Poslovni anđeli često pružaju mentorstvo, savjete i umrežavanje mladim poduzetnicima, što može biti jednako važno kao i financijska

---

<sup>43</sup> Ibid, str. 132

<sup>44</sup> Pedchenko N, Strilec V, Kolisnyk GM. Business angels as an alternative to financial support at the early stages of small businesses' life cycle. 2018.

<sup>45</sup> Ibid.

<sup>46</sup> Mason C, Botelho T, Harrison R. The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital*. 2016;18(4):321-44.

podrška. Njihovo iskustvo i stručnost mogu pomoći start-upovima da prebrode izazove, izbjegnu uobičajene greške i ostvare brži rast i uspjeh<sup>47</sup>.

## **4.2 Analiza ekonomskih i društvenih beneficija koje donose poslovni anđeli**

U ovom dijelu rada daje se kratak pregled ekonomskih i društvenih beneficija koje donose poslovni anđeli koje su obje višestruke i značajne za gospodarstvo.

### **4.2.1 Ekonomske beneficije**

Ekonomske beneficije koje donose poslovni anđeli su višestruke i značajne za gospodarstvo. Prvo, ulaganje poslovnih anđela potiče razvoj novih ideja, tehnologija i poslovnih modela. Ovo potiče inovacije, koje su ključne za dugoročni ekonomski rast i konkurentnost. Na ovaj način poslovni anđeli omogućavaju poduzetnicima da pretvore svoje ideje u stvarnost, što može rezultirati novim proizvodima ili uslugama koje zadovoljavaju potrebe tržišta<sup>48</sup>.

Pored navedenog, ulaganje poslovnih anđela dovodi do stvaranja novih radnih mjesta. Start-upovi koji dobiju podršku često rastu brže i zapošljavaju više radnika u procesu. Ova nova radna mjesta ne samo da smanjuju stopu nezaposlenosti, već također pružaju prilike za razvoj vještina i napredovanje za lokalno stanovništvo<sup>49</sup>.

Ulaganje poslovnih anđela može imati pozitivan utjecaj na gospodarsku diversifikaciju. Podržavanje razvoja novih poslovanja može doprinijeti raznolikosti industrija u gospodarstvu, smanjujući rizik od ovisnosti o jednom sektoru ili tržištu. Ovo može povećati stabilnost gospodarstva i smanjiti ranjivost na vanjske ekonomske šokove<sup>50</sup>.

---

<sup>47</sup> McKaskill T. An introduction to angel investing. Melbourne, Breakthrough, Australia. 2009. str. 9. Dostupno na: [https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill-Intro\\_to\\_Angel\\_Investing.pdf](https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill-Intro_to_Angel_Investing.pdf) pristupljeno 04.03.2024.

<sup>48</sup> Avdeitchikova S, Landström H. The economic significance of business angels: Toward comparable indicators. Handbook of research on business angels. Edward Elgar Publishing. 2016.

<sup>49</sup> ibid

<sup>50</sup> ibid

Svakako treba napomenuti kako ulaganje poslovnih anđela može potaknuti lokalni ekonomski razvoj. Kroz podršku lokalnim start-upovima, poslovni anđeli mogu pomoći u stvaranju novih poduzetničkih ekosustava i stvaranju novih poslovnih prilika u zajednici. Ovo može doprinijeti revitalizaciji ili transformaciji regija koje su bile pod ekonomskim pritiskom<sup>51</sup>.

#### 4.2.2 Društvene beneficije

Društvene beneficije koje donose poslovni anđeli su jednako važne kao i ekonomske. Prvo, poslovni anđeli pružaju mentorstvo, podršku i stručnost mladim poduzetnicima, što može imati pozitivan utjecaj na razvoj poduzetničke kulture u zajednici. Njihova podrška može inspirirati nove generacije poduzetnika da se upuste u poduzetničke pothvate i ostvare svoje poslovne ciljeve<sup>52</sup>.

Drugo, ulaganje poslovnih anđela može potaknuti razvoj lokalnih zajednica. Kroz podršku lokalnim start-upovima, poslovni anđeli mogu doprinijeti stvaranju novih poslovnih prilika, stvaranju radnih mjesta i poticanju ekonomske aktivnosti na lokalnoj razini. Ovo može imati pozitivan utjecaj na kvalitetu života u zajednici, potičući rast i prosperitet<sup>53</sup>. Poslovni anđeli često djeluju kao uzori u zajednici, demonstrirajući vrijednosti poput rizika, inovacija i poduzetništva. Njihova aktivnost može potaknuti širu kulturu poduzetništva i stvaranja vrijednosti, potičući ljude da razmišljaju izvan ustaljenih okvira i traže prilike za osobni i profesionalni razvoj<sup>54</sup>.

