



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
FACULTY OF ECONOMICS



Preduzetničko finansiranje

Prof. dr Saša Petković

sasa.petkovic@ef.unibl.org



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
FACULTY OF ECONOMICS



9 INDUSTRIJA,
INOVACIJE
I INFRASTRUKTURA



Ciljevi predavanja (ishodi učenja)

Nakon aktivnog učestvovanja na interaktivnim predavanjima, bićete u mogućnosti da:

- 📖 Razumijete faktore koji utiču na izbor izvora finansiranja rasta i razvoja po fazama životnog ciklusa inovativnih startapa
- 📖 Objasnite razliku između različitih alternativnih izvora finansiranja rasta startapa u ranim razvojnim fazama
- 📖 Primijenite kreativne mogućnosti preduzetničkog finansiranja
- 📖 Klasifikujete i objasnite mogućnosti različitih digitalnih platformi za finansiranje rasta startapa
- 📖 Identifikujete zelene izvore finansiranja rasta inovativnih startapa

Literatura:

Petković, S. (2025). *Preduzetnički menadžment inovativnih startapa*. Banja Luka: Univerzitet u Banjoj Luci, Ekonomski fakultet.



Preduzetničko finansiranje inovativnih startapa

```
graph LR; A[Preduzetničko finansiranje inovativnih startapa] --- B[Faze životnog ciklusa i finansiranja]; A --- C[Butstraping (Bootstrapping)]; A --- D[Anđeosko finansiranje]; A --- E[Grupno finansiranje (Crowdfunding)]; A --- F[Digitalne finansije i blokčejn]; A --- G[Zeleno finansiranje];
```

A mind map diagram with a central node on the left and six branches on the right. The central node is a light blue rounded rectangle containing the text "Preduzetničko finansiranje inovativnih startapa". Six lines radiate from a small white circle to the right, each connecting to a light blue rounded rectangle. Each of these six rectangles contains a financing method and a small white circle with a right-pointing arrow (>) on its right side. The branches are: "Faze životnog ciklusa i finansiranja", "Butstraping (Bootstrapping)", "Anđeosko finansiranje", "Grupno finansiranje (Crowdfunding)", "Digitalne finansije i blokčejn", and "Zeleno finansiranje".

Faze životnog ciklusa i finansiranja

Butstraping (Bootstrapping)

Anđeosko finansiranje

Grupno finansiranje (Crowdfunding)

Digitalne finansije i blokčejn

Zeleno finansiranje

Preduzetničko finansiranje



- 👤 Preduzetničko finansiranje predstavlja ključni aspekt osnivanja, rasta i razvoja novih preduzeća, odnosno preduzetničkog procesa u užem i širem smislu.
- 👤 Bez odgovarajućih finansijskih resursa, mnoge inovativne ideje ostaju neostvarene.

🌱 Startap obično mora da prođe kroz četiri različite faze ulaganja prije nego što se u potpunosti uspostavi:

- *osnivački (sjemenski) kapital,*
- *rizični kapital,*
- *mezanin finansiranje, i*
- *inicijalna javna ponuda (IPO).*



“Preduzetničke finansije predstavljaju ***primjenu i prilagođavanje finansijskih alata, tehnika i principa*** na planiranje, finansiranje, poslovanje i vrednovanje jednog preduzetničkog poduhvata. Fokus preduzetničkih finansija jeste **finansijsko upravljanje preduzećem dok ono prolazi kroz preduzetnički proces**”



Preduzetničko finansiranje

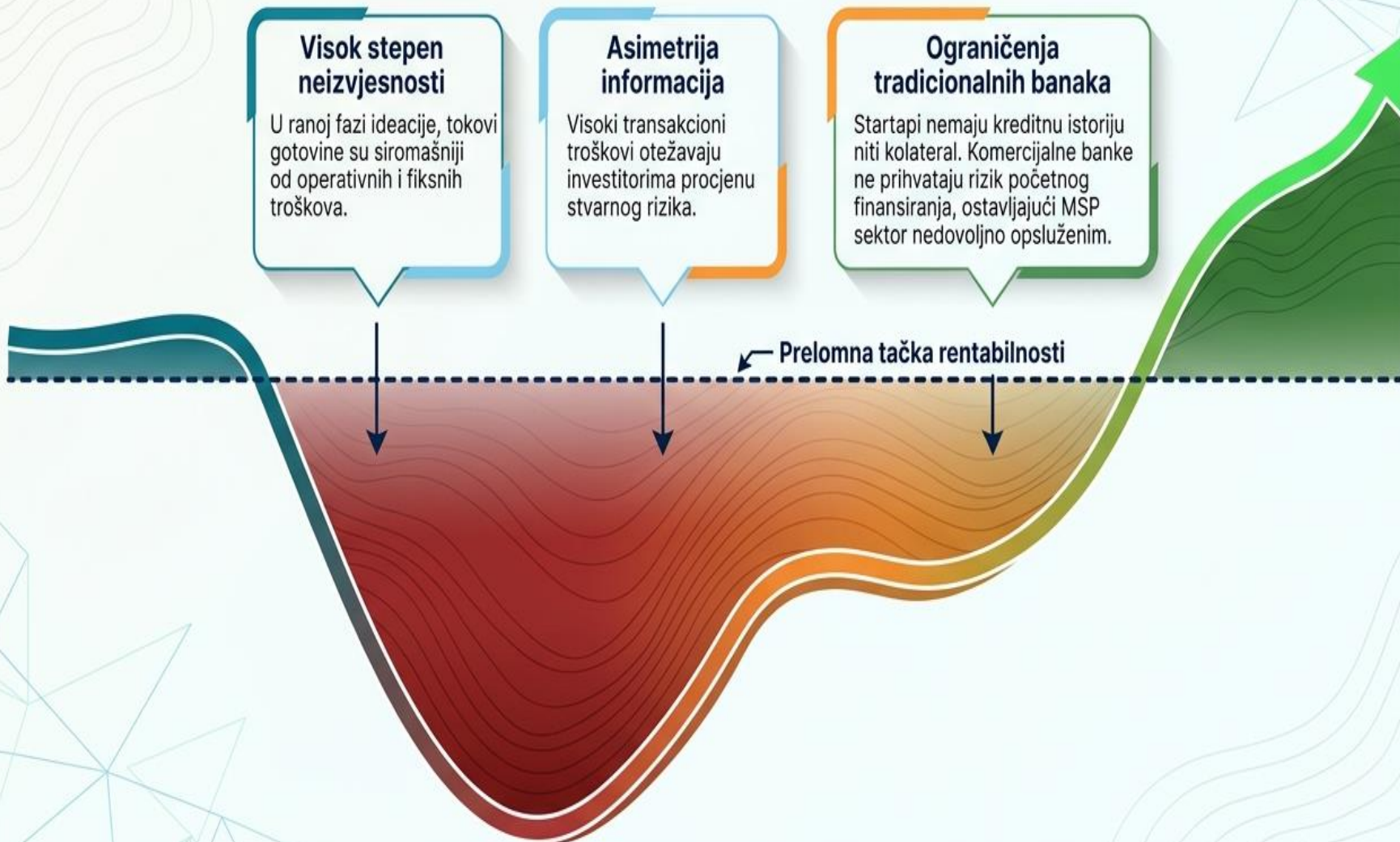


VENTURE CAPITAL

Metode finansiranja koje se često koriste u finansiranju startapa uključuju:

- rizični kapital (venture capital),
- ulaganje poslovnih anđela (angel investment),
- grupno finansiranje (crowdfunding),
- početnu ponudu kriptovaluta (initial coin offering),
- finansiranje od strane porodice i prijatelja,
- samofinansiranje (bootstrapping),
- kao i grantove i podsticaje (Altundal, 2024).

Izazov nulte faze: Preživljavanje Doline smrti



Samofinansiranje kroz kreativno pribavljanje resursa: Butstraping (Bootstrapping)



 Mnogi preduzetnici koriste lična sredstva za pokretanje svog poslovanja. Ova praksa, poznata kao "butstraping (bootstrapping)", uključuje **korišćenje ličnih ušteđevina, kreditnih kartica ili pozajmica od porodice i prijatelja**

 Termin se izvorno koristi na engleskom jeziku, a najviše bi odgovarao u duhu našeg jezika sljedeći izraz: "***samofinansiranje kroz kreativno pribavljanje resursa***".

