



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



## **FINANSIRANJE PREDUZETNIČKIH STARTAP PODUHVATA**

**prof. dr Saša Petković**

**[sasa.petkovic@ef.unibl.org](mailto:sasa.petkovic@ef.unibl.org)**

# CILJEVI PREDAVANJA

- Savladati vještinu procjene neophodnih sredstava za pokretanje preduzetničkog projekta;
- Upoznati se sa različitim modelima i formama finansijske podrške pokretanju preduzetničkih projektata, finansiranja rasta i razvoja preduzeća.

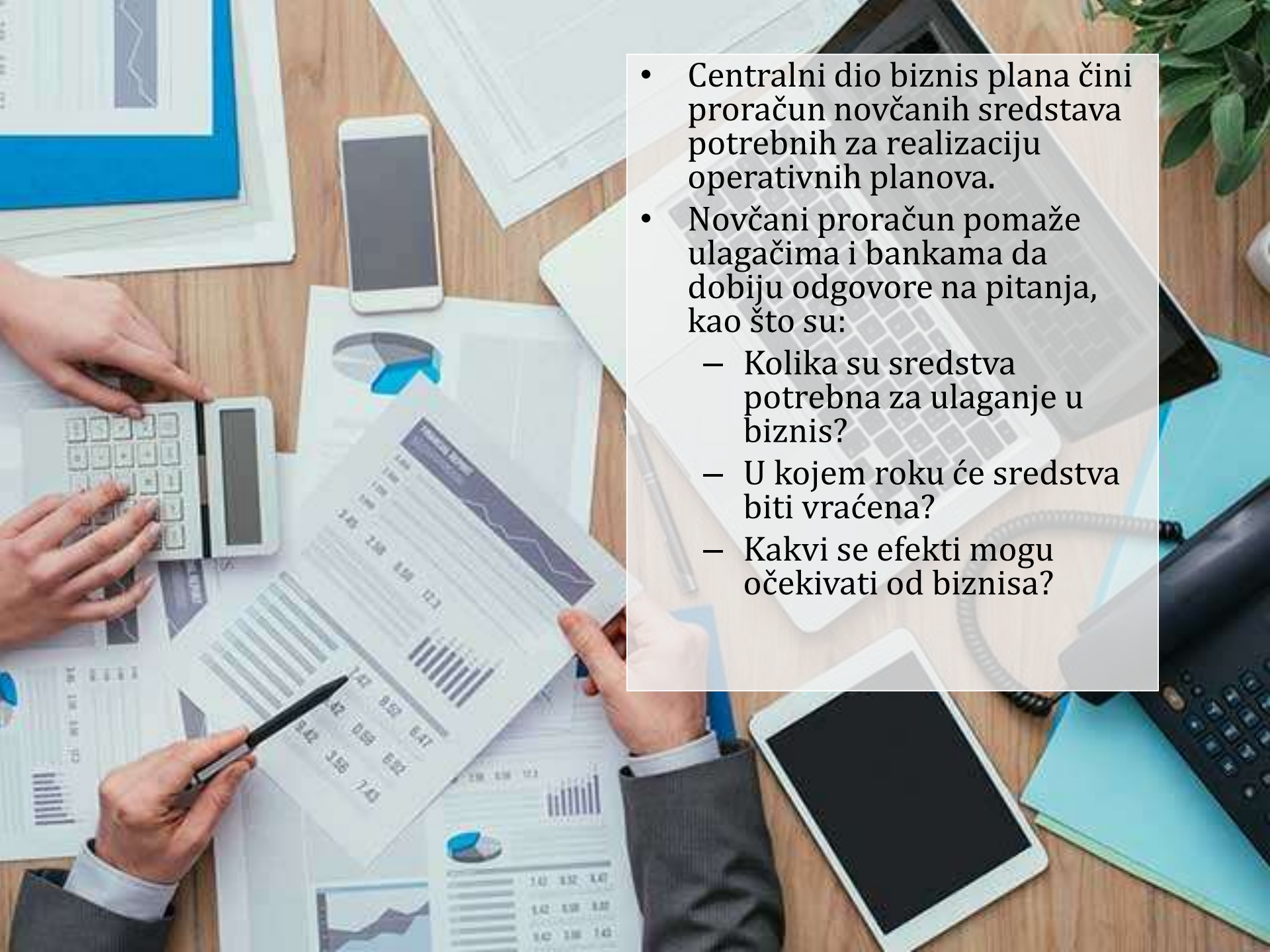
## Literatura:

- ✓ Petković, S. (2021). *Preduzetništvo i inovacije u digitalnoj eri*. Banja Luka: Univezitet u Banjoj Luci, Ekonomski fakultet i Udruženje ekonomista Republike Srpske SWOT.
- Petković, S., i Milanović, M. (2017). *Laboratorija ideja. Od ideje do preduzetničkog poduhvata*. Banja Luka: Univerzitet u Banjoj Luci, Ekonomski fakultet. ISBN 978-99938-46-72-7.  
<http://www.cpme.ef.unibl.org/wp-content/uploads/2017/06/Laboratorija-ideja.pdf>

# Finansiranje preduzetničkih startup poduhvata



- **Procjena** potrebnih novčanih sredstava za biznis proizlazi u osnovi iz **projekcije poslova** koji se **namjeravaju** obavljati.
- S obzirom na to da predračun tokova novčanih sredstava treba da je sadržan već u **biznis planu**, to će dobar dio ovih podataka, koji se odnose na finansiranje, biti osnov za izradu finansijskog plana.

- 
- Centralni dio biznis plana čini proračun novčanih sredstava potrebnih za realizaciju operativnih planova.
  - Novčani proračun pomaže ulagačima i bankama da dobiju odgovore na pitanja, kao što su:
    - Kolika su sredstva potrebna za ulaganje u biznis?
    - U kojem roku će sredstva biti vraćena?
    - Kakvi se efekti mogu očekivati od biznisa?

- Pored procjene ukupno potrebnih novčanih sredstava, potrebno je utvrditi i strukturu novčanih sredstava, to jest kolika su potrebna:
  - stalna - osnovna sredstva i
  - obrtna sredstva.

# Početni kapital - kako doći do sjemenskog kapitala?

seed  capital



Prva sredstva dolaze od samog preduzetnika ili preduzetnice u vidu ušteđevine, otpremnine ili nasljedstva

Preduzetnicima početnicima, ali i iskusnim preduzetnicima, na raspolaganju su **interni i eksterni izvori finansiranja**, u zavisnosti od faze razvoja preduzetničkog poduhvata, vrste djelatnosti, poslovnog modela, preduzetnikove vizije i razvijenih poslovnih strategija i planova.

Dostupnost eksternih izvora finansiranja **nije jednaka za sve zemlje**, što prvenstveno zavisi od **nivoa razvijenosti zemlje i preduzetničke infrastrukture**, kao i **dostupnosti eksternih izvora finansiranja**.



- U svim fazama razvoja, mala preduzeća se bore više od velikih da dobiju finansije.
- Da bi ostali konkurentni, i početnici (startapi) i preduzeća koja se razvijaju i rastu (scale-ups) **oslanjaju se na eksterno finansiranje** za inovacije, digitalizaciju, internacionalizaciju i usavršavanje, 2022).

U Evropi su dostupne mnoge vrste finansiranja, uključujući zajmove, mikrofinansiranje i garancije ili finansiranje kapitala preko fondova rizičnog kapitala, poslovnih anđela ili društvenih investitora.





# IZVORI FINANSIJSKIH SREDSTAVA ZA STARTAPE

- Nakon što se izvrši procjena novčanih sredstava narophodnih za finansiranje biznisa, preduzetnik se mora odlučiti i koji dio predviđenih sredstava će obezbijediti iz **vlastitih sredstava**, a koji dio od kreditora ili ulagača kao **tuđi kapital**.
- **Struktura i obim** uložениh sredstava u konkretan biznis **zavise**, prije svega, od njegovih **projektovanih rezultata**.

Kako se ulaganja u  
biznis najčešće  
finansiraju  
sopstvenim i tuđim  
izvorima, po pravilu,  
**veću ekonomsku  
stabilnost** daju  
ulaganja iz  
sopstvenih izvora.



- **Učešće vlastitih izvora**, u ukupnim izvorima ima značaja i sa **gledišta upravljačkih prava u biznisu**. U vezi s tim definitivno je važno **zlatno pravilo finansiranja** po kome učešće vlastitih izvora u ukupnim finansijskim izvorima treba da bude **veće od 51%**.
- **Zlatno pravilo** podrazumijeva da se zaduživanje koristi **samo za finansiranje kapitalnih projekata** i nije poželjna opcija za finansiranje tekućih izdataka.



# Izvori finansijske podrške preduzetničkim poduhvatima u preduzetničkim startupima – predsemenska i rana početna faza

## *Bootstrapping*

Zakarakis i drugi (Zacharakis et al., 2020) navode da **većina preduzetnika započinje vlastiti posao sa vlastitim sredstvima** (bootstrapping, engl.).

- ❑ Butstraping (Bootstrapping) je **pokretanje poslovanja sa vlastitim raspoloživim resursima bez traženja vanjskog kapitala**. Osnivači se u osnovi samofinansiraju i smanjuju troškove radeći od kuće, koristeći postojeću opremu i računare i ne isplaćujući platu sebi ili suosnivačima.



# 3 F - *family, friends and fools*

Kada iscrpe vlastite izvore finansiranja, preduzetnici se okreću svojim **neformalnim investitorima, porodici i prijateljima** (poznati kao 3F, engl. *family, friends and fools*).



Za razliku od ostalih investitora, članovi porodice i prijatelji **često su strpljiviji i ne miješaju se u samo poslovanje preduzetnika**. Isto tako, najčešće se **ne sklapaju formalni ugovori**, a preduzetnik za posuđena sredstva **ne plaća nikakve kamate** (ako i postoje, one su beznačajne) (Kolaković & Mihić, 2020, str. 118)

# Mogućnosti finansiranja u ranim fazama?

Prije obraćanja spoljnim kapitalnim investitorima za početni kapital, trebalo bi pogledati **sve mogućnosti dobijanja finansiranja iz drugih spoljnih izvora, u kombinaciji sa vlastitim sredstvima osnivača**. Ovi izvori mogu da uključuju sljedeće (Zacharakis et al., 2020, str. 303):




- 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)
- Smanjena kirija od stanodavca

# Mogućnosti finansiranja u ranim fazama?

- Poslovni inkubator i akceleratori koji nude iznajmljivanje prostora, opreme i usluge niže od tržišnih cena
- Zakup (lizing) umjesto kupljene opreme
- Vladini i nevladini programi podrške razvoja preduzetništva kroz grantove, sufundiranje i tzv. socijalne kredite



Zadatak za istraživanje:  
Istražite mogućnosti  
finansijske podrške  
startapima u BiH  
(grantovi, kreditne linije)



Finansiranje tekućih i razvojnih aktivnosti iz **ostvarene i akumulirane dobiti** je prvenstveni način finansiranja svakodnevnih i razvojnih potreba preduzeća **u fazi rasta i razvoja preduzeća.**



# EKSTERNI IZVORI FINANSIRANJA

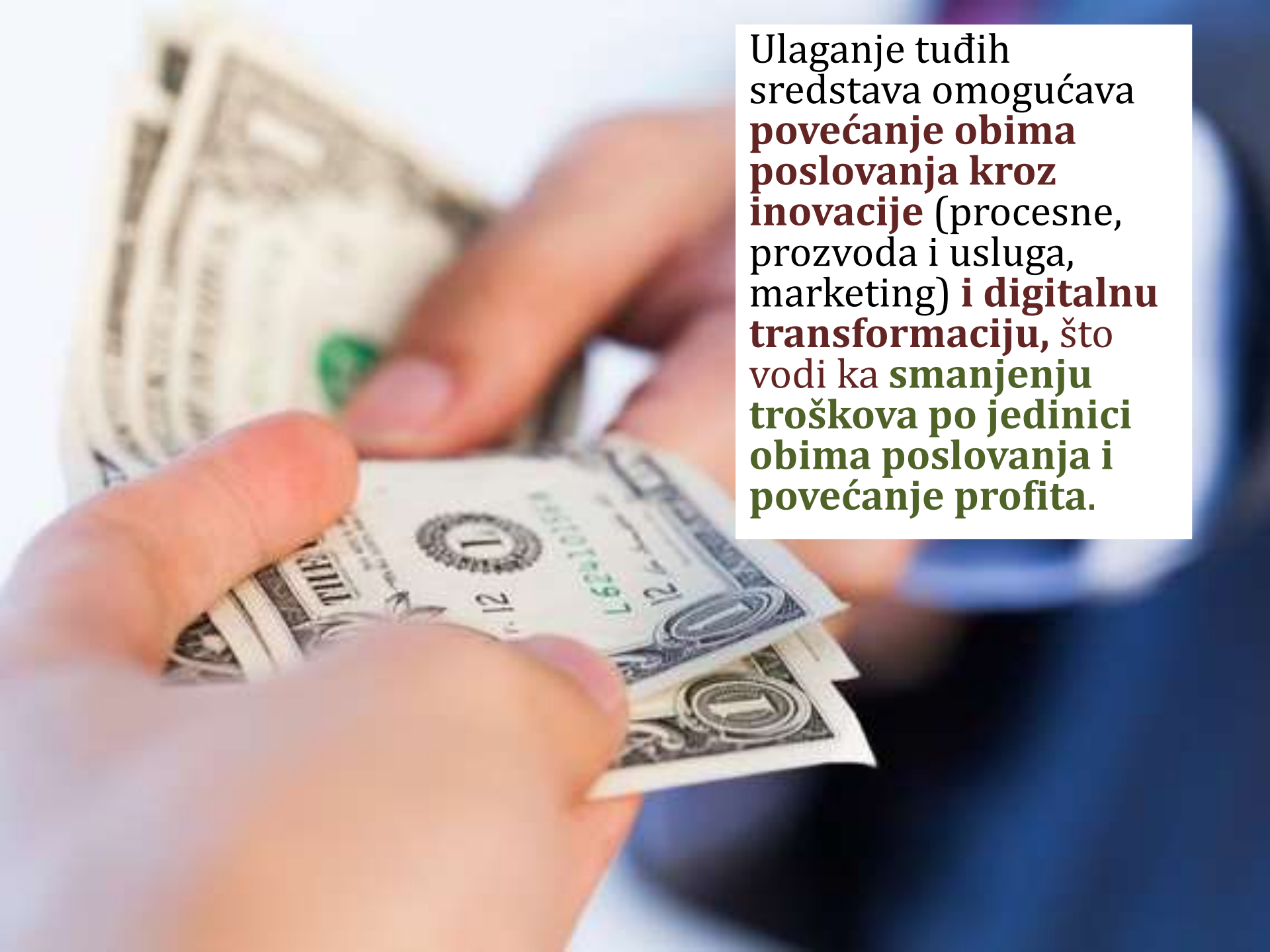


- Nemogućnost da se sa internim finansijskim izvorima zadovolje potrebe biznisa nameće potrebu angažovanja eksternih - tuđih izvora finansiranja.
- Njihovo angažovanje vrši se samo u slučajevima kada ta ulaganja *pozitivno utiču na rezultate i razvoj samog biznisa.*

U vezi s tim potrebno je **definisati kriterijume za angažovanje finansijskih sredstava iz tuđih izvora**. Ti kriterijumi se mogu naznačiti kao:

- utvrđivanje optimalnog odnosa između vlastitih i tuđih izvora,
- dokumentaciona osnova angažovanja eksternih - tuđih izvora finansiranja,
- granice korišćenja kreditnih aranžmana,
- oblici eksternih finansijskih izvora, i
- provjera efekata korišćenja tuđih izvora finansiranja.



