



UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET

Časopis "EKONOMSKE TEME"

Godina izlaza XLVIII, br. 2, 2010., str. 145-157  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

## ULOGA „POSLOVNIH ANĐELA“ U FINANSIRANJU MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA

**Prof. dr Nadica Figar\***

**Rezime:** *Finansijska kriza se iz SAD proširila na ceo svet i izazvala ne samo globalnu finansijsku, već i globalnu ekonomsku krizu. Smanjen iznos kredita dovodi na jednoj strani do smanjenja proizvodnje u realnom sektoru, a na drugoj strani do smanjenja tražnje. Pod posebnim udarom su mala i srednja preduzeća, koja su zbirno najveći poslodavci, snabdevači poslovima i inovatori. Ona ne mogu samostalno da finansiraju svoju aktivnost, te stoga moraju smanjivati broj zaposlenih, a mnoga će biti i likvidirana, tim pre što dosadašnji investitori postaju mnogo oprezniji. Država, banke, investicioni fondovi, strateški partneri, tržište kapitala, zalagaonice i bogati pojedinci mogu biti „spasioci“ ovih preduzeća. Značajnu ulogu bi mogli da odigraju tzv. poslovni anđeli, čija pojava se i vezuje za krizne situacije i rizične poduhvate. To su bogati pojedinci koji čuvaju svoju privatnost, a u poslovnom svetu nastupaju preko grupa „poslovnih anđela“, konfederacija ili mreža „poslovnih anđela“.*

**Ključne reči:** *„poslovni anđeo“, grupa „poslovnih anđela“, konfederacija, mreža „poslovnih anđela“, investicioni forum, preduzetnik, mala i srednja preduzeća.*

### Uvod

Za finansiranje svog poslovanja, preduzeća koriste sopstvena i tuđa (pozajmljena) sredstva. Nekada zbog toga što nemaju dovoljno sopstvenih, a nekada zato što su pozajmljena sredstva jeftinija. Naravno, cena pozajmljenih sredstava zavisi od njihove vrste. Kao zajmodavci (investitori) mogu se javiti: banke, investicioni fondovi, tržište kapitala, strateški partneri, država, poslovni anđeli i zalagaonice. Da bi preduzeće moglo da bude

---

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet  
email: nadica.figar@eknfak.ni.ac.rs  
UDK 330.322:65.017.2/.32, Pregledni rad  
Primljeno: 04.01.2010 Prihvaćeno: 14.06.2010.

korisnik sredstava potencijalnih investitora, mora da ispunjava određene uslove. U uslovima ekspanzije i rasta privredne aktivnosti, pristup investicijama je lakši, jer postoji povoljan ambijent za njihovo vraćanje: visoka trenutna tražnja realnih dobara, rastuća potencijalna tražnja, dobre finansijske performanse korisnika investicija, prihvatljiv stepen likvidnosti i sl. U takvim uslovima se čini da pozajmljena sredstva nisu skupa, jer se mogu bez problema blagovremeno vratiti, pa se ulazi u sve veće investiranje. Ekspanzija i rast imaju određene granice, pa se periodično pojavi po neki ograničavajući faktor takvog rasta. Onda se uzlazna kriva privredne aktivnosti menja: ulazi se u recesiju, pa i u krizni period. To su periodi koji dovode do „otrežnjenja“ i investitora, i korisnika tuđih sredstava. Investitori često gube deo svojih sredstava i zato postaju oprezniji u daljem investiranju, a korisnici tuđih sredstava (dužnici): ili propadaju, ili su na ivici propasti, ili moraju znatno da smanje svoju aktivnost (čime izazivaju velike socijalne probleme). Najčešće prva pritiče u pomoć država, bilo direktnim investicijama, bilo preko subvencionisanja bankarskih kredita. Strateški partneri često nisu dovoljno jaki i spremni da preuzmu finansijski teret svojih partnera, a tržište kapitala je nemilosrdno i vodi u kapitalni gubitak. Na scenu stupaju tzv. netransparentni investitori: zalagaonice i „poslovni anđeli“. Oni su i najpogodniji za mala i srednja preduzeća, jer finansijska snaga ovih preduzeća nije takva da bi se za njih zainteresovali veći investitori. Zato neki krizu koja je započela 2008. godine u SAD nazivaju krizom preduzetništva, jer su njene posledice najpre ona osetila. Zalagaonice su, na primer, glavni investitori malih preduzeća u Kini. „Zabranjene na početku Kulturne revolucije, zalagaonice su smatrane oblikom kapitalističke eksploatacije koja pljačka siromašan i očajan narod. One su bile van zakona dve decenije, sve do 1987. godine, ali sada opet žurno rade. Naplaćuju klijentima mesečnu kamatu od 3,2%, dok je kamata kod banaka 0,44%. Ali, posao oko dobijanja kredita se u zalagaonici završi za oko dva sata, a novac dobije na raspolaganje za nedelju dana. Pored toga, od zalagaonice je moguće pozajmiti novac samo na nekoliko dana da bi se prebrodio jaz između obaveza i potraživanja, što kod banaka nije moguće“ (1, str. 55).

