



## SPECIFIČNOSTI FINANSIRANJA PROIZVODNIH MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA

## FINANCING SPECIFICATIONS PRODUCTION OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Durdijana Ilić | Vojna akademija, Univerzitet odbrane u Beogradu, Beograd | ilicdjina@yahoo.com

Sladana Ilić | Ekonomsko-trgovinska škola Kruševac

### Sažetak

*Mala i srednja preduzeća i preduzetnici, naročito proizvodnog tipa, predstavljaju najefikasniji segment privreda u gotovo svim zemljama sveta. Pojedinačno posmatrano, ova preduzeća ostvaruju najveći doprinos povećanju zaposlenosti, bruto dodate vrednosti i prometa zbog čega se smatraju okosnicom rasta i razvoja nacionalnih ekonomija. Njihova uloga je posebno značajna u zemljama u tranziciji koje se suočavaju sa problemima visoke nezaposlenosti, niskog stepena privredne aktivnosti, nedovoljne konkurentnosti i nedostatka investicija, i u kojima su još uvek prisutna velika neefikasna državna preduzeća. Kao stabilan izvor kreiranja novih radnih mesta, mala i srednja preduzeća ostvaruju i važnu socijalnu funkciju tako što apsorbuju viškove radne snage nastale u procesima tranzicije i svojinske transformacije državnih i društvenih preduzeća. Opstanak, rast i razvoj proizvodnih malih i srednjih preduzeća primarno je determinisan mogućnostima finansiranja iz povoljnih izvora. Ograničen pristup izvorima finansiranja i na tržištu novca i na tržištu kapitala, naročito u pogledu cene i uslova korišćenja, predstavlja možda najvažniju odliku i najveći problem ovih preduzeća. Stoga je problematika ovog rada i posvećena specifičnostima finansiranja malih i srednjih preduzeća proizvodnog sektora sa ciljem unapređenja njihovog finansijskog menadžmenta i podrške u donošenju adekvatnih finansijskih odluka.*

### Abstract

*Small and medium enterprises and entrepreneurs, especially the production type, represent the most efficient segment of the economy in almost all countries of the world. Individually, these companies make the greatest contribution to increasing employment, gross value added and transport, which is why they are considered the backbone of growth and development of national economies. Their role is particularly significant in transition countries facing high unemployment, low level of economic activity, insufficient competitiveness and lack of investment, and where large inefficient state-owned enterprises are still present. As a stable source of job creation, small and medium-sized enterprises also have an important social function by absorbing labor surpluses in transition processes and ownership transformations of state and social enterprises. The survival, growth and development of manufacturing small and medium enterprises are primarily determined by the possibilities of financing from favorable sources. Limited access to sources of financing both in the money market and in the capital market, especially in terms of price and terms of use, may be the most important feature and biggest problem for these companies. Therefore, the issues of this paper are dedicated to the specificities of financing small and medium-sized enterprises in the production sector in order to improve their financial management and support in making adequate financial decisions.*

**Ključne reči:** proizvodnja, rast i razvoj, mala i srednja preduzeća, finansiranje, izvori finansiranja

**Keywords:** production, growth and development, small and medium enterprises, financing, financial resources

## 1. Uvod

Mala i srednja preduzeća (MSP) imaju ključnu ulogu u razvoju srpske privrede i društva. Ona predstavljaju najveći i najbolji izvor za kreiranje novih radnih mesta i posredstvom inovacija i učenja mogu da prošire ekonomsku bazu oko glavnih stranih ulaganja. MSP imaju fleksibilnost i sposobnost brzog reagovanja na promene čime mogu da olakšaju, pa čak i ubrzaju, ekonomsku transformaciju. Ona doprinose razvoju zajednice tako što zapošljavaju radnike sa nižim kvalifikacijama, pružaju obuku, šire distribuciju dohotka i grade društveni kapital. MSP treba da budu viđena kao važan deo vizije Vlade Republike Srbije za stvaranje konkurentne i izvezno orijentisane privrede. Međutim, za većinu MSP u Srbiji pristup izvorima finansiranja radi investiranja i rasta veoma je ograničen i nepredvidiv. Čak i oni koji svake godine uzimaju kredite to čine u malom obimu, dok se u rast i investicije ulaže veoma malo. Mnogi proizvođači koje nude majodavci ne odgovaraju potrebama MSP. Takođe, ova preduzeća imaju veoma sužen izbor finansijskih institucija kod kojih mogu da se zadužuju. Najslabiji pristup izvorima finansiranja imaju manja MSP, preduzeća u vlasništvu žena i MSP u ključnim sektorima kao što su poljoprivreda, prerađivačka industrija i građevinarstvo, iako ove grupe mogu da budu održivi, profitabilni i zaposlodavci, sa velikim potencijalom za podsticanje privrednog rasta.

Poslednjih nekoliko godina teškoće sa kojima se suočavaju MSP u pristupu izvorima finansiranja stalno su prisutna tema u javnim diskusijama i Vladinim strategijama reforme naše privrede. Međutim, u sprovođenju reformi nije se daleko odmaklo, a jaz finansiranja i dalje je veliki. Da bi se omogućio širi i održiv pristup izvorima finansiranja, neophodno je umanjiti tržišne barijere koje sprečavaju priliv privatnog kapitala u MSP. Dovoljno izvora finansiranja, kojima se mogu zadovoljiti potrebe rasta ekonomski produktivnih MSP, može se mobilisati samo u kontekstu tržišnih rešenja. Ako se uzmu u obzir veličina i značaj sektora MSP, jasno je da postoji potreba za dubljom analizom faktora koji ograničavaju pristup finansiranju i za razvijanjem specifičnih rešenja u okviru politika za prevazilaženje takvih ograničenja. Za ovaj strateški važan privredni sektor od ključnog je značaja omogućiti MSP pristup izvorima finansiranja po razumnoj ceni i pod uslovima koji odgovaraju njihovim poslovnim potrebama.