Pored navedenih, podrška poslovnih anđela može doprinijeti raznolikosti i inkluzivnosti u poduzetničkom ekosustavu. Kroz podršku različitim poduzetnicima i start-upovima, poslovni anđeli mogu pomoći u stvaranju prilika za ljude iz različitih socijalnih,

---

<sup>51</sup> Grilli L. There must be an angel? Local financial markets, business angels and the financing of innovative start-ups. *Regional Studies*. 2019;53(5):620-9. Dostupno na: [https://re.public.polimi.it/bitstream/11311/1062616/2/Paper\\_BAs\\_Accepted\\_Complete.pdf](https://re.public.polimi.it/bitstream/11311/1062616/2/Paper_BAs_Accepted_Complete.pdf) pristupljeno 13.03.2024.

<sup>52</sup> McKaskill T. An introduction to angel investing. Melbourne, Breakthrough, Australia. 2009. str. 9. Dostupno na: [https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill-Intro\\_to\\_Angel\\_Investing.pdf](https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill-Intro_to_Angel_Investing.pdf) pristupljeno 04.03.2024.

<sup>53</sup> Ramadani V. Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*. 2009;18(7-8):249-58.

<sup>54</sup> Ibid, str. 250

ekonomskih i kulturnih pozadina. Ovo može doprinijeti stvaranju inkluzivnijeg i pravednijeg društva<sup>55</sup>. Iz svega navedenog vidljivo je da društvene beneficije ulaganja poslovnih anđela su širokog spektra i imaju dubok i pozitivan utjecaj na zajednicu. Njihova podrška inovacijama, poduzetništvu i lokalnom razvoju ne samo da doprinosi ekonomskom rastu, već također gradi snažnije, otpornije i inkluzivnije društvo.

---

<sup>55</sup> Politis D. Business angels and value added: what do we know and where do we go?. *Venture capital*. 2008;10(2):127-47.

## **5. AKTIVNOSTI POSLOVNIH ANĐELA U HRVATSKOJ**

Središnji te ujedno najvažniji dio rada fokusira se na aktivnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj. U ovom dijelu rada daje se pregled trenutnog stanja poslovnih anđela u Hrvatskoj kroz prikaz investicija, sektora, odnosno područja ulaganja te iznosa investicija. Pored navedenog u ovom dijelu se identificiraju ključni igrači i organizacije u području poslovnih anđela u Hrvatskoj.

### **5.1 Pregled trenutnog stanja poslovnih anđela u Hrvatskoj**

Trenutno stanje poslovnih anđela u Hrvatskoj otkriva dinamičnu i rastuću scenu koja pruža podršku inovativnim poduzetnicima širom zemlje. Poslovni anđeli su visoko individualni investitori koji pružaju financijsku podršku početnim poduzećima u zamjenu za udio u vlasništvu ili buduće prihode. Njihova uloga u ekonomiji postaje sve značajnija, pogotovo u sektorima poput tehnologije, inovacija i poduzetništva. U nastavku će biti predstavljene investicije poslovnih anđela u Hrvatskoj, najčešći sektori ulaganja te iznosi datih investicija.

#### **5.1.1 Investicije poslovnih anđela u Hrvatskoj**

Kada govorimo o investicijama poslovnih anđela u Hrvatskoj, statistički podaci dostupni na Statista Research Department iz 2023. godine<sup>56</sup> (posljednji dostupni) pokazuju da je broj poslovnih anđela u periodu od 2013 pa do 2022. godine rastao.

---

<sup>56</sup> Statista Research Department, Number of business angels in selected European countries in 2013 and from 2015 to 2022, Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/439305/business-angels-numbers-by-country-europe> pristupljeno 13.03.2024.

**Tablica 1.** Broj poslovnih anđela u periodu od 2013. do 2022. godine

DRŽAVA	2013	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Hrvatska	25	28	30	24	35	35	-	60	60

Izvor: Statista Research Department, *Number of business angels in selected European countries in 2013 and from 2015 to 2022*, Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/439305/business-angels-numbers-by-country-europe> (13.03.2024)

Prema podacima vidljivim u tablici 1, 2013. je broj poslovnih anđela iznosio 25 dok je 2022. godine bilo njih 60. Prema istom izvoru, u usporedbi sa drugim zemljama na području Europe, Hrvatska nema tako visok broj. Npr. najveći broj poslovnih anđela u posljednjoj promatranoj godini je iznosio 10.000 i to u UK dok je npr. u Srbiji u istoj godini (2022) broj poslovnih anđela bio nešto manji nego u Hrvatskoj te je iznosio 50<sup>57</sup>.

### 5.1.2 Sektori/područja ulaganja poslovnih anđela u Hrvatskoj

Poslovni anđeli su često usmjereni prema određenim sektorima u koje ulažu svoj kapital. Primjetan je trend da tehnološki sektor prednjači u privlačenju investicija od strane poslovnih anđela. Startupi koji se bave softverskim rješenjima, digitalnom tehnologijom, fintechom (financijskom tehnologijom), e-trgovinom i slično, izazivaju veliko zanimanje ovih investitora. Razlog tome leži u visokom potencijalu za rast, inovativnosti i skalabilnosti koji takvi sektori pružaju<sup>58</sup>.