A close-up photograph of hands holding several US dollar bills. The focus is on the bills, with the hands and background slightly blurred. The bills are being held in a way that suggests counting or examining them.

Ulaganje tuđih sredstava omogućava **povećanje obima poslovanja kroz inovacije** (procesne, proizvoda i usluga, marketing) **i digitalnu transformaciju**, što vodi ka **smanjenju troškova po jedinici obima poslovanja i povećanje profita.**

- Proširenje obima posla - biznisa po ovom osnovu može da se vrši **samo do određene gornje granice**, na kojoj se ostvaruje prirast dobiti - profita u odnosu na prirast troškova, uslovljenih angažovanjem tuđih finansijskih izvora.
- Ta granica određuje i **učešće tuđih - eksternih** u ukupnim finansijskim izvorima.



# MODELI I FORME FINANSIJSKE PODRŠKE

Bez obzira na to o kojem načinu pokretanja poslovne aktivnosti je riječ, ukoliko se radi o mikro i malim preduzećima, biće neophodno za investiciona ulaganja i početna obrtna sredstva **kombinovati** vlastita i pozajmljena finansijska sredstva.





# BANKING

U tom slučaju jak bankarski sektor, ali i postojanje šema investitora rizičnog kapitala i garancija moraju da obezbijede pristup početnom kapitalu za takozvano startup preduzeće.



- Obezbeđenje neophodnog početnog kapitala za pokretanje vlastitog biznisa nije nimalo jednostavan zadatak i banke obično **ne odobravaju kredite startupima** u početnim fazama!!! **Zašto?**
- Ako individue smatraju da imaju dobru poslovnu ideju sa potencijalima tržišne eksploatacije i finansijske isplativosti, a nemaju sopstveni kapital za pokretanje biznisa od nule, **moraće da ubijede investitore da ulože svoj novac** u njihov poslovni poduhvat.



- Put za finansijsku podršku, kada se kreće od nule, počinje od **manjih iznosa sopstvenog novca**, ušteđevine ili pomoći prijatelja i porodice i taj vlasnički kapital se zove **početni ili sjemenski kapital** (seed capital, engl. prim.aut.).
- Obično, taj iznos kapitala je **premali** da bude uspješno započet poslovni poduhvat, tako da je uobičajena praksa da inicijalni kapital uključuje određena dugovanja.





- Glavni princip za investitora koji ulaže u tuđe poslovne poduhvate je **obećavajuća poslovna ideja** formalno predstavljena u formi canvas poslovnog modela i biznis plana, **brz povrat uloženog kapitala i sigurnost povrata novca**, uz **zaradu** koja premašuje sigurne marže dobiti koje je moguće ostvariti čuvajući novac u bankama.
- Istim principima treba da se rukovode potencijalni preduzetnici koji žele da ulože vlastita sredstva za pokretanje biznisa.



Postoji nekoliko teorija u literaturi međusobno suprotstavljajućih koje pokušavaju da objasne modele ponašanja malih biznisa prilikom izbora modela finansiranja (Balling et al., 2009).





- ***Pecking order teorija*** (teorija hijerarhije, prev.aut.) tvrdi da se **najjeftiniji izvor finansiranja koristi prvi.**
- U ovoj teoriji strukture kapitala preduzeća i finansijskih odluka, preduzeća **za prioritet imaju svoje izvore finansiranja** (od unutrašnjih finansijskih izvora do kapitala) u skladu sa principom najmanjeg napora ili najmanjeg otpora.
- Prvo se koriste unutrašnja sredstva, a kada se istroše, preduzeće se zaduži, pa tek na kraju koristi kapital, to jest fiksnu imovinu za dalja eksterna zaduživanja.

## *Statična trade-off teorija*

(teorija kompromisa, prev.aut.) naglašava da **marginalni troškovi finansiranja usmjeravaju odluke finansijske prirode**, i kao rezultat takve analize dodatni izvori finansiranja se koriste iz različitih izvora **paralelno** (iz duga i iz vlasničkog kapitala, to jest imovine preduzeća).



Finansiranje MSP sektora generalno zavisi od vrste djelatnosti, to jest od privrednog sektora i faze životnog ciklusa preduzeća.



A hand holding a key against a blue background. The text 'KEY TO SME GROWTH' is displayed in large, bold letters. 'KEY TO' is in dark blue, 'SME' is in yellow, and 'GROWTH' is in white. The background is a solid blue color with some blurred light spots on the right side.

# KEY TO SME GROWTH

Kako mikro i malo preduzeće raste, dobija pristup posrednicima, to jest organizacijama i institucijama koje se bave finansiranjem, pozajmljivanjem novca i investiranjem kapitala.


# Slika 43

## Izvori finansiranja preduzetničkih startapa



*Bilješke.* Slika navodi različite mogućnosti finansiranja preduzetničkih poduhvata u svom životnom vijeku.

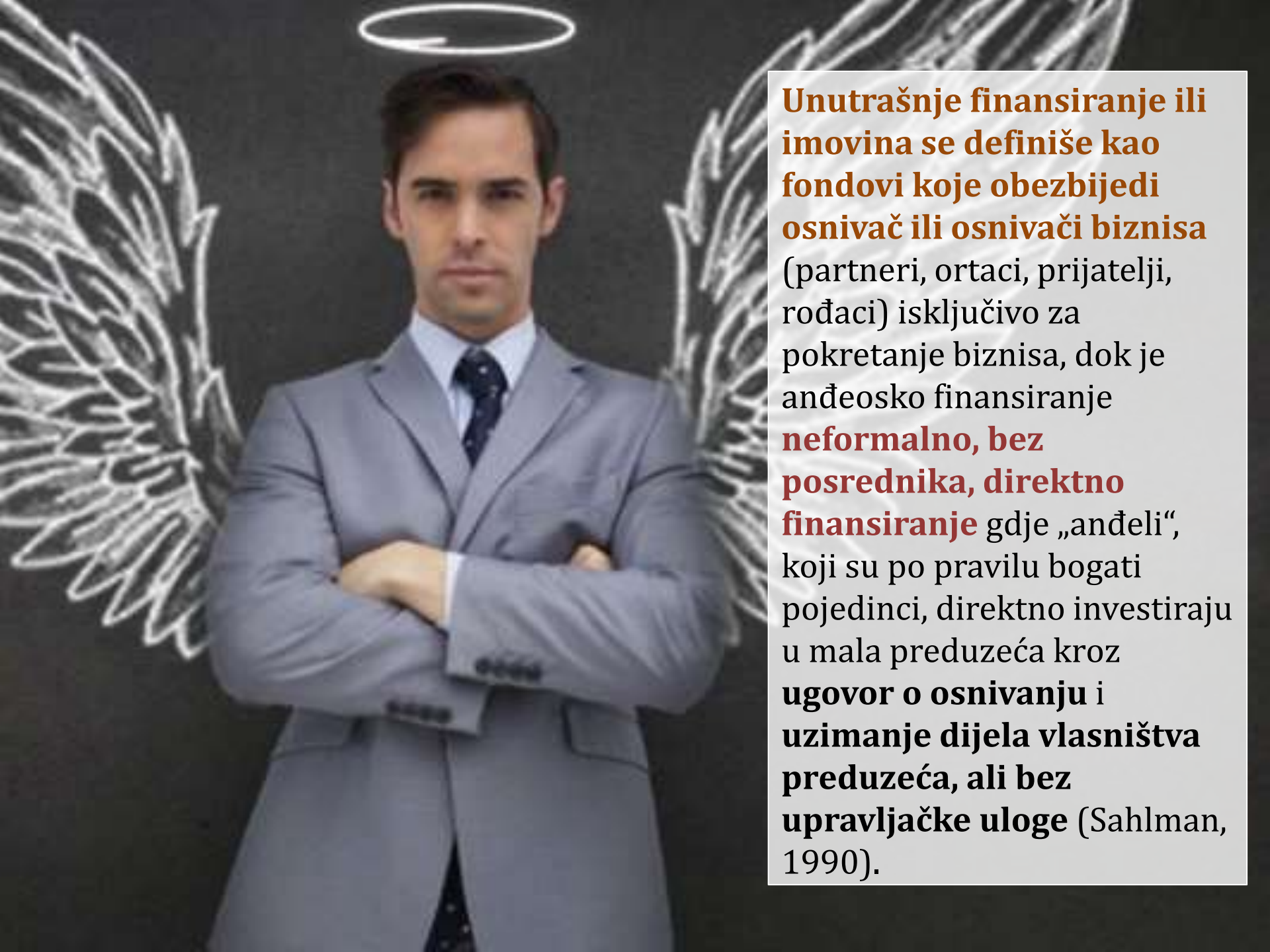
# Finansiranje u ranim fazama razvoja startapa: anđeosko finansiranje




Za već formirano mikro ili malo preduzeće, na početku ciklusa rasta, finansiranje zavisi prvenstveno od inicijalne imovine preduzeća (equity, engl.) i spoljnih investitora kroz, na primjer takozvano anđeosko finansiranje.

Anđeli ulažu u **sjemenskom** (seed-stage) i **vrlo ranom stadijumu u kompanije** koje još **nisu dovoljno zrele za formalni rizični kapital** ili u **kompanije kojima je potrebno finansiranje u suviše malim iznosima da bi opravdale troškove rizičnih kapitalista**, uključujući procjenu, sa pažnjom dobrog privrednika i pravne takse (Zacharakis et al., 2020, str. 306).





**Unutrašnje finansiranje ili imovina se definiše kao fondovi koje obezbijedi osnivač ili osnivači biznisa** (partneri, ortaci, prijatelji, rođaci) isključivo za pokretanje biznisa, dok je anđeosko finansiranje **neformalno, bez posrednika, direktno finansiranje** gdje „anđeli“, koji su po pravilu bogati pojedinci, direktno investiraju u mala preduzeća kroz **ugovor o osnivanju i uzimanje dijela vlasništva preduzeća, ali bez upravljačke uloge** (Sahlman, 1990).

A man in a dark suit and striped tie is holding a large fan of US dollar bills in front of his face. He has a white chalk-like halo around his head and large, white, feathered angel wings extending from his shoulders. The background is dark.

„Generalno govoreći, ovi investitori su **strpljiviji od 'venture' kapitalista**, koji često žele deset puta veći povrat investicije u manje od pet godina“ (Awe, 2006, str. 90).

Vrlo često „anđeli“  
rade kao male  
investicione grupe  
unutar kojih  
ukrupnjavaju svoj  
kapital i koordinišu  
investicione odluke,  
te uz pomoć advokata i  
računovođa sklapaju  
ugovore i investiraju u  
mala preduzeća  
(Prowse, 1998).





Postoji nekoliko različitih vrsta „anđela“ investitora (Burk & Lehmann, 2006, str. 125–126):


1. Penzionisani investitori;
2. Investitori dodatne vrijednosti;
3. Profesionalni anđeli;
4. Menadžeri ulagači;
5. Investitori preduzetnici;
6. Društveno odgovorni investitori;
7. Porodični investitori;
8. Investitori posrednici.

## Penzionisani investitori

- ❑ Ova vrsta investitora dolazi iz reda senior menadžmenta velikih kompanija i mogu da budu zainteresovani da doprinesu novim preduzećima na istom nivou.
- ❑ Koriste svoje **otpremne ranijeg penzionisanja** ili penzione fondove da investiraju.




## Investitori dodatne vrijednosti



**To su investitori početnog kapitala koji generalno ostaju u pozadini, ali su veoma aktivni ako nastanu problemi. Nastoje da investiraju do 250 000 US\$.**

## Profesionalni anđeli

A man in a grey suit and tie is lying on his back on a floor completely covered with stacks of US dollar bills. He is looking up at the ceiling with a neutral expression. The perspective is from above, looking down at the man and the sea of money.

Ovi ulagači dolaze iz tradicionalnih profesija - **advokati, ljekari i računovođe**. Normalno, vrlo pažljivo istražuju druge partnere prije investiranja i **namjera im je da investiraju u kompanije čiji su proizvodi ili usluge iz njihovih profesija.**

**Generalno nisu zainteresovani da budu uključeni u biznis.**

## Menadžeri ulagači

- ❑ Ovi ulagači mogu biti na raspolaganju zbog korporativnih rezanja organizacionih struktura (daunsajzing-downsizing, engl.). Zainteresovani su **da doprinesu aktivnom menadžmentu svojim vještinama.**
- ❑ U krajnjem efektu, **njihovo investiranje se može posmatrati kao kupovina njihovog posljednjeg posla na kojem su radili.** Ako su preduzeća „kratka” sa menadžerima, ovakvi investitori su veoma vrijedni.





## Investitori preduzetnici

Ovo je kategorija klasičnih anđela investitora koji su **uspješni preduzetnici i koji žele da reinvestiraju svoj profit u raznovrsne kompanije**. Oni pretenduju da budu najveća i najaktivnija grupa „anđela”.