Ambicije ovog rada su da doprinese razvoju sektora proizvodnih MSP sa posebnim akcentom na specifičnosti finansiranja istog. Može se očekivati da će tema ovog rada tek dobijati na značaju u domaćim uslovima. Tokovi integracije naše privrede u međunarodne ekonomske tokove, dolazak inostranih poslovnih partnera i investitora, povećanje nivoa konkurencije, talas organizacione transformacije i restrukturiranja domaćih preduzeća nametaće potrebu za jednostavnijim postupcima otvaranja, razvijanja i održavanja ovog privrednog sektora. U takvim uslovima, programi razvoja i finansiranja MSP u našoj zemlji bi trebalo da imaju onu ulogu kakvu imaju svuda u svetu. Otuda, verujem da ovaj rad predstavlja skroman doprinos vremenima koja dolaze.

## 2. Razvoj malih i srednjih preduzeća u Republici Srbiji

Tranzicija u Srbiji započeta krajem 80 – ih i početkom 90 – ih godina prošlog veka odvijala se u specifičnim uslovima. „Sa početkom tranzicije, krajem 80 – ih i početkom 90 – ih godina prošlog veka, počeo je intenzivan proces osnivanja radnji i MSP u privatnom vlasništvu. Ovaj proces bio je deo opšteg procesa prelaska sa društveno vođene na tržišnu ekonomiju. Pre agresije NATO alijanse na našu zemlju, MSP su predstavljala najdinamičniji i tržišno najpropulzivniji segment privrede. Privreda je poprimila obeležja dualne strukturiranosti. Na jednoj strani, zapažena su mala i srednja privatna preduzeća sa dinamičnim pokazateljima rasta proizvodnje, produktivnosti rada i zaposlenosti, a na drugoj strani – segment velikih društvenih preduzeća, koja uglavnom karakteriše opadajuća efikasnost kapitala i rast latentne nezaposlenosti. Sa ratnim razaranjima, ova dualna slika privrede je još više naglašena, jer je dodatno veliki broj radnika ostao bez posla. Date okolnosti, ovakve kakve jesu, pretpostavljaju traganje za onim što je potrebno uraditi, kako bi se u što kraćem roku popunili nastali gepovi u privrednoj strukturi. S obzirom na to da je potrebno što pre osposobiti se za efikasno

poslovanje, a da za velike projekte nema ni sredstava, ni vremena, realno je očekivati da će nosioci ovih aktivnosti postati MSP." [1]

Faktori razvoja MSP i preduzetništva mogu se definisati kao tržišni i institucionalni. Prva grupa odnosi se na veličinu, karakteristike i strukturu tržišta, na dostupnost radne snage i proizvodnih resursa. U drugu grupu spadaju makroekonomska stabilnost i stabilnost institucija, nivo ulaganja i podsticanja investicija, administrativne procedure za počinjanje i vođenje preduzeća, dostupnost i kvalitet izvora finansiranja, poreska politika, te mogućnost internacionalizacije poslovanja. Da bi se MSP uspešno razvijala, potrebno je da postoji jasna vizija razvoja industrije. Definisane nove industrijske politike, čiji je deo politika MSP, „zahteva izbor dugoročne koncepcije razvoja (izbor osnovnih ciljeva), sa njom usaglašene proizvodne orijentacije (izbor alternativa za ostvarenje ustanovljenih ciljeva), njima primerene strategije razvoja (postupci, načini i metodi za ostvarivanje proizvodne orijentacije) i odgovarajuće industrijske politike (operacionalizovana strategija razvoja u kojoj su naznačeni ciljevi, nosioci, sredstva i instrumenti)". [2] U cilju podsticanja proizvodnje i izvoza, potrebno je razvijati MSP u industriji. „Merama industrijske politike posebno bi trebalo podsticati razvoj malih i srednjih preduzeća u industriji (na koje akcenat stavlja i Evropska unija) kao i na njihovo umrežavanje u klastere." [3] Kako je i najbolja strategija promašena ako se pravilno ne implementira, tako je i najbolja ideja propuštena šansa ako se finansiranje iste ne realizuje na ekonomski efikasan i efikasan način.

Malo je zemalja koje nemaju značajne prirodne resurse koje su izgradile savremene, industrijalizovane i izvozno – orijentisane privrede, a da u tome MSP nisu odigrala presudnu ulogu. Analogno tome, sektor MSP je, pojedinačno posmatrano, najznačajniji segment u privredama gotovo svih zemalja sveta tj. generator njihovog privrednog rasta. [4] Doprinos ekonomskom rastu ista ostvaruju zahvaljujući svojoj sklonosti ka inovativnim poduhvatima i riziku, iako zbog toga plaćaju cenu visokih stopa gašenja i nižih stopa profitabilnosti. Sektor MSP je izvor rađanja uspešnih preduzetničkih ideja. Većina malih preduzeća započela je svoj životni ciklus kao mikro preduzeće, dok su mnoga velika preduzeća izrasla iz sektora MSP. U nastojanjima da se ukaže na ulogu i značaj sektora MSP na rast i razvoj nacionalnih ekonomija, neophodno je, pored analiziranja učešća ovog sektora u osnovnim makroekonomskim pokazateljima, sa posebnom pažnjom osvrnuti se na uticaj koji se postojanjem velikog i dinamičnog sektora MSP ostvaruje na nivo ukupnih ekonomskih performansi jedne privrede. Cilj ovog rada ogleda se u identifikovanju specifičnosti finansiranja sa kojima se sektor MSP sreće tokom svog životnog ciklusa.