Osim tehnološkog sektora, poslovni anđeli također pokazuju interes za ulaganje u sektore poput zdravstva, održive energije, turizma i prehrambene industrije. Zdravstveni sektor, posebno inovacije u medicinskoj tehnologiji i digitalnom zdravstvu, privlače pažnju

---

<sup>57</sup> Statista Research Department, *Number of business angels in selected European countries in 2013 and from 2015 to 2022*, Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/439305/business-angels-numbers-by-country-europe> pristupljeno 13.03.2024.

<sup>58</sup> EBAN Annual Statistics Compendium for 2022. Dostupno na: <https://www.eban.org/eban-annual-statistics-compendium-for-2022/> pristupljeno 13.03.2024.



zbog potencijala za unapređenje zdravstvene skrbi i rješavanje globalnih izazova u području zdravstva<sup>59</sup>.

Održiva energija je također privlačna zbog sve veće svijesti o zaštiti okoliša i potrebi za prijelazom na čistu energiju. Investicije u obnovljive izvore energije i tehnologije koje smanjuju ugljični otisak često su na listi prioriteta poslovnih anđela. Turizam ostaje ključni sektor hrvatske ekonomije, privlačeći investitore zbog bogate turističke ponude zemlje. Inovacije u turizmu, poput tehnoloških rješenja za unapređenje korisničkog iskustva ili održivih turističkih praksi, također su na meti poslovnih anđela<sup>60</sup>.

Nadalje, prehrambena industrija privlači interes zbog potencijala za inovacijama u proizvodnji hrane, posebno u segmentima organske hrane, funkcionalne hrane i održivih prehrambenih praksi. Ovi sektori pokazuju raznolikost i potencijal hrvatske ekonomije te su stoga privlačni za ulaganje od strane poslovnih anđela.<sup>61</sup>

### 5.1.3 Iznosi investicija poslovnih anđela

Što se tiče iznosa investicija, oni variraju ovisno o pojedinačnim projektima i sektorima. Ulaganja se kreću od manjih iznosa za rane faze razvoja do značajnijih investicija za kasnije faze širenja i skaliranja poslovanja. Prosječni iznos investicije može biti teško precizno procijeniti zbog raznolikosti poduzeća i projekata, ali postoji opipljiva tendencija povećanja iznosa investicija kako startupi napreduju kroz različite faze razvoja.

U pravilu, poslovni anđeli ulažu iznose u rasponu od 20.000 do 100.000 eura. Iako u nekim slučajevima zajedničkim ulaganjem mogu doseći i veće iznose, milijun eura već uvelike izlazi iz područja uobičajenih anđeoskih ulaganja i zalazi u područje venture kapitala. No, vrijedi istaknuti da u vrlo malo slučajeva tvrtka treba ulaganje u jednom, jednokratnom iznosu. Najčešće se ulaže u tzv. "rundama", koje se postupno povećavaju kako se tvrtka razvija i kako ulagači stječu sve veće povjerenje u uspjeh projekta. Ove runde omogućuju fleksibilnost u financiranju i prilagodbu promjenama koje se javljaju

---

<sup>59</sup> Novko D. *Poslovni anđeli-uloga i značaj u financiranju poduzeća i ideja* (Doctoral dissertation, University North. University centre Varaždin. Department of Business Economics). 2023. Dostupno na: <https://zir.nsk.hr/islandora/object/unin:6050/datastream/PDF/download> pristupljeno 13.03.2024.

<sup>60</sup> Ibid, pristupljeno 13.03.2024.

<sup>61</sup> EBAN Annual Statistics Compendium for 2022. Dostupno na: <https://www.eban.org/eban-annual-statistics-compendium-for-2022/> pristupljeno 13.03.2024.

tijekom razvoja tvrtke. Također, omogućuju postupno osiguranje kapitala potrebnog za postizanje različitih faza razvoja, poput istraživanja i razvoja, lansiranja proizvoda ili širenja na nova tržišta. Ovaj pristup omogućuje tvrtkama da bolje upravljaju svojim resursima i pravilnije planiraju svoj put prema uspjehu<sup>62</sup>.

## **5.2 Identifikacija ključnih igrača i organizacija u području poslovnih anđela u Hrvatskoj**

U Hrvatskoj, kao i u mnogim drugim zemljama, poslovni anđeli predstavljaju vitalni dio ekosustava poduzetništva. Oni su pojedinci ili skupine pojedinaca koji ulažu svoj kapital, znanje i mreže kako bi podržali rast i razvoj mladih tvrtki. Jedna od organizacija koja se ističe u podršci poslovnim anđelima u Hrvatskoj je Croatian Business Angels Network (CRANE). CRANE je neprofitna udruga osnovana s ciljem povezivanja poslovnih anđela, poticanja investiranja u startupe te pružanja podrške i mentorstva poduzetnicima. Njihova uloga nije samo u financiranju, već i u pružanju stručnih savjeta, umrežavanju i olakšavanju pristupa resursima potrebnim za uspješno vođenje poslovanja<sup>63</sup>.

