

POGLAVLJE 3

FINANSIRANJE KAO JEDNA OD KLJUČNIH PREPREKA RAZVOJU MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA U SRBIJI

Isidora Beraha¹

Apstrakt

Problematično finansiranje predstavlja jednu od najvećih prepreka razvoju malih i srednjih preduzeća (MSP). Osnivanje preduzeća, širenje poslovnih aktivnosti, razvoj novih proizvoda i investicije u postrojenja, opremu i ljudske resurse determinisani su mogućnostima finansiranja iz povoljnih izvora. Otežano finansiranje MSP je posledica ograničenosti sopstvenih sredstava sa jedne strane i manje dostupnosti sredstava iz pozajmljenih izvora sa druge strane. Predmet istraživanja su izvori i problemi finansiranja MSP u Srbiji. Cilj rada je da se na osnovu rezultata terenskog istraživanja pod nazivom: "Finansiranje MSP u Srbiji" (koje je sprovedeno u okviru projekta "Izazovi i perspektive strukturnih promena u Srbiji: strateški pravci ekonomskog razvoja i usklađivanje sa zahtevima EU) analiziraju ključni aspekti problematike finansiranja MSP u Srbiji i predlože moguća rešenja.

Ključne reči: mala i srednja preduzeća, finansiranje, rast i razvoj, sopstvena sredstva, pozajmljena sredstva.

UVOD

Opstanak, rast i razvoj malih i srednjih preduzeća (MSP) primarno je determinisan mogućnostima finansiranja, odnosno pribavljanja potrebnog kapitala iz povoljnih izvora. Ograničen pristup izvorima i visoki troškovi finansiranja predstavljaju možda najveći problem sa kojim se tokom svog životnog veka suočavaju MSPP. Pristup izvorima finansiranja može se definisati kao odsustvo cenovnih i necenovnih barijera u korišćenju finansijskih usluga². Nezavisno od veličine

¹ mr Isidora Beraha, istraživač saradnik, Institut ekonomskih nauka, Beograd, e-mail: isidora.beraha@ien.bg.ac.rs

² The IBRD/World Bank (2008) Finance for All?, Policies and Pitfalls in Expanding Access

preduzeća, dostupnost izvora finansiranja je ograničena zato što se u uslovima neizvesnosti učesnici na strani ponude finansijskih sredstava susreću sa određenim problemima pri čemu se pre svega misli na agencijski problem (principal – agent problem), asimetričnost informacija, negativnu kreditnu selekciju i institucionalne probleme (Beck, Demirguc-Kunt i Maksimović 2004, 2006, 2007).

Imajući u vidu doprinos MSP ekonomskom rastu, kreiranje okruženja koje je stimulatивно za njihovo osnivanje, rast i razvoj je prepoznato kao jedan od ključnih ciljeva ekonomskih politika razvijenih, a posebno zemalja u razvoju. Vlade zemalja mogu da imaju značajnu ulogu u pružanju podrške razvoju sektora MSP i obezbeđivanju pretpostavki za njihov nesmetan rast i razvoj. Jedno od možda najvažnijih područja delovanja odnosi se na unapređenje pristupa izvorima finansiranja. U Srbiji, problemi u finansiranju su najveća prepreka razvoju sektora MSP. Rezultati terenskog istraživanja o finansiranju MSP u Srbiji ukazali su na ključne aspekte ovog problema i poslužili kao informaciona osnova za predlaganje mogućih aktivnosti i mera vlade na njegovom ublažavanju.

SPECIFIČNI ASPEKTI FINANSIRANJA MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA

Postoje brojni razlozi koji uslovljavaju da je dostupnost izvora finansiranja mnogo manja za MSP u odnosu na velika preduzeća. Za razliku od velikih preduzeća koja imaju pristup tržištu kapitala, većini MSP ono nije dostupno zbog čega neophodna sredstva moraju da pribavljaju iz drugih izvora, a pre svega iz kredita. Postojanje tzv. „finansijskog jaza“ za MSP znači da bi jedan značajan broj ovih preduzeća produktivno koristio finansijska sredstva kada bi im bila dostupna. Uprkos činjenici prema kojoj MSP ostvaruju značajno učešće u ukupnom broju privrednih subjekata, ukupnoj zaposlenosti i bruto dodatoj vrednosti u svim razvijenim, a sve izraženije i u zemljama u razvoju, pristup ovih preduzeća formalnim izvorima finansiranja je ograničen. Prema OECD (2006, str. 9), razloge tome treba tražiti u: 1) nedovoljno razvijenim tržištima finansijskih usluga u mnogim zemljama zbog čega je dostupnost finansijskih proizvoda i usluga ograničena; 2) odsustvu adekvatnih finansijskih mehanizama kao posledica propusta u regulatornom i pravnom okviru; 3) principal-agent problemu i asimetričnosti informacija koji uslovljavaju da učesnici na strani ponude finansijskih sredstava racionalno biraju da ograniče pristup određenim grupama potencijalnih zajmoprimaca.