„Poslovni anđeli“ su bogati pojedinci koji investiraju novac, znanje i iskustvo u novoosnovana (start-up) mala i srednja preduzeća. Na taj način, preduzetnici početnici dobijaju sve što je potrebno za funkcionisanje njihovih poduhvata, a „poslovni anđeli“ očekuju visok godišnji prinos na svoje investicije i višestruko uvećanje inicijalnih investicija samo posle nekoliko godina, kada se povlače iz konkretnog biznisa. To znači da mala i srednja preduzeća treba da imaju atraktivne biznis planove, kako bi privukla „poslovne anđele“. Za sada, „poslovni anđeli“ nastupaju, uglavnom, kao venture kapitalisti: u zemljama bivšeg SSSR-a su počeli sa atraktivnim

### **Uloga „poslovnih anđela“ u finansiranju malih i srednjih preduzeća**

---

akvizicijama i to ne sami, već u saradnji sa osiguravajućim kompanijama. U Srbiji ima primera da su u 2007. i 2008. godine nastupali kao privatni investicioni fondovi preko dokapitalizacije privatnih preduzeća koja se ne kotiraju na berzi, a 2009. godine je najavio svoj nastup i najbogatiji Čeh, Petr Kelner (2, str. 23). U Ukrajini je nastupio sa italijanskom osiguravajućom kompanijom *Generali*, a meta su mu bile atraktivne akvizicije. Za Srbiju nije obelodanio svoje poslovne namere.

#### **Ko su „poslovni anđeli“ – šta nude kao investitori i šta očekuju od investiranja**

Reč anđeo znači spasilac, a „poslovni anđeo“ je osoba koja spašava neki poduhvat od propasti ili od nepoželjnih posledica izazvanih njegovim propadanjem. Neki smatraju da je nastao ranih 1900-ih na Brodveju, kada su bogati pojedinci finansirali realizaciju mnogih filmskih poduhvata, što njihovi tvorci ne bi mogli. Međutim, praksa finansiranja rizičnih poduhvata od strane bogatih pojedinaca je mnogo starija, a kao takav navodi se primer još iz 15. veka kada je španska kraljica Elizabeta finansirala poduhvat Kristifora Kolumba na otkrivanju Amerike (3, str. 327). Sasvim je sigurno da se mogu naći i stariji primeri od ovog, a za sve njih je karakteristično da reč „anđeo“ ima značenje „dobrotvor“. Bogati pojedinci su finansirali tuđe poduhvate sa željom da pomognu pojedincima da se ti njihovi poduhvati realizuju, bez očekivanja prinosa na uloženi kapital. Poduhvat je, uglavnom, bio od opšteg interesa, a njegova realizacija nije pomagana samo novčanim sredstvima, već i drugom vrstom imovine (građevinskim objektima, imanjem, umetničkim slikama i dr.). Tako su mnoge zgrade poklanjane ili ostavljane kao zadužbine za razvoj školstva, a novac bogatih pojedinaca korišćen za osnivanje fondacija sa određenom namenom od šireg društvenog interesa. Brojnih primera bilo je i u Srbiji. „U Braničevskom okrugu krajem 19. i početkom 20. veka kod viđenijih i bogatih ljudi je bilo zastupljeno dobročiniteljstvo i zadužbinarstvo. Trgovci, zanatlije i sveštenici, a posebno oni koji nisu imali poroda, celokupna svoja imanja i bogatstvo ostavljali su gradu ili opštini za humanitarne svrhe“ (5, str. 12-13). Danas bi se ovakva davanja, i u literaturi i u praksi, okarakterisala kao filantropska davanja. Ali nije reč samo u terminološkoj razlici između prošlosti i sadašnjosti. Sadašnji „anđeli“ su: „poslovni anđeli“, „anđeli investitori“, „profesionalni anđeli“, „neformalni anđeli“ ili „anđeli kapitalisti“. Bilo kako da se nazivaju, svi oni očekuju visok prinos od investiranja svoje imovine u tuđe poduhvate, kao i mnogostruko uvećanje te imovine u kratkom roku. Sve definicije „poslovnih anđela“ potenciraju ova dva elementa, što se može videti iz nekoliko navedenih.