Među pojedincima koji se ističu kao ključni igrači u području poslovnih anđela u Hrvatskoj su uspješni poduzetnici, investitori i stručnjaci iz različitih sektora. Njihova iskustva, znanje i resursi često su od presudne važnosti za uspjeh mladih poduzeća. Ovi poslovni anđeli često djeluju samostalno ili u suradnji s drugim investitorima kako bi pružili podršku startupima u različitim fazama razvoja, od početne ideje do skaliranja na tržištu<sup>64</sup>.

Važno je napomenuti i ulogu različitih institucija, poput poslovnih inkubatora, akceleratora i sveučilišnih centara za transfer tehnologije, u podršci poslovnim anđelima i startupima. Ove institucije pružaju infrastrukturu, mentorsku podršku, edukaciju i pristup investitorima, što olakšava razvoj i rast mladih poduzeća.

---

<sup>62</sup> CRANE – Croatian Business angels & Investors, Dostupno na: <https://crane.hr/> pristupljeno 14.03.2024.

<sup>63</sup> Ibid, pristupljeno 14.03.2024.

<sup>64</sup> Na stranici Angel Match - Venture Capital Investor & Angel Investor in Croatia Dostupno na: [https://angelmach.io/investors/by-location/croatia-\(hrvatska\)](https://angelmach.io/investors/by-location/croatia-(hrvatska)), pristupljeno 14.03.2024. , mogu se pronaći podaci o investitorima, kako pojedincima tako i pravnim licima a pretraživanje olakšava i to što je moguće dodatno ograničiti odabirom lokacije te područja investiranja.

Uz to, vlada i regulatorna tijela igraju važnu ulogu u stvaranju povoljnog okruženja za ulaganje u startup zajednicu. Poboljšanje regulatornog okvira, poticanje poreznih olakšica za investitore, osiguranje pristupa financijskim sredstvima i poticajima za istraživanje i razvoj ključni su elementi koji mogu potaknuti aktivnosti poslovnih anđela i podržati inovacije i poduzetništvo u Hrvatskoj.

## **6. REGULACIJA I PODRŠKA POSLOVNIM ANĐELIMA U HRVATKOJ**

Pretposljednji dio rada posvećen je, kako i sam naslov govori, regulaciji te podršci poslovnim anđelima u Hrvatskoj. Ovaj dio je obrađen kroz dva naslova i to prvi koji predstavlja zakonski regulatorni okvir te drugi koji se odnosi na programe podrške i poticaja za poslovne anđele u Hrvatskoj.

### **6.1 Zakonski i regulatorni okvir koji se odnosi na poslovne anđele u Hrvatskoj**

Zakonski i regulatorni okvir koji se odnosi na poslovne anđele obuhvaća niz zakona, propisa i pravnih mehanizama koji reguliraju proces ulaganja, porezne obveze, prava i obveze investitora i poduzetnika te ostale relevantne aspekte poslovanja.

Jedan od ključnih dokumenata koji se odnosi na poslovne anđele u Hrvatskoj je Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom. Ovim Zakonom propisuju se uvjeti za osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondova) i društava za upravljanje UCITS fondovima, te se uređuje način izdavanja i otkupa udjela UCITS fondova, trgovanje udjelima UCITS fondova, delegiranje poslova na treće osobe, te nadzor nad radom i poslovanjem UCITS fondova, društava za upravljanje UCITS fondovima, depozitara i osoba koje nude udjele u UCITS fondovima<sup>65</sup>.

Također, relevantni su i Zakon o tržištu kapitala<sup>66</sup> te Zakon o trgovačkim društvima<sup>67</sup>, koji sadrže odredbe koje se odnose na investicijske aktivnosti, pravne strukture i obveze poslovnih subjekata. Ovi zakoni utvrđuju propise o registraciji investicijskih subjekata, pravilima poslovanja, obvezama izvješćivanja te sankcije za nepoštivanje propisa.

---

<sup>65</sup> Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, NN 44/16, 126/19, 110/21, 76/22

<sup>66</sup> Zakon o tržištu kapitala, NN 65/18, 17/20, 83/21, 151/22

<sup>67</sup> Zakon o trgovačkim društvima, NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, 130/23

Uz to, porezni zakoni igraju važnu ulogu u oblikovanju okvira za poslovne anđele. Porezni propisi koji se odnose na kapitalne dobitke, poreze na dohodak od investicija i druge porezne obveze utječu na profitabilnost ulaganja te motiviraju ili ograničavaju aktivnosti poslovnih anđela. Stoga je važno da porezni sustav osigura pravedne uvjete za ulagače i poduzetnike, potičući investiranje i inovacije.