## Društveno odgovorni investitori

Društveno svjesni investitori namjeravaju da budu investitori koji **njeguju vrijednosti i čije vrijednosti su u skladu sa kompanijom u koju ulažu**. Ova vrsta investitora je pažljiva prilikom evaluiranja vlastitih ulaganja. Na primjer, ova vrsta investitora može da koristi osiguranje za proizvode i usluge koji su **prijateljski prema okruženju**



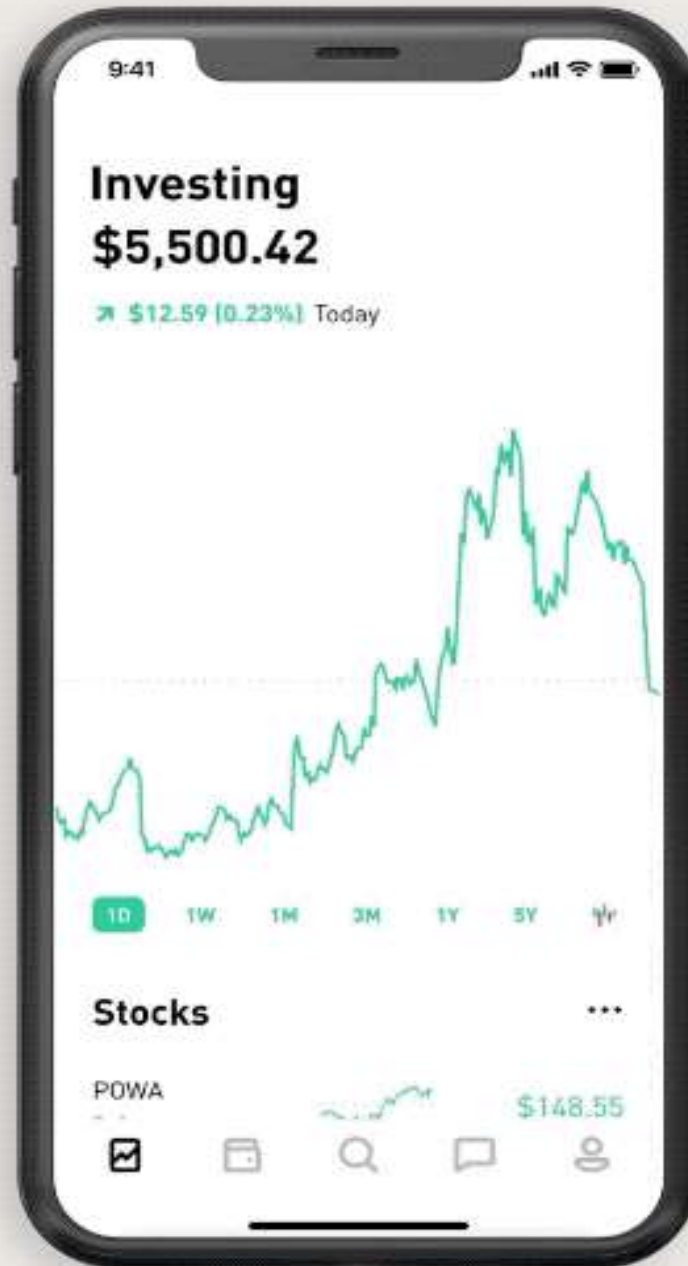
## Porodični investitori

Ova vrsta investitora prezentuje **skup porodica koje vrše selektivna investiranja**. Obično, postoji jedna osoba koja predstavlja porodice u čije ime pregovara o investiranju.



## Investitor posrednik

Mnoga startup preduzeća imaju **potrebu za opremom i uslugama** koje moraju da kupe na tržištu iz kapitala koji zarade. Preduzeća mogu biti u mogućnosti da **posredno nabave neophodnu opremu kroz razmjenu imovine za dobra i usluge.**





VS



- Anđeli investitori podržavaju **mного širi spektar inovacija od firmi rizičnog kapitala**, jer **tradicionalno ulažu lokalno i u širi spektar sektora od rizičnih kapitalista**.
  - To znači da je  **pokrivenost investicija šira u pogledu industrijskih sektora i geografije** (anđeli žive svuda, ne samo u oblastima u kojima rizični kapitalisti imaju kancelarije, koje su uglavnom koncentrisane u nekoliko tehnoloških ili naučnih centara).
- Međutim, to takođe znači da **anđeoski investitori takođe mogu biti uključeni u kompanije koje nisu nužno tehnološki intenzivne ili sa visokim rastom**, kao i kompanije u kasnijim fazama razvoja.
  - Poput fondova rizičnog kapitala, anđeoski investitori imaju tendenciju da **ulažu u portfolio kompanija, a ne samo u jednu ili dvije** (OECD, 2011, str. 10)



ICBL

Microsoft

- Anđeli investitori u Bosni i Hercegovini ne djeluju organizovano niti se javljaju u navedenim oblicima.
- Inovacioni centar Banja Luka ([www.icbl.ba](http://www.icbl.ba)) je početkom 2012. godine organizovao prvo investiciono veće i formirao mrežu poslovnih anđela.



Mreža poslovnih anđela Inovacionog centra Banja Luka postala je prvi punopravni bosanskohercegovački član Evropske mreže poslovnih anđela (EBAN), krovne organizacije koja okuplja 350 organizovanih mreža i grupa, 20 000 anđela i primi do 40 000 poslovnih planova godišnje.

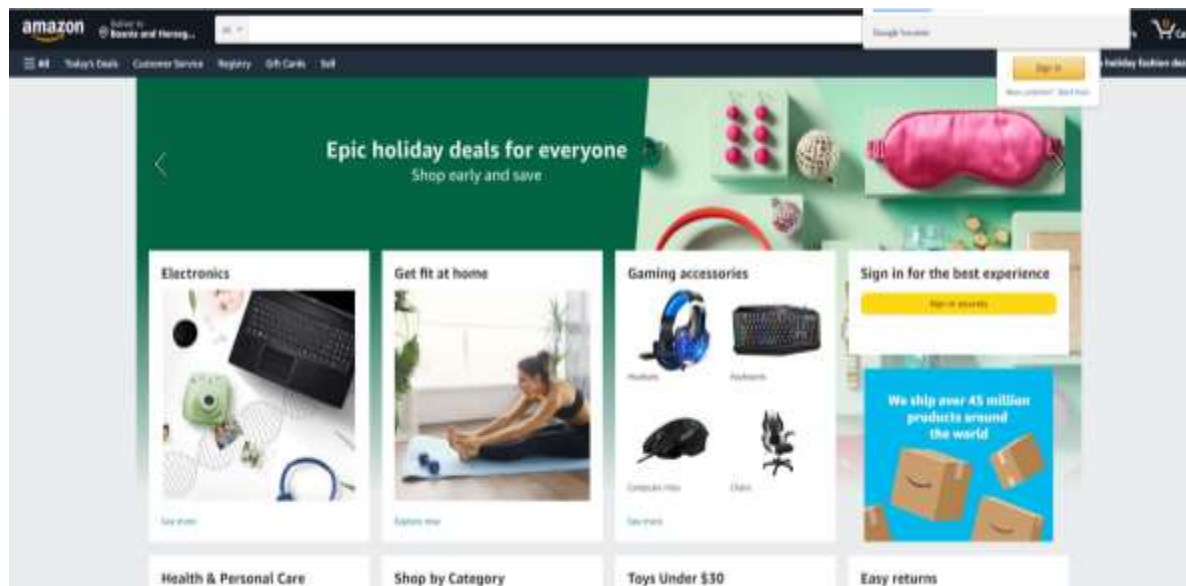
## Tabela 1

*Razlike između anđela investitora i rizičnog kapitaliste*

	Anđeo investitor	Rizični kapitalista
Profesionalni status	Individualni investitor	Institucionalni investitor
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



# Studija slučaja: Analiza finansiranja rasta kompanije Amazon.com



## Amazon.com Inc (AMZN)

94.13 ↓ -1.37 (-1.43%) USD | NASDAQ | Dec 02, 16:00 94.05 ↓ -0.08 (-0.08%) After-Hours: 07:57

Quote Performance Key Stats **Financials** Estimates News Events Y-Rating Valuation Multichart Fundamental Chart Scatter Plot Tech Chart

Amazon.com Market Cap: 960.28B for Dec. 2, 2022

VIEW 4,000+ FINANCIAL DATA TYPES:

Search  ADD



**Tabela 2***Izvori finansiranja kompanije Amazon*

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

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

# FONDOVI RIZIČNOG KAPITALA

„Rizični kapital (venture capital, engl.) se odnosi na fondove investirane u nova ili visokorizična preduzeća, obično u zamjenu za vlasnički udio“ (Corman & Lussier, 1996, str. 293).





„Firme rizičnog kapitala prikupljaju novac privatnih investitora i očekuju visoki godišnji povrat **(20% - 40%)** na svoju investiciju i obično investiraju u kompanije na period od tri do sedam godina (Awe, 2006, str. 90).

# Profesionalni menadžeri novca

- Poput anđela investitora, rizični kapitalisti su često bivši ili sadašnji preduzetnici, ali za razliku od anđela, oni su uglavnom **profesionalni menadžeri novca**.
- Poput anđela investitora, i rizični kapitalisti **tragaju za prilikama koje će vjerovatno za 10 godina vratiti 10 puta veću investiciju** (Neck et al., 2020, str. 896).





Rizični kapital (venture capital, engl.) predstavlja finansijska sredstva, obično u **obliku kapitala i menadžmenta znanja**, koje ulažu pojedinci i institucije u male rastuće startape, **koji ne kotiraju na berzi** i imaju **veliki potencijal za rast**.



- Cary (1993) definiše rizični kapital kao eksterni kapital, obično u obliku akcijskog (vlasničkog) kapitala, uloženog u visokorizične nove kompanije i nove tehnologije, koje nude mogućnost dobitka kao nadoknade za visoke rizike koji su uključeni u takve investicije.
- Oni posebnu pažnju obraćaju na ulaganja u mala i srednja preduzeća koja su na početku svog razvoja i koja nisu opterećena velikim brojem zaposlenih.

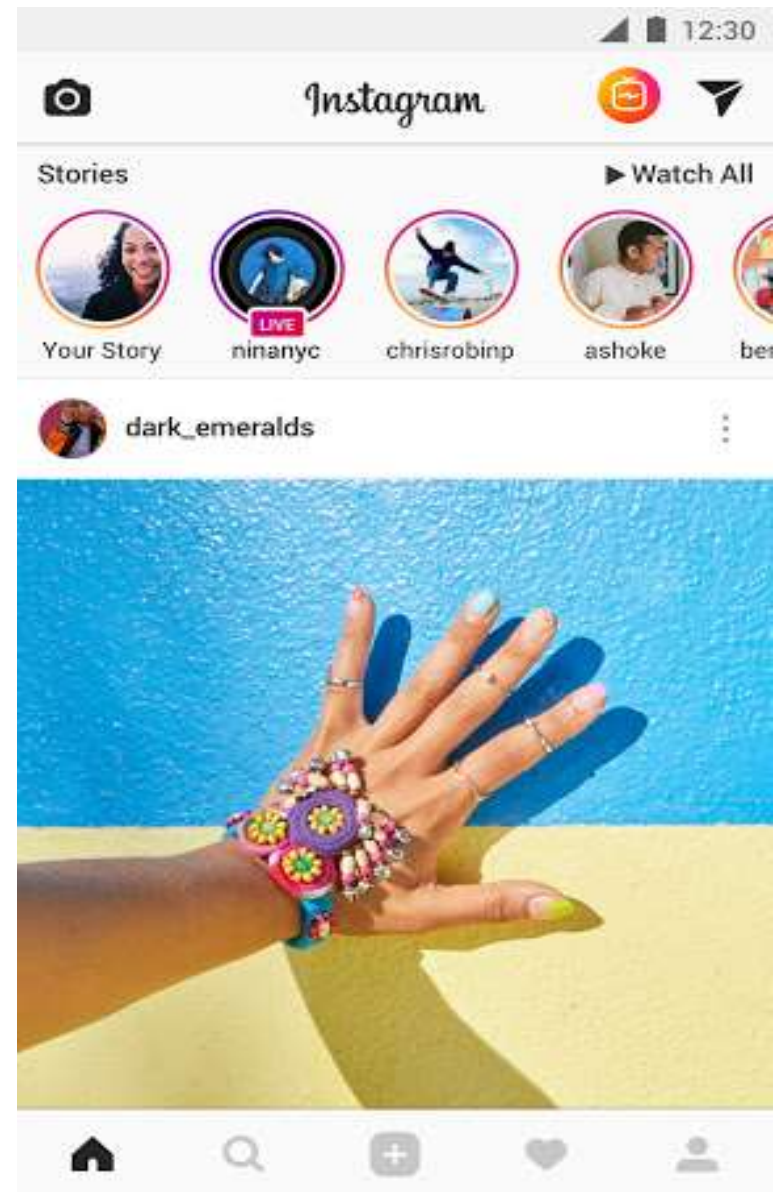


- Fondovi rizičnog kapitala veoma **rijetko ulažu u ranim, takozvanim sjemenskim fazama u preduzetničke startape.**
- Većina fondova rizičnog kapitala ulažu u preduzeća **koja su dokazala da postoji značajno tržište za njihove proizvode i usluge.** Izuzetno je rijetko za fondove rizičnog kapitala da investiraju u početnu fazu poslovanja.




## Rizični kapital u početnoj fazi – rijetko ali ne i nemoguće

- Čak i ako fondovi rizičnog kapitala investiraju u mlade kompanije, njihova ulaganja često imaju visoku cijenu, jer **imaju tendenciju da preuzmu više imovine, odnosno vlasničkog udjela, veću kontrolu i čak mogu da preuzmu vođenje kompanije.**
- Međutim, **iako je rijetko da preduzetnici u početnoj fazi dobiju rizični kapital, to nije nemoguće.** Na primjer, usluga mrežne razmjene fotografija djeljenja video zapisa, **društvena mreža Instagram dobila je 250.000 US\$** sjemenske investicije koje su fondu rizičnog kapitala vratile **78 miliona US\$**. Smatra se jednim od najuspješnijih sjemenskih ulaganja u istoriji (Neck et al., 2020, str. 897-898)



- Istraživanja ukazuju na to da je rizični kapital jedan od **najpouzdanijih izvora finansiranja za nove poduhvate.**
- Prema mnogim istraživanjima u različitim zemljama svijeta, rizični kapitalisti **analiziraju od 100 do 200 projekata prije nego što ulože svoja finansijska sredstva**, a ulažu samo u mali broj njih (Van Osnabrugge & Robinson, 2000; Benjamin & Margulis, 2001; Fiti, 2007).