Prema Beck (2007, str. 8), varijacije u stepenu dostupnosti izvora finansiranja za preduzeća različite veličine uslovljene su transakcionim troškovima i

informacionom asimetričnosti. Budući da su transakcioni, odnosno troškovi obrade zahteva, puštanja kredita i monitoringa fiksni, oni se izraženi po jedinici kredita smanjuju sa povećanjem njegovog iznosa. Ovi fiksni troškovi postoje na nivou pojedinačne transakcije, klijenta, institucije i finansijskog sistema. Obrada individualnog kreditnog zahteva implicira troškove koji su najvećim delom nezavisni od iznosa kredita. Troškovi održavanja odnosa sa klijentom tokom vremena i za različite finansijske proizvode samo delimično su u linearnoj zavisnosti od broja i iznosa transakcija sa klijentom. Na nivou finansijskih institucija, fiksni troškovi obuhvataju širok spektar troškova od onih koji su vezani za instaliranje računarskih programa do troškova pravne službe i oni su, takođe, delom nezavisni od broja klijenata i iznosa kredita. Fiksni troškovi, koji su u određenoj meri nezavisni od broja transakcija, klijenata i institucija u sistemu, mogu da postoje i na nivou finansijskog sistema i to u formi regulatornih troškova i troškova sistema naplate i poravnanja. Visoki transakcioni troškovi ne samo što povećavaju cenu kredita, već ovaj izvor pribavljanja kapitala čine nedostupnim za određene grupe korisnika.

Problem visokih transakcionih troškova posebno dolazi do izražaja kod finansiranja MSP. Rizičnost poslovnih poduhvata, odsustvo adekvatne knjigovodstvene evidencije, finansijskih izveštaja i biznis planova povećava troškove obrade i monitoringa. Za banke, kreditiranje MSP nije profitabilno zbog izraženog rizika povraćaja sredstava, visokih administrativnih troškova, problema obezbeđenja kredita i nepovoljnog kreditnog rejtinga ovih preduzeća (Erić et al. 2012). Finansiranje određenih kategorija MSP, kao što su izrazito mlada preduzeća koja po pravilu ne raspolažu adekvatnim kolateralima i preduzeća čiji poslovni poduhvati su potencijalno visoko profitabilni ali i rizični je dodatno otežano.

Finansiranje MSP je otežano i zbog rizika od neizvršenja obaveza koji se javlja kao posledica informacione asimetričnosti između učesnika na strani ponude i učesnika na strani tražnje za finansijskim sredstvima. Prema Beck (2007), situacija u kojoj zajmoprimac uvek raspolaže tačnijim, brojnijim i potpunijim informacijama o projektu koji je predmet zajma nego zajmodavac dovodi do principal-agent problema koji se manifestuje kroz negativnu selekciju i moralni hazard. Negativna selekcija se odnosi na poteškoće prilikom odabira kredita sa umerenim rizikom, odnosno predstavlja rizik da će se odobriti visoko rizičan kredit. Ovaj problem nastaje iz razloga što su rizičniji subjekti (oni koji ne mogu da servisiraju dug ali i oni koji svesno to ne žele) po pravilu skloniji da neophodan kapital pribave iz eksternih izvora. Više premije na rizik uslovljavaju negativnu selekciju budući da se sa njihovim rastom povećava i rizičnost zainteresovanih zajmoprimaca. Moralni hazard se odnosi na situaciju nakon odobravanja kredita i predstavlja rizik da će se

zajmoprimac angažovati u aktivnostima koje smanjuju mogućnosti servisiranja kredita. Kompenzacija rizika povećavanjem kamatne stope dovodi do negativne selekcije i moralnog hazarda. Više kamatne stope privlače rizičnije klijente, odnosno klijente sa rizičnijim projektima. U cilju ublažavanja problema informacione asimetrije, finansijske institucije prilikom selekcije koriste sredstava obezbeđenja, procene na osnovu informacija revizora, itd.

Prema OECD (2006, str. 27), dostupnost izvora finansiranja za MSPP determinisana je sledećim faktorima: 1) ukupan pravni, institucionalni i regulatorni okvir zemlje; 2) raspoloživost veština, znanja i informacija o mogućim izvorima finansiranja MSP; 3) odgovarajući miks finansijskih instrumenata i institucija koje su dostupne MSPP u razumnom vremenskom roku.

Kreditori nisu voljni da finansiraju MSP ukoliko pravni i regulatorni okvir percipiraju kao neizvestan što se ogleda u ograničenosti pouzdanih podataka o potencijalnim zajmoprimcima (nepostojanje kreditnih biroa i rejting agencija) i slaboj pravnoj zaštiti (problematično aktiviranje sredstava obezbeđenja, neefikasan stečajni postupak, nedovoljna zaštita prava svojine). U mnogim zemljama u razvoju, veliki broj MSP posluje u neformalnom delu ekonomije. Nezainteresovanost finansijskih institucija da obezbede sredstva za MSP, stroži propisi i više poreske stope negativno utiču na prelazak preduzeća iz neformalne u formalnu ekonomiju.

Preduzetnici uglavnom ne raspoložuju sa dovoljno znanja iz domena finansijskog menadžmenta zbog čega njihove finansijske odluke nisu uvek racionalne. Nedovoljna informisanost o mogućim izvorima pribavljanja potrebnog kapitala predstavlja značajnu prepreku finansiranju. Izbor adekvatnih izvora finansiranja za svaku privrednu organizaciju predstavlja jedno od posebno osetljivih pitanja budući da odluka o načinu na koji će preduzeće finansirati svakodnevno poslovanje, investicije, rast i razvoj ima strategijski karakter i utiče na čitav niz drugih, kako finansijskih, tako i poslovnih odluka (Erić et al. 2012). Nije redak slučaj da preduzetnici, vlasnici i menadžeri poseduju znanja i veštine iz oblasti u kojoj preduzeće posluje, ali nedovoljno poznaju različite aspekte upravljanja finansijama.

