
EKSTERNO FINANSIRANJE MSP U SRBIJI

Dukić Dragan¹

Petrevska Ivana²

Rastovac Dragan³

Sažetak: *S obzirom da se mala i srednja preduzeća vrlo često suočavaju sa poteškoćama u finansiranju, u ovom radu se analizira problematika finansiranja MSP u Srbiji, kao i primena i potencijal alternativnih, relativno pristupačnijih, jeftinijih i fleksibilnijih opcija finansiranja koje su preduzetnicima realno dostupne. Istraživanje je sprovedeno anketiranjem preduzetnika i vlasnika MSP, sa ciljem da se pokaže u kojoj meri se MSP u praksi oslanjaju na sopstveno finansiranje svog biznisa, a koliko je zastupljeno finansiranje iz eksternih nebankarskih izvora. Takođe, u radu se istražuje i analizira nivo zadovoljstva preduzetnika dostupnošću različitih finansijskih instrumenata kojima oni mogu pristupiti u različitim okolnostima, kao i potencijalnim mogućnostima njihovog korišćenja u poslovnoj praksi. Dobijeni rezultati ukazuju da se preduzetnici najviše oslanjaju na sopstveno (lično) finansiranje svog biznisa, a da su različite opcije nebankarskog finansiranja prisutne u nedovoljnoj meri, te da u tom smislu postoji dosta*

¹ Visoka škola strukovnih studija za vaspitače i poslovne informatičare - Sirmijum, Zmaj Jovina 29, 22000 Sremska Mitrovica, e-mail: dmadukic@gmail.com

² Visoka škola strukovnih studija za vaspitače i poslovne informatičare - Sirmijum, Zmaj Jovina 29, 22000 Sremska Mitrovica, e-mail: ipetrevska@yahoo.com

³ Visoka škola strukovnih studija za vaspitače i poslovne informatičare - Sirmijum, Zmaj Jovina 29, 22000 Sremska Mitrovica, e-mail: rastovacd@gmail.com

neiskorišćenog potencijala, ali uz jednostavnije procedure i bolju informisanost preduzetnika.

Ključne reči: *rast i razvoj MSP / alternativni izvori finansiranja / finansijski instrumenti / preduzetnički projekti.*

UVOD

Mali poslovni subjekti se bave proizvodnjom praktično neograničene lepeze dobara i pružanjem najrazličitijih usluga, što doprinosi da potrebe društva u celini budu uspešnije zadovoljene. Za sve njihove aktivnosti potrebna su finansijska sredstva, a u svim fazama njihovog životnog ciklusa, svakom MSP je potreban pristup odgovarajućim izvorima finansiranja za njihovo stvaranje, opstanak i rast (OECD, 2018).

Prema izvorima, finansiranje možemo podeliti na interno i eksterno. Interno finansiranje, u stvari, znači da preduzeća dobijaju kapital od sopstvenih izvora, a za male firme to uglavnom uključuje sredstva osnivača, zadržani profit i amortizaciju. Eksterno finansiranje podrazumeva da preduzeća prikupljaju sredstva od drugih nezavisnih ekonomskih subjekata, uključujući direktno i indirektno finansiranje. Direktno finansiranje uglavnom podrazumeva emitovanje obveznica i akcija, kao i javna sredstva. Indirektno finansiranje sadrži bankarske troškove i sredstva nebankarskih institucija. U poređenju sa internim finansiranjem, spoljno finansiranje može da prikupi više sredstava u potrebnom roku, ali sa relativno visokim troškovima (Pretorius & Shaw, 2004; Jiang, Li & Lin, 2014). Prema Fischer-u i Reuberu (2003), spoljni izvori su ključni sastojak brzog rasta, međutim, većina MSP više koristi interne izvore finansiranja, što utiče limitirajuće na njihov uspešan rad.

Kada se govori o eksternom finansiranju, prva pomisao jeste bankarsko finansiranje, međutim, većini MSP je ovaj vid finansiranja ili nedostižan jer ne ispunjavaju stroge bankarske kriterijume ili im je preskup. Stoga su u ovom radu prikazani i evaluirani različiti eksterni nebankarski finansijski izvori, koji su, ili bi mogli biti, zastupljeni u praksi, a iz kojih se sredstva mogu prikupiti za potrebe finansiranja startup i razvojnih projekata MSP u Srbiji.

Cilj istraživanja u ovom radu je da se stekne uvid u nebankarske finansijske izvore koje preduzetnici koriste u praksi i da se utvrdi postoji li potencijal prelaska naših MSP sa tradicionalnih na nove, alternativne metode finansiranja. U nastojanju da se odgovori na navedene izazove, u ovom radu su u fokus stavljene sledeće dimenzije korišćenja eksternih izvora finansiranja za MSP: a) Izvori finansiranja; b) Kanali finansijske podrške malom biznisu; c) Zadovoljstvo preduzetnika aktuelnom finansijskom podrškom; i d) Preporuke za institucije. Osnovne hipoteze istraživanja su:

- 1 Preduzetnici se dominantno oslanjaju na sopstvene izvore finansiranja sopstvenog biznisa.
- 2 U praksi je zastupljena veoma mala diverzifikovanost nebankarskog finansiranja preduzetničkih poduhvata.
- 3 Postoji neiskorišćeni potencijal za primenu različitih nebankarskih metoda finansiranja MSP.