### 3. Finansiranje proizvodnih malih i srednjih preduzeća

Finansiranje je značajan faktor koji determiniše opstanak i rast proizvodnih MSP. Osnivanje preduzeća, širenje poslovnih aktivnosti, razvoj novih proizvoda i investicije u postrojenja, opremu i ljudske resurse direktno je uslovljeno mogućnošću preduzeća da zadovolji potrebe za kapitalom. Mala preduzeća, po pravilu, osniva pojedinac (preduzetnik) ili grupa od nekoliko ljudi koji imaju preduzetničku ideju, raspolažu sopstvenim sredstvima i/ili imaju finansijsku pomoć porodice ili prijatelja u zamenu za učešće u preduzeću. Ukoliko je preduzeće uspešno vrlo brzo će se javiti potreba za širenjem biznisa i inovacijama. Tada nastupaju problemi iz razloga što je obezbeđivanje finansijskih sredstava mnogo teže za mala nego za velika preduzeća.

MSP se obično suočavaju sa ograničenom pristupom povoljnim izvorima finansiranja i na tržištu novca i na tržištu kapitala, i to posebno u pogledu uslova i cene njihovog korišćenja. [5] Otežano finansiranje je najveća prepreka rastu i razvoju MSP. U početnim fazama rasta, većina proizvodnih malih preduzeća se oslanja na sopstvene izvore finansiranja. U kasnijim fazama životnog ciklusa potrebe za kapitalom prevazilaze interne mogućnosti vlasnika, i on tada mora da razmotri korišćenje eksternih izvora finansiranja kako bi obezbedio sredstva za neophodne investicije i razvoj proizvodnje i poslovanja. Finansiranje iz eksternih izvora posebno je

problematično za start-up i veoma mlada preduzeća koja nemaju istoriju poslovanja i nedostaju im sredstva obezbeđenja, kao i za inovativna preduzeća čiji poslovni poduhvati su veoma rizični. Za obezbeđivanje finansijskih sredstava, MSP mogu koristiti interne i eksterne izvore, kao i različite njihove kombinacije. MSP najčešće koriste interne izvore finansiranja pod kojima se podrazumevaju sopstvena novčana sredstva, sredstva od neraspoređene dobiti i/ili od prodaje imovine. Među eksternim izvorima razlikuju se neformalni i formalni izvori finansiranja. Neformalni izvori su sredstva prikupljena od porodice, prijatelja i bogatih pojedinaca – tzv. poslovnih anđela, dok formalni izvori obuhvataju različite vidove tradicionalnog zaduživanja (krediti komercijalnih banaka i drugih finansijskih institucija, mikrokreditiranje lizing), kao i fondove rizičnog kapitala, faktoring, trgovačke kredite itd. Proizvodna preduzeća najčešće koriste kombinaciju više različitih izvora finansiranja, vodeći pri tom uvek računa o odnosu između sopstvenog i pozajmljenog kapitala. Dostupnost različitih izvora finansiranja se menja tokom životnog ciklusa proizvodnih preduzeća u zavisnosti od faze rasta, ciljeva i potencijala rasta, sektora u kojem preduzeće posluje i odnosa menadžmenta prema riziku. [6]

U nastojanju da potrebna finansijska sredstva obezbede iz najpovoljnijih izvora, preduzeća se tokom čitavog životnog veka suočavaju sa dilemom: vlasnički kapital ili zaduživanje. Imajući u vidu brojne prednosti i nedostatke obe alternative, optimalna struktura finansiranja u velikoj meri je determinisana ciljevima rasta i razvoja svakog preduzeća. U pogledu vlasničkog kapitala, MSP su na raspolaganju sledeća četiri izvora: sopstvena sredstva, sredstva porodice i prijatelja, sredstva neformalnih investitora – bogatih pojedinaca tzv. poslovnih anđela i sredstva formalnih investitora – fondovi rizičnog kapitala odnosno venture capital fondovi ili korporacije.

Na početku životnog veka proizvodnih preduzeća mali je broj raspoloživih izvora finansiranja. Usled ograničenosti pouzdanih podataka o finansijskim i drugim karakteristikama poslovnog poduhvata, privlačenje eksternih finansijera je otežano. Istovremeno, kreditna sposobnost mladih preduzeća je izrazito slaba. Kako preduzeće postaje veće i starije, dolazi do diverzifikacije dostupnih izvora finansiranja. U ranim fazama, preduzeće se u najvećoj meri oslanja na sopstvena sredstva i pozajmice od prijatelja i porodice. Sa rastom preduzeća, interne finansijske mogućnosti se iscrpljuju a povećavaju se mogućnosti korišćenja spoljnog kapitala u različitim formama – poslovni anđeli, formalni investicioni fondovi, korporativne investicije, pozajmice banaka, itd. Finansiranje u velikoj meri zavisi i od tipa proizvodnog preduzeća, odnosno da li je u pitanju tradicionalno MSP, osnovano sa ciljem obezbeđenja prihoda za pojedinca, porodicu ili manju grupu zaposlenih, ili inovativno i preduzeće sa srednjim ili visokim potencijalom za rast.