Taktički točak butstrapinga

Butstraping podrazumijeva obezbjeđivanje resursa bez oslanjanja na eksterno finansiranje, koristeći pet ključnih obrazaca ponašanja:



Prije obraćanja spoljnim kapitalnim investitorima za početni kapital, trebalo bi pogledati sve mogućnosti dobijanja finansiranja iz drugih spoljnih izvora:

 **Usluge po sniženim stopama**
(neke računovodstvene i advokatske kancelarije nude niže naknade startapima kao način dobijanja novih klijenata)

 **Finansiranje od strane dobavljača** (dobijanje povoljnih uslova plaćanja od dobavljača)

 **Finansiranje od strane kupaca**
(dobijanje avansa unaprijed za isporuku robe ili usluga)



Prije obraćanja spoljnim kapitalnim investitorima za početni kapital, trebalo bi pogledati sve mogućnosti dobijanja finansiranja iz drugih spoljnih izvora:

 ***Smanjena kirija od stanodavca***

 ***Inkubator*** koji nudi najam i usluge niže od tržišnih cena

 ***Zakup (lizing)*** umjesto kupljene opreme

 ***Grantovi***



Šta se u preduzetničkom finansiranju podrazumijeva pod terminom butstraping (bootstrapping)

A. Prikupljanje sredstava isključivo putem inicijalne javne ponude akcija (IPO)

B. Pribavlja se resursa na visokokreativne načine bez oslanjanja na eksterno finansiranje

C. Strateško partnerstvo sa velikim korporacijama radi zajedničkog ulaganja u istraživanje

D. Proces podizanja kredita kod komercijalnih banaka uz obezbjeđenje kolateralu



Faktori koji utiču na izbor izvora finansiranja rasta po fazama razvoja startapa

 Finansiranje startapa je proces pronalaženja sredstava koja su startapima potrebna *od faze ideje do faze rasta i zrelosti.*

 Ova odluka ne utiče samo na finansijsku strukturu kompanije, već i na **njenu operativnu autonomiju, brzinu rasta**, i dugoročnu održivost.



Faktori koji utiču na izbor izvora finansiranja rasta po fazama razvoja startapa

- ➔ *Razumijevanje faktora koji utiču na izbor izvora finansiranja* omogućava preduzetnicima da **donesu informisane odluke** koje su usklađene sa njihovim poslovnim ciljevima i razvojnom strategijom.
- ➔ Međutim, i **okruženje** u kojem potencijalni ili preduzetnici rasta posluju, određuju uslove, mogućnosti i ograničenja finansiranja rasta kompanija.



Gotovo svaka preduzetnička firma će se tokom svojih ranih godina **suočiti sa ozbiljnim operativnim i finansijskim problemima**, što čini preduzetničke finansije i primjenu zdravih principa finansijskog upravljanja ključnim za opstanak i uspjeh poduhvata.



- Većina preduzetničkih firmi će morati da se **reorganizuje i restrukturira** jedan ili više puta kako bi ostvarila uspjeh.
- Finansijska kriza nastaje kada je novčani tok nedovoljan za ispunjavanje tekućih obaveza po osnovu dugovanja.





- ↓ Ublažavanje finansijske krize obično zahtijeva **restrukturisanje poslovanja i imovine** ili **promjenu uslova otplate kredita**, uključujući kamate i planirane otplate glavnice.
- ↓ Predviđanje i izbjegavanje finansijske krize jedan je od glavnih razloga zbog kojih je važno proučavati i primjenjivati preduzetničke finansije.



- ➡ Jedan od najznačajnijih faktora koji utiče na izbor izvora finansiranja jeste **faza razvoja u kojoj se startup nalazi** (Salamzadeh & Kawamorita, 2015).
- ➡ Svaka faza razvoja startapa karakteriše se **različitim potrebama** za finansiranjem, različitim nivoom rizika i različitim očekivanjima investitora.

S-kriva preduzetničkog finansiranja



Slika 24

Tipovi i izvori finansiranja životnog ciklusa startapa

Vrste i izvori finansiranja po fazama životnog ciklusa

1. PREDUZETNIČKO FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Razvojna faza 	Početno (sjemensko) finansiranje	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji
Faza pokretanja 	Finansiranje pokretanja	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji Poslovni anđeli Fondovi rizičnog kapitala
Faza preživljavanja 	Finansiranje prve runde 	Poslovne operacije Fondovi rizičnog kapitala Dobavljači i kupci Program državne pomoći Komercijalne banke
Faza brzog rasta 	Finansiranje druge runde Mezaninsko finansiranje Finansiranje faze likvidnosti	Poslovne operacije Dobavljači i kupci Komercijalne banke Investicioni bankari

2. KASNIJE FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Faza rane zrelosti	Dobijanje bankarskih kredita Izdavanje obveznica Izdavanje akcija	Poslovne operacije Komercijalne banke Investicioni bankari

Napomene. Na grafičkom prikazu predstavljeni su različiti izvori finansiranja u zavisnosti od faze životnog ciklusa startapa. Slika je preuzeta i adaptirana iz Lech & Melicher (2021, str. 26).

Predsjemenska faza (pre-seed)

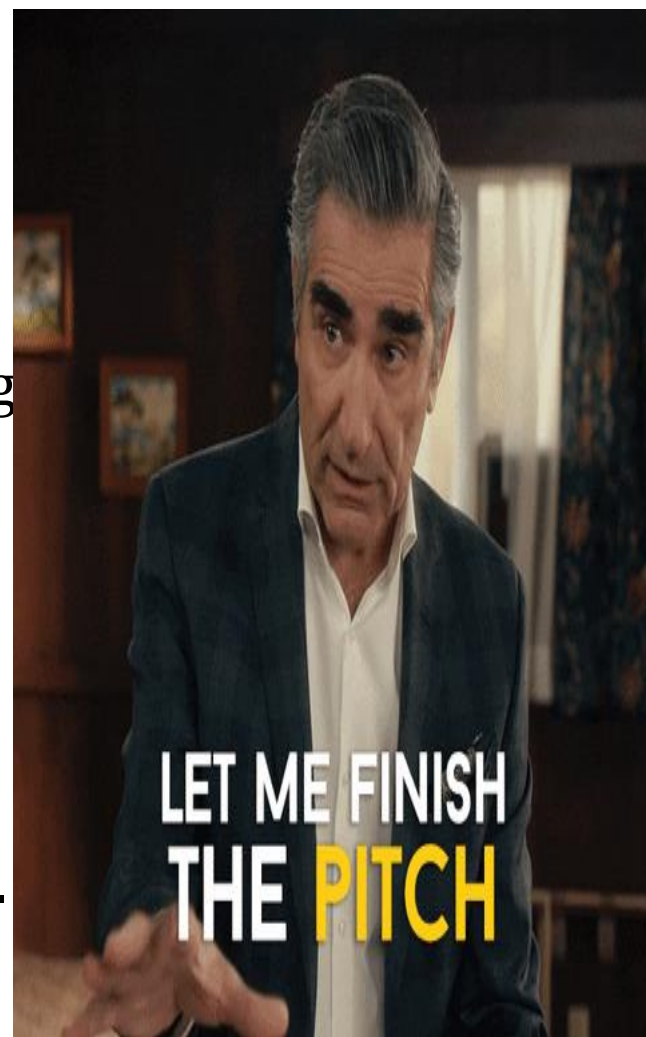
🧱 Novija literatura iz oblasti preduzetničkog finansiranja prepoznaje i takozvanu **predsjemensku fazu ili rundu** (pre-seed, engl.).

🧱predstavlja događaj finansiranja u kojem učestvuju poslovni anđeli, anđeoske grupe, profesionalno upravljani fondovi za početno (Seed) finansiranje i fondovi rizičnog kapitala za ranu fazu, a sve u cilju podrške mladom startapu koji je prethodno bio finansiran od strane osnivača, njihovih prijatelja i porodice (3F), te pojedinačnih poslovnih anđela.

Predsjemenska faza (pre-seed)

🏰 Predsjemenske runde su rijetke, ali su se počele pojavljivati kako su runde početnog (sjemenskog) finansiranja (Seed runde) postale veće po obimu, a očekivanja investitora u pogledu napretka kompanije prije runde početnog (sjemenskog) finansiranja porasla.

🏰 Predsjemenske runde mogu biti strukturisane kao ***runde s unaprijed određenom cijenom*** (priced rounds) ili kao ***konvertibilne note*** koje se kasnije pretvaraju u seriju početnog finansiranja.



1. PREDUZETNIČKO FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Razvojna faza	Početno (sjemensko) finansiranje	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji

- 🏠 **Početno (sjemensko) finansiranje** (seed financing, engl.) predstavlja osnivački kapital.
- 🏠 Uglavnom ovo finansiranje pokriva samo troškove izrade prijedloga preduzetničkog poduhvata (razvojna faza).
- 🏠 Ova faza podrazumijeva **nastanak ideje**, **razvoj plana**, i sve aktivnost **pribavljanje početnog kapitala** i koje prethode stvarnom pokretanju poslovanja.
- 🏠 Kod preduzeća orijentisanog na proizvod, kao što je npr. proizvodnja i prodaja nove vrste sportske obuće, **preduzetnik posjeduje i koncept i razvijen prototip**.