- 
- Postoji nekoliko vrsta formalnog rizičnog kapitala. Ramadani (2014) navodi da u zavisnosti na koji način obezbjeđuju kapital, možemo razlikovati:
    - **državni rizični kapital** (vlada, obično je jedini investitor),
    - **finansijski rizični kapital** (investitori su banke i druge finansijske institucije),
    - **korporativni rizični kapital** (nefinansijske korporacije su investitori), i
    - **partnerski rizični kapital** (partnerstvo između tzv. institucionalnih investitora i preduzeća rizičnog kapitala).

# Zakon o investicionim fondovima Republike Srpske

- Fondovi rizičnog kapitala su **Zakonom o investicionim fondovima Republike Srpske** (Službeni glasnik Republike Srpske, 2019) definisani kao **otvoreni investicioni fondovi rizičnog kapitala sa privatnom ponudom**.



Prema istom Zakonu (Službeni glasnik Republike Srpske, 2019) "Kvalifikovani investitori u fondove rizičnog kapitala" – su investitori koji na osnovu važeće dozvole posluju kao investicioni ili penzijski fond, kao društvo za upravljanje investicionim ili penzijskim fondom, kao banka, ili kao osiguravajuće društvo ili kao brokersko društvo, te sva druga pravna ili fizička lica s tim da **neto vrijednost imovine tih društava i fizičkih lica prelazi 3.000.000 KM** i koji za potrebe ulaganja u određeni investicioni fond raspolažu **gotovim novcem u iznosu od najmanje 1.000.000 KM**.

Formalni rizični kapital predstavlja **kapital mobilisan od penzionih fondova, osiguravajućih društava, korporacija, finansijskih institucija, akademskih institucija, pojedinaca i drugih firmi rizičnog kapitala**, koji upravlja tim kapitalom i investiraju u **MSP koja ne kotiraju na berzi** u ograničenom periodu, kako bi ostvarili profit za sebe, investitore i preduzetnike.





# VENTURE CAPITAL

- Međutim, rizični kapital nije pogodan za većinu novih poduhvata ili MSP (Smith, 2010).
- Atraktivan je za određenu vrstu novog poduhvata - onog koji **ima potencijal visokog rasta** i obično se odlikuje visokim stepenom rizika.

# Specifični kriterijumi za ulaganje

- ❑ Fondovi rizičnog kapitala imaju vrlo specifične kriterijume za ulaganje u preduzetnički poduhvat, a ti faktori će veoma mnogo uticati na iznos investicija.
- ❑ Za razliku od banaka koje traže povrat kapitala putem isplate kamata, fondovi rizičnog kapitala traže poduhvate koji će zaraditi za njih **pet do deset puta više od njihove prvobitne investicije**. Oni visoko vrednuju kvalitet menadžerskih timova sa izuzetnim poslovnim vještinama koji mogu ispuniti svoje obaveze.
- ❑ Jedan od najvažnijih kriterijuma za procjenu ste **vi, preduzetnik i vaš menadžerski tim** (Neck et al., 2020, str. 905).



## 3Ws of Venture Investing

Who



Team

- *Entrepreneurial leadership, experience, capabilities*

How



Business Model

- *How an invention will be turned into a profitable business*

What



Sustainable Competitive Advantage

- *Synergistic combination of resources and capabilities*

# Povrat investicije - IPO

- Nakon ostvarivanja svojih ciljeva, fond će tražiti **najbolji mogući način da izađe iz preduzeća**, odnosno da svoj dio u preduzeću proda i na taj način ostvari povrat uložениh sredstava.
- Iz investicije se **obično izlazi bilo putem inicijalne javne ponude (IPO)**, koja podrazumjeva javno nuđenje akcija kompanije berzi gdje će se njenim akcijama slobodno trgovati, **ili putem prodaje**, u kojoj fond rizičnog kapitala, a obično i svi drugi akcionari u kompaniji, prodaju svoje udjele drugoj kompaniji (Deakins & Freel, 2012, str. 108).





Prema Evropskoj asocijaciji fondova rizičnog kapitala (European Venture Capital Association, 2012) postoje sljedeće vrste finansiranja iz fondova rizičnog kapitala:

- ***Seed (sjemensko) finansiranje*** - Ova vrsta finansiranja pomaže preduzetnicima u fazi zasnivanja projekta.
- Sredstva se obično daju za male projekte, u ranoj fazi njihovog razvoja, prije nego što je napravljena konačna forma ili bilo kakav plan za buduće proširenje projekta. Ideja je da se pomogne početak jednog projekta, koji bi se u budućnosti mogao uspješno realizovati.





- **Startup (početno) finansiranje** - Ovo finansiranje je namijenjeno **za razvoj proizvoda i početne marketing aktivnosti**. Preduzeće može da bude u procesu uspostavljanja ili može da postoji kraći period, ali još nije počelo da komercijalno prodaje svoje proizvode.
- To je zato što su za takva preduzeća karakteristični manji iznosi početnog ulaganja, veći rizici i veći potencijalni povrat od investiranja.

- *Later stage venture (razvojno) finansiranje*
- - Ovo finansiranje je namijenjeno **proširenju poslovanja**, odnosno za razvoj preduzeća.
- Ovim vidom finansiranja su obično podržana preduzeća koja su se već u ranijim fazama finansirala preko fondova rizičnog kapitala. Pošto fondovi rizičnog kapitala ulažu u početna preduzeća, u kasnijim fazama razvoja sredstva iz ovih fondova mogu dobiti samo preduzeća koja su se već finansirala iz ovog izvora.



# Firme rizičnog kapitala

- Oko 80% od organizovanog tržišta rizičnog kapitala kontrolišu **nezavisne firme rizičnog kapitala**. Firme rizičnog kapitala su male organizacije, u prosjeku sa oko 10 profesionalaca, koje služe kao generalni partneri za fondove rizičnog kapitala.
- Fond rizičnog kapitala je **ograničeno partnerstvo sa ograničenim vijekom trajanja**, obično 10 godina plus mogućnost opcionog proširenja nekoliko godina (Metrick & Yasusa, 2011, str. 21).



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND  
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

CREATING LASTING VALUE

# Exit

- ❑ Fondovi rizičnog kapitala obično investiraju u **srednjoročnom i dugoročnom periodu**, pod **uslovom da fond ima kontrolu nad odlučivanjem trenutka napuštanja kompanije**.
- ❑ Nakon postizanja svojih ciljeva, **fond će tražiti najbolji mogući izlaz iz kompanije**, odnosno da proda svoj udio u kompaniji i na taj način ostvari povrat investicije.



# Finansiranje rasta startapa: finansiranje iz duga

- Kao **alternativa finansiranju iz vlasničkog kapitala** je finansiranje iz bankarskih pozajmica i lizinga.
- Preduzetnici uglavnom **nisu u mogućnosti da obezbijede bankarske kredite** kao izvor finansiranja, s obzirom na **nedostatak kolaterala** koji se banci može ponuditi za obezbjeđenje zajma (tj. u slučaju da novo poslovanje propadne, postoji malo materijalne imovine koju banka može likvidirati da bi nadoknabila svoj gubitak po zajmu).



- Stoga bankarsko finansiranje duga **nije uključeno kao izvor finansiranja u ranoj fazi**, iako je kritični izvor finansiranja za etablirane poduhvate (Gregson, 2014, str. 19).

# LOAN

This loan agreement is made and will be effective on \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_

**BETWEEN**

\_\_\_\_\_ hereinafter referred to as the "Borrower" with a street address of \_\_\_\_\_

**AND**

\_\_\_\_\_ hereinafter referred to as the "Lender" with a street address of \_\_\_\_\_

**Terms and Conditions:**

**Promise to Pay:**

Within \_\_\_\_\_ months from today, Borrower promises to pay the Lender \_\_\_\_\_

- ❑ Banke će interesovati **sigurnost povrata novca**, vrijeme za koje će preduzeće vratiti pozajmicu i kamatna stopa, to jest **zarada koju će banka ostvariti**.
- ❑ Preduzetnici moraju **da ubijede bankare dobrim biznis planom i finansijskom projekcijom** da će ulaganje u njihov biznis biti sigurno i profitabilno, što u slučaju MSP, pogotovo u ranijim životnim fazama nije nimalo jednostavno.

AN  
CATION

Personal Information	
Name (Last)	PUBLIC
Address (Mailing Address)	12345 MAIN STREET
E-Mail Address	JQPJQPJQPJQPJQPJQP
Services needed	UNDER REVIEW
Current Income	
High School Graduate Or General Education (GED) Test Passed?	Yes No
highest grade completed	
Military (Most recent first)	
Quarterly or	Credits Earned
	Other (Specify)
	Major or Subject

**APPROVED**

APPLICATIONS UNDER REVIEW

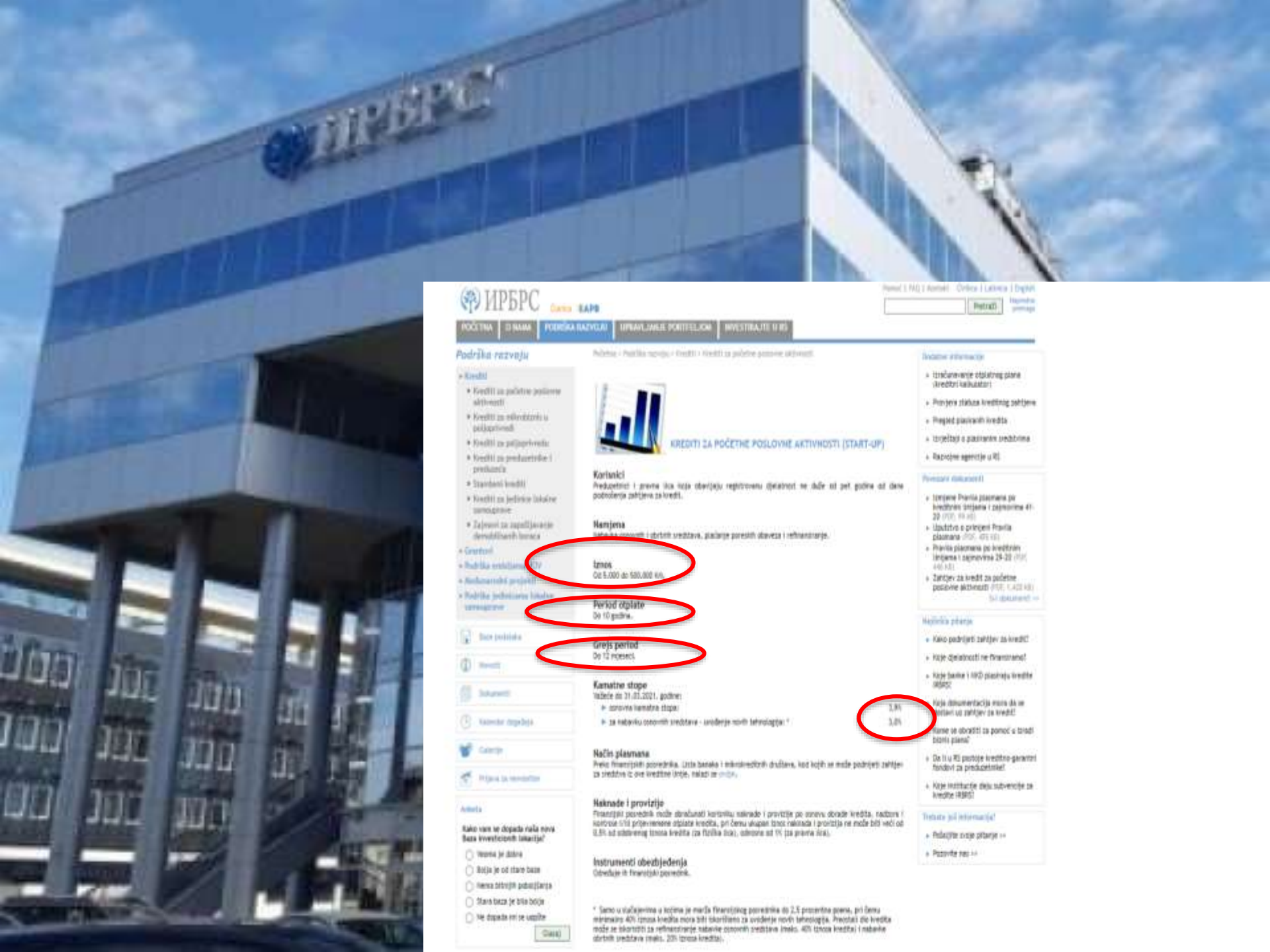
SUBJECT REVIEW





- Iako se tvrdi u većini radova da banke **uglavnom ne podržavaju startup preduzeća** kreditima ili to rade vrlo oprezno, Hujgibert i Ven de Gaht (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007) dokumentuju u svom radu da su banke spremne da pozajmljuju i startup biznisima sa obećavajućim izgledima za rast iako takva preduzeća imaju ukupni ratio dugovanja.
- Ovo nije slučaj u bankama u Bosni i Hercegovini. Komercijalne banke nemaju u svojoj ponudi kreditne linije za startape, dok entitetske razvojne banke (IRB RS i RBFBiH) nude sjemenski kapital uz garancije garantnog fonda





### Поддршка развоју

Напомена - Поштену наредбу - Кредити | Кредити за почетне пословне активности

#### Кредити

- Кредити за почетне пословне активности
- Кредити за реконструкцију и модернизацију
- Кредити за запошљавање
- Кредити за предузетништво и предузетство
- Стандардни кредити
- Кредити за јединица локалне самоуправе
- Зајмови за унапређење демографских показатеља

#### Гаранцији

- Поддршка кредитирању ИП
- Безбедносне гаранције
- Поддршка предузетништву локалне самоуправе

#### Безбедност

#### Кредити

#### Документи

#### Напомена о поштену

#### Галерија

#### Историја зајемних средстава

#### Активности

Како вам се допада наша нова база инвеститорских активности?

- Нисма је добро
- Боља је од старе базе
- Нисма довољно побољшања
- Стара база је била боља
- Не допада ми се уопште

ОК



### КРЕДИТИ ЗА ПОЧЕТНЕ ПОСЛОВНЕ АКТИВНОСТИ (START-UP)

#### Карактеристике

Предузетнички и приватни бизнис планovi морају бити одобрени од стране послодавца/зајемника.