Reč „anđeo“ znači spasilac ili osoba dobrodošla u pravo vreme da spase nekoga. „Anđeli investitori“ su pojedinci koji investiraju u biznise koji donose veći prinos no što se očekuje od tradicionalnih investicija“ (6). „Profesionalni anđeli“ ulažu gde je potencijalno uvećanje inicijalne investirane sume bar deset i više puta veće od početne investicije za period od pet godina. Neki traže, uvećanje, čak, za 20 do 30 puta i to za period između 5 i 7 godina“ (6). „Motivi „anđela investitora“ su različiti, ali uvek temeljeni na novcu: velikom profitu koji ne mogu ostvariti tradicionalni investitori, višestruko većem povraćaju inicijalnih investicija i niskom porezu na investicije i na profit“ (4). „Ulažu u brzo rastuće biznise, sa znatnim prinosom i za kratko vreme: najčešće u prvih 4 do 7 godina, dok ih zreli biznisi ne interesuju“ (6). „Popunjavaju gep u FFF poduhvatima: poduhvatima koji traže veće investicije no što porodica (family) i prijatelji (friends) mogu da finansiraju. Tada „upadaju“ i ovi „kockari“ (fools)“ (7). „Oni traže povoljne prilike u start-up investicijama, jer obezbeđuju seed-capital (početni kapital)“ (8). „Anđeli investitori“ omogućavaju da vaši snovi postanu java“ (9). „Oni premošćavaju jaz između početne faze biznisa (faze osnivanja preduzeća) i faza kada se „ubacuju“ venture kapitalisti“ (10).

Sve navedene definicije govore da „poslovni anđeli“ nisu više filantropi, jer su i današnji filantropi profitno orijentisani (11, str. 67-74). Profesor William Wetzel na Univerzitetu u Nju Hempširu je osnovao 1978. godine the Center for Venture Research i postavio sebi zadatak da utvrdi profil današnjeg „poslovnog anđela“. Po njemu, prosečan „poslovni anđeo“ u SAD je (6):

- star 47 godina, fakultetski obrazovan, samozaposlen, sa godišnjim neto dobitkom od 90.000\$, a investira 37.000\$ po poduhvatu,
- najveći broj „anđela investitora“ investira „kod kuće“, odnosno u poduhvate u lokalnoj zajednici, od 50 do 150 milja od mesta stanovanja ili radnog mesta,
- predstavljaju najveći eksterni izvor kapitala za mala preduzeća i zato od 10 „anđela investitora“ 9 ulaže u start-up preduzeća sa oko 20 zaposlenih,
- traže lične garancije od vlasnika firmi u koje ulažu, a 57% start-up biznisa je finansirano kapitalom „anđela investitora“,
- neformalni investitori su stariji, edukovaniji i bogatiji od prosečnog građanina, ali nisu milioneri,
- 7 od 10 poslovnih investitora investira u poduhvate udaljenosti oko 50 milja od njihove kuće ili kancelarije,
- očekuju prosečan godišnji prinos od oko 26%, ali i da će oko 1/3 njihovih investicija završiti kapitalnim gubitkom,

### **Uloga „poslovnih anđela“ u finansiranju malih i srednjih preduzeća**

---

- probirljivi su kod izbora poduhvata u koje će investirati, jer od 10 ponuđenih projekata prihvate samo 3.