1. PREDUZETNIČKO FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Razvojna faza	Početno (sjemensko) finansiranje	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji



Kod preduzeća orijentisanog na proizvod, kao što je npr. proizvodnja i prodaja nove vrste sportske obuće, **preduzetnik posjeduje i koncept i razvijen prototip.**

1. PREDUZETNIČKO FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Razvojna faza	Početno (sjemensko) finansiranje	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji

🏠 Takođe, preduzetnik je obezbijedio **patent** kako bi zaštitio novi proizvod od kopiranja.

🏠 Kod preduzeća orijentisanog na uslugu, preduzetnik ima detaljan **poslovni model, sa nacrtima koncepta ili probnim dizajnom usluge** koja će biti ponuđena.



1. PREDUZETNIČKO FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Razvojna faza	Početno (sjemensko) finansiranje	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji



🏰 Struktura preduzeća je jednostavna i fokusirana oko vlasnika.

🏰 Primarni zadatak vlasnika jeste da **obezbjedi resurse, dobavljače, prodavce i konsultante**, kao i da **osmisli sistem distribucije** za proizvod ili uslugu.

1. PREDUZETNIČKO FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Razvojna faza	Početno (sjemensko) finansiranje	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji



Osnivačka runda je obično **prva institucionalna runda finansiranja** koju startup prikuplja, nakon što prethodno dobije podršku od prijatelja i porodice, anđeoskih investitora ili kroz inkubatorski ili akceleratori program (J.P. Morgan, 2024).



1. PREDUZETNIČKO FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Razvojna faza	Početno (sjemensko) finansiranje	Imovina preduzetnika Porodica i prijatelji

- ❶ Budući da obično dolazi iz ličnih izvora, često se radi o relativno skromnoj sumi.
- ❷ Ovaj novac uglavnom pokriva samo **osnovne potrebe** koje su neophodne za pokretanje poslovanja, kao što su **izrada poslovnog plana i početni operativni troškovi** — zakup prostora, oprema, plate, osiguranje i/ili troškovi istraživanja i razvoja (R&D) (Kopp, 2024).



 **Finansiranje pokretanja (startup financing)** je oblik finansiranja koji omogućava prelazak od **održive poslovne prilike** do *faze početne proizvodnje i prodaje*.

 Startup finansiranje je obično usmjereno ka firmama koje su već **okupile kvalitetan menadžerski tim**, razvile poslovni model i plan, i počinju da ostvaruju prihode.



Faza pokretanja

Finansiranje pokretanja

Imovina preduzetnika

Porodica i prijatelji

Poslovni anđeli

Fondovi rizičnog kapitala

 Iako startup faza donosi početak prodaje i prihoda, **potrošnja finansijskog kapitala** u tom periodu najčešće **daleko nadmašuje gotovinske prilive**.



 Taj oblik kapitala naziva se **rizični kapital** i odnosi se na ulaganja u ranoj fazi, često praćena visokim rizikom potpunog gubitka sredstava.



Faza preživljavanja

Finansiranje prve runde

Poslovne operacije

Fondovi rizičnog kapitala

Dobavljači i kupci

Program državne pomoći

Komercijalne banke



Finansiranje prve runde (first-round financing) predstavlja eksterno vlasničko finansiranje koje obično **obezbjeduju investitori u rizični kapital** tokom faze opstanka preduzeća, s ciljem da pokriju manjak gotovine *kada troškovi i investicije premašuju prihode.*





Brzi rast startapa dovodi do **povećanja broja zaposlenih i složenosti poslovne strukture**, zajedno sa značajnom finansijskom aktivnošću tokom tog perioda.



Preduzeće u ovoj fazi **nije nužno profitabilno**, ali zahtijeva pristup većim finansijskim resursima nego što osnivač obično može obezbijediti.

Faza brzog rasta

Finansiranje druge runde

Mezaninsko finansiranje

Finansiranje faze likvidnosti

Komercijalne banke

Poslovne operacije

Dobavljači i kupci

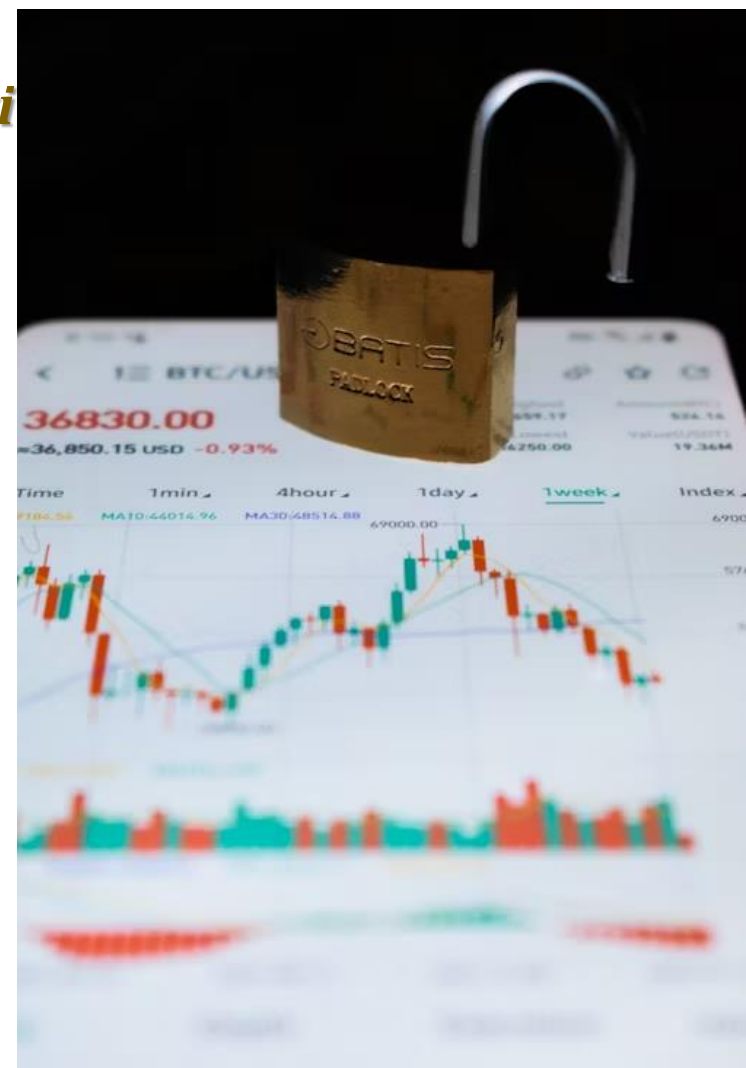
Komercijalne banke

Investicioni bankari

Finansiranje druge runde, mezaninsko finansiranje i finansiranje faze likvidnosti (second-round, mezzanine, and liquidity-stage financing)

 Budući da se troškovi za nabavku zaliha obično plaćaju prije nego što se ostvare prihodi od njihove prodaje, većina firmi mora da uloži znatne resurse u investiranje u tzv. „obrotni kapital“.

 Finansiranje druge runde obično se realizuje u obliku rizičnog kapitala koji je potreban za podršku širenju obrtnog kapitala (Lech & Melicher, 2021, str. 29).



Faza brzog rasta

Finansiranje druge runde

Mezaninsko finansiranje

Finansiranje faze likvidnosti

Komercijalne banke

Poslovne operacije

Dobavljači i kupci

Komercijalne banke

Investicioni bankari

-  Tokom faze brzog rasta preduzeća, **mezaninsko finansiranje** obezbeđuje sredstva za proširenje kapaciteta, marketinške troškove, obrtna sredstva i unapređenja proizvoda ili usluga.
-  Mezaninsko finansiranje je **hibrid duga i vlasničkog kapitala** koji kreditoru daje pravo da, u slučaju neizmirenja obaveza, konvertuje dug u vlasnički udio u preduzeću — uglavnom nakon što kompanije rizičnog kapitala i drugi povjerioci višeg reda budu isplaćeni.
-  Kada je riječ o riziku, mezaninsko finansiranje se nalazi **između duga višeg reda i vlasničkog kapitala** (Hayes, 2024).

Faza brzog rasta

Finansiranje druge runde

Mezaninsko finansiranje

Finansiranje faze likvidnosti

Komercijalne banke

Poslovne operacije

Dobavljači i kupci

Komercijalne banke

Investicioni bankari

 **Privremeno ili premošćujuće finansiranje** (bridge financing) može se koristiti kako bi se omogućila **reorganizacija postojećeg vlasništva** i popunila finansijska praznina do prve javne ponude akcija (IPO).