#### Намена

Зајемна средства и осталих средстава, плаћање пореских обавеза и рефинансирање.

#### Износ

Од 5.000 до 500.000 €

#### Период отплате

До 10 година.

#### Грешни период

До 12 месеци.

#### Каматне стопе

Валидне до 31.03.2021. године

- за приватна предузетничка
- за набавку основних средстава - укључујући нову технологију \*

1,8%

3,0%

#### Наčin плаћања

Према финансијским посредницима. Улога банака и микрофинансијских друштва, код којих се може поднети захтев за средства из ове кредитне линије, налази се овде.

#### Напомена и провизије

Финансијски посредници морају извршити контролу кредитног и провизије по износу одобреног кредита, надзора и износима 5% припремне отплате кредита, при чему укупан износ кредитног и провизије не може бити већи од 0,5% од одобреног износа кредита (за физичка лица), одмова од 1% (за приватна лица).

#### Инструменти обезбеђења

Обавезујуће финансијско посредство.

\* Само у случајевима у којима је могуће финансијско посредство до 2,5% процентне стопе, при чему максимално 40% износа кредита мора бити коришћено за набавку нове технологије. Превидно да кредити неће се искоришћити за рефинансирање набавке основних средстава (износ 40% износа кредита) и набавку осталих средстава (макс. 20% износа кредита).

#### Додатне информације

- Израчунавање отплатних планова (кредитни калкулатор)
- Поштену статуса кредитног захтева
- Преглед плаћених кредита
- Изјављивачи о плаћеним кредитима
- Разговор са агенцијом у НИ

#### Повезани документи

- Изјављивачи о плаћеним кредитима (кредитни изјављивачи и изјављивачи 41-22 (PDF, 99 KB))
- Изјављивачи о пријемним кредитима (PDF, 475 KB)
- Изјављивачи о кредитним изјављивачима и изјављивачима 29-22 (PDF, 440 KB)
- Зајемници за кредит за почетне пословне активности (PDF, 1.422 KB)

#### Напомена о плаћању

- Како поднети захтев за кредит
- Како кредити не финансирају
- Како банке и МФД плаћају кредитне обавезе
- Како документација мора да се приложи са захтевом за кредит
- Како се обавезује зајемник у кредитној линији
- Да ли у НИ постоје кредитно-гарантни фондови за предузетнике
- Како институције дежу субвенције за кредитне ИРБРС

#### Преглед још информација

- Подношење захтева за кредит
- Позивите нас



- Generalno posmatrajući, komercijalne banke uglavnom mogu da ponude **kratkoročne pozajmice malim biznisima** radije nego dugoročne kredite, i banke nude limitirane izvore kada je riječ o inicijalnom kapitalu (Corman & Lussier, 1996).
- Finansijske institucije nude dvije vrste kredita MSP (Balling et al., 2009, str. 63-64):
  - **kreditne kartice i kreditne linije,**
  - **hipotekarni krediti, krediti za opremu, motorna vozila i drugi tipovi kredita.**

# Loans

MSP u kasnijim fazama, na raspolaganju stoji veliki broj raznih oblika kredita, kao što su:

- kontokorentni krediti,
- kreditne linije,
- revolving krediti,
- lombardni krediti,
- akceptni krediti,
- rambursni krediti,
- avalni (garancijski) krediti,
- vinkulacioni krediti,
- hipotekarni krediti,
- investicioni krediti,
- prodate obveznice i komercijalni zapisi.



## **MICRO LOANS** in Small Business

- Posebna vrsta finansijskih institucija koje rade sa preduzetnicima i MSP su **mikrokreditne organizacije.**
- U Republici Srpskoj mikrokreditne organizacije mogu plasirati maksimalno 50 000 KM mikrokredita po komitentu.

# OBRNI - POKRENI!

KREDITI ZA PREDUZETNIKE

## DO 50.000 KM

Saznajte više

Za samo  
**24h**



## B2B krediti

- **Trgovački krediti (B2B)** su krediti koje dobavljač daje svom klijentu u takozvanim biznis-tu-biznis (business-to-business, engl. posao za posao, prev.aut.) odnosima.
- Umjesto da promptno plaćaju prodavcima kupljene proizvode ili usluge, preduzeća dobijaju **moćnost odgode plaćanja u kraćem roku**, na primjer do 90 dana što je ekvivalentno dobijanju kratkoročnog kredita. Upotreba ovih kredita zavisi od finansijskog stanja kod dobavljača, dužine otplatnog perioda i pristupa bankarskim zajmovima

# Okvirni krediti

- **Okvirni krediti** (overdrafts loan) su vrlo čest izvor finansiranja za MSP. Generalno posmatrano, okvirni krediti **omogućavaju kratkoročno zaduživanje koje može biti korišćeno u vrlo kratkom roku sa ili bez najave da će se koristiti odobreni kreditni iznos do limita** dogovorenog između banke i komitenta.
- Iako su **znatno skuplji** od bankarskih kredita, **vrlo često su preferirani od strane preduzeća, jer su poprilično fleksibilni** (Balling et al., 2009).

- Banke obično naplaćuju 8-20% kamatnu stopu za okvirni kredit (**naravno, kamata je promjenljiva kategorija**) kada postoji eksplicitni dogovor, a taj procenat može da bude i znatno veći ako se prekorači dogovoreni limit.







**Okvirni kredit namijenjen je za ponovljene i nove klijente za koje finansijska analiza pokazuje da postoji ili će postojati potreba za različitim vrstama kreditnih usluga u određenom periodu**

Ugovor o okvirnom kreditu je sporazum Banke i klijenta kojim se definiše maksimalna zaduženost klijenta u Banci za određeni vremenski period.

Okvirni kredit može sadržavati sve vrste kredita za pravna lica koje Banka nudi te garancije i akreditive.

Obezbjedenje koje se odnosi na okvirni kredit se registruje samo jednom i time se smanjuju troškovi za pojedinačne plasmane!

Okvirni kredit namijenjen je za ponovljene i nove klijente za koje finansijska analiza pokazuje da postoji ili će postojati potreba za različitim vrstama kreditnih usluga u određenom periodu

### **Prednosti okvirnog kredita:**

- fleksibilnost u upotrebi
- brzina u procesu obrade zahtjeva, s obzirom da se odluka u okviru limita okvirnog ugovora može donijeti u kratkom vremenskom periodu
- reduciranje troškova – kolateral se registruje samo jednom

Za više informacija kontaktirajte nas putem e-mail-a: [info@procreditbank.ba](mailto:info@procreditbank.ba) ili pozivom na broj : +387 33 250 950.

# LIZING

# LEASING

Za razliku od bankarskih kredita, lizing (leasing, engl.) je jednostavan **način dolaska do imovine bez gotovinskih uplata, podizanja kredita** ili drugih formi finansiranja.



„Lizing uključuje takozvani lease ugovor, na primjer ugovor između vlasnika nekretnine, the „**lessora - davaoca lizinga**“ i korisnika nekretnine, the „**lesseeja - zakupca**“, koji od vlasnika nekretnine prenosi pravo da koristi nekretninu ugovoreni period za ugovoreni iznos“ (Balling et al., 2009, str. 64).



LEASING

# LEASING

Za veliki broj MSP lizing je atraktivan iz prostog razloga što omogućava korisniku lizinga da ne veže raspoloživu gotovinu u fiksnu imovinu, već da ima i operativni kapital i željenu opremu.



Lizing kompanije ne traže kolateral, to jest hipoteku kao sredstvo obezbjeđenja naplate potraživanja i u situacijama kada je pristup klasičnim tradicionalnim bankarskim proizvodima ograničen i limitiran, lizing kompanije postaju dobar komplement ili alternativa finansiranja.

# LEASING

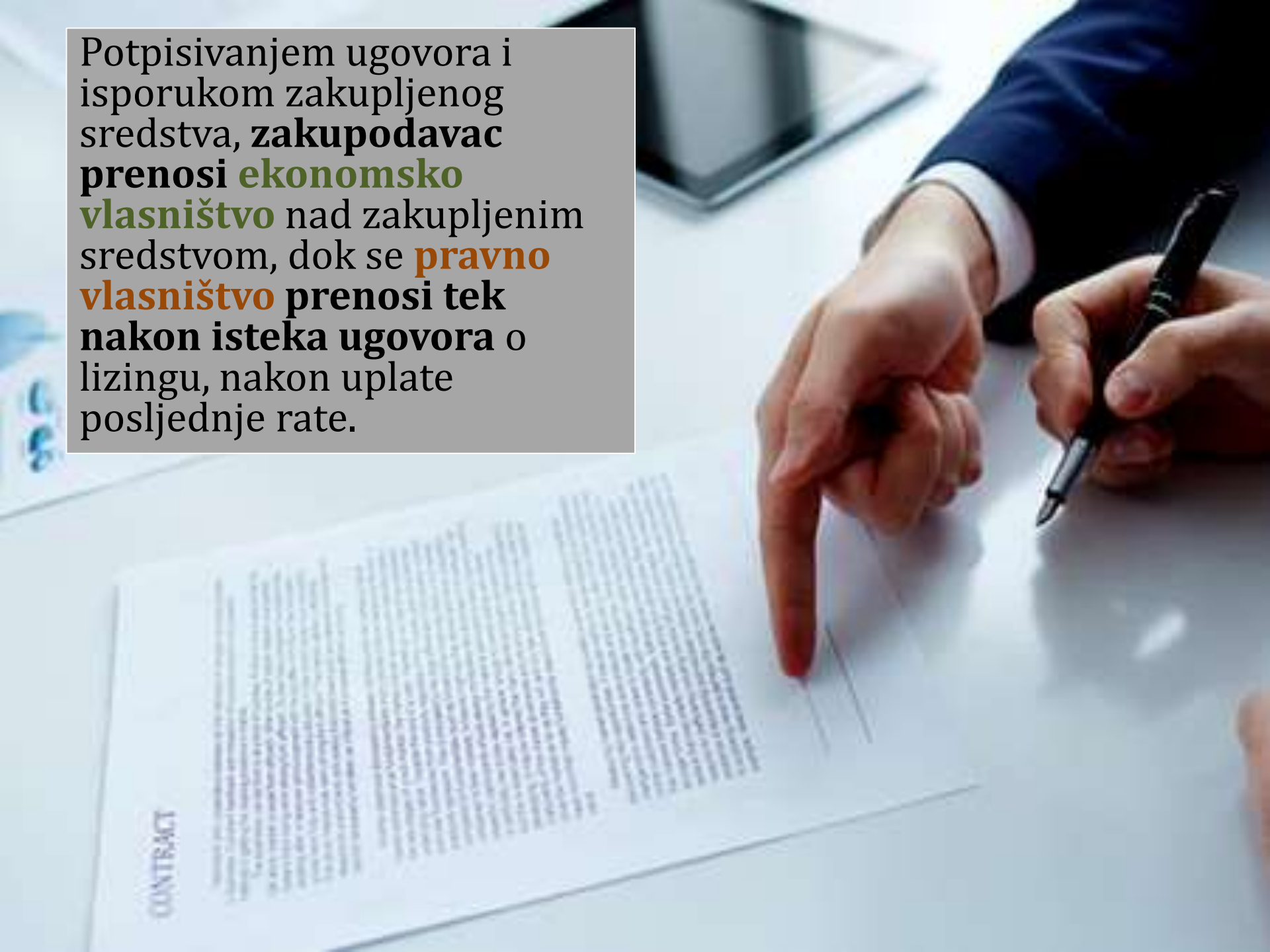
Postoje dva osnovna oblika lizinga, a to su:

- finansijski lizing i
- poslovni (operativni) lizing.



Finansijski lizing je oblik finansiranja koji podrazumijeva **znatno prebacivanje svih vrsta rizika i koristi koji su povezani s vlasništvom** nad zakupljenim sredstvom od zakupodavca **na zakupca.**

Potpisivanjem ugovora i isporukom zakupljenog sredstva, **zakupodavac prenosi ekonomsko vlasništvo** nad zakupljenim sredstvom, dok se **pravno vlasništvo** prenosi tek nakon isteka ugovora o lizingu, nakon uplate posljednje rate.





U finansijskom lizingu  
zakupac koristi  
zakupljeno sredstvo  
veći dio vijeka trajanja  
sredstva, kao i u slučaju  
sa zajmovima.



**Poslovni (operativni) lizing** je vrsta lizinga u kojem **svi rizici i koristi** koji se odnose na vlasništvo nad zakupljenim sredstvom **ostaju kod zakupodavca.**



**LEASE  
AGREEMENT**



- U ovom slučaju zakupodavac zadržava **ekonomsko i pravno vlasništvo** nad zakupljenim sredstvom, **dok zakupac ima samo pravo korišćenja**. Nakon isteka ugovora, zakupljeno sredstvo **se vraća zakupodavcu**.
- Kod poslovnog lizinga zakupac koristi zakupljeno sredstvo kraće nego što je vijek trajanja sredstva.

Kada istekne rok zakupa, zakupac dobija prvenstvo kupovine opreme po povlašćenim uslovima ako je tako regulisano ugovorom, ili se sklapa novi ugovor o lizingu sa novim uslovima korišćenja opreme.



LEASE

# U Bosni i Hercegovini trenutno posluje 4 lizing društva - 4 u Federaciji BiH i niti jedno društvo u Republici Srpskoj



BOSNA I HERCEGOVINA  
FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE  
AGENCIJA ZA BANKARSTVO  
FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE

ZAKONI | PODZAKONSKI AKTI | PROPSI U PRIPREMI | INFORMACIJE ZA KORISNIKE FINANSIJSKIH USLUGA | SARADNJA | ODNOSI S JAVNOŠĆU | OMBUDSMEN

Novosti >>> Lizing društva u Federaciji BiH

## Lizing društva u Federaciji BiH

"Scania Leasing BH" društvo sa ograničenom odgovornošću

10.03.2022 | Ured FBA za informisanje

RAIFFEISEN LEASING d.o.o. Sarajevo

06.02.2022 | Ured FBA za informisanje

Porsche Leasing d.o.o.