Nadalje, regulatorna tijela, poput Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA) i Ministarstva financija, igraju ključnu ulogu u nadzoru i provedbi zakona i propisa koji se odnose na poslovne anđele. Njihova uloga je osigurati poštivanje propisa, zaštititi interese investitora te poticati razvoj tržišta kapitala i poduzetništva kroz pravilno reguliranje i nadzor.

Važno je istaknuti da zakonski i regulatorni okvir koji se odnosi na poslovne anđele u Hrvatskoj može evoluirati kako bi odgovorio na promjene u tržišnim uvjetima, tehnološke inovacije i nove trendove u investiranju. Stoga je kontinuirana suradnja između vlasti, investitora, poduzetnika i stručnjaka ključna za osiguravanje adekvatnog i učinkovitog pravnog okvira koji potiče razvoj poslovnih anđela i poduzetništva u Hrvatskoj.

## **6.2 Programi podrške i poticaja za poslovne anđele u Hrvatskoj**

Programi podrške i poticaja za poslovne anđele u Hrvatskoj su osmišljeni kako bi olakšali pristup kapitalu, mentorstvu i resursima potrebnim za rast i razvoj startupa, te kako bi se potaknula inovacija, stvaranje radnih mjesta i ekonomska aktivnost u zemlji.

Jedan od programa podrške poslovnim anđelima u Hrvatskoj je Croatian Business Angels Network (CRANE), koja je već prethodno spomenuta. CRANE organizira različite događaje, radionice i edukacijske programe kako bi povezala investitore s potencijalnim poduzetnicima te ih educirala o najboljim praksama ulaganja<sup>68</sup>.

Također, postoje i različiti fondovi rizičnog kapitala i investicijskih programa koji pružaju financijsku podršku startupima i poduzetnicima u ranoj fazi razvoja. Primjerice, Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO)

---

<sup>68</sup> CRANE – Croatian Business angels & Investors, Dostupno na: <https://crane.hr/> pristupljeno 14.03.2024.

upravlja s nekoliko programa potpore poduzetništvu, uključujući program "P2" koji pruža potporu za investicije u rast i razvoj malih i srednjih poduzeća, uključujući i one u tehnološkom sektoru<sup>69</sup>.

Dodatno, postoje i različite inicijative i inkubatori koji pružaju podršku mladim poduzetnicima, uključujući i poslovne anđele. Primjerice, Tehnološki park Zagreb pruža infrastrukturnu podršku, mentorstvo i pristup investitorima za startupe u tehnološkom sektoru, dok Impact Hub Zagreb okuplja socijalne poduzetnike i pruža podršku za razvoj društveno odgovornih poslovnih modela. Uz to, postoje i različiti poticaji i olakšice za poslovne anđele koje nudi država, uključujući porezne olakšice za ulaganja u startupe, subvencije za istraživanje i razvoj te pristup različitim fondovima Europske unije namijenjenim poticanju poduzetništva i inovacija.

---

<sup>69</sup> Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije, Dostupno na: <https://hamagbicro.hr/> pristupljeno 15.03.2024.

## **7. TRENDOVI I PERSPEKTIVE POSLOVNIH ANĐELA U HRVATSKOJ**

Posljedni dio rada posvećen je trendovima i perspektivama poslovnih anđela u Hrvatskoj te prikazuje prognoze budućih trendova a potom cjelinu zaokružuje identificirajući izazove ali i prilike za daljnji razvoj.

### **7.1 Budući trendovi poslovnih anđela u Hrvatskoj – prognoza**

S obzirom na brze promjene u tehnologiji, društvu i globalnom poslovnom okruženju, poslovni anđeli će se morati prilagoditi novim trendovima kako bi ostali relevantni i uspješni u podržavanju rasta mladih tvrtki.

Jedan od ključnih budućih trendova je sve veća specijalizacija poslovnih anđela prema određenim sektorima ili tehnološkim područjima. Umjesto da ulože u širok spektar industrija, poslovni anđeli će se sve više usredotočiti na sektore poput tehnologije, biotehnologije, fintecha i održive energije, gdje postoji veliki potencijal za inovacije i rast. Specijalizirani poslovni anđeli mogu pružiti dublje razumijevanje specifičnih tržišta i tehnoloških trendova te pružiti vrijedniju podršku poduzetnicima u tim sektorima<sup>70</sup>.

Drugi trend je porast međunarodne suradnje i ulaganja među poslovnim anđelima. Hrvatski poslovni anđeli će se sve više povezivati s kolegama iz drugih zemalja radi dijeljenja znanja, resursa i pristupa globalnim tržištima. Ova međunarodna suradnja omogućuje lakši pristup kapitalu, tehnološkim inovacijama i talentiranim kadrovima iz cijelog svijeta, što može značajno povećati konkurentnost i uspjeh hrvatskih startupa<sup>71</sup>.

Također, očekuje se porast ulaganja poslovnih anđela u rane faze razvoja startupa, poznatih kao pre-seed i seed faza. Ulaganje u ove rane faze omogućuje poslovnim anđelima da imaju veći utjecaj na strategiju i razvoj poduzeća te da ostvare veći povrat na ulaganje u

---

<sup>70</sup> Mason C, Botelho T, Harrison R. The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital*. 2016;18(4):321-44.