 Preduzeća koja ne žele da se njihovo vlasništvo iznosi na javno tržište mogu pokušati da uspore tempo rasta na nivo koji se može finansirati iz internih izvora, bankarskih kredita i privatnog kapitala. (Lech & Melicher, 2021, str. 29)



2. KASNIJE FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Faza rane zrelosti	Dobijanje bankarskih kredita Izdavanje obveznica Izdavanje akcija	Poslovne operacije Komerцијалне banke Investicioni bankari



Iskusno (sezonsko) finansiranje odvija se tokom faze rane zrelosti preduzeća.



Investitori rizičnog kapitala **obično završavaju svoje učešće** u uspješnom preduzeću prije nego što ono uđe u fazu rane zrelosti u svom životnom ciklusu.



Ako su potrebna dodatna sredstva, sezonsko finansiranje se može obezbijediti u vidu kredita od komercijalnih banaka ili kroz nove emisije obveznica i akcija, obično uz pomoć investicionih banaka.



2. KASNIJE FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Faza rane zrelosti	Dobijanje bankarskih kredita Izdavanje obveznica Izdavanje akcija	Poslovne operacije Komerrijalne banke Investicioni bankari



Ako su izgradili vrijednost brenda kroz svoje hartije od vrijednosti, mogu odlučiti da finansiraju spajanja i akvizicije **direktnim izdavanjem svojih hartija** preduzećima koja su meta akvizicije.



Zrela privatna preduzeća mogu **prodavati sezonske verzije svojih hartija od vrijednosti** direktno ograničenom broju i tipu investitora, ali ne i široj javnosti



2. KASNIJE FINANSIRANJE

FAZA ŽIVOTNOG CIKLUSA	VRSTE FINANSIRANJA	GLAVNI IZVORI/IGRAČI
Faza rane zrelosti	Dobijanje bankarskih kredita Izdavanje obveznica Izdavanje akcija	Poslovne operacije Komerцијалне банке Investicioni bankari

- ✓ Vrijeme potrebno da jedno preduzetničko preduzeće dostigne fazu rane zrelosti zavisi od **njegovih operativnih karakteristika, brzine tehnoloških promjena u industriji, kao i odlučnosti, vizije, talenta i dubine resursa u menadžerskom timu i među investitorima.** (Lech & Melicher, 2021, str. 30).



Anđeosko finansiranje

Anđeosko finansiranje predstavlja jedan od najznačajnijih izvora kapitala za startape u **ranim fazama razvoja**, popunjavajući kritičnu prazninu *između samofinansiranja i institucionalizovanih izvora kapitala* poput fondova rizičnog kapitala



- ➡ Anđeli investitori su preduzetnici, bogati pojedinci, iskusni menadžeri, ili jednostavno rečeno, ljudi sa viškom kapitala, koji žele da ulože nova u mala preduzeća sa potencijalom rasta, u zamjenu za manjinski vlasnički udio.
- ➡ U SAD poslovni anđeli obično ulažu u kompanije koje se nalaze u relativno ranim fazama razvoja, pri čemu njihova ulaganja najčešće ne prelaze 2 miliona US\$ po startapu (NVCA, 2024).





Poslovni anđeli nisu samo izvor finansijskih sredstava, već često pružaju i dragocjeno **mentorstvo, stručno znanje i pristup mreži kontakata**, odnosno vlastitom socijalnom kapitalu, što može biti presudno za uspjeh startapa u ranim fazama razvoja

- Poslovni anđeli finansiraju znatno veći broj preduzetničkih firmi nego investitori rizičnog kapitala.
- Anđeli ulažu u kompanije **u početnoj i vrlo ranoj fazi razvoja**, koje još nisu dovoljno zrele za formalna ulaganja rizičnog kapitala, ili u kompanije kojima je potreban finansijski iznos koji je premali da bi opravdao troškove investitora rizičnog kapitala, uključujući procjenu, dubinsku analizu i pravne troškove



- Anđeoski investitori imaju dvije važne uloge.
- Prva je uloga mosta između ranih faza finansiranja i institucionalnih investitora, druga,
- naročito u slučaju anđeoskih grupa, jeste **davanje kredibiliteta** mladoj kompaniji i njeno predstavljanje institucionalnim firmama rizičnog kapitala





Mreže poslovnih anđela zauzimaju sve značajnije mjesto među alternativnim izvorima finansiranja u preduzetničkim ekosistemima

- U SAD mreže poslovnih anđela igraju ključnu ulogu u finansiranju i podršci startapima u ranoj fazi razvoja.
- Najpoznatije među njima su Angel Capital Association (ACA), Tech Coast Angels, New York Angels i Golden Seeds (<https://goldenseeds.com/>).
- Ove mreže okupljajuiskusne investitore koji, osim kapitala, mladim kompanijama nude i *mentorstvo, poslovne kontakte i stratešku podršku*.

The screenshot displays the Angel Investment Network website. The header includes the logo, navigation links (Invest, Fundraise, Help, Testimonials, Log In), and a search bar. The main content area features a large heading 'Angel funding for your next project, made easy.' followed by a subheading 'Get your business in front of over 389,405 active investors globally, on the world's largest angel investor network.' and a 'Join the network' button. On the right, a vertical list of investor profiles is shown, each with a profile picture, name, location, and investment range.

Name	Location	Investment Range
Hans R	USA	\$1,000 - \$250,000
Lena P	New York, USA	\$5,000 - \$1,000,000
Christina S	London, UK	£5,000 - £500,000

- U Evropi djeluje ***Evropska mreža poslovnih anđela*** – EBAN (European Business, Angel Network -<https://www.eban.org/>) je vodeća evropska mreža poslovnih anđela i investitora u startup kompanije u ranim fazama razvoja. Osnovana 1999. godine,
- EBAN okuplja više od 100 organizacija članica iz preko 50 zemalja, uključujući mreže poslovnih anđela, fondove rizičnog kapitala, akceleratora i korporativne investitore



Welcome to the EBAN Network

EBAN – European Business Angel Network – is Europe's largest association of business angel networks and other early stage investors. Our mission is to drive successful and responsible early stage investing by providing our members network connections, best practices and representation towards governmental stakeholders. Our association is a network of networks that gathers thousands of professional investors across Europe and the rest of the world.

- Anđeoske grupe, nakon početnog finansiranja, mogu „predati” svoje investicione poduhvate fondovima rizičnog kapitala radi daljeg finansiranja
- Dok se firme rizičnog kapitala obično geografski koncentrišu u nekoliko tehnoloških i naučnih centara, **anđeoski investitori žive svuda**, što objašnjava zašto su njihove investicije relativno raznovrsnije ne samo u pogledu industrija, već i geografski



- U SAD mreže poslovnih anđela igraju ključnu ulogu u finansiranju i podršci startapima u ranoj fazi razvoja.
- Najpoznatije među njima su Angel Capital Association (ACA), Tech Coast Angels, New York Angels i Golden Seeds (<https://goldenseeds.com/>).
- Ove mreže okupljajuiskusne investitore koji, osim kapitala, mladim kompanijama nude i *mentorstvo, poslovne kontakte i stratešku podršku*.



[About](#) [Events](#) [Knowledge](#) [Find Angels](#) [Members Only](#) [Giving](#) [Join](#)

[Login](#)

Angel Investing Deeper Dive Summer Session Coming Soon!

Get the Knowledge, Network and Dealflow to Drive Capital Deployment and Innovation.

[Read the Syllabus](#)



ANGEL CAPITAL ASSOCIATION

ANN & BILL PAYNE
ANGEL UNIVERSITY

Deeper Dive Session

[Engage with Angel Experts](#)

[Summit News!](#)

[Kind Designs
and BMI](#)

[NEW!](#)

[Don't Miss Out](#)

[Talk with Angel](#)

Poslovni anđeli: Pametan novac i most ka institucijama

Akreditovani investitori

Ulažu lična sredstva (do 2 miliona \$) u ranoj fazi. Njihova uloga je dvostruka: daju kapital i prenose dragocjeno mentorstvo i socijalni kapital.



WHERE SMART MONEY CONNECTS WITH GREAT IDEAS

SERBIAN BUSINESS ANGEL NETWORK

Investicije 50k€-100k€. Traže usklađenost problema i rješenja, fokus na startape sa min. 2 osnivača.