SAVREMENI PRISTUPI FINANSIRANJU MSP

Mala i srednja preduzeća imaju mali kapital i dobit koja bi im omogućila pomoć banke. Bankarski krediti za njih su skupi i to umnogome sputava njihovo napredovanje. U savremenim uslovima poslovanja, koje karakteriše jaka konkurencija, do povećanja prihoda teško je doći, dok su, sa druge strane, izdaci sve veći (Ravić i Gavrić, 2015). Banke nisu optimalno rešenje za finansiranje startup projekata, jer one žele da izbegnu ili minimiziraju rizik a finansiranje startup preduzeća je rizično. One su zainteresovane za preduzeća sa dobrim tokovima gotovine, niskim leveridžom, dobrim menadžmentom i kvalitetnim finansijskim izveštajima, a novoosnovana MSP uglavnom nemaju zadovoljavajuće karakteristike koje banke očekuju. Iz navedenih razloga banke mogu biti dobar izvor finansiranja, prevashodno u kasnijoj fazi životnog ciklusa preduzeća (Barringer & Ireland, 2010).

Alternativni instrumenti finansiranja nude mogućnosti da se uspešnije i pod povoljnijim uslovima zadovolje potrebe finansiranja MSP-a. Međutim, njihov potencijal i dalje je nerazvijen u većini zemalja, pre svega, zbog prepreka na strani finansijske ponude (OECD, 2018). Istovremeno, postoje empirijski dokazi koji u nizu zemalja pokazuju pozitivnu i snažnu korelaciju između rasta firmi i razvijenosti

finansiranja posredstvom tržišta kapitala, posebno za male firme. Na primer, privatni kapital je široko priznato sredstvo za finansiranje MSP-a sa potencijalom visokog rasta, koji zavise od kapitalnih sredstava kako bi ostvarili svoje razvojne ambicije (Didier, Levine & Schmukler, 2015).

Samo 13% MSP u EU 28, anketiranih između oktobra 2016. i marta 2017., izjasnilo se da je koristilo kapitalno (eksterno) finansiranje ili da je razmišljalo da to učini, što ukazuje da se MSP se i dalje uveliko oslanjaju na sopstveno finansiranje ili na tradicionalne dužničke instrumente, odnosno bankarsko finansiranje. Ipak, trendovi ukazuju da mikro kreditiranje postaje „nova norma” (OECD, 2015).

Savremeni, tržišno orijentisani koncept finansiranja MSP, usmeren je na smanjivanje rizika i troškova transakcija, izgradnju kapaciteta finansijskih institucija da opslužuju manje klijente, kao i na povećanje konkurencije na finansijskim tržištima. Instrumenti finansiranja koji su alternativni direktnom dugu, menjaju tradicionalni mehanizam za podelu rizika (OECD, 2015, str. 17).

Tabela 1. *Alternativne tehnike eksternog finansiranja MSP i preduzetnika*

Finansiranje bazirano na imovini	Alternativni modeli zaduživanja	Hibridni “Mezanin” instrumenti	Instrumenti bazirani na kapitalu
Faktoring Lizing Finansiranje (ugovorene) narudžbine Finansiranje obezbeđeno zalihama robe	Korporativne obveznice Obezbeđeni (Sekjuritizovan i) krediti Pokrivene obveznice Privatni plasmani Zajedničko finansiranje	<i>Subordinarni zajam (zajmodavac prihvata podređenu ulogu pri naplati u slučaju bankrota dužnika)</i> <i>Tiho partnerstvo</i> Zajam sa učešćem u kapitalu Zajam sa učešćem u profitu Konvertibilne obveznice <i>Obveznice sa varantom (dužničkim instrumentom)</i>	Dokapitalizacija Zajednička ulaganja Poslovni anđeli Specijalizovane platforme za listiranje MSP (Berze za MSP) <i>Derivati kapitala (sa kojima se može trgovati)</i> Crowd-funding

Izvor: OECD (2013). Alternative Financing Instruments for SMEs and entrepreneurs: The case of Mezzanine Finance

Zajednička karakteristika za sve navedene oblike finansiranja MSP jeste da se zasnivaju na drugačijim mehanizmima od tradicionalnog dužničkog finansiranja. Naime, MSP u navedenim oblicima finansiranja mogu da dobiju finansijska sredstva, ne na osnovu sopstvene kreditne sposobnosti, već na osnovu vrednosti koju će ostvariti u narednom toku svog poslovanja, odnosno trajanja određenog preduzetničkog projekta.

Factoring podrazumeva prodaju potraživanja od strane privrednog subjekta (preduzeća) posredničkoj organizaciji koja otkupljuje potraživanje i snosi sav rizik eventualne nemogućnosti naplate otkupljenih potraživanja. Otkup potraživanja vrši se pre roka dospeća. (Ivaniš, 2013). Lizing je mogućnost za MSP da prošire svoj pristup kratkoročnom i srednjoročnom finansiranju, a može se definisati kao „ugovor između dve strane gde jedna strana (zakupodavac) ustupa sredstvo na korišćenje drugoj strani (zakupac) za određeni period, u zamenu za određena plaćanja” (Fletcher, Freeman, Sultanov & Umarov, 2005).

Finansiranje ugovorene narudžbine, odnosno „nalog za kupovinu” je kratkoročna opcija komercijalnog finansiranja koja pruža kompaniji kapital da plati dobavljačima, s obzirom na postojanje naloga za kupovinu od krajnjeg kupca. Firme koje za to obično imaju najveću potrebu su mala i srednja preduzeća koja posluju kao uvoznici, izvoznici, veletrgovci ili distributeri i imaju visok rast prodaje (Tanrisever, Van Bergen & Reindorp, 2017). Finansiranje obezbeđeno zalihama robe predstavlja mogućnost da se kao obezbeđenje za određeni kratkoročni zajam, može koristiti potvrda o vlasništvu nad određenom količinom uskladištene robe. Uglavnom se primenjuje u poljoprivredi (Zakić, Kovačević, Ivkov i Mirović, 2014; World Trade Organization, 2016). Korporativne obveznice predstavljaju dužničke hartije od vrednosti kojima preduzeća – korporacije – sredstva finansiranja prikupljaju javnom ponudom obveznica na tržištu kapitala tj. od većeg broja institucionalnih investitora uključujući banke, osiguravajuća društva, penzione fondove, investicione fondove, međunarodne finansijske institucije itd. (KPMG, 2020).