Sistem finansiranja MSP je efikasan ukoliko nudi čitav spektar finansijskih proizvoda koji su posebno prilagođeni specifičnim potrebama ovih preduzeća. U većini zemalja, MSP se najčešće finansiraju zaduživanjem kod komercijalnih banaka i drugih finansijskih institucija, a ređe putem fondova rizičnog kapitala. Finansiranje posredstvom fondova rizičnog kapitala je povoljnija alternativa od

zaduživanja kod banaka iz razloga što obaveze po osnovu kredita opterećuju novčani tok preduzeća tokom čitavog perioda otplate kredita, dok se dividende vlasnicima isplaćuju samo u slučaju da preduzeće posluje sa profitom. Takođe, rizični kapital ne zahteva sredstva obezbeđenja kao bankarski krediti. Preduslov racionalnih finansijskih odluka preduzeća jeste postojanje lepeze mogućih izvora finansiranja što u velikoj meri zavisi od stepena privredne razvijenosti i to posebno razvijenosti finansijskog sistema i finansijskih tržišta (Erić 2003). Isto koliko je ograničenost ponude banaka prepreka finansiranju MSP, toliko ni dominantno oslanjanje na ovaj izvor nije povoljna alternativa za preduzeće. Za opstanak, rast i razvoj MSP neophodno je povoljno poslovno okruženje u kojem postoji razvijen bankarski sistem ali i pristup nebankarskim finansijskim institucijama, dostupnost državnih razvojnih programa, intenzivnije oslanjanje na različite kategorije sopstvenih sredstava i razvoj alternativnih izvora finansiranja, a pre svega rizičnog kapitala i privatnih investicionih fondova.

Ograničenost mogućih izvora finansiranja za MSP je delimično posledica i pravne forme u kojoj se ova preduzeća najčešće osnivaju. Naime, određeni izvori iz kategorije sopstvenih sredstava, npr. prikupljanje kapitala emisijom običnih ili preferencijalnih akcija, jednostavno nisu dostupni za pravne forme kao što su preduzetničke radnje, društva sa ograničenom i neograničenom odgovornošću (Erić et al. 2012). Velika preduzeća u formi akcionarskih društava neophodna sredstva mogu da prikupljaju emisijom pomenutih ili drugih hartija od vrednosti, kao što su zapisi, obveznice i bondovi.

Izbor adekvatnog izvora finansiranja zavisi od više faktora, a pre svega od faze u životnom ciklusu preduzeća, ciljeva rasta i razvoja, finansijskog položaja, karaktera poslovnih aktivnosti i strukture ulaganja, stabilnosti novčanih tokova, odnosa menadžmenta prema riziku i dostupnosti pojedinih izvora pri čemu odluka treba da bude takva da obezbeđuje ostvarivanje optimalne strukture kapitala preduzeća.

Potrebe za kapitalom i dostupnost izvora finansiranja se menjaju u zavisnosti od faze u životnom ciklusu preduzeća. Prema konceptu životnog ciklusa, preduzeća tokom svog životnog veka prolaze kroz faze rađanja i detinjstva (start-up), mladosti i zrelosti (rasta i razvoja) i starenja i umiranja (opadanja i gašenja). U svakoj fazi rasta dešavaju se promene u karakteristikama preduzeća, a upravljanje tim promenama zahteva različite veštine, strukture i resurse (Erić et al. 2012, str. 28). MSPP svoj životni vek započinju u uslovima u kojima o njihovim finansijskim i drugim karakteristikama postoji vrlo malo informacija zbog čega je i raspoloživost različitih izvora finansiranja mala. Sa rastom i razvojem preduzeća povećava se i

broj dostupnih informacija o njima, što za rezultat ima diversifikaciju izvora finansiranja i pristup više formalnim finansijskim mehanizmima.

Za mala preduzeća je karakteristično da se u početnim fazama uglavnom oslanjaju na sopstvena sredstva, a korišćenje eksternih izvora finansiranja postaje relevantno u kasnijim fazama u kojima potrebe za kapitalom prevazilaze interne mogućnosti vlasnika. Finansiranje zaduživanjem kod banaka i drugih finansijskih institucija za MSP je problematično i skupo uvek, a posebno u početnim fazama razvoja kada preduzetnici sa jedne strane nastoje da održe finansijsku fleksibilnost zbog čega izbegavaju obavezu plaćanja anuiteta i visokih troškova, a sa druge strane komercijalne banke nisu voljne da kreditiraju preduzeća koja nemaju poslovnu istoriju i kod kojih je uspeh poslovnih poduhvata prilično neizvestan. Lična ušteđevina i pozajmice od porodice i prijatelja predstavljaju najvažniji izvor finansiranja u ranoj fazi, a zatim programi državne pomoći i podrške početnicima u biznisu. Sa rastom preduzeća iscrpljuju se sredstva vlasnika i javlja se potreba za pribavljanjem kapitala iz eksternih izvora. Zaduzivanje kod banaka je skup izvor finansiranja, pa je za MSP mnogo prikladnije finansiranje putem faktoringa, lizinga i trgovačkih kredita. U fazi zrelosti, pored kredita komercijalnih banaka, MSP se oslanjaju i na sredstva od neraspoređene dobiti, a brzorastuća mala preduzeća kapital pribavljaju emisijom akcija.