U fazi začetka i start-up fazi, lična ušteđevina i pozajmice od porodice i prijatelja predstavljaju najznačajniji izvor finansiranja za većinu preduzetnika. Finansiranje zaduživanjem kod komercijalnih banaka i drugih finansijskih institucija se koristi samo ako je to nužno neophodno i pod uslovom da je dostupno. Zaduhivanje u ovoj fazi je izuzetno problematično usled visokog stepena rizika i neizvesnosti ishoda poslovnih poduhvata. Preduzetnici preferiraju finansijsku fleksibilnost zbog čega nastoje da izbegnu plaćanje anuiteta, kao i visoke troškove koji prate zaduhivanje. Različiti programi državne podrške početnicima u biznisu takođe su značajan izvor obezbeđivanja finansijskih sredstava u ranim fazama razvoja. Za preduzetnike koji imaju inovativne poslovne ideje i koncepte, poslovni anđeli predstavljaju jeftiniji i dostupniji izvor pribavljanja kapitala od formalnih investitora. U ovoj fazi, poslovni projekti su rizični, sa visokim potencijalnim stopama neuspeha i još uvek su nedovoljno atraktivni za venture capital fondove i korporacije. Poslovni anđeli ne samo što obezbeđuju kapital već i neophodno iskustvo i veštine, zbog čega se u ranim fazama razvoja smatraju jednim od najznačajnijih izvora finansiranja inovativnih i brzorastućih proizvodnih MSP.

U fazi rasta, novčana sredstva preduzetnika su uglavnom iscrpljena zbog čega finansiranje iz eksternih izvora dobija na značaju. Sa rastom MSP, zaduhivanje i venture capital postaju atraktivniji izvori finansiranja. [5] Zaduhivanje, međutim, predstavlja izrazito skup izvor

finansiranja. Kreditiranje proizvodnih MSP nije profitabilno za banke zbog izraženog rizika povraćaja sredstava, visokih administrativnih i troškova obrade zahteva, kao i zato što MSP obično nemaju adekvatnu knjigovodstvenu evidenciju, finansijske izveštaje i biznis planove. Tradicionalna MSP u ovoj fazi rasta često koriste faktoring, lizing i trgovačke kredite. Faktoring predstavlja prodaju potraživanja od kupaca specijalizovanim finansijskim institucijama pre roka dospeća za naplatu, iz diskont odnosno umanjena za kamatu. Lizing je veoma čest izvor finansiranja u zemljama u tranziciji u kojima preduzeća nemaju dovoljno novčanih sredstava za kupovinu opreme i tehnologije. U pitanju je ugovorni odnos između lizing kompanije i primaoca lizinga kojim se oprema, postrojenja ili vozila daju na korišćenje primaocu lizinga na određeni vremenski period uz naknadu. Trgovački krediti, kao oblik kratkoročnog finansiranja, su krediti koje dobavljači odobravaju kupcima kada im omoguće odloženo plaćanje kupljenih proizvoda i usluga. Oni su važan instrument upravljanja novčanim tokovima.

Za preduzeća sa srednjim potencijalom za rast i za brzorastuća proizvodna MSP, rizični kapital odnosno venture capital je pogodniji izvor finansiranja rasta od zaduživanja kod banaka. Venture capital fondovi ulažu kapital u privatna preduzeća sa visokim potencijalom za rast, u zamenu za udeo u vlasničkoj strukturi. Za razliku od finansiranja korišćenjem bankarskih kredita, kada obaveze po osnovu kredita opterećuju novčani tok preduzeća tokom čitavog perioda trajanja kredita, u slučaju finansiranja putem fondova rizičnog kapitala dividende vlasnicima se isplaćuju samo ako je preduzeće ostvarilo profit. U slučaju finansiranja putem rizičnog kapitala nisu potrebna sredstva obezbeđenja, kao kod zaduživanja kod banaka, što je inače jedan od najvećih problema MSP. Visoko potencijalna preduzeća proizvodnog sektora imaju najšire mogućnosti kombinovanja različitih izvora finansiranja. Od ostalih preduzeća razlikuju se po tome što imaju realne šanse da kapital pribavljaju javnim pozivom za otkup akcija. [7]