Crowdfunding predstavlja proces kroz koji se od većeg broja pojedinaca traži finansijska podrška za određeni projekat. Generalno, pojam crowdfunding-a se odnosi na dopiranje informacija o projektu do velikog

broja ljudi, uglavnom putem interneta, koji mogu na osnovu tih informacija finansirati određeni projekat ukoliko žele. Možemo ga i objasniti kao proces u kome se finansira projekat tako što se prikupljaju relativno mali iznosi finansijskih sredstava od velikog broja ljudi. Pristup je preduzetnicima privlačan, jer im omogućava prikupljanje kapitala, dok pojedinci (mali ulagači) koriste mogućnost da doprinesu idejama u koje veruju, čak i ako mogu uložiti samo male iznose (Valanciene & Jegeleviciute, 2013; Sullivan & Ma, 2012; Sigar, 2012). Putem crowdfundinga investitori finansiraju pokretanje biznis projekata u zamenu za neraspoređeni udeo u kapitalu: npr. Kickstarter i Indiegogo (Peterhoff, Romeo & Calvey, 2014).

Bez daljeg ulaženja u detaljnije analize navedenih izvora finansiranja, jasno se uočava se da na razvijenom finansijskom tržištu MSP imaju mogućnost izbora između brojnih vidova finansiranja i prilagođavanja finansijskih izvora u fazi biznisa u kojoj se nalaze. Naravno, svi ovi vidovi finansiranja nose u sebi i određene manjkavosti, tako da je rezervisanost i državnih regulatora i preduzetnika razumljiva, kao i da je oprez opravdan i neophodan.

FINANSIRANJE MSP U SRBIJI

U Srbiji je dužničko finansiranje, putem različitih kredita, uz finansiranje sopstvenim sredstvima, izrazito dominantan način finansiranja razvoja MSP sektora. Još uvek nema dovoljno investicionih fondova, fondova rizičnog kapitala i poslovnih anđela, koji bi ulagali kapital u konkretna mala i srednja preduzeća. Najveći broj banaka ne pokazuje suštinski značajno interesovanje za povoljnije finansiranje malih preduzeća, pogotovo onih koja se nalaze u početnoj fazi razvoja, jer je rizik i dalje visok, a imaju bolje opcije za plasman sopstvenog kapitala. Međutim, uloga MSP u privredi Srbije, kao i njihova poslovna aktivnost, poboljšava se, a paralelno sa tim rastu i zahtevi za dodatnim, eksternim finansiranjem, odnosno preko visine sopstvenih raspoloživih sredstava.

Tabela 2. *Izvori finansiranja koja MSP koriste u Srbiji i zemljama regiona*

Zemlja	Instrument							
	Banka	Lizing	Tržište korporativnih obveznica	Preduzetnički (venture) kapital	Kreditne unije	Investic. fondovi za ulaganje u nekretn.	Crowdfunding	Mikro-kreditiranje
Srbija	○	○						
Rumunija	○	○	○	○	○	○	○	○
Slovenija	○	○	○	○	○	○	○	
Bugarska	○	○		○	○	○		○
Hrvatska	○	○	○		○		○	○
Mađarska	○	○	○	○	○	○	○	○
Češka	○	○	○	○	○	○	○	

Izvor: WM Equity Partners and USAID (2018). Izvori finansiranja malih i srednjih preduzeća u Srbiji

Prema datoj tabeli, evidentan je višestruko manji izbor opcija finansiranja MSP u odnosu na razvijenije ekonomije iz okruženja i regiona. Ponuda alternativnih izvora finansiranja je trenutno u Srbiji relativno slabo razvijena i postoji samo manji broj fondova koji MSP omogućavaju finansiranje putem dodatnog eksternog kapitala. Podsticanjem i razvojem dijaloga i kooperacije vlasnika malog biznisa sa eksternim izvorima finansiranja, domaća MSP bi dobila širi spektar mogućnosti za svoj budući rast i ekspanziju poslovanja.

Međunarodni i regionalni investicioni fondovi čiji je investicioni fokus orijentisan ka MSP u Srbiji i drugim zemljama regiona, prvenstveno podržavaju kompanije koje posluju u IT sektoru, dok su ostali sektori manje zastupljeni u njihovom portfoliju.

Mnoga MSP nemaju adekvatna znanja, informacije i veštine da bi uspešno pratili bankarsku proceduru, odnosno zahteve banaka koje je potrebno ispuniti kako bi se odobrio zajam. Time se potreba za podrškom MSP prebacuje delom i na teren nefinansijske podrške, tj. one vrste podrške

koja će informisati i edukovati preduzetnike i potpuno osposobiti preduzeća MSP sektora za nesmetani rad sa bankama, ali i drugim finansijskim izvorima (Dukić, 2019).