Najčešći razlozi za odbacivanje većeg broja ponuđenih projekata su: nedovoljan potencijal za rast, precenjena imovina preduzetnika (onog ko traži novac), nedostatak talentovanih menadžera, nedostatak ključnih zaposlenih i nedostatak ključnih informacija o preduzetniku,

- žele da budu uključeni u izradu biznis plana i tada oko 35% „anđela investitora“ (i po broju, i po sumi) više investira,
- očekuju da budu uključeni u biznis preko pružanja profesionalnog i menadžment znanja i iskustva, kao i kod donošenja ključnih odluka o biznisu,
- očekuju da budu angažovani kao konsultanti i članovi upravnog odbora,
- traže 5 do 25% učešća u vlasništvu preko običnih i prioritetnih akcija,
- traže garancije da se akcije mogu konvertovati u dug ili u kumulativne prioritetne akcije. Ove akcije daju pravo prvenstva u naplati dividende u odnosu na obične akcije, ali i kumulativnu isplatu dividendi i za vreme kada je preduzeće poslovalo sa gubitkom,
- traže pravo prvenstva u sledećoj „rundi“ finansiranja, odnosno protiv su diversifikovanja vlasničke strukture i izvora finansiranja,
- traže garanciju da će upravni odbor ostati isti i ako se promeni struktura vlasništva,
- da se ne mogu bez njihove saglasnosti preduzimati aktivnosti koje smanjuju imovinu (npr, da se imovina ne može prodavati bez njihove saglasnosti, da se ne mogu emitovati nove akcije za menadžere, da se akcije ne mogu prodavati ispod emisione cene, da se ne može emitovati vrsta akcija koje imaju prvenstvo naplate u odnosu na „anđele investitore“ i sl.),
- traže da u nadzorni budu obavezno uključeni računovođa i pravnik,
- traže da budu informisani o poslovanju kvartalno, a u ključnim momentima i nedeljno,
- biznis plan je za njih neizbežan dokument.

Iz svega navedenog, vidi se da je profil današnjeg „poslovnog anđela“ takav da on traži „da bude u toku i sa rastom i sa padom biznisa u koji ulaže“ (12). Možda je zbog toga reč „anđeo“ gotovo iščezla i iz literature i iz prakse, a zamenjena je rečju „poslovni investitor“. Današnji

„poslovni anđeli“ su sličniji venture kapitalistima, ali se razlikuju po tome što:

- ulažu prvenstveno u start-up preduzeća,
- ulažu manje sume od venture kapitalista,
- ulažu u lokalne, eventualno u regionalne, poduhvate, a ne i u nacionalne i internacionalne,
- jako su probirljivi i prihvataju veoma mali broj od ponuđenih projekata za finansiranje,
- ulažu u brzorastuće biznise (informatika, telekomunikacije, bioinženjering i sl.),
- očekuju na kratak rok višestruko veći povraćaj inicijalnih investicija i visok godišnji prinos na investicije (čak i do 40 i 50%),
- uz novac obavezno žele da ulažu i svoje profesionalno znanje, pa otud i sve češće korišćenje naziva „profesionalni investitor“,
- možda najveća razlika u odnosu na venture kapitaliste je ta što ne vole transparentnost, odnosno ne vole da budu poznati u javnosti kao investitori, ali to ne znači da izbegavaju svoje poreske i druge obaveze prema društvu.

Tabela br. 1 pokazuje odnos između uloženi i povraćeni investicija pojedinih „poslovnih anđela“ u konkretnim kompanijama. Interesantno je iz tabele uočiti da je nepoznato ime „anđela investitora“ koji je povratio 1692 puta veću sumu od inicijalno investirane u *Apple Computer* (3, str. 328). Takođe se može videti da ista investirana suma u različite biznise i različite kompanije donosi različit povraćaj inicijalnih investicija (čak u odnosu 260 puta prema 30).

<b>Tabela 1. Povraćaj inicijalnih investicija pojedinih „anđela investitora“ (3, str. 328)</b>					
<b>Naziv kompanije</b>	<b>Ime „anđela investitora“</b>	<b>Vrsta biznisa</b>	<b>Inicijalno investirana suma</b>	<b>Zarađena suma kod prodaje akcija</b>	<b>Uvećanje inicijalnih investicija</b>
<i>Apple Computer</i>	<b>Nepoznato</b>	Kompjuterski hardver	91.000\$	154,000.000\$	1.692 puta
<i>Amazon.com.</i>	Thomas Alberg	Onlajn kupovina knjiga	100.000\$	26,000.000\$	260 puta
<i>Blue Rhino</i>	Andrew Filipowski	Zamena cilindra od propana	500.000\$	24,000.000\$	48 puta
<i>Lifeminders.com.</i>	Frans Kok	Internet e-mail	100.000\$	3,000.000\$	30 puta