Finansiranje iz povoljnih izvora dodatno je otežano za inovativna i MSP sa visokim potencijalom za rast iz razloga što se ona dovode u vezu sa visokim stopama rizika i neizvesnosti. Finansiranje ovih preduzeća je posebno problematično u početnoj fazi kada su sopstvena sredstva i pozajmice limitirani i uglavnom nisu dovoljni za realizaciju inovativnih poslovnih ideja, a „venture capital“ fondovi i korporacije nisu zainteresovani za finansiranje visoko rizičnih preduzeća i poduhvata. U ovakvim uslovima na značaju dobija obezbeđenje potrebnog kapitala posredstvom poslovnih anđela (business angels/angel investors). Međutim, pribavljanje kapitala posredstvom neformalnih investitora je vezano za brojne poteškoće koje su posledica problema informacione asimetrije između investitora i preduzeća, stepena rizika koji prati finansiranje inovativnih preduzeća i visokih troškova koje pribavljanje informacija ima za investitore. Sa daljim rastom i razvojem preduzeća povećava se broj dostupnih izvora i raste značaj pojedinih kategorija vlasničkog (equity) finansiranja, a pre svega finansiranja putem rizičnog kapitala (venture capital) i privatnih investicionih fondova (private equity funds).

Ograničen pristup povoljnim izvorima finansiranja se smatra jednom od najvažnijih odlika MSP. Oslanjanje na sopstvena sredstva je problematično zbog njihove ograničenosti i nemogućnosti da zadovolje rastuće potrebe za kapitalom

naročito u kasnijim fazama životnog ciklusa. Korišćenje pozajmljenih izvora takođe je mnogo teže za mala u poređenju sa velikim preduzećima, zbog niza faktora među kojima se izdvajaju: rizičnost poslovnih poduhvata, nepostojanje adekvatne kreditne istorije i sredstava obezbeđenja, informaciona asimetrija i problemi negativne selekcije i moralnog hazarda nedovoljno znanja o alternativama u finansiranju, odsustvo znanja i veština u pripremi biznis planova itd. Korišćenje alternativnih izvora, odnosno obezbeđivanje sredstava posredstvom fondova rizičnog kapitala, privatnih investicionih fondova i poslovnih anđela u principu je moguće samo za inovativna i brzorastuća MSP, dok je prikupljanje kapitala na berzi inicijalnom javnom ponudom akcija takođe problematično usled nedovoljne atraktivnosti ovih preduzeća za investitore (Erić et al. 2012).

PROBLEMI U FINANSIRANJU MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA U SRBIJI

Za MSP u Srbiji, obezbeđivanje kapitala iz povoljnih izvora predstavlja najveću prepreku osnivanju, rastu i razvoju. U osnovi ovog problema nalaze se brojni faktori i na strani ponude i na strani tražnje za finansijskim sredstvima koji su međusobno povezani i uslovljeni sveukupnim poslovnim, pravnim i institucionalnim okruženjem. Prema USAID (2012, str. 11), ograničenja na strani ponude podrazumevaju: 1) neefikasan izvršni postupak; 2) visoki troškovi finansiranja; 3) regulatorne smetnje; 4) niska prikladnost proizvoda; 5) malo alternativnih izvora finansiranja; i 6) slabost službi koje pružaju podršku. Pod ograničenjima na strani preduzeća se misli na: 1) ograničenja likvidnosti; 2) neprikladna sredstva obezbeđenja; 3) stavovi zajmoprimca i nesklonost ka riziku; 4) slabi kapaciteti za predstavljanje preduzeća; i 5) slaba pregovaračka pozicija MSP.

Postojanje zdravog i dinamičnog sektora MSP u značajnoj meri je determinisano karakteristikama poslovnog, pravnog i regulatornog okruženja. Zbog svoje veličine, ova preduzeća raspolazu ograničenim resursima i u pogledu kapitala i u pogledu ljudskih resursa zbog čega su osetljivija i teže podnose visoke poreske i administrativne namete. Postojanje bilo kakve neperfektnosti na tržištu a priori favorizuje velika preduzeća što u uslovima odsustva adekvatnih podsticaja i poreskih olakšica dodatno utiče na nepovoljniji položaj MSP (Erić et al. 2012, str. 26). Jednostavnost i transparentnost procedura, potrebno vreme i visina troškova registracije preduzeća, administracija i vođenje poslovnih knjiga, poreska politika, stepen korupcije, razvijenost neformalne i sive ekonomije, pristup izvorima finansiranja, zaštita intelektualne svojine samo su neke od karakteristika regulatornog okvira koje utiču na stepen u kojem će MSP biti u mogućnosti da

iskoriste svoje pune potencijale. Prema istraživanju Centra za razvoj preduzetničkog društva³, najproblematičnije oblasti regulatornog okruženja u Srbiji obuhvataju: radnopravni odnosi i socijalno osiguranje; porezi i javne dažbine, carinski postupak i procedure; pristup finansiranju i izdavanje građevinskih dozvola.