<sup>71</sup> Đekić M, Vesić T, Stanković M. Angel Investing Trends and Characteristics in the EU. U *Conference Proceedings Determinants Of Regional Development 2022*. Dostupno na: <http://web.pwsz.pila.pl/~pes/index.php/proceedings/article/download/229/190> pristupljeno 17.03.2024.

slučaju uspjeha<sup>72</sup>. Povećanje ulaganja u rane faze također može potaknuti veći broj inovativnih ideja i tehnoloških projekata u Hrvatskoj.

Jedan od ključnih aspekata budućih trendova je i integracija tehnologije u proces ulaganja i podrške startupima. Tehnološke inovacije poput umjetne inteligencije, blockchain tehnologije i analitike podataka mogu poboljšati procese odabira investicija, praćenja performansi poduzeća i pružanja mentorstva i podrške poduzetnicima. Poslovni anđeli koji usvoje ove tehnološke alate mogu imati konkurentsku prednost i bolje rezultate u svojim ulaganjima<sup>73</sup>.

Uz navedene trendove, važno je napomenuti i utjecaj regulatornih promjena i poreznih olakšica na aktivnosti poslovnih anđela u Hrvatskoj. Poboljšanje regulatornog okvira, uvođenje poreznih olakšica za ulaganja u startupe te poticanje suradnje između vlasti, investitora i poduzetnika ključni su faktori koji mogu oblikovati budući razvoj poslovnih anđela u Hrvatskoj.

## **7.2 Identifikacija izazova i prilika za daljnji razvoj poslovnih anđela u Hrvatskoj**

Jedan od ključnih izazova s kojima se susreću poslovni anđeli u Hrvatskoj je nedostatak kapitala i investicijskih resursa. Iako je broj poslovnih anđela u porastu, još uvijek postoji ograničen pristup kapitalu za mlade poduzetnike, posebno u ranoj fazi razvoja. Osim toga, nedostatak ulaganja u tehnološki napredne sektore i visokorizične projekte može ograničiti potencijal za inovacije i rast u zemlji<sup>74</sup>.

Povezano s nedostatkom kapitala je i nedostatak svijesti i obrazovanja o ulozi poslovnih anđela u podršci startupa. Mnogi potencijalni investitori nisu svjesni mogućnosti ulaganja u mlade tvrtke ili ne posjeduju dovoljno znanja o procesima ulaganja i upravljanja rizicima. Stoga je edukacija investitora i poduzetnika ključna za poboljšanje aktivnosti poslovnih anđela i povećanje pristupa kapitalu.

---

<sup>72</sup> Ibid, pristupljeno 17.03.2024.

<sup>73</sup> Ibid, pristupljeno 17.03.2024.

<sup>74</sup> Čizmar R. *Financiranje poduzetnika početnika* (Doctoral dissertation, Josip Juraj Strossmayer University of Osijek. Faculty of Economics in Osijek). 2023. Dostupno na: <https://repozitorij.efos.hr/islandora/object/efos:5523/datastream/PDF/download> prisutpljeno 17.03.2024.



Regulatorni i porezni okvir također predstavlja izazov za daljnji razvoj poslovnih anđela u Hrvatskoj. Složenost i neujednačenost propisa mogu otežati ulaganje i poslovanje, dok visoki porezni teret može smanjiti atraktivnost ulaganja u startupe. Potrebne su jasne i transparentne regulacije te porezne olakšice kako bi se potaknula aktivnost poslovnih anđela i olakšalo ulaganje u rastuće tvrtke<sup>75</sup>.

Unatoč izazovima, postoje i brojne prilike za daljnji razvoj poslovnih anđela u Hrvatskoj. Jedna od njih je rastući broj talentiranih poduzetnika i inovativnih projekata koji traže financiranje i podršku. Potencijalni sektori poput tehnologije, biotehnologije, zelenih tehnologija i digitalnih usluga pružaju obilje mogućnosti za ulaganje i inovacije.

Međunarodna suradnja također predstavlja priliku za poslovne anđele u Hrvatskoj. Povezivanje s investitorima, stručnjacima i resursima iz drugih zemalja može pružiti dodatne mogućnosti za ulaganje, umrežavanje i pristup globalnim tržištima. Osim toga, suradnja s međunarodnim organizacijama, fondovima i institucijama može donijeti dodatne poticaje i resurse za podršku poduzetnicima i inovacijama.

Tehnološke inovacije, poput blockchain tehnologije, umjetne inteligencije i interneta stvari, također mogu promijeniti način na koji poslovni anđeli posluju i podržavaju startup. Korištenje novih tehnologija za identifikaciju, evaluaciju i podršku startupima može povećati učinkovitost i uspjeh ulaganja<sup>76</sup>.