06.02.2022 | Ured FBA za informisanje

Sparkasse Leasing d.o.o. Sarajevo

05.02.2022 | Ured FBA za informisanje



AGENCIJA ZA BANKARSTVO  
REPUBLIKE SRPSKE

Institucije | Zakoni | Podzakonski akti | Publikacije | Objavljivanja | Za korisnike finansijskih usluga | Javne nabavke | Ombudsman | O nama

# 404

Sadržaj ne postoji  
Sadržaj koji tražite ne postoji.  
[Nazad na početku](#)

### Agencija za Bankarstvo Republike Srpske

Vučko Platana 1/A  
Banja Luka, Republika Srpska  
Telefon: +387 51 224470, 224470  
Faks: +387 51 216 400  
E-pošta: [office@abrs.ba](mailto:office@abrs.ba)

### Publikacije

Izjave  
Izjave revizorski izjave  
Ostale publikacije

### Institucije

Banka  
Mikro kreditne organizacije  
Štedno-kreditne organizacije  
Lizing

### Linkovi

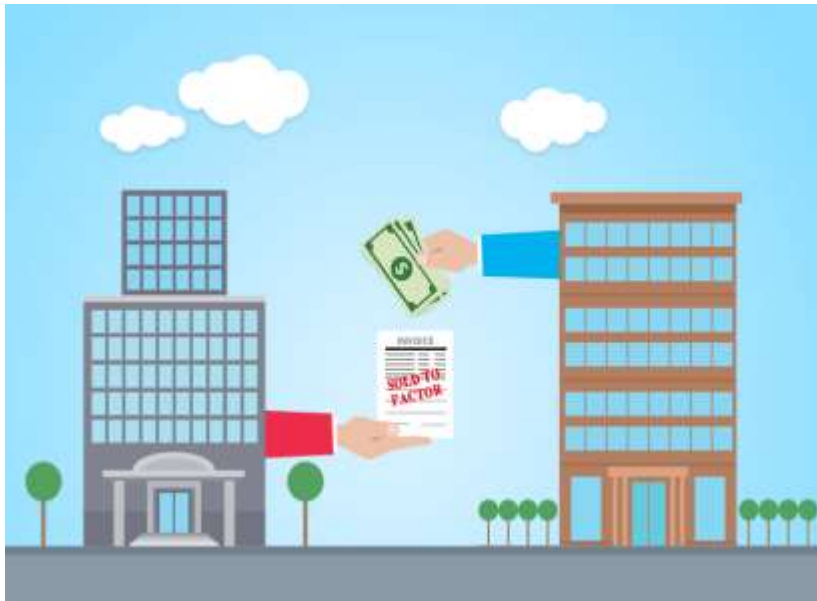
### Zakoni

### Podzakonski akti

Banka  
Mikro kreditne organizacije  
Štedno-kreditne organizacije  
Lizing

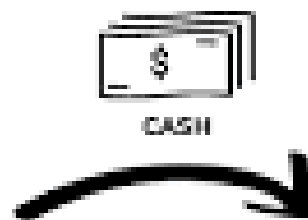
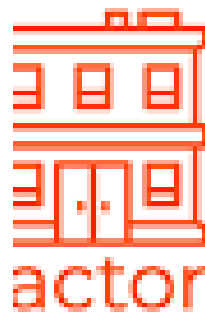
# Finansiranje rasta startapa: Faktoring

Faktoring, poznat kao **finansiranje potraživanja**, je popularna forma dolaska do kapitala (Burk & Lehmann, 2006).

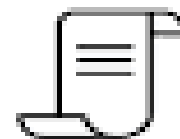


Faktorisanje je **prodaja (cesija) kratkoročnih potraživanja od kupaca faktoru ili faktoring firmi**...U najelementarnijem smislu suština faktoringa svodi se na to da preduzeće proda svoja kratkoročna potraživanja odmah nakon fakturisanja **u cijelosti ili djelimično faktoring firmi** i nakon toga može odmah ili naknadno dobiti potrebnu gotovinu (Mikerević, 2009, str. 198-199).

„Faktoring redovno predstavlja posao **kratkoročnog finansiranja klijenata s velikim krugom stalnih kupaca** i velikim godišnjim prometom, **isplatom od 80% do 95%, izuzetno i 100% vrijednosti potraživanja** čiji rok dospijeca nije duži od 12 mjeseci. Korišćenjem faktoringa **preduzetnik može povećati svoju likvidnost te smanjiti gubitke zbog nenaplativosti potraživanja**” (Kolaković & Mihić, 2020, str. 128).



ACCOUNTS RECEIVABLE



Factoring posebno može da bude koristan izvor finansiranja u zemljama sa slabim sudskim izvršenjima i nesavršenom evidencijom potraživanja, kao što je slučaj sa Bosnom i Hercegovinom, **jer se prodaju potraživanja, a ne kolateral, i faktorisana potraživanja nisu dio stečajne mase MSP.**

„Factoring firma uz naknadu (proviziju od 1% do 3%) otkupljuje potraživanja prije isteka roka plaćanja, preuzima poslove naplate, opominjanja, knjigovodstvene poslove i poslove rizika naplate potraživanja” (Mikerević, 2009, str. 199)





# Zakon o faktoringu Republike Srpske

By ePravo.ba - 3. Januara 2021.,  576  0



ZAKON O FAKTORINGU REPUBLIKE SRPSKE

(“Službeni glasnik Republike Srpske” Broj 123/20 od  
28.12.2020)

# Finansiranje emisijom akcija

Faktori koji utiču na mogućnost zaduživanja preduzeća su:

- veličina preduzeća,
- kreditna istorija,
- odnos između kapitala i duga,
- atraktivnost proizvodno-uslužnog asortimana,
- inovativnost i efikasnost poslovnog modela,
- jasno definisana vizija preduzeća,
- organizaciono-pravna forma preduzeća.



# Kako doći do kapitala sa berze?

- ❑ Prvi preduslov da se do kapitala dođe preko berze je **promjena pravnog statusa preduzeća**, iz društva ograničene odgovornosti (d.o.o.) u **akcionarsko društvo** (a.d.).
  - ❑ Drugi preduslov je da **preduzeće zadovolji precizne i zahtjevne kriterijume za kotizaciju na berzi** hartija od vrijednosti, to jest da bude član berze, što povlači za sobom prava i obaveze.
- ❑ Zakon o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik *Republike Srpske*, 2009) član 155, stav 1 reguliše pravila na Banjalučkoj berzi (<http://www.blberza.com>).
  - ❑ Komisija za hartije od vrijednosti (KHoV) je regulatorno tijelo koje propisuje uslove za kotiranje na berzi (<http://www.secrs.gov.ba/>).

# IPO - Initial Public Offer

- ❑ Kada se govori o dugoročnim izvorima finansiranja preduzeća, u obzir se uzimaju dva izvora, **akcijski kapital**, koji odražava sopstvena sredstva i **dug**, koji odražava pozajmljena sredstva (Erić, 2003).
- ❑ **Prodajom akcija**, preduzeće (akcionarsko društvo - a.d.) **stiče sopstveni kapital kao trajni izvor finansiranja inicijalnom javnom ponudom** (IPO - Initial Public Offer, engl.).



# Primarna emisija akcija (IPO)

- „Primarna emisija akcija (IPO), u pravnom smislu, predstavlja **pretvaranje određene kompanije u otvoreno (javno) akcionarsko društvo.**

- Vlasnici putem mehanizma finansijskog tržišta pribavljaju neophodna finansijska sredstva, a **između emitenta i investitora dolazi do razmjene vlasništva kompanije za određeni novac koji se pretvara u njen kapital** (Mikerević & Petković, 2010, str. 21).
- Cilj emisije (i prodaje) akcija je pribavljanje gotovine potrebne za **finansiranje rasta.** Emitovati se mogu **prioritetne i obične akcije** (Mikerević, 2016).

# Tržišna vrijednost akcija

Nakon prve emisije akcija, akcije će imati svoju tržišnu vrijednost koja po pravilu, u slučaju privrednog prosperiteta i dobrog poslovanja emitenta, **akcionarima garantuje rast cijena akcije** i njihove vrijednosti iznad nominalne vrijednosti

Market rolls over after 1/26 high

S&P 500 Index (SPX:INDEX)

USD

1/11/14 (01/11/2014)

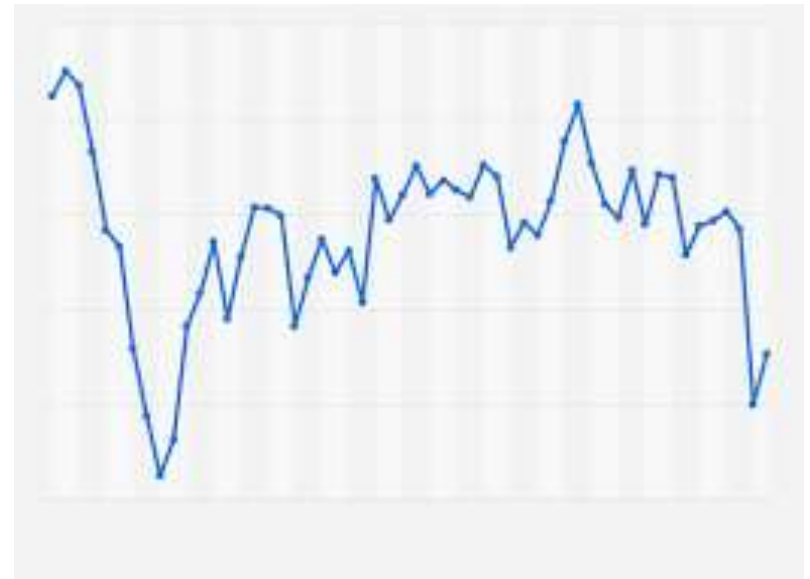
2,581.00 -100.66 (-3.75%)

1 Month



# Uspjeh IPO-a nije zagaranтовan!

- Međutim, finansiranje preko berze za startape nije uopće jednostavno, čak i u najrazvijenijim zemljama svijeta sa razvijenim tržištem kapitala.
- „Samo mali broj kompanija prikuplja novac uz čvrstu posvećenost IPO-u. Tokom perioda 2013–2017. godine, 338 kompanija podržanih rizičnim kapitalom postalo je javno, što u prosjeku iznosi samo 68 IPO-a godišnje“ (Zacharakis et al., 2020, str. 323).
- Prema Zakarakisu i drugima (Zacharakis et al., 2020, str. 323 – 324) postoje argumenti za i protiv finansiranja rasta startapa preko berze.



# Pozitivne strane izlaska kompanije u javnost

- **Finansiranje**

Osnovni razlog javne ponude je prikupljanje značajnog iznosa novca koji ne mora biti vraćen.

- **Dodatno finansiranje (Follow-On financing)**

Otvoreno privredno društvo može prikupiti više kapitala izdavanjem dodatnih zaliha u sekundarnoj ponudi.

- **Ostvarivanje prethodnih investicija**

- Jednom kada je kompanija javna, odnosno otvoreno akcionarsko društvo, akcionari prije IPO-a znaju vrijednost svoje investicije. Štaviše, njihove akcije su likvidne i mogu se prodati na berzi po isteku perioda zaključavanja. Period zaključavanja je vremenski period nakon datuma IPO-a (obično 180 dana) kada prethodnim akcionarima nije dozvoljeno da prodaju bilo koju svoju akciju.



# Pozitivne strane izlaska kompanije u javnost

- **Prestiž i vidljivost**

Otvoreno akcionarsko društvo vidljivije je i ima veći prestiž. To ponekad pomaže kompaniji u marketingu i prodaji svojih proizvoda, angažovanju spoljnih saradnika, zapošljavanju zaposlenih i zaduživanju kod banaka.

- **Naknade zaposlenima**

Akcijske opcije koje trenutno drže zaposleni ili se odobravaju u budućnosti imaju poznatu vrijednost.

- **Preuzimanje drugih kompanija**

Javno preduzeće može koristiti svoje akcije za preuzimanje drugih preduzeća.



# Nedostaci izlaska kompanije u javnost

- **Visoki troškovi**

Troškovi povezani sa izlaskom na berzu su znatni. Uključuju pravne i računovodstvene takse, troškove štampanja i naknade za registraciju. U prosjeku, kompanije troše negdje od 7,3 miliona dolara za IPO manji od 100 miliona US\$ do 27 miliona US\$ za javne ponude od 250 do 500 miliona US\$.

- **Javna transparentnost (Public Fishbowl)**

Kada kompanija postane javna, propisi KHoV zahtijevaju da otkrije mnoštvo informacija o sebi koje su do tada bile privatne i poznate samo insajderima. Te informacije uključuju kompenzaciju službenika i direktora, planove akcija za zaposlene, značajne ugovore poput ugovora o zakupu i konsultacijama, detalje o operacijama, uključujući poslovne strategije, prodaju, troškove prodaje, bruto dobit, neto prihod, dug i buduće planove.

- **Kratkoročni vremenski horizont**

Nakon IPO-a, akcionari i finansijski istraživači očekuju neprestano povećanje performansi preduzeća kvartal po kvartal. Ovo očekivanje primorava menadžment da se usredsredi na maksimiziranje kratkoročnih performansi, a ne na postizanje dugoročnih ciljeva.

# Nedostaci izlaska kompanije u javnost

- **Troškovi usklađenosti nakon IPO-a**

Da bi ispunilo propise KHoV-a, otvoreno akcionarsko društvo snosi računovodstvene troškove koje nikada ranije nije imalo kada je bilo privatno. Oni mogu iznositi 100.000 US\$ ili više godišnje.

- **Vrijeme menadžmenta**

Nakon IPO-a, izvršni direktor i finansijski direktor moraju trošiti vrijeme na odnose sa javnošću sa istraživačkim analitičarima, finansijskim novinarima, institucionalnim investitorima, drugim akcionarima i market mejkerima - nazvanim tako jer stvaraju tržište za kompanijine akcije. Ovo im odvlači pažnju od glavnog posla, koji vodi kompaniju ka optimalnim performansama. Neka otvorena akcionarska društva imaju rukovodioce čiji je glavni posao odnosi sa investitorima.

- **Meta preuzimanja**

Preduzeće koje kotira na berzi ponekad postane meta nepoželjnog preuzimanja od strane drugog preduzeća.