**Kako naći „anđela investitora“**

Neki tvrde da je „naći „anđela investitora“ teško isto kao da tražite zlato. A kada ga nađete, težak je put da se dogovorite, a još teži da ga zadržite“(13). Postoje dva osnovna razloga zbog kojih je teško naći „anđela investitora“: jedan je što vole da budu tajni investitori, a drugi što ne funkcionišu pojedinačno već u SAD preko grupa, konfederacija i mreža, a u Evropi preko grupa i mreža. 2007. godine u SAD je bilo 258.000 aktivnih „poslovnih anđela“, a u periodu 2001-2003. godine ih je bilo između 300.000 i 600.000. Smanjenje je svakako uslovalo povezivanje „poslovnih anđela“ u konfederacije – grupe sastavljene od 50-tak „poslovnih anđela“, koji sami osnivaju kompanije, a ne investiraju u tuđe. Takođe se povezuju u grupe od 2-3 anđela, a grupe se povezuju u mreže, tako da raste i broj konfederacija, i broj mreža, a smanjuje se broj „anđela“ pojedinaca. Inače, svi su zainteresovani za start-up preduzeća sa potencijalom za brz rast i implementaciju inovacija.

U V. Britaniji je 2009. godine bilo između 4.000 i 6.000 aktivnih „poslovnih anđela“. Prosečan „anđeo investitor“ u V. Britaniji investira prosečno 42.000 funti po poduhvatu, očekuje prosečni godišnji prinos od 22% i 2,2 puta uvećanje inicijalnih investicija za prosečan period od 3,6 godina. Inače 35% „anđela investitora“ očekuje uvećanje inicijalnih investicija i do 5 puta, a 9% „anđela“ i 10 i više puta.

U Evropi (bez V. Britanije) smatra se da ima 125.000 aktivnih anđela investitora, a oko milion ih je potencijalnih, sa potencijalom za investiranje između 10 i 20 milijardi eura. Udružuju su u grupe od po 2 do 3 investitora. Grupe se ne formiraju samo na osnovu finansijskih sredstava, već i na osnovu kompetencija koje investitori imaju. Dok u SAD grupu poslovnih anđela, najčešće, formiraju: bivši menadžer, advokat i tehnički ekspert, u Evropi se grupe formiraju od aktivnog akcionara u preduzeću gde žele da investiraju, bivšeg menadžera i tehničkog eksperta. Inače, grupe „anđela investitora“ su moćniji investitori i finansijski, i po kompetencijama. Tako mogu da ulažu i u veće poduhvate, a i na širem području.

Mreže poslovnih investitora nastaju od grupa investitora. One mogu da budu i internacionalne, kao na primer the European Network, koja uključuje grupe iz: V. Britanije, Nemačke, Holandije, Belgije, Finske i Francuske. The European Network of Business Angels (EBAN) izdvaja oko 1,5 miliona eura godišnje da olakša kontakte između privatnih investitora i malih i srednjih preduzeća.

U Evropi, 92,31% „poslovnih anđela“ čine muškarci, 6,41% žene, a 1,28% su bračni parovi (4). Članovi mreža „poslovnih anđela“ se dele na

„zlatne članove“ (A Gold Member), koji imaju pristup svim izvorima dokumentacije u gradu i mogu organizovati kurseve za edukaciju, i na „platinaste članove“ (A Platinum Member), koji omogućavaju pristup informacijama fiskalne i pravne prirode (4).

Grupe „anđela investitora“ formiraju klubove, a mreže anđela investitora formiraju forume. Zadatak i klubova (u SAD), i foruma (u Evropi) je da traže potencijalne korisnike sredstava „anđela investitora“ (preduzetnike) i da ih dovode u kontakt. I klubovi, i forumi, imreže su neprofitne organizacije i finansiraju se od članarine „anđela investitora“, a često imaju i subencije od države. Na primer, mreža *Venture Giant* je mreža „anđela investitora“ u V. Britaniji koja povezuje preduzetnike i aktivne „anđele investitore“, zainteresovane isključivo za start-up biznise. Preduzetnici plaćaju članarinu od 99 funti za 6 meseci i u tom periodu mogu kontaktirati sve „poslovne anđele“ iz baze podataka ove mreže. *Connecticut* je mreža „poslovnih anđela“ u Severnoj Americi, koja je formirala the Angel Investor Forum (AIF) da mrežu povezuje sa „kompanijama sa solidnim biznis modelima“ (4). Minority Angel Investor Network su mreže investitora zainteresovanih za visok rast kompanija koje osnivaju ili njima upravljaju neke grupe (npr, izbeglice, doseljenici, žene i dr.). *Internet* je, takođe, mreža preko koje se mogu povezati „poslovni anđeli“ i preduzetnici.