Za preduzeća sa malim potencijalom za rast karakteristično je da im je tokom čitavog životnog ciklusa dostupan ograničen broj izvora finansiranja. U fazi zrelosti, ova preduzeća se dominantno oslanjaju na sredstva od neraspoređene dobiti i na zaduživanje kod banaka. Preduzeća sa visokim potencijalom za rast takođe koriste kredite komercijalnih banaka i drugih finansijskih institucija, ali u ovoj fazi neophodna sredstva prikupljaju i emisijom akcija, kao i od različitih investitora. Krediti banaka su još uvek najznačajniji izvor eksternog finansiranja tokom životnog veka najvećeg broja proizvodnih MSP. Na ovaj način preduzeća finansiraju investicije, obrtna sredstva i zalihe. Uslovi kreditiranja MSP se razlikuju u zavisnosti od zemlje ali su uvek manje povoljni od onih pod kojima se zadužuju velika preduzeća. Razloge tome treba tražiti u činjenici da su kreditne potrebe ove dve grupe preduzeća veoma različite, odnosno da manji iznosi kredita koji se odobravaju sektoru MSP nužno zahtevaju i više kamatne stope kako bi banke obezbedile željenu stopu profitabilnosti. Najveći problemi banaka prilikom odobravanja kredita malim preduzećima odnose se na: nedostatak adekvatne knjigovodstvene evidencije, problem obezbeđenja kredita i nepovoljan kreditni rejting preduzeća. Najveći problemi proizvodnih MSP prilikom korišćenja ovog izvora finansiranja su: visoke kamatne stope, limitirani iznosi kredita, duge i skupe procedure obrade zahteva i odobravanja kredita, problematična sredstva obezbeđenja. Po pravilu, pozajmljena sredstava imaju nešto niže troškove, ali su ograničena kreditnom sposobnošću firme i nose značajnu dozu rizika u slučaju problema sa nemogućnošću njihovog vraćanja.

Odluka koje izvore koristiti je vrlo složena. Jedno od najosetljivijih pitanja za svako preduzeće je definisanje optimalne strukture kapitala tj. optimalnog nivoa korišćenja pozajmljenih i sopstvenih sredstava. Izbor adekvatnih izvora finansiranja za svaku privrednu organizaciju predstavlja jedno od posebno osetljivih pitanja. Odluka o tome na koji način i iz kojih izvora finansirati svakodnevni biznis, investicije, rast i razvoj ima strategijski značaj za bilo kog vlasnika, preduzetnika ili menadžera. Od te odluke vrlo često zavisi čitav niz drugih, kako finansijskih, tako i poslovnih odluka. Visok nivo međuzavisnosti i uslovljenosti između različitih tipova odluka utiče da na ovom pitanju dolazi do svojevrsnog susretanja najmanje dve ekonomske oblasti – finansijskog i strategijskog menadžmenta. [8] Strategijski značaj

donošenja odluka o izvorima finansiranja se ne sastoji samo u domenu investicionog odlučivanja, već i u upravljanju obrtnim sredstvima. Iako su po svojoj prirodi obrtna sredstva kratkoročna, zdrav pristup njihovom upravljanju sugerše da ih ne treba isključivo finansirati iz kratkoročnih izvora finansiranja. Ukoliko se jedan deo tih sredstava finansira iz dugoročnih izvora to privrednoj organizaciji daje veći stepen stabilnosti i bolje performanse u upravljanju gotovinom i likvidnošću. Deo obrtnih sredstava koji se finansira iz dugoročnih izvora naziva se neto obrtni fond. Ukoliko je on negativan, što je vrlo često slučaj (kada nedostaju dugoročni izvori za finansiranje obrtnih sredstava) mogu nastati krupni problemi u poslovanju. Mnogo slučajeva blokada računa, bankrotstava i stečaja na našim prostorima, koji su posebno intenzivirani sa jačanjem negativnih uticaja globalne krize, nastao je upravo iz neuvažavanja koncepta neto obrtnog fonda i neadekvatnog upravljanja obrtnim sredstvima.

U nastojanju da se potrebna finansijska sredstva obezbede iz najpovoljnijih izvora, proizvodna preduzeća se tokom svog životnog veka suočavaju sa sledećim dilemama: da li investicije i razvoj poslovanja finansirati iz sopstvenih ili pozajmljenih izvora, koliko kapitala pribaviti iz pozajmljenih izvora, da li kapital obezbediti putem banaka i drugih finansijskih institucija, na tržištu hartija od vrednosti ili privlačenjem formalnih ili neformalnih investitora i kakva je željena struktura kapitala preduzeća. U zavisnosti od ciljeva rasta i razvoja, faze u životnom ciklusu, finansijskog položaja, karaktera poslovnih aktivnosti i strukture ulaganja, stabilnosti novčanih tokova, odnosa menadžmenta prema riziku i dostupnosti pojedinih izvora, preduzeća se opredeljuju za pribavljanje kapitala iz jednog ili kombinacije više izvora finansiranja, pri čemu teže optimalnoj strukturi kapitala. Broj raspoloživih izvora finansiranja proizvodnih malih i srednjih preduzeća je mali, i ona mnogo teže od velikih poslovnih sistema zadovoljavaju svoje potrebe za kapitalom. U uslovima pomenutih ograničenja u pristupu izvorima finansiranja, od izuzetne je važnosti da proizvodna mala i srednja preduzeća budu upoznata sa svim oblicima finansiranja kao i njihovim pojedinačnim prednostima i nedostacima.