U cilju potpunijeg sagledavanja problema finansiranja MSP i obezbeđivanja osnove za predlaganje smernica za unapređenje pristupa izvorima finansiranja, korišćeni su rezultati terenskog istraživanja koje su 2012. godine zajednički realizovali Institut ekonomskih nauka i Privredna komora Srbije. Istraživanje pod nazivom: „Finansiranje MSP u Srbiji“⁴, je sastavljeno iz dva dela. Prvi deo je obuhvatio anketiranje preko 600 MSP i preduzetnika sa teritorije Republike Srbije. Anketni upitnik je sadržao 18 pitanja kojim su obuhvaćeni svi ključni aspekti finansiranja MSP. Drugi deo istraživanja se odnosio na domaće poslovne banke. Anketirano je 10 najvećih poslovnih banaka odabranih po kriterijumu tržišnog učešća, a upitnik je sadržao 10 pitanja u vezi sa ključnim problemima prilikom kreditiranja MSP.

Rezultati istraživanja su pokazali da finansiranje predstavlja jedan od najosetljivijih aspekata poslovanja MSP u Srbiji. Ne samo što je pristup ovih preduzeća izvorima finansiranja po pravilu ograničen, već MSP u Srbiji nemaju dovoljno neophodnog znanja i veština kako bi u postojećim okolnostima donosili racionalne finansijske odluke. Iako se sa konstatacijom da je finansijski menadžment značajan preduslov ostvarivanja profita u potpunosti složilo 29% anketiranih MSP (uglavnom se složilo 39%, delimično se složilo 17%, dok se 10% uglavnom nije složilo i 5% se uopšte nije složilo), opšti je utisak da se finansijske odluke u domaćim MSP donose uglavnom spontano i da im ne prethodi ozbiljna analiza. Nije realno očekivati da će izbor izvora finansiranja obezbeđivati optimalnu strukturu kapitala preduzeća kada 25% ispitanika uopšte ne poznaje koncept troškova kapitala (8% uglavnom ne poznaje, 28% je ponešto čulo, 27% je uglavnom čulo, 12% je u potpunosti upoznato), kao i da čak 68% anketiranih preduzeća ne zna koliko iznose prosečni troškovi kapitala u finansiranju njihovih preduzeća. Cena svakog pojedinačnog izvora finansiranja za preduzeće predstavlja trošak. U uslovima ograničenih resursa u kojima po pravilu svoje poslovne aktivnosti obavljaju MSP, finansiranje

³ Centar za razvoj preduzetničkog društva (2008) Analiza regulatornih prepreka za razvoj malih i srednjih preduzeća u Srbiji, Beograd.

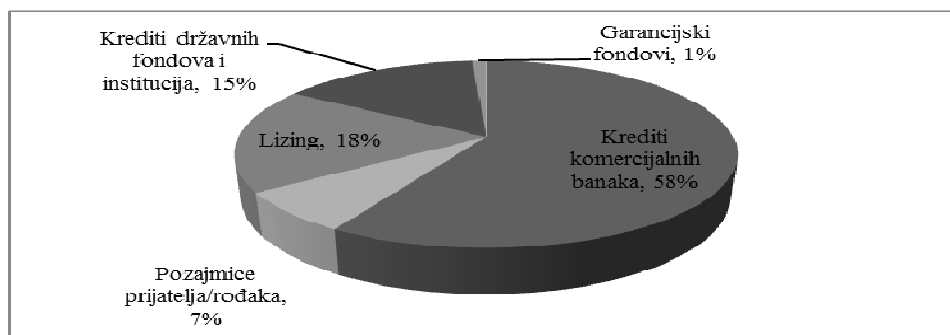
⁴ Erić et al. (2012) Finansiranje MSP u Srbiji, Institut ekonomskih nauka, Privredna komora Srbije, Beograd

treba da bude takvo da omogući ostvarivanje optimalne strukture kapitala, odnosno strukture pri kojoj su troškovi kapitala najniži.

Prema rezultatima istraživanja, MSP u Srbiji za finansiranje poslovanja dominantno koriste sopstvena sredstva među kojima su najzastupljenija sredstva samih vlasnika i njihovih porodica u ranim fazama i sredstva generisana tokom životnog veka preduzeća. Budući da su sopstvena sredstva po pravilu ograničena i da sa rastom i razvojem uglavnom ne mogu da zadovolje potrebe preduzeća za kapitalom, oslanjanje na ovaj izvor finansiranja u značajnoj meri ograničava intenzivniji rast i razvoj, investicije, aktivnosti istraživanja i razvoja i sl. Naime, ukoliko 50% anketiranih domaćih MSP investicije finansira iz sopstvenih izvora postaje jasno koliko su mogućnosti za veću investicionu aktivnost ograničene i koliko je neophodna diversifikacija lepeze izvora finansiranja.

Kada je reč o pozajmljenim izvorima finansiranja, MSP su na raspolaganju: pozajmice od porodice i prijatelja, odložene obaveze prema dobavljačima kao krakoročni izvor finansiranja, mikro krediti, krediti komercijalnih banaka, lizing, krediti državnih organa kroz različite razvojne programe, međunarodni programi finansijske podrške sektoru MSP, emisija hartija od vrednosti instrumenata duga (komercijalni zapisi, obveznice i sl.) MSP u Srbiji najviše koriste kredite komercijalnih banaka, zatim lizing, kredite državnih fondova i institucija, pozajmice rođaka i prijatelja i garancijske fondove.