„Poslovni anđeli“, dakle, traže koristike njihovih investicija (preduzetnike): sami, preko grupa „poslovnih anđela“ i preko mreža „poslovnih anđela“. Najređe nastupaju pojedinačno, pa se zato i preduzetnicima savetije da ne nastupaju sami ni u traženju, a pogotovo ne u pregovaranju sa „anđelima investitorima“.

#### **Proces pregovaranja između „anđela investitora“ i preduzetnika**

„Anđeli investitori“ na različite načine prikupljaju informacije o potencijalnim korisnicima njihovih investicija, pa zato i preduzetnici treba da prikupljaju informacije o „poslovnim anđelima<sup>2</sup>, bez obzira koliko su im hitno potrebna sredstva. I u ovom slučaju važ izreka: „Dva puta meri, treći put seci!“ Postoji mnogo načina da se prikupe informacije umesto da se korisnik investicija „poslovnog anđela“ odmah „uplete“ u njegovu mrežu. Ne treba zaboraviti situaciju iz 1990-ih godina kada su mnogi pojedinci i porodice u Srbiji zbog sitnih novčanih pozajmica ostajali bez celokupne pokretne i nepokretne imovine, upravo zbog pomoći neformalnih kreditora. Kod traženja „poslovnih anđela“, preporučuje se prikupljanje informacija iz sledećih izvora (13):



### **Uloga „poslovnih anđela“ u finansiranju malih i srednjih preduzeća**

---

- Univerziteti. Ukoliko neko namerava da odmah posle završenih studija započne biznis, može prikupiti informacije o „poslovnim anđelima“ još u toku studija iz programa o preduzetništvu. Inače, i osobe koje nisu završile studije, a nameravaju da otpočnu novi biznis mogu koristiti ove programe;
- Biznis inkubatori nude formalan i neformalan pristup preduzetnicima. Potencijalni preduzetnici mogu imati pristup informacijama o „poslovnim anđelima“, a i o mnogim povoljnostima koje pružaju inkubatori (prihvatljiva zakupnina, pristup zajedničkim uslugama, profesionalna pomoć, kao i atmosfera preduzetničkog ponašanja);
- Gransko udruženje ili komora. Ove institucije obično imaju informacije o zainteresovanim investitorima i to, često, veoma detaljne. Kao član, preduzetnik ima pravo na informacije, jer plaća članarinu;
- Institucije za podsticanje i razvoj malog biznisa imaju informacije o raspoloživim izvorima za finansiranje malog biznisa, a među njima verovatno ima i „poslovnih anđela“;
- Računovođe su izvor ne samo kvantitativnih, već i ostalih informacija. „Poslovni anđeli“ ih obavezno angažuju kao savetnike za ulaganje u biznis, pa vam mogu preporučiti spisak „poslovnih anđela“;
- Pravni zastupnici (advokati), takođe, imaju informacije o „poslovnim anđelima“, jer su oni, kao i računovođa, obavezno članovi tima koji savetuje „poslovnog anđela“ o izboru korisnika investicija;
- Agencije za regionalni razvoj imaju informacije i o investitorima, i o korisnicima investicija;
- Bankari. Ukoliko ne želite da koristite kredit od banke kod koje imate poslovni račun ili vam ona ne bi odobrila, može vam dati informacije o zainteresovanim „poslovnim anđelima“;
- Na kraju, ostaju lokalni mediji (štampa, radio, televizija) preko kojih možete dati oglas da tražite investitora ili, već, naći nekoga ko je dao oglas da traži korisnika investicija.

Ukoliko „poslovni anđeo“ nastupa sam, a ne preko grupe, kluba ili mreže, na zakazani prvi poslovni sastanak neće doći bez računovođe i pravnog zastupnika, pa i korisnik treba uz sebe da ima ove profesionalce. Moguće je da prvi kontakt bude neformalne prirode i da budete sami, ali to ne znači da će biti i neprofesionalan, pa se treba ponašati kao profesionalni preduzetnik. Broj kontakata i njihov tip vam mogu mnogo reći o „snazi“ I

očekivanjima „poslovnog anđela“: pravi „poslovni anđeli“ ne gube vreme i odmah nastupaju profesionalno i deluju brzo. Budite spremni, da im već sutradan, posle prvog susreta, dostavite orijentacioni, ako ne i detaljan Biznis plan.