SKOK123

Angel Investor Group

Fokus na predsemensku i početnu fazu. Traže rane znakove prihoda, prilagođenost američkom tržištu i zadržavanje 70% vlasništva osnivača.



crane

Investicije 10k€-150k€. Ključni zahtjevi: snažan preduzetnik, tržišni potencijal i spremnost na saradnju.



Studija slučaja: preduzetničko finansiranje Amazon.com

The screenshot shows the Amazon.com homepage for Bosnia and Herzegovina. The top navigation bar includes the Amazon logo, delivery location (Bosnia and Herzegovina), a search bar, and links for account, orders, and cart. Below the navigation bar is a horizontal menu with categories like Amazon Haul, Medical Care, Saks, Best Sellers, Amazon Basics, New Releases, Music, Registry, Today's Deals, Smart Home, Gift Cards, Prime, Customer Service, Pharmacy, and Books. The main banner features a 'Free trial alert' for Prime, offering 30 days of free shipping, with a 'Try Prime' button and a note that it's for new members only. The banner also displays images of yellow sneakers, green sunglasses, and a blue instant camera. Below the banner are four promotional tiles: 'Fresh spring finds' with jewelry and sandals, 'Pre-loved handbags' with Louis Vuitton and Goyard bags, 'Spring essentials' with Fritos and Tide products, and a 'Sign in for the best experience' prompt with a 'Sign in securely' button.

amazon Deliver to Bosnia and Herzeg... All Search Amazon Q EN Hello, sign in Account & Lists Returns & Orders Cart

All Amazon Haul Medical Care Saks Best Sellers Amazon Basics New Releases Music Registry Today's Deals Smart Home Gift Cards Prime Customer Service Pharmacy Books

Free trial alert
Get 30 days of free shipping
Try Prime
New members only. Terms apply.

Fresh spring finds
Jewelry Women's sandals

Pre-loved handbags
Louis Vuitton Goyard

Spring essentials
Grocery Spring cleaning

Sign in for the best experience
Sign in securely



Market cap history of Amazon from 1997 to 2026

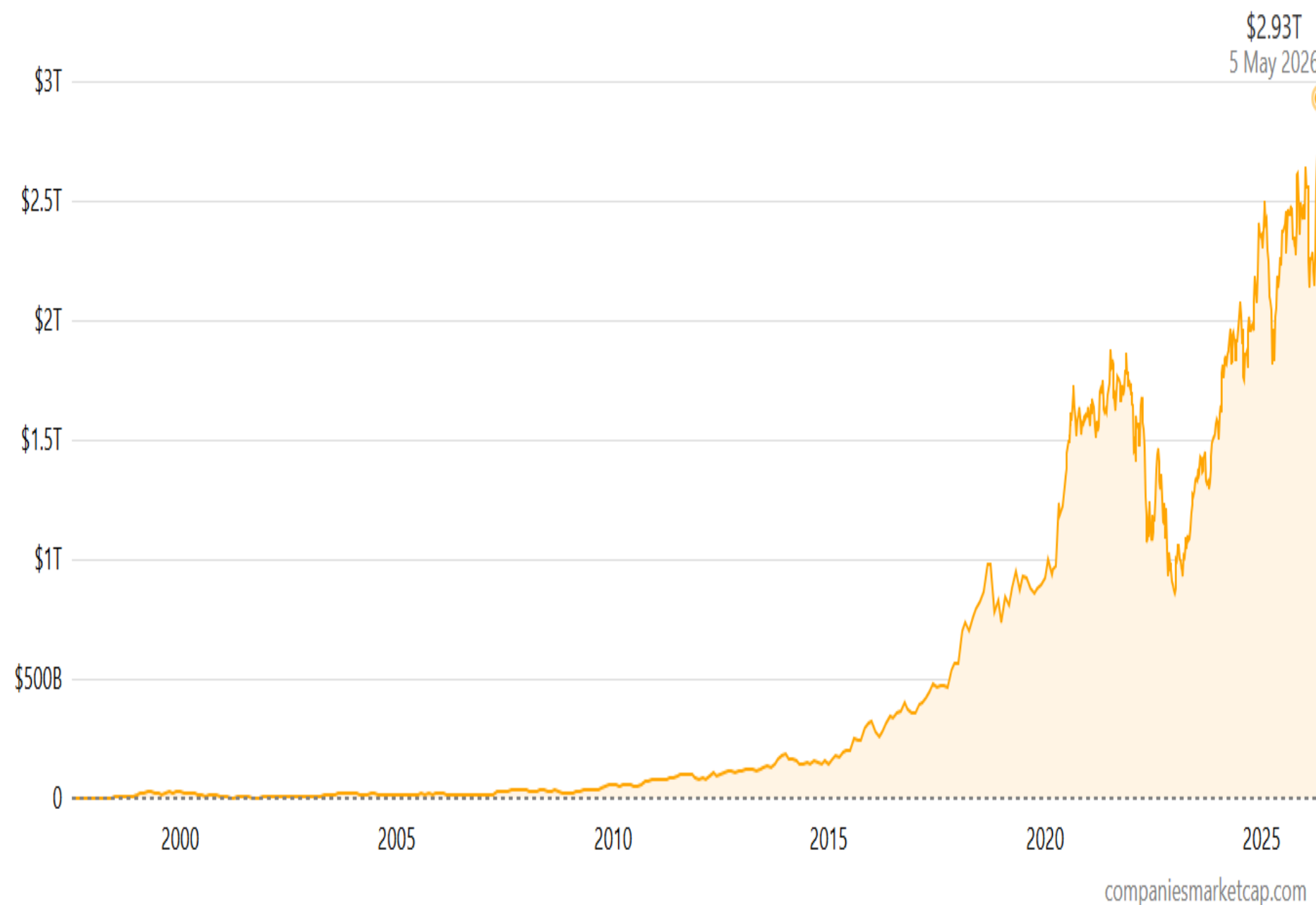


Tabela 1

Razlike između anđela investitora i rizičnog kapitaliste

	Anđeo investor	Rizični kapitalista
Profesionalni status	Individualni investor	Institucionalni investor
Prosječan nivo ulaganja	< 1 000 000 \$	> 1 000 000 \$
Udio vlasništva	20-30%	25-55%
Učešće u donošenju odluka	Minimalno, Savjetodavna uloga	Operativna glasačka moć

Tabela 2

Izvori finansiranja kompanije Amazon

Vremenska linija	Izvor kapitala
Juli - Novembar 1994	Osnovano Jeff Bezos je osnovao Amazon.com
Februar - Juli 1995	Porodica Roditelji osnivača su investirali 245 500\$
April-Decembar 1995	Anđeli investitori Dva anđela investitora su investirali 54 400\$
Decembar 1995 - Maj 1996	Grupa anđela investitora 20 anđela investitora investiralo 937 000\$
Maj 1996	Porodica 20 000\$
Jun 1996	Rizični kapitalisti Investirali 8 miliona \$
Maj 1997	Berza 3 miliona akcija ponuđeno za sumu od 49.1 milion \$
Decembar 1997-Maj 1998	Kredit i zajmovi 401 milion \$

Bilješke. Preuzeto i adaptirano iz Ramandani (2009, str. 250).

Vježba igranja uloge anđela finansijera

Investicioni panel BabyBuddy

Uloga: Vi ste anđeli investitori

Cilj vježbe: Postaviti prava pitanja

Vaš zadatak: Formirajte investicioni tim, kreirajte 5-7 pitanja, fokus: monetizacija poslovnog modela, troškovi, ROI, rast i skaliranje startapa