Grafikon 1. Distribucija odgovora na pitanje: „Od pozajmljenih (eksternih) izvora za finansiranje poslovanja najčešće koristim?“



Izvor: Prema rezultatima istraživanja „Finansiranje MSP u Srbiji“, Institut ekonomskih nauka, Privredna komora Srbije, 2012.

Dominantno oslanjanje na kredite komercijalnih banaka je problematično iz dva razloga. Prvo, u pitanju je ograničen i skup izvor finansiranja. Drugo, korišćenje

ovog izvora je uvek povezano sa većim brojem problema. Prema rezultatima istraživanja, 45% anketiranih MSP u Srbiji je kao najveći problem navelo visoke kamate, 26% je navelo sredstva obezbeđenja, 11% visoke bankarske troškove, 9% spore i duge procedure obrade zahteva i odobravanja kredita, 7% limitiran iznos kredita, 2% nedovoljnu informisanost. Visina kamatne stope na kredite za MSP u Srbiji u proseku se kreće u intervalu od 10-12% godišnje na kredite odobrene u Eurima i preko 25% na dinarske kredite (Stanje, potrebe i problemi preduzetnika u Srbiji, 2010, 2011). Ograničenost sredstava iz ovir izvora je posledica nekoliko faktora. Pre svega, banke nisu preterano zainteresovane za finansiranje MSP zbog visokog rizika, nepostojanja kreditne istorije, visokih troškova obrade zahteva, problematičnih sredstava obezbeđenja itd. Rezultati ankete su pokazali da su najveći problemi komercijalnih banaka u Srbiji prilikom kreditiranja sektora MSP: prezaduženost klijenata (37%), rizičnost plasmana (23%), nedovoljno efikasan sistem naplate potraživanja i neadekvatna sredstva obezbeđenja (13%), nedovoljna informisanost klijenata (7%), česte promene delatnosti MSP (3%) i nedovoljna edukovanost klijenata (3%). Drugo, u uslovima postojeće mikroekonomske i finansijske situacije u Srbiji, dugoročni izvori sredstava za banke su ograničeni. Takođe, visok nivo stope obaveznih rezervi smanjuje kreditni potencijal banaka i čini kredite skupim. Četvrto, visoke kamatne stope na državne hartije od vrednosti privlače banke da investiraju u njih radije nego u MSP koja su uvek povezana sa visokim stopama rizika. Intenzitet aktivnosti kreditiranja MSP u Srbiji može se sagledati na osnovu učešća kredita koje su banke odobrile ovim preduzećima u ukupnom broju odobrenih kredita (krediti privredi, stanovništvu ostalim sektorima). Prema rezultatima istraživanja, u 36% banaka učešće kredita odobrenih MSP je u intervalu 10-25%, odnosno 25-50% od ukupnog broja odobrenih kredita. U 18% banaka, ovo učešće je u intervalu 5-10%, a samo u 9% ono je iznad 50%. Od ukupnog broja primljenih zahteva, procenat odbijenih kredita u 50% anketiranih banaka je u intervalu 5-10%, u 30% u intervalu 10-25%, a u 20% banaka ovaj procenat iznosi 5%.

Komercijalne banke u Srbiji u ponudi za MSP imaju veliki broj različitih proizvoda, a najveće interesovanje vlada za kredite za obrtna sredstva (42%), kredite za likvidnost (33%), dozvoljeno prekoračenje po tekućem računu (13%) i kredite za osnovna sredstva (8%). Pored pomenutih ovim preduzećima su dostupni i krediti za kupovinu, odnosno izgradnju poslovnog prostora ili nabavku opreme, finansiranje kupovine akcija, spajanja i pripajanja kompanija, dugoročni krediti za trajna obrtna sredstva, revolving linije, revolving krediti, krediti sa depozitom, krediti Evropske investicione banke, krediti iz kreditnih linija stranih vlada i međunarodnih finansijskih institucija.

U Srbiji u dovoljnoj meri nisu razvijeni alternativni izvori kao što su rizični kapital, privatni investicioni fondovi i poslovni anđeli, što dodatno doprinosi ograničenosti mogućnosti za finansiranje MSP. Evidentna je nerazvijenost finansijskog sistema i regulatorno okruženje koje nije stimulatívno za investitore sa jedne strane i nedovoljna upoznatost MSP sa alternativnim izvorima sa druge strane. Naime, preko 90% anketiranih MSP je navelo da uopšte ili u dovoljnoj meri nije poznato sa konceptima rizičnog kapitala i private equity finansiranja, a 39% uopšte ne poznaje koncept poslovnih anđela. Mikrokreditiranje, kao poseban oblik obezbeđivanja finansijskih sredstava za pokretanje biznisa i ekonomsko osamostaljivanje za one kategorije stanovništva koje nemaju pristup formalnim izvorima kao što je stanovništvo sa nižim prihodima, u Srbiji je takođe nerazvijeno. Iako je ovaj vid finansiranja preduzetnika sve popularniji u razvijenim zemljama, u Srbiji postoji svega nekoliko mikrokreditnih organizacija koje zbog zakonskim ograničenja svoje aktivnosti obavljaju uz pomoć banaka. Domaća MSP su nedovoljno poznata sa pojmom mikrokreditiranja, njih čak 36% uopšte nije upoznato, a 20% uglavnom nije upoznato sa ovim konceptom.