### Izrada i prezentacija Biznis plana

Biznis plan je dokument koji prikazuje sadašnje stanje biznisa, a istovremeno je i vodič u budućnost. Zato od njegovog kvaliteta zavisi da li će „poslovni anđeo“ prihvatiti da investira u vaš poduhvat ili neće. U praksi su se iskristalisala četiri nivoa biznis plana ili četiri etape u izradi biznis plana (14; 7).

Biznis plan – nivo 1 sadrži:

- iscrpnu „biografiju“ preduzeća ili ciljeve osnivanja, ukoliko se radi o start-up preduzeću,
- organizacionu strukturu,
- opis proizvoda/usluga,
- analizu tržišta grane i tržišta preduzeća,
- marketing plan i
- trogodišnju projekciju najvažnijih indikatora performansi.

Potrebno vreme za izradu ovog nivoa je od 7 do 10 dana. Sa „poslovnim anđelom“ treba razgovarati licem u lice, a ne samo poslati biznis plan i pasivno čekati. „Poslovni anđeli“ u uslovima recesije i krize dobiju i po 200 biznis planova, a samo oko 5% preduzetnika ima priliku da se sretne s njima licem u lice; oko 2% dođe u drugu fazu, manje od 1% u treću, a svega oko 0,3% bude prihvaćeno. Zato, ukoliko „poslovni anđeo“ nastupa preko zastupnika (mreže, grupe ili kluba), treba preko njih insistirati da vas posle svake etape dovedu u direktnu vezu s njim. Pred njim preduzetnik nikako ne treba sam da prezentira biznis plan, već to treba da radi kompetentno lice: računovođa, advokat, iskusni preduzetnik ili tehnički ekspert, jer se na taj način povećava verovatnoća da uđete u drugu fazu.

*Biznis plan – nivo 2 ili faza 2* znači da je vaš biznis plan ušao u uži izbor i da ste pozvani na „uvodnu konverzaciju ili sastanak“. Od vas će se tražiti da dublje i šire obrazložite svoj plan, a posle toga ćete čekati na odgovor između 10 i 14 dana: zavisi od toga koliko je zainteresovanih preduzetnika bilo pozvano i koliko su oni atraktivniji od vas.

*Biznis plan – nivo 3 ili faza 3* može trajati od tri nedelje do tri meseca. Što duže traje i što se od vas traži više informacija, veća je verovatnoća da ćete postati korisnik investicija. Za to vreme biće više

### **Uloga „poslovnih anđela“ u finansiranju malih i srednjih preduzeća**

---

telefonskih poziva, e-mail poruka, intervju, razmene informacija, evaluacija strategija i dr. Zato, prvobitni tim koji je nastupio pred „poslovnim anđelom“ ne treba menjati, već treba da bude u stalnoj pripravnosti.

*Biznis plan – nivo 4 ili faza 4* znači da ste u prethodnoj fazi ispunili sve uslove i da će vam „poslovni anđeo“ ponuditi ugovor o investiranju (investment agreement). „To je dokument koji sadrži osnovne uslove i rokove o investicionom dogovoru“ (7), a proći će još tri do četiri nedelje dok dobijete novac.

Prvi „anđeo investitor“ koji ulaže u start-up naziva se *investitor serije A*, a slede ga *investitori serije B, serije C i serije D*. Posle toga biznis ulazi u zrelije faze i može se pojaviti na tržištu kapitala, odnosno emitovati hartije od vrednosti. Zbog toga i „anđeo investitor“, i preduzetnik moraju da imaju u vidu dugoročiji razvoj start-up biznisa, jer „anđeli investitori“, obično, ne vole zrele faze biznisa, već ih ustupaju venture kapitalistima. *Zato biznis plan za „poslovnog anđela“ predstavlja istraživački, strategijski i prečišćeni dokument za određeno vreme, koje se proteže do zrele faze sadašnjeg start-up biznisa* (14).