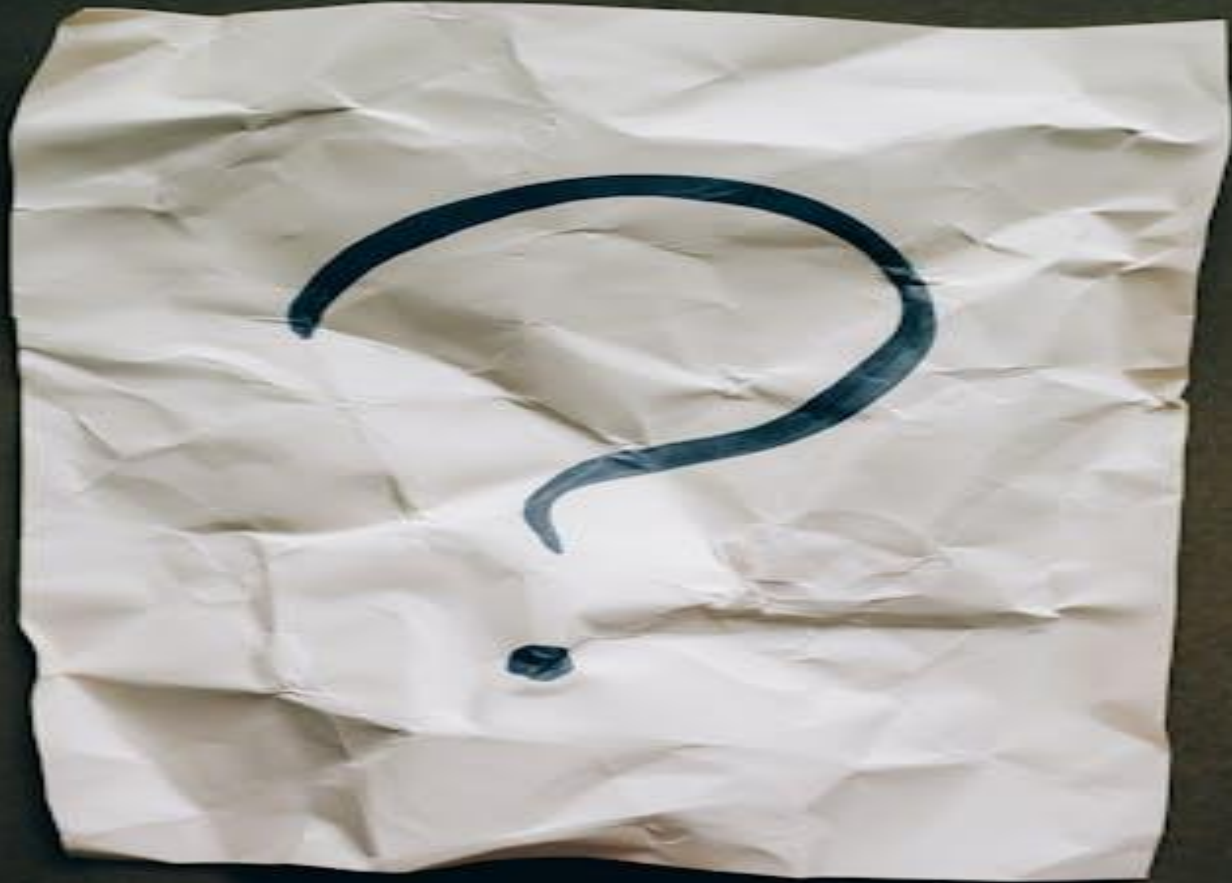
Simulacija: Dva osnivača, pripremate se za pitching, ostali su investitori koji pripremaju pitanja (5-7 minuta)

Pitching: Osnivači imaju 3 minuta za prezentaciju poslovnog modela BabyBuddy sa fokusom na profitabilnost i privlačenje investitora u ranoj fazi razvoja

Q&A: Anđeli investitori postavljaju pitanja a osnivači odgovaraju na pitanja



Povratne informacije nakon radionioce



Koje pitanje je bilo najteže?

Šta investitori žele da znaju?

Rizični kapital vs. privatni ulagači (crowdfunding)

Dok anđeoski investitori obično obezbjeđuju samo početno (seed) finansiranje, većina investicija fondova rizičnog kapitala (VC - Venture capital, engl.) **fokusira se na startape koji su se razvili izvan početne faze svog životnog ciklusa.**



Kako je počela priča o fondovima rizičnog kapitala?

Ulaganja koja podsjećaju na rizični kapital prisutna su još od najmanje 1850-ih godina, kada su trgovačko-bankarski interesi iz Londona i Pariza sarađivali sa svojim mlađim partnerima u Njujorku. Najpoznatiji primjer iz tog perioda je Džej Kuk (Jay Cooke), rođen u Ohaju, koji je vršio velika vlasnička ulaganja u jednu od prvih disruptivnih industrija u Americi – željeznicu....



→ Jedan od najslavnijih primjera kasnijeg ulaganja desio se kada je Američka istraživačka i razvojna korporacija (ARDC) – prvi moderni javni VCF investirala 70.000 US\$ u Digital Equipment Corporation (DEC). Kada je DEC jedanaest godina kasnije izašao na berzu, ovo ulaganje je donijelo profit veći od 50,000 % (355 mil. \$).

→ Uspjeh ARDC-a i sličnih firmi dao je **snažan podsticaj razvoju sektora rizičnog kapitala**, koji se razvio u snažnu butik-industriju fokusiranu na brzorastuće, visokotehnološke industrije, smještene u centrima poput zalivskog područja San Franciska i sjeveroistočnog dijela SAD.



- Industrija rizičnog kapitala (VC) razvila se do svog savremenog obima 1979. godine, kada je **Zakon o sigurnosti prihoda od penzija zaposlenih** (ERISA – Employee Retirement Income Security Act) uspostavio tzv. „**Pravilo razboritog čovjeka**” (Prudent Man Rule).
- Ovo pravilo je omogućilo menadžerima imovine da procjenjuju rizik određenog **ulaganja kao dio diverzifikovanog portfolia**, umjesto da ga posmatraju kao izolovanu investiciju.





→ Rizični fondovi su počeli ulagati u tada još u povoju razvijajuće elektronske i farmaceutske industrije, posebno u određenim regijama. Upravo ta ulaganja pomogla su da kompanije poput Apple-a, Cisco-a, Compaq-a i Genentech-a postanu opštepoznata imena širom svijeta.

🌈 Fondovi rizičnog kapitala (Venture capital funds, engl.) uložiće kapital u zamjenu za vlasnički udio u preduzeću (u zamjenu za akcije), često pružajući i **strateško vođenje i podršku**.



Crowdfunding

🍷 „Kao aktivnost, datira još iz 1713. godine, kada je Aleksandar Poup (Alexander Pope) okupio pretplatnike kako bi finansirali prevođenje Homerove Ilijade na engleski jezik.

🍷 Obećao je da će imena 750 donatora biti uključena u knjigu u zamjenu za dvije zlatne gvineje” (Zacharakis et al., 2020, str. 310).



- Radi se o prikupljanju sredstava putem onlajn platformi, gdje veliki broj pojedinaca (investitora, donatora ili zainteresovanih građana) doprinosi manjim iznosima kako bi se finansirao neki projekat, biznis, startap, kreativni ili humanitarni poduhvat.
- Ljudi koji koriste kraudfanding za prikupljanje novca poznati su kao „kraudfanderi” (crowdfunders), a ljudi koji doprinose finansijskoj podršci za kraudfanding poduhvate poznati su kao „bakeri” (backers - podržavači ili sponzori)

KICKSTARTER

Search projects, creators, and categories

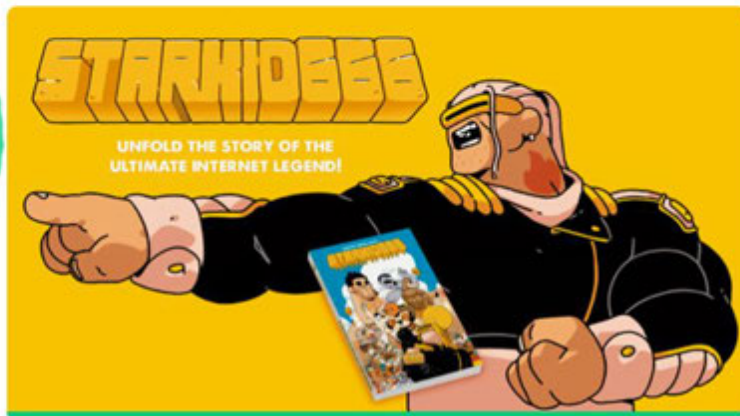
For creators

Log in

Art Comics Crafts Dance Design Fashion Film Food Games Journalism Music Photography Publishing Technology Theater Discover

Bring a creative project to life.

FEATURED PROJECT



Starkid666: The Eggs of Hope Vol. 1

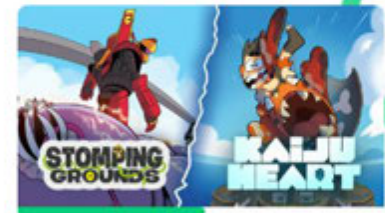
Davitorium

RECOMMENDED FOR YOU



Hakutaku-zu –
Reimagined
Xenia Sponagel

27 days left • 112% funded



STOMPING GROUNDS
x KAIJU HEART!
Humanoids

29 days left • 51% funded



4 TIPRA KRAUDFANDINGA

1

NAGRADNI

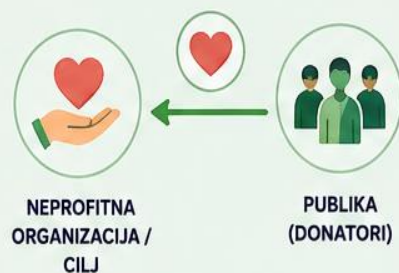
Donatori dobijaju neku vrstu nagrade u zamjenu za finansijska sredstva, često u obliku obećanja da će dobiti proizvod čije su finansiranje pomogli.