ISTRAŽIVANJE PRAKSE FINANSIRANJA MSP U SRBIJI

Istraživanje je realizovano u periodu mart 2019. – januar 2020. godine na teritoriji zapadne Srbije (Čačak, Užice, Valjevo, Šabac) - 43,9% uzorka, zatim iz Vojvodine (Sremska Mitrovica, Ruma, Novi Sad, Zrenjanin i Subotica) - 39,3% uzorka, dok je iz ostalih delova Srbije (Beograd, Kragujevac i Niš) bilo ukupno 16,8% uzorka. Upitnik je kreiran kao rezultanta više sličnih upitnika u radovima iz ovog domena (Baker, Kumar & Rao, 2020; Kuruppu & Azeez, 2016), na osnovu ekspertize autora ovog rada, a uz konsultacije sa kolegama koje se bave problematikom finansiranja MSP. Pitanja u upitniku su kreirana tako da omogućavaju dobijanje odgovora shodno postavljenom cilju i polaznim pretpostavkama ovog istraživanja. Pre slanja ispitanicima, upitnik je testiran na uzorku od 23 MSP, nakon čega su urađena izvesna prilagođavanja upitnika u cilju bolje razumljivosti i adekvatnosti upitnika.

Upitnik se sastojao od sledećih (grupa) pitanja:

1. *Podaci o preduzeću i vlasniku*, na osnovu kojih se stiče uvid u strukturu uzorka istraživanja - posmatrane su sledeće varijable: a) veličina firme, b) dužina poslovanja, c) starost osnivača – ispitanika, d) pol osnivača, e) stručna sprema osnivača i f) aktivno korišćenje računara;
2. *Izvori finansiranja* – varijable: a) finansiranje sopstvenim sredstvima, b) finansiranje ličnim pozajmicama osnivača, c) finansiranje bankarskim kreditom, d) korišćenje podrške države u finansiranju poslovanja;
3. *Eksterna nebankarska finansijska podrška* – posmatrane varijable: a) korišćenje podrške Fonda za razvoj (bivše NARR), b) korišćenje podrške Nacionalne agencije za lokalni ekonomski razvoj – NALED-a, c) podrška privredne komore, d) podrška strukovnih udruženja, e) korišćenje podrške neke druge institucije ili organizacije;
4. *Zadovoljstvo finansijskom podrškom* – Za merenje ove varijable, korišćena je petostepena Likertova skala sa odgovorima od „veoma nezadovoljan” do „veoma zadovoljan”;

5. *Preporuke za institucije* – Prilikom postupka kreiranja upitnika i njegovog testiranja na fokus grupi od 23 MSP, na osnovu disperzije dobijenih preliminarne odgovora na ovo pitanje, uočeno je od strane autora rada, a nakon konsultacija sa stručnjacima koji se bave pitanjem finansiranja MSP, da je na ovom mestu optimalno ponuditi dva definisana odgovora („Povećati iznos” i „Ubrzati postupak”), uz mogućnost da ispitanik dopiše još najviše tri odgovora po sopstvenom nahođenju.

Rezultati istraživanja su grupisani, tabelirani i obrađeni isključivo deskriptivnom metodom.

UZORAK – OPŠTI PODACI O FIRMI I VLASNIKU

Uzorak je biran po principu slučajnog izbora sa evidencije APR-a. Anketirani su isključivo vlasnici mikro, malih i srednjih preduzeća. Podaci su prikupljeni neposrednim anketiranjem preduzetnika, prema unapred pripremljenom polustandardizovanom upitniku. Od 240 poštom poslanih i lično dostavljenih upitnika vlasnicima MSP i preduzetnicima, upitnik je popunilo njih 173, što čini 72,08% responzivnosti uzorka.

Od svih poslovnih subjekata, čiji su vlasnici učestvovali u anketi, prema kriterijumima razvrstavanja po veličini, 57,8% su bili mikro preduzeća, 36,99% mala, a 5,21% srednja preduzeća, odnosno preduzetničke organizacije. Prema dužini poslovanja, sve ispitanike možemo grupisati u tri grupe, približno jednake veličine (1-5 god; 6-10 god i više od 10 god) od kojih svaku grupu čini približno po 1/3 ispitanika. Uočljivo je da, što je dužina poslovanja firme veća, tako se povećavao broj onih koji su odgovorili na upitnik.

Najviše ispitanika je starosti 36-45 godina. Od 173 ispitanika, njih 111 odnosno 64,16 % je bilo muškog pola, a 62 (35,84%) ženskog pola. Najviše vlasnika firmi u uzorku ima završenu srednju školu (48,5%), a potom sledi značajna grupa vlasnika sa završenom višom školom ili fakultetom (34,1%). Od svih ispitanika, 85% koristi računar, a 15% ne koristi.

Tabela 3. Karakteristike uzorka u istraživanju (broj firmi (i % učešća) u uzorku)

Veličina firme	Mikro br. ispitanika (udeo u uzorku)		Malo br. ispitanika (udeo u uzorku)		Srednje br. ispitanika (udeo u uzorku)			
	100 (57,80%)		64 (36,99%)		9 (5,21%)			
Dužina poslovanja	0 - 2 godine		3 - 5 godina		6 - 10 godina		više od 10 godina	
	14 firmi (8,09% učešć.)		47 (27,17%)		54 (31,21%)		58 (33,53%)	
Starost osnivača-ispitanika	18 - 25 e	26 - 35	36 - 45	46 - 55	56 - 65	66 i više		
	6 (3,47%)	18 (10,40%)	59 (34,10%)	44 (25,43%)	36 (20,82%)	10 (5,78%)		
Pol osnivača-ispitanika	M			Ž				
	111 (64,16%)			62 (35,84%)				
Stručna sprema osnivača-ispitan	Niža od srednje		Srednja		Viša i visoka		Master/m agistar	Doktor nauka
	7 (4,05%)		84 (48,55%)		59 (34,10%)		18 (10,41%)	5 (2,89%)
Aktivno koristi računar	Da				Ne			
	147 (84,97%)				26 (15,03%)			

Izvor: Istraživanje autora

REZULTATI ISTRAŽIVANJA I ANALIZA REZULTATA

a) Izvori finansiranja

U ovom delu rada istraživani su izvori finansiranja koje su MSP koristili kao jedini izvor ili kao deo ukupnog potrebnog finansiranja za start biznis ili za konkretne potrebe u toku poslovanja.