---

<sup>75</sup> Dibrova A. Business angel investments: Risks and opportunities. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2015;207:280-9.

<sup>76</sup> Davydovitch A, Vasiljeva T, Novinkina J, Haidabrus B. Investments in Blockchain Information Management Systems Based on Business Angels' Criteria. *Design, Simulation, Manufacturing: The Innovation Exchange*. Cham: Springer International Publishing. 2021.

## ZAKLJUČAK

Poslovni anđeli, kao pojedinci ili skupine pojedinaca koji ulažu svoj kapital, znanje i mreže kako bi podržali rast i razvoj mladih tvrtki, predstavljaju neizostavan dio ekosustava poduzetništva. Njihova uloga seže od pružanja financijske podrške do pružanja stručnih savjeta i umrežavanja, što često može biti ključno za uspjeh startupa. Unatoč potencijalu poslovnih anđela, sektor se i dalje suočava s nizom izazova. Nedostatak kapitala, posebno u ranoj fazi razvoja tvrtki, predstavlja jedan od najvećih izazova. Osim toga, nedostatak svijesti o ulozi poslovnih anđela, nedostatak pristupa investicijskim resursima te regulatorne prepreke mogu otežati ulaganje i poslovanje za sve dionike uključene u ovaj ekosustav.

Međutim, unatoč tim izazovima, postoji obilje prilika za daljnji razvoj poslovnih anđela u Hrvatskoj. Rastući broj talentiranih poduzetnika, prisutnost visokokvalitetnih obrazovnih institucija i istraživačkih centara te poticajno regulatorno okruženje čine Hrvatsku privlačnim odredištem za ulaganja. Također, postoji i potencijal za jačanje međunarodne suradnje i integraciju s globalnim tržištima, što može otvoriti nove prilike za investitore i poduzetnike.

Stvaranje povoljnijeg okruženja za poslovne anđele u Hrvatskoj zahtijeva sveobuhvatan pristup i suradnju svih relevantnih dionika. To uključuje vladu i regulatorna tijela, koje trebaju raditi na poboljšanju regulatornog okvira i stvaranju poticajnih uvjeta za ulaganje, te poduzetnike i investitore, koji mogu doprinijeti edukaciji i mentorstvu te dijeljenju resursa i znanja.

Svakako treba još jednom naglasiti da poslovni anđeli imaju potencijal postati ključni pokretači ekonomskog rasta i inovacija u Hrvatskoj. Nastavak ulaganja u ovaj sektor, stvaranje povoljnih uvjeta za ulaganje te podrška inovativnim projektima i poduzetnicima ključni su koraci prema ostvarenju tog cilja. Uz to, važno je naglasiti kontinuiranu potrebu za praćenjem trendova, prilagodbom strategija i suradnjom među svim dionicima kako bi se osiguralo održivo i dinamično okruženje za poslovne anđele i razvoj poduzetništva u Hrvatskoj.

## LITERATURA

1. Alterowitz R, Zonderman J. Financing your new or growing business: how to find and raise capital for your venture. (No Title). 2002.
2. Argerich J, Cruz-Cázares C. Definition, sampling and results in business angels' research: toward a consensus. *Management Decision*. 2017;55(2):312.
3. Avdeitchikova S, Landström H, Månsson I N. What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling. *Venture capital*. 2008;10(4):371-94.
4. Avdeitchikova S, Landström H. The economic significance of business angels: Toward comparable indicators. *Handbook of research on business angels*. Edward Elgar Publishing. 2016.
5. CRANE – Croatian Business angels & Investors, Dostupno na: <https://crane.hr/> pristupljeno 14.03.2024.
6. Čizmar R. *Financiranje poduzetnika početnika* (Doctoral dissertation, Josip Juraj Strossmayer University of Osijek. Faculty of Economics in Osijek). 2023. Dostupno na: <https://repozitorij.efos.hr/islandora/object/efos:5523/datastream/PDF/download>
7. Dalal A. Meta-analysis of determinants of venture capital activity. *Entrepreneurial Business and Economics Review*. 2022;10(1):113-28.
8. Davydovitch A, Vasiljeva T, Novinkina J, Haidabrus B. *Investments in Blockchain Information Management Systems Based on Business Angels' Criteria. Design, Simulation, Manufacturing: The Innovation Exchange*. Cham: Springer International Publishing. 2021.
9. Dibrova A. Business angel investments: Risks and opportunities. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2015;207:280-9.
10. Đekić M, Vesić T, Stanković M. Angel Investing Trends and Characteristics in the EU. *U Conference Proceedings Determinants Of Regional Development 2022*. Dostupno na: <http://web.pwsz.pila.pl/~pes/index.php/proceedings/article/download/229/190>
11. EBAN Annual Statistics Compendium for 2022. Dostupno na: <https://www.eban.org/eban-annual-statistics-compendium-for-2022/>
12. Falcão R, Carneiro MJ, Moreira AC. Why do business angels invest? Uncovering angels' goals. *Cogent Business & Management*. 2023;10(2):2234134.
13. Figar N. The Role of "Business angels" in financing small and medium enterprises. *Economic*. 2010. Str. 147. Dostupno na: <http://ekonomskifakultet.rs/Ekonomske-teme/et2010-2en.pdf#page=7>
14. Figar N. *Upravljanje resursima preduzeća*. Ekonomski fakultet; 2007.