#### 4. Specifičnosti obezbeđivanja izvora finansiranja proizvodnih MSP

Finansiranje predstavlja sigurno jedan od najvećih problema sa kojima se suočava sektor proizvodnih MSP. Lepeza mogućih izvora finansiranja u velikoj meri zavisi od stepena privredne razvijenosti i to posebno razvijenosti finansijskog sistema i finansijskih tržišta. [9] Razvijeni sistemi su oni koji imaju razvijene mehanizme takozvanog indirektnog finansiranja gde postoji više finansijskih institucija i posrednika. [10] Postoji čitav niz specifičnosti koje su vezane za finansiranje isključivo malog i srednjeg biznisa koji nastaju kao rezultat preduzetničke aktivnosti u čijoj osnovi je želja za inovativnošću i spremnost da se prihvata rizik. Čim postoji znatna doza rizika teže je obezbediti pojedine izvore finansiranja. Otuda, posebni problemi za preduzetnike i vlasnike malog i srednjeg biznisa su vezani upravo za finansiranje investicija i posebno inovacija, istraživanja i razvoja. [5] Postoji nekoliko karakterističnih razlika između klasičnih korporativnih (poslovnih) finansija i finansiranja preduzetnika i malog i srednjeg biznisa, i to su: [11]

- Nemogućnost odvajanja investicionih od finansijskih odluka – kod velikih organizacija ta dva tipa odluka su razdvojena. Oni koji donose investicione odluke ne moraju uvek da budu u poziciji onih koji razmišljaju kako će cela organizacija ili svaka pojedinačna investicija da se finansira. Između ove dve vrste odluka postoji uvek visok stepen međuzavisnosti, ali ona je kod malih biznisa mnogo više izražena. Kod velikih organizacija pojedine investicione projekte je u potpunosti moguće finansirati iz sopstvenih izvora (npr. neraspoređene – zadržane dobiti). Kod manjih organizacija ne postoje takve unutrašnje rezerve i veće investicije po pravilu zahtevaju angažovanje spoljnih izvora finansiranja.
- Manja mogućnost diverzifikacije rizika – sektor MSP ima mnogo manje šanse da izvrši diverzifikuju proizvoda, tržišta i plasmana, tako da su značajno više izloženi delovanju faktora rizika od sektora velikih preduzeća.

- Mogućnost uključivanja u menadžment spoljnih investitora – Kod velikih organizacija tipa akcionarskih društava investitori u akcije, koji su istovremeno i "suvlasnici" kompanije najčešće su pasivni, tj. nisu uključeni u svakodnevni menadžment proces. Sa druge strane, pronalaženje alternativnih partnera koji bi uložili sopstveni kapital u mali biznis (novi partner, privatni akcionarski kapital, poslovni anđeli) podrazumevaju značajno veću involviranost kako u strategijski, tako i operativni menadžment. Ovo samo još jednom potvrđuje da je kod sektora proizvodnih MSP jako teško razdvojiti odluke o finansiranju od odluka o investiranju.
- Informacioni problemi u realizaciji investicionih projekata – Za razliku od velikih preduzeća, kod sektora MSP pojedini investicioni projekti mogu imati relativno veliki udeo u odnosu na ukupnu vrednost malog biznisa, pa je otuda za spoljne investitore potrebno obezbediti značajno više informacija kako bi ih ubedili da je projekat vredno preduzimati.
- Značaj mogućnosti napuštanja posla kao aspekt određivanja vrednosti u investicionim odlukama – U teoriji investiranja u hartije od vrednosti i korporativnim finansijama vlasnici akcija velikih kompanija su slobodni da prodaju svoje akcije na berzanskom ili vanberzanskom tržištu kada god to zažele. Njihova odluka o prodaji vlasničkog udela u kompanije ne mora da ima tesnu i direktnu povezanost sa tekućim poslovanjem kompanije, već sa njihovim ličnim razlozima, procenama ili interesima. U slučaju malog i srednjeg biznisa ne postoji takva situacija u pogledu napuštanja posla. Naime, ne postoje akcije kao finansijski instrument finansiranja, kao ni visoka likvidnost i sloboda njihove prodaje kao kod velikih kompanija. Vremenski horizont vlasnika je često vezan za period realizacije određenog investicionog projekta, pa je tek nakon ostvarivanja određenih rezultata moguće tražiti „izlaz“ kroz takozvanu strategiju napuštanja ili „žetve“.
- Različit pogled na vrhovnu ciljnu funkciju preduzeća – kreiranje (maksimiranje) vrednosti vlasnika – Od sredine 80 – ih godina 20. veka kao dominantna ciljna funkcija savremenih privrednih organizacija prihvaćeno je shvatanje o maksimiranju vrednosti vlasnika. U velikim kompanijama tipa akcionarskih društava vrlo često postoji pojava odvajanja funkcije vlasništva i upravljanja, gde su menadžeri viđeni kao agenti vlasnika akcija koji polažu prava na buduće prihode koje kompanija ostvaruje. Njihov zadatak jeste da donose takve odluke kojima se uvećava tržišna cena akcija i stvara dobit koja može biti isplaćena u vidu dividendi. Kod sektora proizvodnih MSP, međutim, u najvećem broju slučajeva ne postoji pojava odvajanja funkcija vlasništva i menadžmenta, pošto su obično vlasnici malog i srednjeg biznisa ujedno i menadžeri. Njihova orijentacija ne može biti samo usmerena ka maksimiranju finansijske dimenzije poslovanja, pošto postoji čitav niz drugih ciljeva koji moraju biti uvaženi da bi biznis uopšte opstao i da bi mogao da raste i dalje se razvija. Pored toga, isključiva orijentacija ka maksimiranju vrednosti vlasnika za preduzetnike bi mogla da znači vrlo visoke plate za njih i ostale pogodnosti, koje ne bi uvek doprinosile napretku posla. Otuda, pogled na vrhovnu ciljnu funkciju kod sektora MSP je malo drugačiji u odnosu na velika preduzeća.