Tabela 4. *Izvori finansiranja preduzetničkih poduhvata u ispitivanom uzorku*

Red. br.	Izvor finansiranja	Udeo u uzorku (%)
1	Sopstvena sredstva	91,21
2	Lične pozajmice	34,40
3	Banka	22,30
4	Podrška države	18.70

Izvor: Istraživanje autora

Daleko najčešći vid jedinog ili delimično korišćenog finansiranja su sopstvena sredstva (preko 90%), a najmanje korišćeni izvor finansiranja podrška države. Ovde je važno istaći da su neki preduzetnici koristili više različitih izvora finansiranja, s tim da je skoro uvek bilo uključeno i finansiranje sopstvenim sredstvima.

Iako je podrška države, prepoznaje se napor države da finansijski podrži rast i razvoj preduzetništva. Međutim, visok udeo samofinansiranja MSP ukazuje na potrebu, ali i potencijal za korišćenje drugih, alternativnih vidova njihovog finansiranja. Istraživanje iz 2015. godine pokazuje da su u Italiji i Letoniji znatno dostupniji krediti banaka. Čak 91% preduzetnika koristi bankarske kredite, naspram 66% letonskih malih firmi, što je višestruko više nego u Srbiji (22,30%). Sa druge strane, na lične pozajmice se oslanja svega 2% italijanskih preduzetnika i 13% letonskih, naspram 34.4% u Srbiji. Na finansijsku podršku državnih institucija oslanja se 7% italijanskih i 19% letonskih preduzetnika (Rupeika-Apoga & Danovi, 2015).

b) Kanali nebankarske finansijske podrške

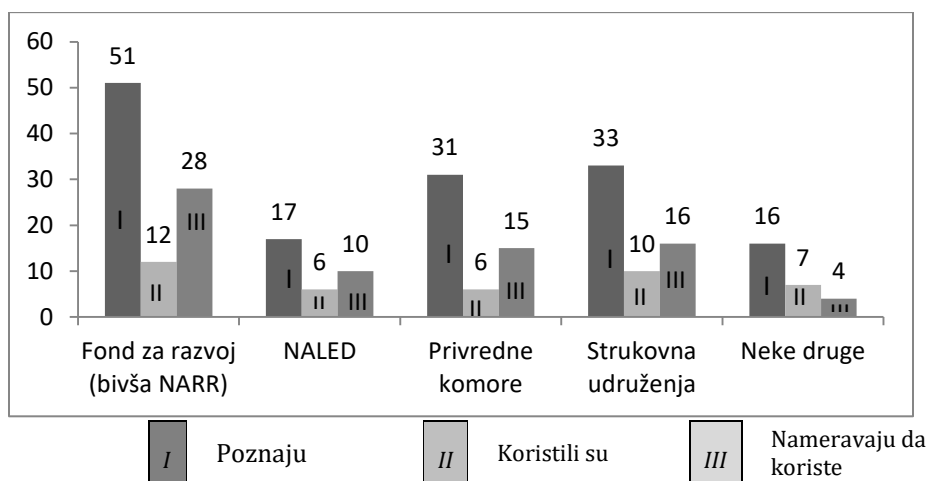
Ovde je potrebno imati u vidu da pojedini anketirani preduzetnici poznaju i da su koristili više kanala finansijske podrške, dok znatan deo ispitanika poznaje određene izvore finansiranja ali nisu koristili nijedan, a postoji i priličan udeo preduzetnika kojima nije poznat nijedan drugi izvor finansiranja izuzev sopstvenog/ličnog finansiranja, pozajmljenih ili bankarskih sredstava.

Tabela 5. *Aktuelni kanali institucionalne finansijske podrške za preduzetnike*

Red. br.	Kanal finansijske podrške	Poznajem (%)	Koristio/la (%)	Nisam koristio/la, ali imam nameru (%)
1	Fond za razvoj (bivša NARR)	51	12	28
2	NALED	17	6	10
3	Privredne komore	31	6	15
4	Strukovna udruženja	33	10	16
5	Neke druge	16	7	4

Izvor: Istraživanje autora

Grafikon 1. *Aktuelno i potencijalno korišćenje kanala finansijske podrške MSP*



Izvor: Autor

Vidimo da je Fond za razvoj najaktivniji kanal koji preduzetnici poznaju i koriste kada je institucionalna (državna) finansijska podrška u pitanju. Slede strukovna udruženja i privredne komore, kao kanali finansiranja koji su poznati preduzetnicima, ali još uvek nisu posebno atraktivni kanali za finansijsku podršku malim preduzećima. NALED je trenutno u tom pogledu poslednja od navedenih opcija za finansiranje preduzetnika.