15. Franić S. Business angels and early-stage investment: determinants that impact decision-making processes (Doctoral dissertation, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta). 2019
16. Grilli L. There must be an angel? Local financial markets, business angels and the financing of innovative start-ups. *Regional Studies*. 2019;53(5):620-9. Dostupno na: [https://re.public.polimi.it/bitstream/11311/1062616/2/Paper\\_BAs\\_Accepted\\_Complete.pdf](https://re.public.polimi.it/bitstream/11311/1062616/2/Paper_BAs_Accepted_Complete.pdf)
17. Hammons RL, Kovac RJ, editors. *Fundamentals of internet of things for non-engineers*. CRC Press; 2019.
18. Hill BE, Power D. *Attracting capital from angels: How their money-and their experience-can help you build a successful company*. John Wiley & Sons; 2002.
19. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije, Dostupno na: <https://hamagbicro.hr/>
20. Kosztopulosz A. *Informal Venture Capital in Hungary*. Unpublished Paper, Faculty of Economics and Business and Administration, University of Szeged. 2004.
21. Lee J. How to fund other startups (and get rich). *Fortune Small Business* Dostupno na: [http://money.cnn.com/2006/05/30/smbusiness/angels\\_wealthbuilders\\_fsb.2006](http://money.cnn.com/2006/05/30/smbusiness/angels_wealthbuilders_fsb.2006)
22. Mason C, Botelho T, Harrison R. The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital*. 2016;18(4):321-44.
23. Mason CM, Harrison RT. Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications. *Environment and Planning C: Government and Policy*. 2015;33(1):43-60.
24. McKaskill T. *An introduction to angel investing*. Melbourne, Breakthrough, Australia. 2009. str. 9. Dostupno na: [https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill\\_Intro\\_to\\_Angel\\_Investing.pdf](https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel_Investing.pdf)
25. Mustafa M. *Angel investing*. Springer Singapore; 2021.
26. Novko D. *Poslovni anđeli-uloga i značaj u financiranju poduzeća i ideja* (Doctoral dissertation, University North. University centre Varaždin. Department of Business Economics). 2023. Dostupno na: <https://zir.nsk.hr/islandora/object/unin:6050/datastream/PDF/download>
27. Pedchenko N, Strilec V, Kolisnyk GM. Business angels as an alternative to financial support at the early stages of small businesses' life cycle. 2018.
28. Politis D. Business angels and value added: what do we know and where do we go?. *Venture capital*. 2008;10(2):127-47.
29. Ramadani V. Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*. 2009;18(7-8):249-58. Dostupno na: [https://www.academia.edu/download/50336072/2009-\\_BA\\_who\\_they\\_are\\_10.1002-jsc.852\\_BA\\_2009.pdf](https://www.academia.edu/download/50336072/2009-_BA_who_they_are_10.1002-jsc.852_BA_2009.pdf)

30. Shane S. The importance of angel investing in financing the growth of entrepreneurial ventures. *The Quarterly Journal of Finance*. 2012 ;2(02):1250009.
31. Sørheim R, Botelho T. Categorisations of business angels: an overview. *Handbook of research on business angels*. 2016:76-91.
32. Statista Research Department, Number of business angels in selected European countries in 2013 and from 2015 to 2022, Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/439305/business-angels-numbers-by-country-europe>
33. Vadnjal J, Rončević A, Morić B. Flying cross-border to entrepreneurs: Business angels in Croatia and Slovenia. *Poslovna izvrsnost*. 2011;5(2):103-15. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/112079> pristupljeno 03.03.2024.
34. Vizjak A, Vizjak M. Activities of Business Angels in Croatia. *Journal of US-China public administration*. 2016; 13(1):16-25.
35. Vizjak A, Vizjak M. The role of „Business Angels” in the Financial Market. In: *Management International Conference Portoroz, Slovenia 2015*
36. Wetzel Jr WE. Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review (pre-1986)*. 1983;24(4):23.
37. White BA, Dumay J. Business angels: a research review and new agenda. *Venture Capital*. 2017;19(3):183-216.
38. Wiklund J, Davidsson P, Audretsch DB, Karlsson C. The future of entrepreneurship research. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2011;35(1):1-9.
39. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, NN 44/16, 126/19, 110/21, 76/22
40. Zakon o trgovačkim društvima, NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, 130/23
41. Zakon o tržištu kapitala, NN 65/18, 17/20, 83/21, 151/22

## **Popis tablica**

### **Tablice**

Tablica 1.	Broj poslovnih anđela u periodu od 2013. do 2022. godine	18
------------	--	----