### **Zaključak**

Različite faze u životnom ciklusu preduzeća zahtevaju različite izvore finansiranja. Kako je preduzeće pod sistem u eksternom okruženju, to je vrsta finansiranja po fazama životnog ciklusa zavisna i od uslova u okruženju. Tako su u uslovima ekspanzije i rasta svi investitori zainteresovani za investiranje u mala i srednja preduzeća, čak i kada ne raspolažu odgovarajućom hipotekom. Međutim, u uslovima recesije i krize, kada opada agregatna tražnja, mala i srednja preduzeća vrlo brzo ostaju bez obrtnog kapitala, a njihova likvidnost je pre ugrožena od likvidnosti velikih preduzeća. Banke postaju nezainteresovane za investiranje u njih, osim ako država ne odobri neku vrstu subvencionisanih kredita. Investicioni fondovi su pre zainteresovani za akviziciju malih i srednjih preduzeća, jer im tržišna vrednost tada brzo opada. Venture kapitalisti, takođe, radije nastupaju kao preuzimači ovih preduzeća, a ne kao investitori. Moglo bi se očekivati da bogati pojedinci sa menadžerskim, računovodstvenim, pravnim ili tehničkim znanjem se jave kao interesenti za investiranje u opstanak malih i srednjih preduzeća. To su tzv. poslovni anđeli. Oni za ulaganje ovih svojih resursa traže visok prinos u kratkom roku, kao i povraćaj višestruko uvećanih inicijalnih investicija. Pored toga, ne reaguju brzo kao što su nekada reagovali „poslovni anđeli“: traže detaljan biznis plan, pregovaranje kroz više faza, tako da može da prođe i više meseci dok dođe do investiranja. A poverioci ne mogu da čekaju, jer i oni moraju da izvršavaju svoje finansijske

obaveze. Spašavanje od propasti malih i srednjih preduzeća je za „poslovne anđele“ unosan posao, a za mala i srednja preduzeća njihove investicije su jako skupe. Ono što treba da bude jasno to je da današnji „poslovni anđeli“ nisu donatori (filantropi), jer i veliki broj današnjih donatora (filantropa) je profitno orijentisan (11, str. 67-74). Zato što preuzimaju veliki rizik pri investiranju u smislu da mogu ne samo ostati bez prinosa na investicije, već mogu izgubiti i inicijalne investicije, u ovoj krizi je karakteristično da ne nastupaju sami, već sa investicionim fondovima i osiguravajućim kompanijama. Tako od neformalnih, postaju formalni investitori (primer u radu naveden za ponašanje najbogatijeg Čeha i privatni investicioni fond SEAF-Fond južni Banat) (2).

### **Literatura**

1. B. Nikolić: „Veliki problemi malih firmi“, Preduzeće, Beograd, April 2009.
2. I. Pavlović: „Gde je kriza sakrila pare?“, Preduzeće, Beograd, Februar 2009.
3. N. Figar: Upravljanje resursima preduzeća, Ekonomski fakultet u Nišu, 2009.
4. <http://en.wikipedia.org/wiki/Entrepreneurship>
5. „Nekada su bogati poklanjali“, Blic, 2. novembar 2007, str. 12 i 13.
6. <http://www.smallbusinessnotes>
7. <https://www.mycapital>
8. <http://ventureworthy.com/>
9. <http://www.angelinvestorforum.net/>
10. <http://www.angelinvestorforum.com/>
11. N.Figar: „Fokusirana filantropija – profitno motivisano davanje“, Računovodstv, 11-12/2006, str. 67-74.
12. [www.anatolia-impl.org/icbe](http://www.anatolia-impl.org/icbe)
13. <http://www.entrepreneur.com/money/>
14. <http://www.masterplans.com/business-plans>

**THE ROLE OF “BUSINESS ANGELS” IN FINANCING SMALL AND MEDIUM SIZED ENTERPRISES**

**Abstract:** Financial crisis has expanded from the USA to the whole world and caused not only financial, but a global economical crisis. Reduced amounts of loans lead to the reduction of production in the real sector on the one hand and, on the other hand, to the reduction in demand. SMEs, which are, joined together, the largest employers, suppliers and inovators, have suffered the strongest blow. They cannot finance their activities independently, therefore they are forced to reduce the number of employees. Due to the fact that the investors are becoming more cautious, the majority of the SMEs will be liquidated. The state, banks, investment funds, strategic partners, capital market, pawn – shops and wealthy individuals are the ones who can be „the angels“ for these enterprises. „Business angels“, who are usually connected to crisis situations and ventures, are the ones who could play a significant role. They are usually wealthy individuals who wish to preserve their privacy. In the business world, they work through groups, confederations and angels networks.

**Key words:** business angels, business angels groups, confederations, business angel networks, investment forum, entrepreneur, small and medium sized enterprises (SMEs)