Nadalje, bilo je zanimljivo videti kakve su buduće namere anketiranih preduzetnika po pitanju korišćenja eksterne finansijske podrške. Tu se, kao budući potencijalni kanali finansijske podrške, po mišljenju preduzetnika, najveća očekivanja od Fonda za razvoj, a slede Strukovna udruženja, Privredne komore i NALED. I ovde su „neki drugi” izvori, kao buduća namera, skoro zanemarivi. Evidentno je da alternativni izvori finansiranja MSP, poput lizinga, faktoringa, obveznica, poslovnih anđela ili crowdfundinga, skoro da nisu zastupljeni niti ih preduzetnici imaju u vidu za budući period. Očigledno, alternativni izvori finansiranja MSP u Srbiji nisu prisutni u saznanjima preduzetnika, odnosno da nisu u njihovom „vidokrugu”, a što je verovatna posledica nedovoljne informisanosti, niskog nivoa razvijenosti finansijskog tržišta za MSP, a time i zaostajanja za razvijenijim evropskim ekonomijama u pogledu raznovrsnosti njihovog finansiranja (Owens & Wilhelm, 2017; OECD, 2019; HM Treasury, 2017; Ashoka, Rakesh & Abrishami, 2019).

c) Zadovoljstvo finansijskom podrškom

Iako su istraživanja u pogledu stepena zadovoljstva preduzetnika finansijskom podrškom, relativno oskudna (Ashoka, Rakesh & Abrishami, 2019), autori su smatrali za shodno da se ispita stepen zadovoljstva preduzetnika (dostupnom) finansijskom podrškom. Rezultati su sublimirani u narednoj tabeli. Odgovarali su samo oni preduzetnici koji su koristili bilo koju eksternu finansijsku podršku sopstvenom poslovanju (izuzev sopstvenog finansiranja i ličnih pozajmica).

Tabela 6. *Stepen zadovoljstva preduzetnika finansijskom podrškom*

Red. br.	Nivo zadovoljstva	Udeo (%) (od onih koji su koristili eksternu fin. podršku)
1	Veoma nezadovoljan	10
2	Nezadovoljan	21
3	Osrednje	48
4	Zadovoljan	19
5	Veoma zadovoljan	2

Izvor: Istraživanje autora

d) Preporuka za institucije

Različita realizovana istraživanja na temu pretpostavki uspešnosti preduzetničkih poduhvata, sugerišu da je među najznačajnijim elementima upravo finansiranje malih biznisa, ističući da postoje značajne razlike među zemljama, pre svega usled finansijske razvijenosti zemlje, ljudskog kapitala, vladavine prava, i dr. (Acs, Autio & Szerb, 2014; Economidou, Grilli, Henrekson & Mark Sanders, 2018). Preporuke samih preduzetnika su manje zastupljene, te je stoga veoma interesantno razmotriti ključne zamerke samih preduzetnika, odnosno njihove preporuke za unapređenje finansijske podrške preduzetništvu. Na ovo pitanje odgovarali su svi ispitanici, što znači oni koji su finansijsku podršku koristili, oni koji imaju nameru da je koriste, ali i oni koji iz bilo kog razloga (neinformisanost, samodovoljnost, strah ili oprez od bilo kave pozajmice i sl.) nisu koristili institucionalnu finansijsku podršku. Iako je u upitniku bila ostavljena mogućnost za više odgovora/preporuka (dve ponuđene, plus tri po sopstvenom nahođenju, odgovori ispitanika, svode se na sledeće četiri preporuke (tabela 7).

Tabela 7. *Preporuke za institucije po pitanju finansijske podrške MSP*

Red. br.	Nivo zadovoljstva	Udeo u uzorku (%)
1	Uprostiti procedure (konkursa, ili sl)	38
2	Povećati iznos podrške	21
3	Ubrzati postupak dodele sredstava podrške	15
4	Poboljšati informisanost o podršci	26

Izvor: Istraživanje autora

d) Analiza rezultata

U prethodnom delu ovog poglavlja prikazani su rezultati istraživanja koje je bilo usmereno na praksu finansiranja MSP u Srbiji i to na izvore finansiranja, kanale finansijske podrške malom biznisu i zadovoljstvo preduzetnika aktuelnom finansijskom podrškom. Takođe, sagledane su i grupisane preporuke za institucije u cilju boljeg finansiranja preduzetnika. Analiza dobijenih rezultata nam ukazuju na sledeće:

- U Srbiji MSP dominantno finansiraju sopstvenim sredstvima, što korespondira sa rezultatima sličnih istraživanja u zemljama poput

Indije i Malezije (Baker, Kumar & Rao, 2020; Adonia, Kamilah & Zabri, 2018). Sa druge strane, studija o finansiranju MSP u evropskim zemljama, pokazala je da, iako se mnogo malih firmi oslanja isključivo ili pretežno na sopstvena finansijska sredstva, taj udeo je u Evropi znatno manji, tj. svega 18,1% mikro i 12,8% srednjih preduzeća (Moritz, Block & Heinz, 2016). Razlog tome je svakako razvijenije finansijsko tržište evropskih zemalja, odnosno veći izbor modela finansiranja MSP.

- Izuzev finansiranja sopstvenim i pozajmljenim sredstvima, bankarskim kreditima ili nekoliko nebankarskih institucionalnih kanala finansiranja MSP, eventualne druge mogućnosti finansiranja sopstvenog biznisa, znatno manje su zastupljeni, što ukazuje na znatan neiskorišćeni potencijal za eksterno nebankarsko finansiranje MSP, što znatno odstupa i ukazuje na zaostatak u odnosu na razvijene ekonomije u Evropi i svetu (Rupeika-Apoga & Danovi, 2015; Wardrop et al., 2016; Temelkov, Boskov & Zezova, 2018).
- Dominantna ocena zadovoljstva finansijskom podrškom države je uglavnom – osrednje, i to po tvrdnji 48% preduzetnika koji sa tom vrstom podrške imali iskustva. Međutim, 31% od te grupe preduzetnika je više ili manje nezadovoljno (od čega je 10% veoma nezadovoljno), naspram 21% zadovoljnih (od kojih su svega 2% potpuno zadovoljni). Očigledno je da su poboljšanja eksternog finansiranja MSP i moguća i potrebna.
- Očigledno je da procedure preduzetnicima predstavljaju najveći problem. Međutim, iako je poželjno da procedure budu pojednostavljene (preporuka od strane 38% preduzetnika u uzorku), jasno je da one moraju da postoje, kao i to da će određenom broju preduzetnika uvek predstavljati problem, pogotovo ako imamo u vidu njihovu orijentisanost na praktične aktivnosti. U svakom slučaju, ovaj podatak upućuje na zaključak da je neophodno, paralelno sa racionalisanjem procedura, raditi na edukaciji preduzetnika u tom segmentu.