Razvojni nacionalni programi podrške finansiranju MSP su značajan izvor neophodnog kapitala za ovaj sektor, ali i važan instrument jačanja konkurencije i podsticanja razvoja privrede uopšte. U Srbiji u uslovima nedovoljno razvijenog bankarskog sistema, izraženog nepoverenja u finansijske institucije, visokog nivoa sive ekonomije, monopola velikih preduzeća i nedovoljno razvijene svesti i regulatornog okvira za razvoj privatnog biznisa, finansijska i nefinansijska pomoć države razvoju preduzetničke aktivnosti dobija na značaju (Erić et al. 2012, str, 149). Jedan od većih problema domaćih MSP u pogledu korišćenja nacionalnih programa jeste nedovoljno razvijena svest o ovom izvoru finansiranja i duge i komplikovane procedure podnošenja neophodne dokumentacije. Pored nacionalnih programa, MSP u Srbiji mogu da konkurišu i za učešće u međunarodnim programima i to u 7. okvirnom programu za istraživanje i razvoj, Okvirnom programu za konkurentnost i inovacije, programu Eureka, programima Evropske investicione banke, Svetske banke, Evropske banke za obnovu i razvoj itd. Stepén informisanosti domaćih preduzeća o mogućnostima pribavljanja sredstava posredstvom pomenutih programa je izuzetno nizak.

PREPORUKE ZA UNAPREĐENJE PRISTUPA MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA IZVORIMA FINANSIRANJA U SRBIJI

Unapređenje pristupa izvorima finansiranja podrazumeva povećanje stepena dostupnosti finansijskih usluga svim korisnicima po fer ceni. Problematika

ograničenog pristupa izvorima finansiranja za MSPP je posebno osetljiva imajući u vidu ulogu i značaj ovih preduzeća za rast i razvoj nacionalnih ekonomija. Specifične karakteristike MSP, koje su posledica pre svega njihove veličine, fleksibilnosti, sklonosti ka rizičnim i inovativnim poslovnim poduhvatima, uslovljavaju da su i potrebe ovih preduzeća za kapitalom drugačije od potreba velikih poslovnih sistema. Unapređenje dostupnosti izvora finansiranja za sektor MSPP zahteva sistematske napore države na nekoliko ključnih područja delovanja.

Pre svega, u cilju kreiranja okruženja koje je stimulatивно za osnivanje i razvoj ovih preduzeća, neophodno je unapređenje ukupnog institucionalnog, pravnog i regulatornog ambijenta. U pitanju je dugoročan cilj koji podrazumeva napore vlade na sprovođenju reforme institucionalnog okruženja, obezbeđivanju regulatornog okvira i jačanju konkurencije. Unapređenja su neophodna u mnogim oblastima kao npr. u pogledu zakona koji se odnose na zemljište, povraćaj kolaterala i izvršenje garancija, stečaj itd., zatim unapređenja u domenu funkcionisanja pravosuđa i uspostavljanje odgovarajućeg pravnog okvira, poreske politike, primene računovodstvenih standarda, kreditnih registra, itd. Razvijene zemlje su ostvarile značajan napredak na ovom polju, a njihova pozitivna iskustva i primeri dobre prakse trebalo bi da pomognu Srbiji da efikasnije i brže stvori pretpostavke za razvoj sektora MSP.

Drugo područje delovanja trebalo bi da se odnosi na unapređenje znanja preduzetnika, vlasnika i menadžera MSP iz oblasti finansijskog menadžmenta. Kroz različite programe edukacije, posredstvom regionalnih agencija i privrednih komora, vlada treba da pomogne sektoru MSP da i u uslovima ograničene dostupnosti izvora finansiranja donosi racionalne finansijske odluke. Rezultati sprovedenog istraživanja nedvosmisleno ukazuju da se jedan od ključnih problema domaćih MSP odnosi upravo na nepoznavanje osnovnih koncepata upravljanja finansijama i nedovoljnu informisanost o mogućim alternativama u finansiranju. Ne samo što preduzetnici i menadžeri ne znaju koje alternative su im na raspolaganju, već nedovoljno znaju i o njihovim potencijalnim efektima na strukturu kapitala preduzeća.

Treće, neophodno je aktiviranje države u premošćavanju problema informacione asimetrije između MSP i zajmodavaca. MSP treba da unaprede transparentnost poslovanja, veštine prezentovanja investicionih projekata, izrade biznis planova i zadovoljenja tehničkih zahteva banaka ili investitora. Sa druge strane, veća primena informacionih tehnologija i različitih tehnika kao npr. bodovanje kredita može da pomogne zajmodavcima da smanje transakcione troškove, odnosno brže, jeftinije i sa većom sigurnošću analiziraju potencijalne zajmoprimce, efikasnije

upravljaju rizikom i vrše adekvatnu selekciju. Prema Ganbold (2008, str. 16) , jedan od mogućih načina smanjivanja jaza koji postoji između ponude i tražnje za finansijskim sredstvima podrazumeva upotrebu inovativnih metodologija kreditiranja koje uključuju: 1) analizu kreditnih zahteva sa fokusom na sposobnost potencijalnog zajmoprimca da servisira svoje obaveze (novčani tok), a manje na sredstva obezbeđenja; 2) podsticaje kreditnim referentima za održavanje visokog kvaliteta portfolia; 3) uvođenje odgovarajućih mehanizama odlučivanja i kontrole koji se zasnivaju na upravljačkim informacionim sistemima i informacionim tehnologijama, a pružaju podršku upravljanju kreditnim portfoliom; i 4) obezbeđivanje većih iznosa kredita i dužih perioda otplate za preduzeća sa dobrim poslovnim performansama.