Iz pomenutih razloga, velika pažnja se mora posvetiti pravilnom strukturiranju izvora finansiranja. Zato je potrebno da država: [12]

- ojača privatni sektor i stvori okruženje koje će podsticajno delovati na mlade da otpočnu sopstvene biznise sa posebnim akcentom na reformu obrazovnog sistema,
- da poreske i finansijske podsticaje za novoosnovane radnje i preduzeća,
- olakša proceduru, visinu kamatnih stopa bankarskog sektora, stvori mikro kreditne linije, odnosno aktivira i neformalne i formalne investitore

## 5. Ograničenja u pristupu izvorima finansiranja i bolje korišćenje fina

Nijednim pojedinačnim činiocem se ne može objasniti zašto je pristup MSP izvorima finansiranja tako loš. I MSP i zajmodavci suočavaju se sa nizom ograničenja koja utiču na ponudu finansiranja i tražnju za njim. Rizik, cena, nedostatak informacija i znanja, pogrešno usmerena očekivanja i niska kreditna kultura zajedno čine prepreku sa čije su jedne strane proizvodna MSP a sa druge zajmodavci. Ova ograničenja su u velikoj meri međusobno povezana i pod uticajem su mnogih ekonomskih, institucionalnih, bihevioralnih i pravnih činilaca. Njihova isprepletenost dovela je do stvaranja širokog i verovatno sve šireg jaza finansiranja koji posledično vodi ka začaranom krugu nerazvijenosti, rizika i pasivnosti MSP.

Razlikuju se dve grupe ograničenja. [13] Prva grupa se tiče ograničenja na strani ponude i infrastrukture koja utiču na spremnost institucija da kreditiraju MSP, prikladnost proizvoda i usluga za potrebe MSP i na izvore finansiranja na tržištu. U ova ograničenja ubrajaju se:

- Neefikasan izvršni postupak (Neefikasnost pravosuđa, Izazovi u pogledu založnog prava, Izazovi u pogledu hipoteka, Zloupotreba stečajnog postupka, Neka sredstva obezbeđenja nisu pravilno regulisana)
- Visoki troškovi finansiranja (Spoljni faktori, Cena poštovanja propisa, Mala ekonomija obima)
- Regulatorne prepreke (Nepovoljni propisi vezani za procenjene gubitke, Nepovoljni propisi vezani za sadržaj kreditnog dosijea, Favorizovanje određenih sredstava obezbeđenja, Praćenje poštovanja poreskih propisa, Neizvestan uticaj standarda adekvatnosti kapitala)
- Nizak stepen prilagođenosti proizvoda i usluga (Neodgovarajući poslovni modeli, Nedovoljno poznavanje sektora MSP, Nepovoljna struktura finansiranja, Nedostatak mehanizama za upravljanje rizikom)
- Malo alternativnih izvora finansiranja (Odsustvo propisa o nebankarskim finansijskim institucijama, Zakonske prepreke za lizing, Nerazvijeno tržište dugova, Nerazvijeno tržište finansiranja među firmama)
- Slabost službi koje pružaju podršku (Nerazvijene usluge procene imovine, Nerazvijena infrastruktura za profesije računovođe i revizora)
- Uloga podrške države i donatora u poboljšanju pristupa izvorima finansiranja (Ograničena efikasnost državnih programa finansijske podrške)

Drugu grupu ograničenja čine ograničenja koja se nalaze na strani preduzeća jer postoji i čitav niz izazova sa kojima se suočavaju preduzeća i koji utiču na njihove mogućnosti i kapacitete za korišćenje formalnih izvora finansiranja. Među najvažnija ograničenja finansiranja proizvodnih MSP ove vrste spadaju:

- Oslabljeni finansijski kapaciteti (Sistemska nelikvidnost, Nedovoljna sredstva obezbeđenja)
- Stavovi zajmoprimaca i nesklonost ka riziku (Nizak prag tolerancije prema riziku, Očekivanja državne podrške, Negativni stavovi o formalnim zajmodavcima, Distorzija kreditne kulture)
- Informaciona asimetrija i tačnost informacija (Neadekvatni kapaciteti za upravljanje finansijama i izradu finansijskih izveštaja, Poslovanje u sivoj ekonomiji, Mešanje poslovnih i ličnih finansija)
- Nepovoljna pregovaračka pozicija MSP (Neadekvatan aktivizam na nacionalnom nivou, Slaba pregovaračka pozicija i loša komunikacija sa zajmodavcima)



U narednom periodu valjalo bi se usredsrediti na pružanje pomoći ovom segmentu privrede da obezbedi finansiranje koje mu je potrebno za rast i pokretanje privrednog oporavka. Minimiziranje navedenih ograničenja te, shodno tome, bolje pristupanje izvorima finansiranja proizvodnih MSP značajno bi uticalo na privredu naše zemlje i doprinelo bi boljem „zdravstvenom stanju“ njenog finansijskog sistema.

#### 4. Zaključak

Ciklično kretanje privrede od 2000. godine se u većoj ili manjoj meri odražavalo na brži ili sporiji razvoj pojedinačnih regiona i okruga u Srbiji. Zbog heterogenosti samih regiona, kako u prirodnim resursima, tako i u zatečenom nivou razvoja, veliki deo ukupnih potencijala za razvoj još uvek nije iskorišćen. Kako bi se podstakao razvoj MSP i preduzetništva u svim delovima Srbije, potrebno je dovršiti strukturne reforme i reforme u regionalnoj podeli rada i proizvodnoj orijentaciji industrije. Potrebne su, dakle, i nova industrijska politika i nova regionalna politika. U tom svetlu treba posmatrati i odnos države prema MSP, koji se ogleda u tri elementa: u politikama, u razvoju institucione infrastrukture za podršku i u programima pomoći.