Sledeća po učestalosti je preporuka da se poboljša informisanost preduzetnika o različitim opcijama finansiranja (21%) njihovih preduzetničkih projekata, bilo da se radi o početnom preduzetničkom poduhvatu, ili o određenom projektu u toku poslovanja i razvoja MSP.

Znatno je manje preporuka da se ubrza postupak dodele sredstava, što govori o tome da, kada su prethodni elementi adekvatni, transfer sredstava ka preduzetniku relativno dobro funkcioniše.

Navedeni rezultati istraživanja, kao i analiza dobijenih rezultata, nedvosmisleno potvrđuje polazne pretpostavke istraživanja: a) da se preduzetnici u Srbiji dominantno oslanjaju na sopstvene izvore finansiranja; b) da su u praksi zastupljena veoma mala diverzifikovanost nebankarskog finansiranja preduzetničkih poduhvata; c) da postoji neiskorišćeni potencijal za primenu različitih nebankarskih metoda finansiranja MSP.

ZAKLJUČAK

Realizovano empirijsko istraživanje pokazuje da za MSP u Srbiji pristup finansijama i dalje predstavlja veliki problem za poslovanje i pored evidentnih institucionalnih napora ka poboljšanju pristupa MSP finansijskim resursima. MSP radije koriste tradicionalne finansijske resurse, u vidu sopstvenih sredstava, lično pozajmljenih sredstava i bankarskih kredita. Pored toga zastupljeni su i različiti programi državne i institucionalne finansijske podrške – Fond za razvoj, NALED, privredne komore i strukovna udruženja.

Ostali alternativni finansijski resursi – poslovni anđeli, crowdfunding, obveznice, faktoring, neformalni investitori i dr. koji mogu značajno doprineti obimu, kvalitetu i dinamici finansiranja MSP u Srbiji, a time i njihovim snažnijem razvoju, skoro uopšte nisu prisutni, a nisu čak ni u planovima preduzetnika, odakle se može zaključiti da alternativni finansijski resursi za preduzetnike u Srbiji ne postoje ili ih oni ne prepoznaju i nisu ih svesni. U svakom slučaju, tržište alternativnih resursa je nerazvijeno ili nepristupačno i neprivačno kako za investitore tako i za preduzetnike.

Glavna preporuka autora ovog rada je da se dostupnost i diverzifikovanost alternativnog finansiranja mora poboljšati ukoliko se želi unaprediti poslovna dinamika MSP. Pre svega, neophodno je kreirati poslovne preduslove i zakonodavni okvir, pri čemu kao benčmark može poslužiti tržište mini obveznica u Italiji, alternativno berzansko tržište u Letoniji. Takođe, upravo je u Kini objavljeno otvaranje berze za male biznise i

preduzetnike, pri čemu su pravila te berze prilagođena mogućnostima i karakteristikama MSP. Nedavno osnovana „Mreža poslovnih anđela” u Letoniji je takođe jedan od potencijalno korisnih primera.

Realizovano istraživanje je, naravno, moguće i potrebno dalje produbljivati i proširivati, u smislu prikupljanja povratnih informacija od preduzetnika kroz istraživanja koja bi sledila edukaciji preduzetnika o pojedinostima i prednostima alternativnog finansiranja. Edukaciju preduzetnika moguće je uspešno u relativno kratkom roku realizovati kroz mrežu Fonda za razvoj, privredne komore i strukovna udruženja. Takođe, buduća istraživanja mogu biti usmerena, kako prema preduzetnicima, tako i ka potencijalnim investitorima u male biznise.

LITERATURA

1. Acs, Z. J., Autio, E., & Szerb, L. (2014). National systems of entrepreneurship: measurement issues and policy implications. *Research Policy*, 43 (3), 476–494.
2. Adonia, S. A., Kamilah, A., & Mohamed Zabri, S. (2018). An exploration of financing preferences among entrepreneurs: The case of micro enterprises in Kelantan, Malaysia. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 15 (36), 375–384.
3. Ashoka, M. L., Rakesh T. S., & Abrishami, M. (2019). A Study on MSME Entrepreneurs Perception Towards Financial Institutional Support. *Journal of Entrepreneurship & Management*, 8(3), 31-38.
4. Baker, K. H., Kumar, S., & Rao, P. (2020). Financing preferences and practices of Indian SMEs. *Global Finance Journal*, 43 (C), 1-16.
5. Barringer, B., & Ireland, R. (2010). *Entrepreneurship, successfully launching new ventures*, Third edition, Pearson Education Limited.
6. Didier, T., Levine, R., & Schmukler, S. (2015). Capital market financing, firm growth, and firm size distribution. *World Bank Policy Research*, Working Paper No.7353.
7. Dukić, D. (2019). *Nefinansijska podrška preduzetništvu - Poslovni konsalting*, Monografija, Sremska Mitrovica, VŠSSVPI - Sirmijum.
8. Economidou, C., Grilli, L., Henrekson, M., & Mark Sanders, M. (2018). Financial and Institutional Reforms for an Entrepreneurial Society. *Small Business Economics*, 51(2), 279–291.