- **Razočaranje zaposlenih**

Rastuća cijena akcija podiže moral zaposlenih sa akcijama ili akcijskim opcijama, ali kada tone, to može biti demoralizujuće - posebno kada opcije zaposlenog odu „pod vodu“



## Izdvajamo

SISTEM ZA MULTILATERALNE KOMPENZACIJE I CESIJE

MONEY MARKET TRŽIŠTE NOVCA

TRGUJTE PUTEM MOBILNOG TELEFONA

BLSE Group Member

INTERAKTIVNE STATISTIKE

EVROPSKI DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND

- [Statistike tržišta kapitala](#)
- [BLSE On-line](#) 15 min kašnjenja
- [VIRTU@ virtualna berza](#)
- [Edukacija BLSE](#)
- [Postanite dio BLSE tima](#)

- [Neradni dani](#)
- [Zbirni godišnji FI](#)
- [Pretraga finansijskih pokazatelja](#)
- [Obrazac za finansijske izvještaje](#)
- [Korporativno upravljanje](#)
- [Brošure](#)

## Tržište

[Tržište](#)
[Sumarno](#)
[Najveći promet](#)
[Najveći rast](#)
[Najveći pad](#)
[Članovi](#)

Posljednjih 10 transakcija 21.12.2020. (C).

	Srednji kurs	% prom.	Najbolja kupovna količina	Najbolja kupovna cijena	Najbolja prodajna cijena	Najbolja prodajna količina	Poslj. cijena	Vrijeme
VIKM-R-A	1,12	^ 15,35					1,12	13:01:54
HEDR-R-A	0,234	v 1,68	5.000	0,218	0,234	10.000	0,234	12:55:32
TLKM-R-A	1,02	o 0,00	1.000	1,02	1,03	16.078	1,01	12:52:48
JLLC-R-A	0,036	v 2,70	1.200	0,042			0,041	12:36:17
RSRS-O-N	92,95	v 0,04	11.000	92,50	92,99	5.200	92,5	12:22:28
VKIF-R-A	0,03	o 0,00	1	0,03	0,08	114	0,03	12:00:05
RNAF-R-A	0,004	o 0,00	125.377	0,004	0,007	475.000	0,004	12:00:05
KOMF-R-A	0,041	o 0,00	32	0,041	0,09	29	0,041	12:00:05
ZVPT-R-A	1,2	o 0,00	92	1,20	1,50	1.000	1,2	12:00:05
HETR-R-A	0,204	v 1,45	4.000	0,17	0,203	10.000	0,203	10:01:20

## Novosti Banjalučke berze

- 18.12.2020. Konačni rezultati multilateralne kompenzacije od 15.12.2020. godine
- 17.12.2020. Nova Banka a.d. Banja Luka - Javna ponuda akcija na berzi
- 17.12.2020. Vodovod a.d. Kozarska Dubica - Javna ponuda obveznica na berzi
- 15.12.2020. Preliminarni rezultati multilateralne kompenzacije od 15.12.2020. godine
- 15.12.2020. IRB Republike Srpske - Prodaja paketa akcija 13 emitenta

## Finansijske novosti

- 17.12.2020. RiTE Gacko a.d. Gacko - Finansijski izvještaj za treći kvartal 2020. godine
- 4.12.2020. ZIF Unioinvest a.d. Bijeljina - Finansijski izvještaj za novembar 2020. godine
- 4.12.2020. Japra a.d. Novi Grad - Revizorski izvještaj za 2019. godinu

## Korporativne novosti

- 21.12.2020. Telekom Srpske a.d. Banja Luka - Obavještenje o isplati dividende
- 21.12.2020. Čajavec mega a.d. Banja Luka - Izvještaj o značajnim događajima
- 21.12.2020. Elektro Doboj a.d. Doboj - odluke 43. Skupštine akcionara
- 21.12.2020. Rotas a.d. Banja Luka - odluke 17. Skupštine akcionara
- 18.12.2020. Distributivni centar a.d. Bijeljina - Izvještaj o preuzimanju

## Korporativni kalendar

- 12:00 Komo a.d. Modriča - 19. redovna Skupština akcionara
- 12:00 RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik - 2. vanredna Skupština akcionara
- 23.12.2020. Addiko Bank a.d. Banja Luka - vanredna Skupština akcionara

## Indeksi

[BIRS](#)
[ORS](#)
[BATX](#)



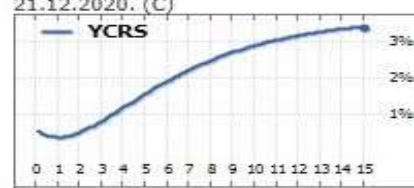
## Dnevni parametri indeksa

Vrijednost	609,17	o 0,00%
Promet [KM]		0,00
Kapitalizacija	911.775.443,27	
Plus / Minus	^ 0/15	v 0/15

## Prinos

Sedmični	Mjesečni	Godišnji
v 0,56%	^ 6,08%	v 0,44%

## Kriva prinosa



## Otvoreni fondovi

Fond	Vrij.	Prom.
Privrednik Invest	2,96	v 0,01%
WVP Premium	10,22	v 0,01%
Adriatic Balanced	5,39	v 0,01%
Euroinv. fond	12,00	v 0,01%
Jahorina Koin	2,80	v 0,01%
Polara Adriatic	0,66	v 0,02%
Invest nova Bijeljina	0,16	v 0,06%

## Studija slučaja 10

*AIRBNB – Priča o rastu i padu koju vjerovatno niste znali*



## Crowdfunding – inovativni eksterni izvor finansiranja startapa

- Kraudfanding (crowdfunding, engl.) relativno je nov način prikupljanja neophodnih sredstava za pokretanje preduzetničkih poduhvata i **formiranje startup preduzeća baziranih na inovaciji**
- Termin kraudfanding (crowdfunding) ne možemo prevesti jednom riječju. Naime, radi se o **načinu prikupljanja novca preko internet platformi koje povezuju *individue ili timove preduzetnih ljudi sa idejama sa jedne strane* i velikog broja pojedinaca sa uglavnom manjim iznosom kapitala iz cijelog svijeta**, koji koristeći mogućnosti plaćanja elektronskim putem (Paypal, VISA, Maestro, American Express kreditnim karticama) svojim sitnim donacijama ili investicijama u akcije budućih preduzeća odlučuju koji projekti će biti implementirani.



# Crowfunders & backers

- 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)“ (Neck et al., 2020, str. 813)

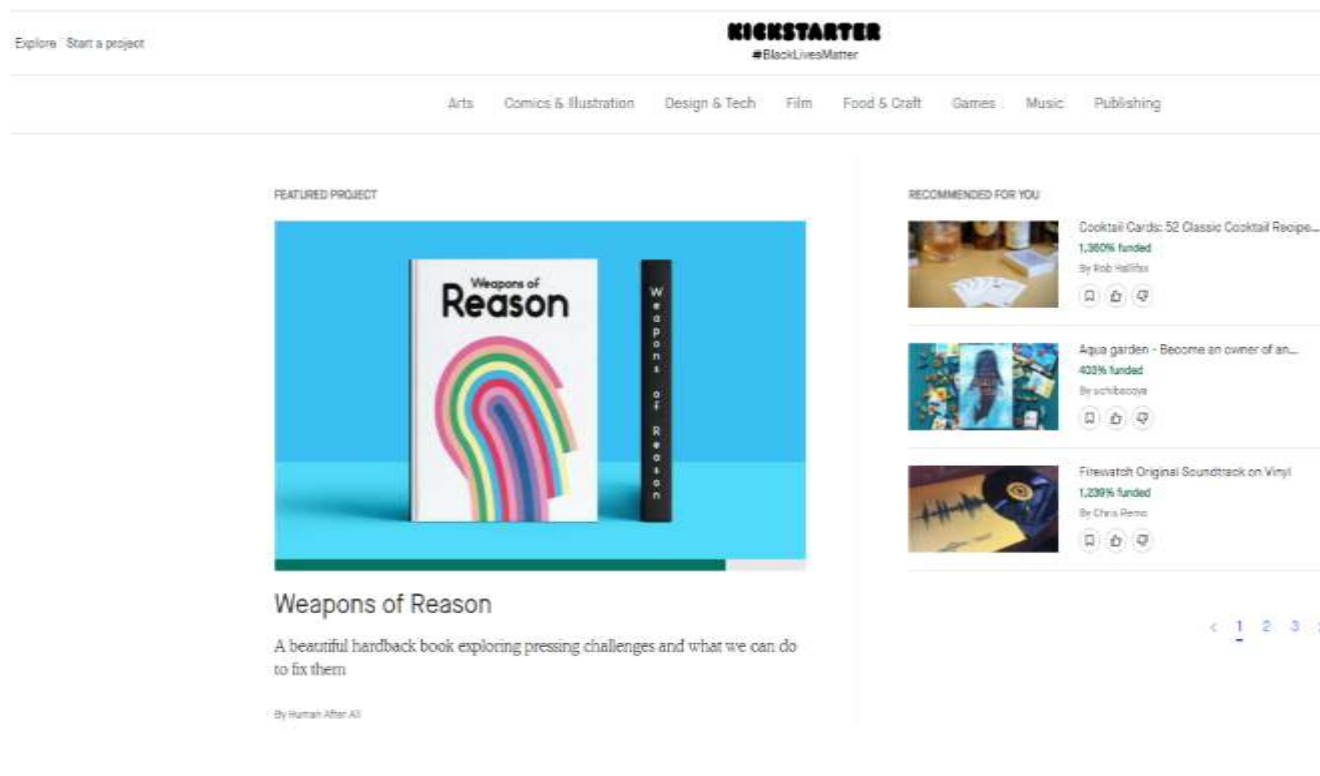


- Kraudfanding je participativno finansiranje ili „krauding (crowding)“.
- **To je mehanizam koji prikuplja novčane priloge, obično male iznose, od velikog broja pojedinaca, putem internet platforme,** za finansiranje projekta ili kompanije.
- Investitori stiču akcije u kompaniji i postaju akcionari. Tokom istorije, mnoga djela finansiralo je mnoštvo ljudi, poput Mocartove muzike (18. vijek) ili Kip slobode (19. vijek)”. (Heller et al., 2019, str. 10)

Kraudfanding uključuje tri učesnika: kraudfanding sponzori (backer – podržavalac, osoba koja ulažu u određen projekat), kraudfanding platformu i kreatora/e projekta”

## Slika 45

### *Crowdfunding platforma Kickstarter*



The image is a screenshot of the Kickstarter website. At the top, the navigation bar includes the text 'Explore Start a project' on the left and the 'KICKSTARTER' logo with the hashtag '#BlackLivesMatter' in the center. Below the navigation bar, there are several category tabs: 'Arts', 'Comics & Illustration', 'Design & Tech', 'Film', 'Food & Craft', 'Games', 'Music', and 'Publishing'. The main content area is divided into two columns. The left column features a 'FEATURED PROJECT' section with a large image of a book titled 'Weapons of Reason' by Humant After All. The book cover has a vibrant rainbow graphic. Below the image, the title 'Weapons of Reason' is displayed, followed by a short description: 'A beautiful hardback book exploring pressing challenges and what we can do to fix them'. The right column is titled 'RECOMMENDED FOR YOU' and lists three projects: 'Cocktail Cards: 52 Classic Cocktail Repe...' with 1,360% funded by Rob Wallis; 'Aqua garden - Become an owner of an...' with 403% funded by uchi-beeoye; and 'Firewatch Original Soundtrack on Vinyl' with 1,239% funded by Chris Remo. Each recommended project includes a small thumbnail image, the project title, funding percentage, creator name, and icons for sharing and liking.

Discover the best and brightest projects on Kickstarter.

*Bilješke.* Preuzeto 11.11.2020. godine sa zvaničnog veb sajta [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com).

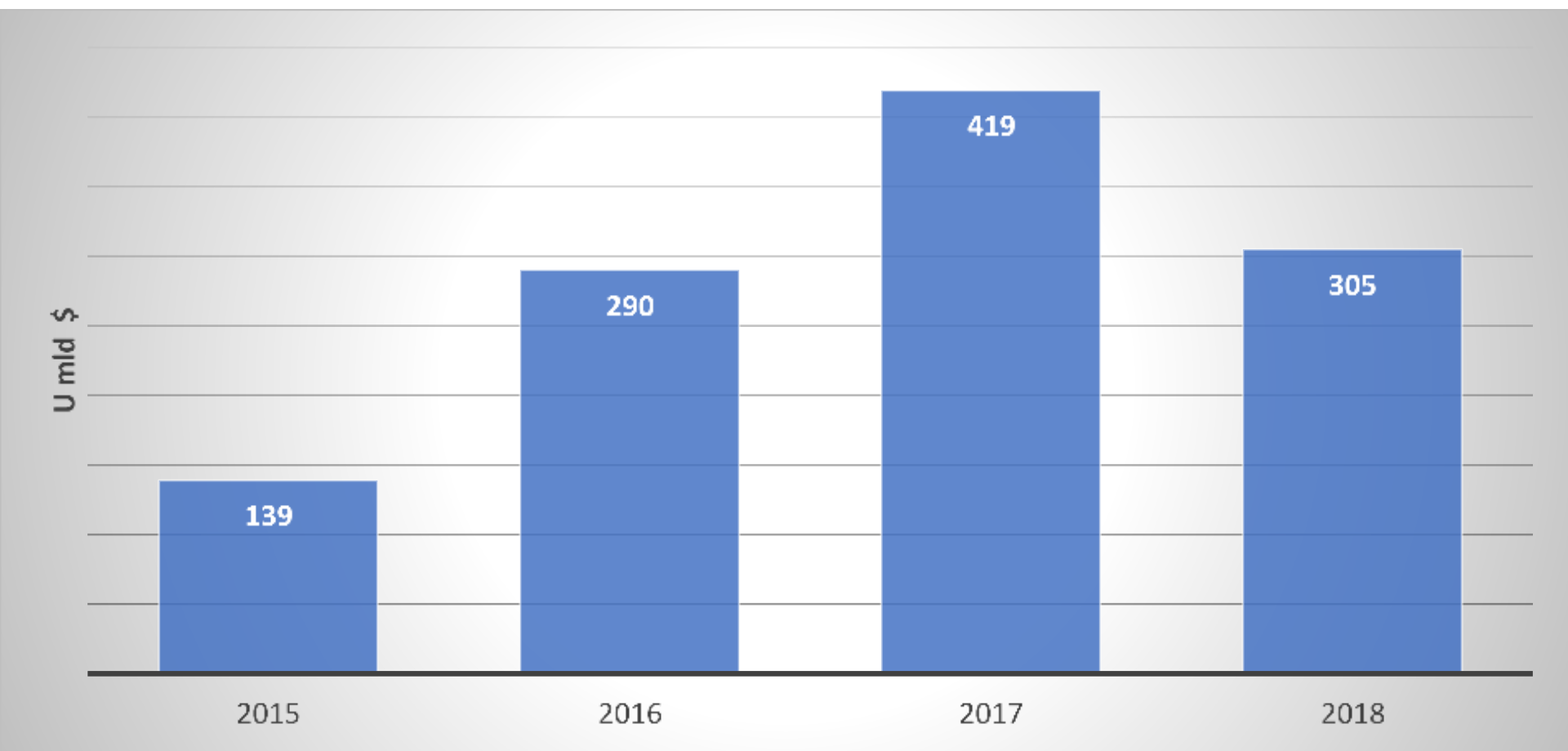


# Kraudfanding kampanja

- Kraudfanding služi kao **alternativni izvor kapitala** za podršku širokom spektru ideja i poduhvata. Entitet ili pojedinac koji prikuplja sredstva putem kraudfandinga obično traži male pojedinačne doprinose od velikog broja ljudi.
  - Kraudfanding kampanja obično ima **određeni ciljni iznos koji treba prikupiti ili ima jasan cilj i identifikovanu planiranu upotrebu tih sredstava.**
- Pojedinci zainteresovani za kraudfanding kampanju - članovi „gomile“ - **moгу međusobno dijeliti informacije o projektu**, uzroku, ideji ili biznisu i na osnovu tih informacija odlučiti da li će kampanju finansirati na osnovu kolektivne „mudrosti gomile.“
  - Kraudfanding se koristi za finansiranje različitih projekata, uključujući umjetničke poduhvate, tehnološke startape, pisce stripova, plesne predstave, filmsku produkciju, fotografiju i prehrambenu industriju, između ostalih. (Zacharakis, 2020, str. 311)