2

DONATORSKI

Najčešće se koristi u neprofitnim organizacijama i za pomoć u prirodnim katastrofama. Ovaj oblik omogućava doniranje sredstava za određeni cilj.



3

POZAJMLJIVANJE

Na ovoj platformi, pojedinci ili kompanije pozajmljuju novac od publike uz obavezu vraćanja glavnice i kamate u određenom periodu.



4

KAPITALNI

Preduzetnici nude udio u vlasništvu kompanije u zamjenu za finansijska sredstva, slično kao u slučaju poslovnih anđela ili rizičnih kapitalista.



- Kako bi demonstrirali novi proizvod i njegove prednosti, kreatori kraudfanding kampanja često moraju razviti i predstaviti izgledne prototipove, ne samo da bi prenijeli svoju kreativnu viziju, već i da bi signalizirali svoju profesionalnost i posvećenost projektu.
- Dobro dizajniran prototip, posebno onaj koji je dobio pozitivne povratne informacije od potencijalnih kupaca, snažan je pokazatelj preduzetnikove odlučnosti da inovaciju iznese na tržište.
- Pored toga, ukazuje na to da je preduzetnik temeljno razradio plan proizvodnje, prelazeći od ideje do konačne proizvodnje.

Digitalne finansijske tehnologije i razvoj startapa

🧱 Digitalne finansije su jedan od glavnih pokretača nove ekonomije jer nastaju primjenom tehnologija poput velikih podataka (Big Data), računarstva u oblaku (Cloud) i vještačke inteligencije (AI) u finansijskoj industriji (Deloitte, 2020).



Digitalne finansijske tehnologije i razvoj startapa



- Sa stotinama miliona korisnika u regionu, finansijske tehnologije (Fintech) nastavljaju da donose neviđene promjene u finansijskoj industriji.
- Ipak, zemlje u razvoju još uvijek nisu riješile izazove u vezi sa **regulacijom primjene finansijskih tehnologija** i razvojem tehnologije (Suryono et al., 2020). To se odnosi na **zakonsko regulisanje** kriptovaluta i primjene blokčejn (blockchain) tehnologije, kraudfandinga (crowdfuning) i elektronskog keša.

IZDVOJENO: FinTech inovacije: Aircash – viševalutni gotovinski novčanik i izdavač Aircash

Mastercard prepaid kartice

Aircash je FinTech startup osnovan 2015. godine u Hrvatskoj. Licencirana su institucija za elektronski novac s licencom Hrvatske narodne banke koja vrijedi u svim državama Europske unije. Upisani su u EU registar institucija za elektronski novac od krovnog regulatora EBA (European Banking Authority). Strogo poštuju zakone i regulativu oko pranja novca i financiranja terorizma (Aircash, n.d.). Aircash, elektronski novčanik, dostupan je za registraciju korisnika u Bosni i Hercegovini (BiH) od

početka 2025. godine (Šurlan, 2025). Kompanija Aircash, poznata po pružanju elektronskog novca i instant transakcija, nedavno je dobila licencu od Agencije za bankarstvo Republike Srpske za izdavanje elektronskog novca, čime je postala prva institucija u Bosni i Hercegovini koja je registrovana za ovu vrstu usluga (Raport, 2025). Ovaj korak dolazi nakon što je zakonodavni okvir u ovoj oblasti nedavno usvojen u Republici Srpskoj. Osim brzih transakcija i prebacivanja novca u sekundi između dva korisnika Aircash aplikacije, očekuje se da ovaj servis uskoro ponudi mogućnosti uplate i podizanja gotovine, plaćanje različitih računa i druge opcije korisnicima u BiH.

Pitanja za istraživanje i diskusiju

- 1) Šta je to elektronski novac?
- 2) Na koji način AirCash posluje u BiH sa elektronskim novcem? Kako je zakonski regulisano poslovanje sa elektronskim novcem u BiH?
- 3) Diskutujte koji su izazovi i ograničenja prihvatanja elektronskog novca među stanovništvom i kompanijama u BiH?



Napuni Aircash Primaj i šalji Plati usluge Isplati novac



Aircash je prvi hrvatski viševalutni gotovinski novčanik i izdavalac Aircash Mastercard prepaid kartice.

Jedini smo koji možemo prebaciti novac u Hrvatsku iz cijelog svijeta i tamo gdje nema bankomata.

Licencirana smo institucija za elektronički novac s licencom Hrvatske narodne banke koja vrijedi u svim državama Europske unije. Upisani smo u EU registar institucija za elektronički novac od krovnog regulatora EBA (European Banking Authority).

Strogo poštujemo zakone i regulativu oko pranja novca i financiranja terorizma.

Mi oslobađamo vaš novac.

2025.

- Dobivena licenca u BiH od strane agencije za bankarstvo Republike Srpske

2024.

- Integracija Apple pay i Google pay
- Dostupan na više od 250 000 prodajnih mjesta
- Usluge proširene u Italiji i Rumunjskoj
- Dostupnost Abona u Lidl trgovinama diljem Austrije
- Započet proces licenciranja u državama Adria regije
- Uz Hrvatsku proširenje suradnje s Woltom na Cipar, Poljsku, Austriju i Sloveniju
- Pokrenuta suradnja sa poštom u Njemačkoj i Sloveniji

Računaj s nama

Isplata na lokacijama partnera

4%

Isplati novac sa svog Aircasha na Nestro Petrol lokacijama.

Aircash Mastercard kartica

Svoju Aircash Mastercard karticu kupi na prodajnim mjestima Aircash partnera

**Maloprodajna cijena Aircash Mastercard kartice može biti različita ovisno o prodajnom mjestu
preporučena cijena kartice na prodajnom mjestu je 10,00 BAM*

provizija za aktivaciju Aircash Mastercard kartice

0,00
BAM

Plaćanje Aircash Mastercard karticom na fizičkim prodajnim mjestima i Internet – Ecom prodajnim mjestima.

0%*

(u slučaju plaćanja u valuti različitoj od kartice, konverzija koju vrši Aircash odvija se prema važećem tečaju navedenom u Opštim uslovima Aircash kartice)

**Za plaćanja na fizičkim prodajnim mjestima i Internet – Ecom prodajnim mjestima, za trgovce kategorizirane prema industrijskom standardu procesiranja transakcija u kategoriji igara na sreću (svi trgovci koji pružaju neki oblik igara na sreću, casina ili igara klađenja), uključujući lutrijske igre, naplaćuje se provizija od 3% od iznosa transakcije*

3%

Održavanje Aircash Mastercard kartice

0,00
BAM

Podizanje gotovine na bankomatima u Bosni i Hercegovini

**Redovna provizija iznosi 3,00 BAM + 2%. Promotivni period traje do 30.06.2026.*

0,00
BAM +
0%*

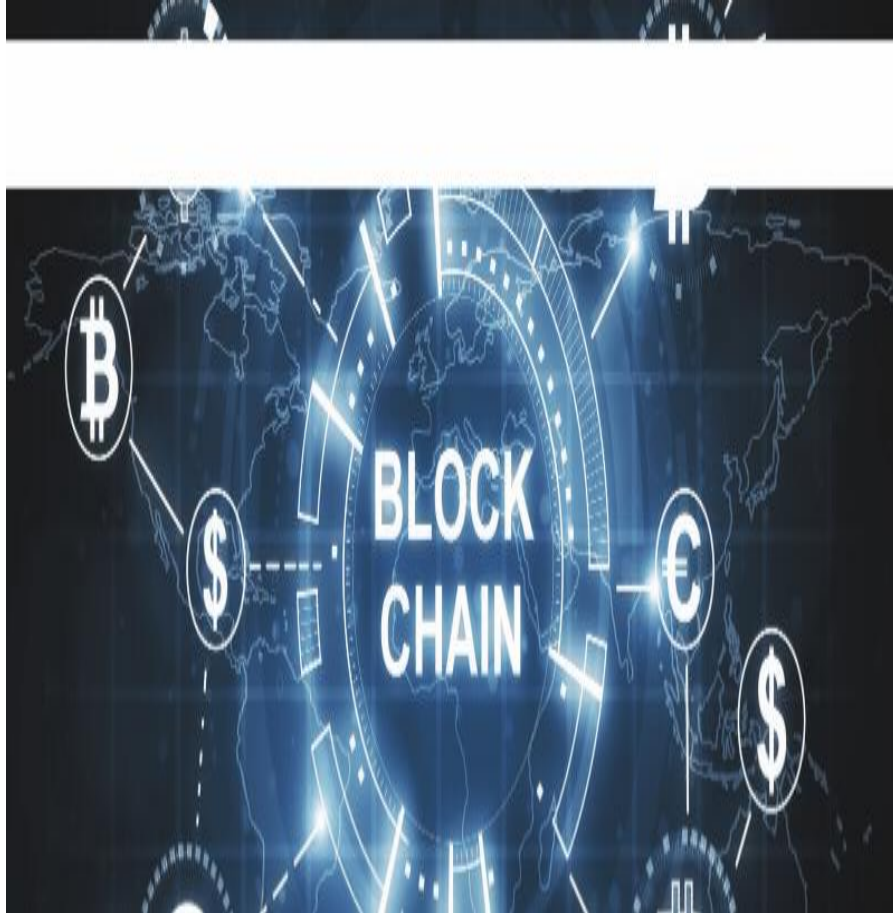
Digitalne finansijske tehnologije i razvoj startapa

🧩 Blokčejn tehnologija pomaže da se prevaziđu brojna ograničenja **opterećavajućih transakcionih troškova** u procesu traženja finansijskih izvora inovativnih startapa.