9. Fischer, E., & Reuber, A. R. (2003). Support for Rapid-Growth Firms: A Comparison of the Views of Founders, Government Policymakers, and Private Sector Resource Providers. *Journal of Small Business Management*, 41(4), 346–365.
10. Fletcher, M., Freeman, R., Sultanov, M., & Umarov, U. (2005). *Leasing in development. Guidelines for emerging economies*. IFC. 2005.
11. HM Treasury (2017, August 1). Financing growth in innovative firms: Consultation response. Preuzeto sa: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/661398/Patient_Capital_Review_Consultation_response_web.pdf.
12. Ivaniš, M. (2013). Faktoring - savremeni oblik finansiranja preduzeća. *Ekonomija - teorija i praksa*, 6 (1), 55-77.
13. Jiang, J.J., Li, Z.M., & Lin, C.Y. (2014) Financing Difficulties of SMEs from Its Financing Sources in China. *Journal of Service Science and Management*, 7 (3), 196-200.
14. KPMG (2020, Mart 11). *Korporativne obveznice*, Preuzeto sa: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/rs/pdf/2020/korporativne-obveznice-new.pdf>
15. Kuruppu, G., & Azeez, A. (2016). Financing Preferences of Small and Medium Enterprise Owners of Sri Lanka: Does Pecking Order Theory Hold?. *Journal of Business & Economic Policy*, 3 (2), 79-92.
16. Moritz, A., Block, J., & Heinz, A. (2016). Financing patterns of European SMEs - an empirical taxonomy, Venture Capital, *An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 18 (2), 115-148.
17. OECD (2013). *Alternative Financing Instruments for SMEs and entrepreneurs: The case of Mezzanine Finance*, OECD Publishing, Paris.
18. OECD (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, OECD Publishing, Paris.
19. OECD (2018). Enhancing SME access to diversified financing instruments. *SME Ministerial Conference - Discussion paper 22-23 February 2018*. (3-24), Mexico City.
20. OECD (2019). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2019: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris.
21. Owens, J. V., & Wilhelm, L. (2017). *Alternative data transforming SME finance*. Washington, D.C., World Bank Group.

22. Peterhoff, D., Romeo, J., & Calvey, P. (2014). *Towards better capital markets solutions for SME financing*. New York, Marsh and McLennan Companies.
23. Pretorius, M., & Shaw, G. (2004). Business plans in bank decision-making when financing new ventures in South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 7 (2), 221–241.
24. Ravić, N., Gavrić, G. (2015). Uloga i značaj inovacija za razvoj malih i srednjih preduzeća u Republici Srbiji. *Ekonomija - teorija i praksa*, 8 (4), 47-63.
25. Rupeika-Apoga, R., & Danovi, A. (2015). Availability of Alternative Financial Resources for SMEs as a Critical Part of the Entrepreneurial Eco-System: Latvia and Italy, *Procedia Economics and Finance*, 33(2015), 200 – 210.
26. Sigar, K. (2012). Fret no more: inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the JOBS Act's safeguards. *Administrative Law Review*, 2 (64), 474-505.
27. Sullivan, B., & Ma, S. (2012, October 22), Crowdfunding: potential legal disaster waiting to happen. *Forbes*, 22 October. Preuzeto sa: <https://www.forbes.com/sites/ericsavitz/2012/10/22/crowdfunding-potential-legal-disaster-waiting-to-happen/#3b2c056f576c>
28. Tanrisever, F., Van Bergen, M., & Reindorp, M. (2017). Purchase Order Finance: A Conceptual Model with Economic Insights. *Foundations and Trends in Technology, Information and Operations Management*, 10 (3-4), 305-323.
29. Temelkov, Z., Boskov, T., & Zezova, A. (2018) Alternative financing sources supporting SMEs growth SocioBrains, *International scientific refereed online journal*, 52, 230-236.
30. Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: Benefits and drawbacks. *Economics and management*, 18(1), 39-48.
31. Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J. et al. (2016). *Breaking New Grounds: The Americas alternative finance benchmark report*. Centre for Alternative Financing, Cambridge.
32. WM Equity Partners (2018). *Izvori finansiranja malih i srednjih preduzeća u Srbiji*, Beograd, USAID.
33. World Trade Organization (2016). *Trade Finance and SMEs*. Geneva, Switzerland, WTO Secretariat.

34. Zakić, V., Kovačević, V., Ivkov, I., Mirović, V. (2014). Importance Of Public Warehouse System For Financing Agribusiness Sector. *Economics of Agriculture*, Institute of Agricultural Economics, 61(4), 1-15.

EXTERNAL FINANCING OF SMEs IN SERBIA

Dukić Dragan

Petrevska Ivana

Rastovac Dragan

Abstract: *Considering the fact that small and medium enterprises often face funding difficulties, this paper discusses and analyzes the issue of financing SMEs in Serbia, i.e. the usage and possibilities of alternative, relatively more affordable, cheaper and more flexible options for financing entrepreneurial projects, which are available in practice. The research was conducted by surveying entrepreneurs and SME owners, in order to show the extent to which SMEs in practice rely on their own financing of their business, and how much is represented by financing from external non-banking sources. Also, the paper investigates and analyzes the level of satisfaction of entrepreneurs with the current usage of various financial instruments that they can access in different circumstances, as well as potential opportunities for their usage, with a focus on the current state of SME financing in practice. The obtained results indicate that entrepreneurs mostly rely on own financing of their business, that various options of non-bank financing are insufficient and that there is a lot of untapped potential. However, there is a need for more simplified procedures and better informedness of entrepreneurs.*

Keywords: *growth and development of SMEs / alternative sources of financing / financial instruments / entrepreneurial projects*