Da bi privatni sektor rastao, nije dovoljno samo izvršiti privatizaciju, već napraviti takvo okruženje koje bi podsticalo osnivanje novih MSP u privatnom vlasništvu, kako bi ona postala vodeća snaga za novo zapošljavanje, povećanje produktivnosti, inovacije i ekonomski razvoj. Iako je poslovno okruženje unapređeno, MSP se tokom celog posmatranog perioda suočavaju sa problemima finansiranja kako tekućih aktivnosti (obrotni kapital), tako i investicionih, što se negativno odražava na stopu investicija, ali i na unapređenje tehnološke baze za proizvodnju i izvoz. Stepent konkurentnosti MSP je još uvek na niskom nivou. Zbog toga se ona po pravilu orijentišu za proizvodnju za domaće tržište.

Proces privatizacije i restrukturiranja, te gašenja dotadašnjih društvenih preduzeća, napravio je prostor za formiranje novih preduzeća, posebno u sektoru usluga. Zbog toga je položaj MSP u tranzicionim ekonomijama različit od položaja MSP u razvijenim ekonomijama, te je zato potreban drugačiji pristup rešavanju njihovih problema. [14] Uloga MSP je presudna u obezbeđivanju novog zapošljavanja, unapređenju efikasnosti poslovanja i povećanju izvoza, smanjenju uvoza i dinamiziranju ekonomskog razvoja. MSP su onaj deo privrede koji će i u budućnosti biti motor ekonomskog razvoja naše zemlje pa je zato potrebno uspostaviti opšti konsenzus i doneti strategiju ekonomskog razvoja uz poznavanje razvojnih prioriteta, kao i ekonomskih, socijalnih i ekoloških efekata ulaganja u te prioritete. Kako bi se unapredili konkurentnost i izvoz, treba podsticati izvozno orijentisana MSP, inovativna MSP, te pružiti podršku novoosnovanim MSP, kroz poslovne inkubatore, i podržati umrežavanje i specijalizaciju MSP. Imajući u vidu karakteristike naše zemlje, moguće rešenje je strategija razvoja koja omogućava proizvodnu orijentaciju i specijalizaciju u sektorima proizvodnje hrane, informaciono – komunikativnih tehnologija, reciklažne, tekstilne i metalske industrije. Vlasti u Srbiji bi, na nacionalnom, kao i na lokalnom nivou, merama nove industrijske politike trebalo da podstiču razvoj MSP u industriji, na koje akcenat stavlja i Evropska unija, kao i na njihovo umrežavanje u klastere. Uz adekvatnu finansijsku politiku i obezbeđenje mnogo više finansijskih podsticaja za razvoj proizvodnih MSP, mnoge preduzetničke ideje imaju veću šansu za uspešniju implementaciju nego u prethodnom periodu.

#### Bibliografija

1. Bošković G., Gligorijević Ž., „Industrijski menadžment“, Ekonomski fakultet Niš, (2011), str. 151
2. Savić LJ., „Srpska industrijalizacija za dvadeset prvi vek“, Ekonomski fakultet Beograd, (2007), str. 12

3. Jovanović A., „Mala i srednja preduzeća kao pokretači razvoja privrede EU“, Putokaz, Beograd, (2007), str. 112
4. Đuričin S., Beraha I., „Financial support for SME sector in Serbia“, Erenet Profile, ISSUE Vol. V, No. 4, (2010), str. 37
5. Erić D., Beraha I., Đuričin S. „Financing innovative small and medium–sized enterprises in times of crisis“, Romanian Journal of Economics, Institute of National Economy, Bucurest, vol.33, issue 2 (42), (2011), p. 64
6. Grupa autora, „The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship“, Financing and Policy Responses, Centre for Entrepreneurship, SMEs and Local Development, OECD, (2009), p. 21
7. Paunović, B., Novković, N. „Mogućnosti i uslovi finansiranja malih i srednjih preduzeća“, Časopis za procesnu tehniku i energetiku u poljoprivredi / PTEP, vol. 7, br. 1– 2, (2003), str. 13
8. Erić D. „Struktura kapitala i strategijsko upravljanje“, Ekonomski fakultet, Beograd, (1992), str. 156
9. Erić D., „Finansijska tržišta i instrumenti“, 2. izdanje, Čigoja štampa, Beograd, (2003)
10. Mishkin F.S., Eakins S.G., „Financial Markets and Institutions“, 6th edition, Pearson – Addison Wesley, Boston, (2006)
11. Smith J.K, Smith R.L., „Entrepreneurial Finance“, John Wiley & Sons, New York, (2004), p.5
12. Stevanović M., Nikolić B., „Projection of macroeconomic indicators in SME sector by 2025.“, Trendovi u poslovanju 4.2, (2016), p. 20
13. file:///F:/FINANSIRANJE%20RASTA%20MSP%20ključna%20pitanja%20i%20preporuke.pdf (posećeno jula 2018.g.)
14. Jovanović A., „Development of SME Sector as Generator of Economic Growth of the Region of Nis“, Master Project Work, University of Trento, Italy, (2003), p. 29

***Istorija rada:***

*Rad primljen: 30.08.2018.*

*Prva revizija: 16.09.2018.*

*Prihvaćen: 17.09.2018.*