# Grafikon 1

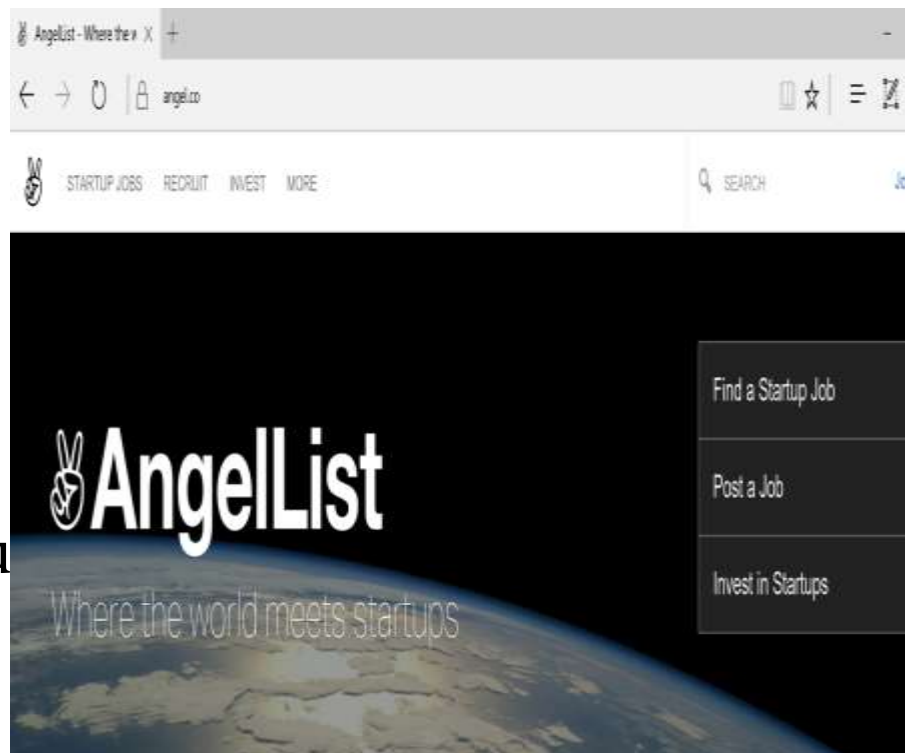
*Ukupan obim svjetskog finansiranja putem crowdfunding-a u periodu od 2015-2018. u mld \$*



*Bilješke.* Adaptirano i preuzeto 16.10.2020. godine sa <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-statistics-worldwide/>.

# 4 tipa kraudfandinga

- U osnovi postoji četiri tipa kraudfanding modela: *kapital, dug, nagrade i milosrđe.*
- Hisrič i Ramadani (Hisrich & Ramadani, 2017) navode da kraudfanding sajtovi bazirani na kapitalu kao što su **Angellist** i **CircleUp** imaju platforme koje zapravo **prodaju akcije kompanije koja traži kapital.**



Get a Job at a Startup

# Platforme bazirane na kapitalu

- Možemo razlikovati dvije vrste platformi: *platforme koje vode investitori* i *platforme koje vode kompanije* (Schmidt, 2020).



- Kada je riječ o **platformi koju vode investitori**, pregovaranje će se voditi između **glavnog investitora i kompanije koja traži finansiranje**, što uključuje pravne procedure i procjenu preduzeća.
- Prednost ovog modela je u tome što omogućava sigurnost vođstva od strane iskusnog investitora da je izabrao dobar projekat.

- Na platformama koje vode kompanije, **kompanija koja prikuplja sredstva diktiraće uslove investiranja**, pokušavajući da dobije najbolju procjenu i prava za sebe



- Pet najvećih startup kraudfanding platformi baziranih na kapitalu u Evropi su: Seedrs, Crowdcube, FundedByMe, Companisto, Invesdor.
- Pet najvećih startup Seeders platformi baziranih na kapitalu u SAD su: WeFunder, StartEngine, Fundable, Republic, SeedInvest (Schmidt, 2020, citirano u Guska-Jevtić, 2020, str. 10).

# Kraudfanding platforme *zasnovane na dugu*

- ....koji se ponekad naziva vršnjačko (peer to peer) kreditiranje, jedan je od dijelova veće grupe „Fin Tech“ internet softvera.
- Dok su banke primarni nosioci finansiranja duga kroz različite vrste kredita, finansiranje duga kroz kraudfanding **obezbjeduje ljudima da pozajmljuju novac direktno onima kojima je to potrebno.**
- Kroz kraudfanding, davaoci sredstava **primaju obećanje da će dobiti nešto zauzvat u zamjenu za pružanje sredstava**, ali oni mogu ništa da ne dobiju i ostanu bez sredstava kada se tako nešto desi.
- Prema posljednjim podacima, ovaj model pribavljanja sredstava sve je više dominantniji u svijetu i čini **99,6% svjetskih sredstava prikupljenih ovim putem** (najveći dio od 99,7% otpada na kinesko tržište, zatim 93,3% američko, 89,8% UK, 83,5% azijsko-pacifičkog i 79,1% evropskog tržišta) (Schmidt, 2019).

# Najpoznatiji *kraudfanding* *sajt koji nudi nagrade* je Kickstarter ([www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com))

... Korišćen je za finansiranje razvoja i proizvodnje proizvoda, kao što su 3D štampači i pametni satovi, usluge, muzički albumi, pa čak i filmovi.

❑ Jedan MBA program želio je da prikupi novac za snimanje dokumentarnog filma, a kraud finansijeri bi za nagradu bili izlistani na kraju filma. Veličina fonta slova kojima su bila napisana imena donatora zavisila su od iznosa donacije.

- ❑ Pravno, ovi sajtovi su posmatrani na isti način kao dobrotvorni crowdfunding sajtovi s obzirom na to da **ne nude udio u vlasništvu ili novac u zamjenu za novac koji su dali finansijeri**
- ❑ Od pokretanja platforme 28. aprila 2009. godine, 19 miliona ljudi podržalo je projekte, uloženo je 5,4 milijardi US\$ i uspješno finansirano 190.078 projekata (Kickstarter, 2020).

# Bring your creative project to life.

Start a project

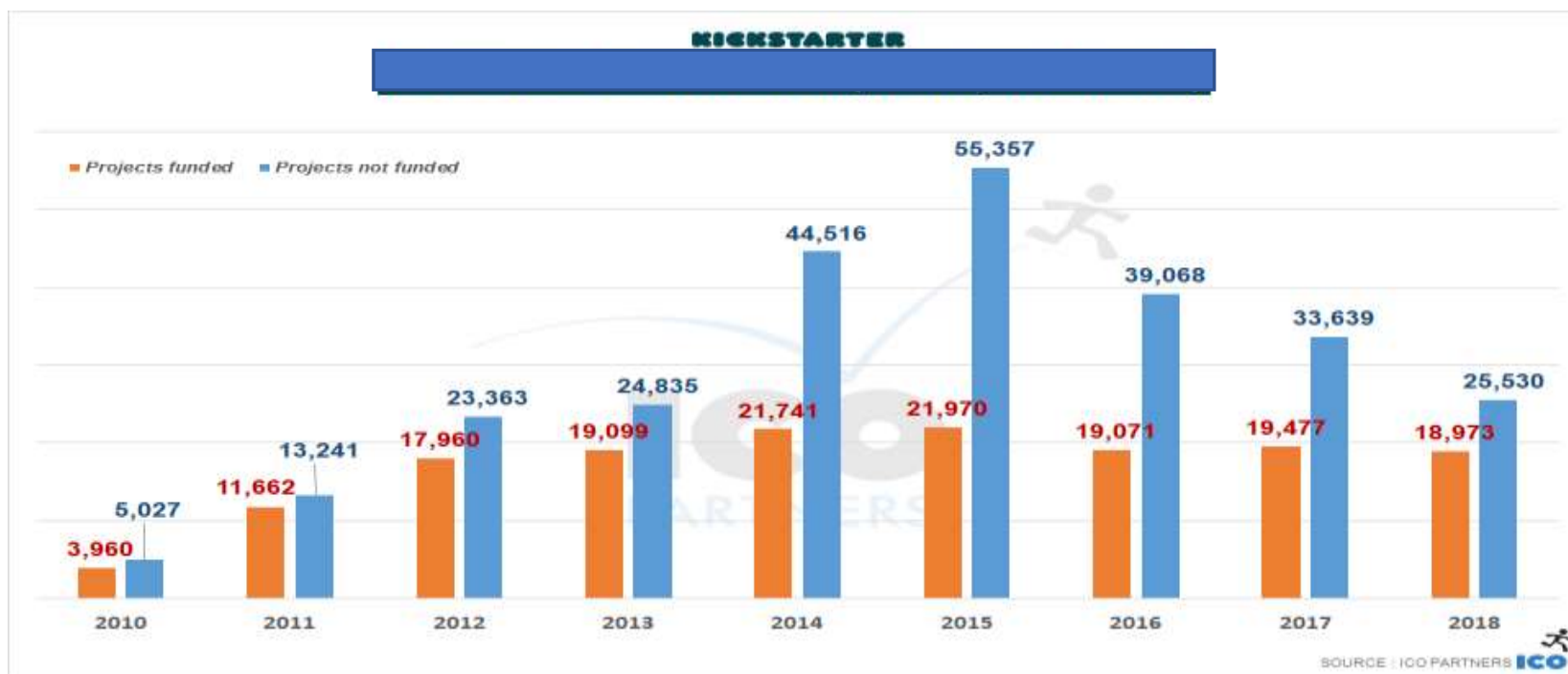




Projekat koji se želi financirati putem ove platforme mora imati jasan cilj, biti dobro dizajniran, jasno iskomuniciran i bez lažnih informacija. Naknada platforme iznosi 5%, a provizija za troškove platnog prometa 3%+0,20 \$. Praksa u Kickstarter-u jeste da svake godine objavljuju izvještaje o prethodnoj godini.

## Grafikon 2

*Ukupna ulaganja u projekte po godinama (finansirani/nefinansirani), za period 2010-2018. godine*



*Bilješke.* Preuzeto 20.10.2020. godine sa <https://icopartners.com/2019/01/games-and-crowdfunding-in-2018/>.

# *Charity* (dobrotvorne) kraudfanding platforme

- Sa takozvanim *charity* (dobrotvornim) kraudfanding platformama, davaoci kapitala ne ostvaruju dobit, **već dobar osjećaj čineći dobro koje samo po sebi predstavlja veliki povrat uloženog.**
- Dvije dobrotvorne kraudfanding platforme *Causes i Crowdrise* uvijek pružaju informacije o tome koliko se novca (donacije) prikupilo i kako će se koristiti, kao i informacije o postignutim rezultatima.

9 crowdfunding platforms for charities, community groups and social entrepreneurs

and how they can help you crowdfund your next project.

Share



[Crowdfunder](#) - a crowdfunding platform for community groups, businesses, charities and social enterprises.



[CrowdJustice](#) - crowdfunding legal action and public interest law.



[Ethex](#) - making investing into projects with a social purpose easy to understand and do.

[GoGetFunding](#) - helping individuals crowdfund for the causes they care about.

[Hubbub](#) - crowdfunding university student and alumni projects.

[Spacehive](#) - crowdfunding local projects to transform public spaces.

[JustGiving Crowdfunding](#) - helping anyone raise money to fund their own good cause.

[DigVentures](#) - crowdfunding archaeology and heritage projects.

[GlobalGiving UK](#) - crowdfunding for grassroots organisations around the world.

I na kraju, želimo da pojasnimo razliku između kraudfandinga i kraudsorsinga (crowdsourcing). Prema Neku i drugima (Neck et al., 2020, str. 816):

Kraudfanding se često miješa sa kraudsorsingom iako se ne radi o identičnim pojmovima. **Kraudfanding se fokusira na prikupljanje novca za nove projekte i biznise, dok kraudsorsing uključuje upotrebu interneta da privuče, prikupi i upravlja tobože jeftinom ili čak besplatnom radnom snagom oduševljenih kupaca i istomišljenika.**

- Dakle, kraudfanding je resurs za novac, a kraudsorsing je **resurs za talente i rad**. Kao i crowdfunding, kraudsorsing je oblik pokretanja (bootsrapping) jer je to vrijedan metod uštede novca korišćenjem stručnosti i znanja mnoštva (gomile) da vaše ideje ožive.

A blurred photograph of a business meeting in a conference room. Three people in suits are standing near a large window, engaged in conversation. In the foreground, a conference table is visible with several documents, including a colorful bar chart, and a pen resting on them. The scene is dimly lit, with light coming from the window, creating a professional and focused atmosphere.

HVALA NA PAŽNJI!