Četvrto područje delovanja trebalo bi da se odnosi na jačanje uloge nebankarskih finansijskih institucija i finansijskog tržišta. Unapređenje institucionalnog okvira i poslovne klime i podsticanje javno-privatnog partnerstva treba da omogući privlačenje investicija i fondova rizičnog kapitala. Uspostavljanjem adekvatnog pravnog okvira za poslovanje mikrokreditnih institucija stvorile bi se pretpostavke za razvoj sektora mikrofinansiranja. Programima obuke ostvario bi se napredak u domenu tehničke osposobljenosti srpskih MSP za korišćenje alternativnih izvora finansiranja.

ZAKLJUČAK

Problematika finansiranja je posebno osetljivo pitanje budući da ograničen pristup izvorima finansiranja predstavlja najveću prepreku razvoju MSP. Specifična priroda MSP uslovljava da je za njih pribavljanje kapitala mnogo teže nego za velika preduzeća. Otežano finansiranje ovih preduzeća je posledica ograničenosti sopstvenih sredstava sa jedne strane i manje dostupnosti sredstava iz pozajmljenih izvora sa druge strane. U Srbiji, na dostupnost izvora finansiranja MSP utiču brojni faktori i na strani ponude i na strani tražnje za finansijskim sredstvima, kao i ukupno institucionalno, pravno i poslovno okruženje u kojem ova preduzeća posluju.

Rezultati istraživanja omogućili su sagledavanje specifičnih problema u finansiranju MSP u Srbiji, među kojima se posebno ističu dominantno oslanjanje na sopstvena sredstva, nedovoljna upoznatost na konceptom finansijskog menadžmenta i sa dostupnim alternativama, njihovim prednostima i nedostacima, poteškoće prilikom zaduživanja kod komercijalnih banaka itd. Polazeći od identifikovanih problema, intervencija države neophodna je u domenu

unapređenja institucionalnog, pravnog i regulatornog okvira, edukacije preduzetnika i menadžera iz oblasti upravljanja finansijama, povećanja stepena informisanosti MSP o mogućim alternativama u finansiranju, kao i razvoju alternativnih izvora.

LITERATURA

1. Beck, T. (2007), *Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions*, World Bank.
2. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V. (2004) „Bank Competition and Access to Finance: International Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, N°36 .
3. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V. (2006) „The Influence of Financial and Legal Institutions and Firm size”, *Journal of Banking and Finance* , N° 30.
4. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Martinez Peria, M.S. (2007), *Barriers to SME Lending around the World*, World Bank Mimeo.
5. Centar za razvoj preduzetničkog društva (2008) *Analiza regulatornih prepreka za razvoj malih i srednjih preduzeća u Srbiji*, Beograd.
6. Erić, D. (2003), *Finansijska tržišta i instrumenti*, 2. Izdanje, Čigoja štampa, Beograd.
7. Erić, D., Beraha, I., Đuričin, S., Kecman, N., Jakišić, B. (2012), *Finansiranje MSP u Srbiji*, Institut ekonomskih nauka, Provredna komora Srbije.
8. Ganbold, B. (2008), *Improving Access to Finance for SME: International Good Experiences and Lessons from Mongolia*, IDE-JETRO, N° 438, Japan.
9. Grupa autora (2007, 2010), *Stanje, potrebe i problemi preduzetnika u Srbiji*, Agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetnika, Beograd.
10. OECD (2006), *The SME Financing Gap*, Volume I, Theory and Evidence.
11. The IBRD/World Bank (2008), *Finance for All?, Policies and Pitfalls in Expanding Access*
12. USAID-Srbija (2012), *Finansiranje rasta malih i srednjih preduzeća*, Knjiga preporuka namenjenih Vladi Republike Srbije.

SUMMARY

FINANCING AS ONE OF THE KEY OBSTACLES FOR SMEs DEVELOPMENT

Limited access to financing is one of the key obstacles to the development of small and medium-sized enterprises (SME). Establishment, expansion of business activities, new product development and investment in plant, equipment and human resources are determined by the possibilities of financing from favorable sources. Difficulties in SME financing are due to limited access to both equity and debt financing. This paper discusses the sources and challenges of SME financing in Serbia. The aim of the paper is to analyze the key aspects of SME financing in Serbia and propose possible solutions based on the results of the field research entitled: "Financing SMEs in Serbia" (carried out as part of the project: Challenges and prospects of structural changes in Serbia: strategic directions of economic development and harmonization with EU requirements).

Key words: small and medium-sized enterprises, financing, growth and development, equity funds, debt financing.