🧩 Blokčejn tehnologija je disruptivna inovacija koja leži u osnovi kriptovaluta, kao što su Bitkojn (Bitcoin) i Ethereum (Ethereum). Ahluvalija i drugi (Ahluwalia et al., 2020, str. 4) navode da se tehnologija ekstenzivno koristi ne samo za kreiranje mnogih novih kriptovaluta, već i za finansijske usluge, kao što su **digitalna imovina i onlajn plaćanja** (Peters et al., 2015).



Digitalne finansijske tehnologije i razvoj startapa



- 🧱 Startap projekat ili razvoj proizvoda može biti strukturisan tako da se osnovni proizvod ili projekat **tokenizuje koristeći blokčejn**.
- 🧱 Ovi tokeni se prodaju javnosti, na primjer, putem kampanja grupnog finansiranja.
- 🧱 Ovi tokeni mogu predstavljati **prednarudžbe** gdje će kupac dobiti proizvod kada projekat bude finansiran, ili čak mogu predstavljati vlasnički udio u kompaniji.

Digitalne finansijske tehnologije i razvoj startapa – iskustva iz SAD

🧱 Vlasnički udjeli su mogući primjenom zakona "**Zakon o podsticaju pokretanja poslovnih startapa** - Jumpstart our Business Startups (JOBS)" iz 2012. godine u Sjedinjenim Američkim Državama (Goulding et al., 2013).

🧱 Ovaj zakon omogućava preduzetnicima i vlasnicima malih preduzeća fleksibilnost da traže investicije od šire javnosti, često u obliku grupnog finansiranja (Stemler, 2013).



Digitalne finansijske tehnologije i razvoj startapa – iskustva iz SAD

Novi zakon dozvoljava startapima da nude hartije od vrijednosti kao što su **akcije i obveznice direktno potrošačima**, sve dok ispunjavaju specifične regulatorne zahtjeve (Martin, 2012).

Tokeni sada mogu legalno predstavljati vlasnički udio u kompaniji.



Digitalne finansijske tehnologije i razvoj startapa – iskustva iz SAD



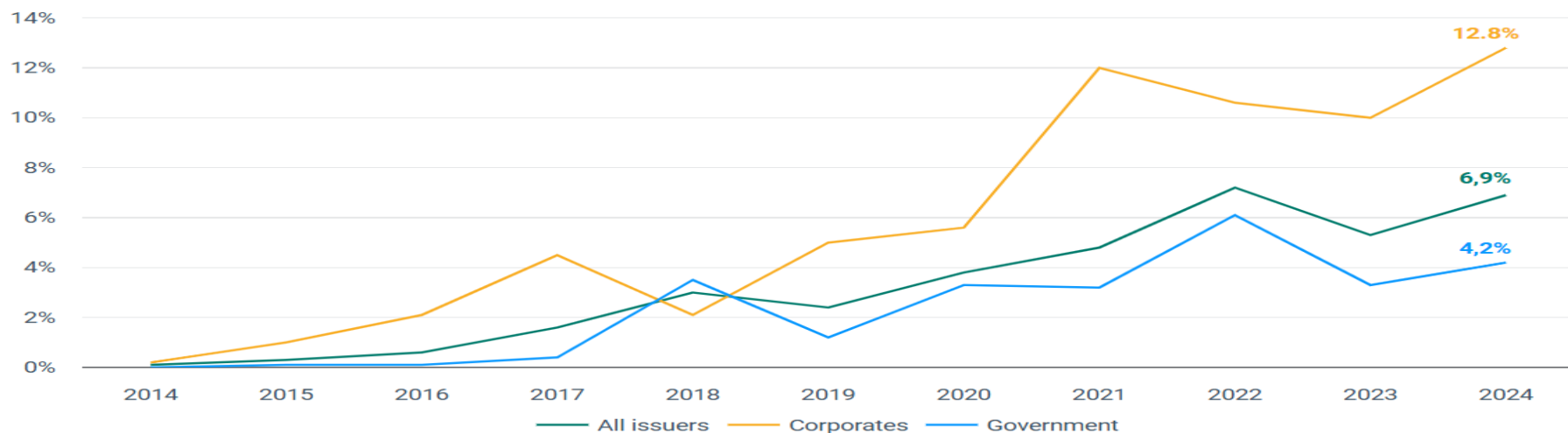
- 🧱 Trgovina tokenima takođe **pomaže startapu da procijeni interesovanje i podršku investitora**, baš kao što kretanje cijena akcija pomaže menadžmentu javnog preduzeća.
- 🧱 Nadalje, ovi tokeni mogu omogućiti investorima da prate i kontrolišu napredak startapa i preduzmu korektivne mjere na sličan način kao što to čini upravni odbor u javnom preduzeću.



Zelene obveznice kao instrument finansiranja održivih projekata

Figure 1. Green bonds as a percentage of total bonds issued by corporations, by governments, and by both corporations and governments in the EU-27, 2014-2024.

Green bond issuance as a share of total bond issuance



Note | Sources | More info [↗](#)

[Download](#) [Share](#) [Enlarge](#)

- ➡ Preduzeća izdaju zelene obveznice kako bi prikupila sredstva za projekte zaštite životne sredine, pokazujući svoju posvećenost zaštiti životne sredine i održivom razvoju (Alamgir & Cheng, 2023).
- ➡ Pojava tržišta zelenih obveznica pruža **dodatni kanal za finansiranje preduzeća.**



- ➡ Tradicionalno, preduzeća su kapital prikupljala putem bankarskih kredita, emisije akcija itd., ali ove metode mogu imati ograničenja ili visoke troškove.
- ➡ Tržište zelenih obveznica omogućava preduzećima da prikupi sredstva kroz emisiju obveznica, čime se **šire kanali finansiranja i povećava fleksibilnost finansiranja.**

Zelene obveznice kao instrument finansiranja održivih projekata



Izdavajući zelene obveznice, *preduzeća pokazuju svoju posvećenost zaštiti životne sredine i održivom razvoju* (Flammer, 2021), oblikujući imidž “zelenih” preduzeća i povećavajući javno povjerenje i prepoznavanje (Gan et al., 2024), što se prevodi *u niže kamatne stope* (Fatica & Panzica, 2021) i povećanu konkurentnost na finansijskom tržištu (Bai et al., 2024), čime se *smanjuju troškovi finansiranja*.



Zelene obveznice kao instrument finansiranja održivih projekata

- Sve veći broj investitora počinje da uključuje ESG (ekološke, socijalne i upravljačke) faktore u svoja razmatranja prilikom investiranja i spremniji su da podrže preduzeća koja aktivno promovišu zaštitu životne sredine i održivi razvoj (Rau & Yu, 2024).
- Kako investitori preferiraju projekte zaštite životne sredine i održivog razvoja, mogli bi biti spremni ***da kupe zelene obveznice po nižoj kamatnoj stopi, čime se smanjuju troškovi finansiranja preduzeća*** (Aloui et al., 2023).



Zelene obveznice kao instrument finansiranja održivih projekata

- Izdavanje zelenih obveznica može **podstaći stratešku transformaciju i poslovne inovacije preduzeća.**
- Da bi ispunila kriterijume za izdavanje zelenih obveznica, preduzeća treba da sprovedu projekte koji su ekološki prihvatljivi i održivog su razvoja. Ovi projekti mogu uključivati inovacije u očuvanju energije, smanjenju emisija, čistoj energiji, cirkularnoj ekonomiji itd. (Li et al., 2023).



HVALA NA PAŽNJI



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
FACULTY OF ECONOMICS

