

Izvori finansiranja za mala i srednja preduzeća (MSP) u Srbiji

Kompanije tokom svog životnog ciklusa prolaze kroz nekoliko osnovnih faza razvoja. Svaka od tih faza nosi svoje poslovne izazove, kao i različite zahteve za finansiranjem, kako u smislu visine, tako i u smislu vrste finansiranja.



Uopšteno govoreći, na tržištu danas prepoznajemo nekoliko osnovnih formi eksternih izvora finansiranja, i to: finansiranje putem kapitala, duga (kredit, lizing, itd.), bespovratnih sredstava (podsticaji i subvencije, grantovi, itd.) i kombinovanih proizvoda.

Na žalost, svi eksterni izvori finansiranja nisu podjednako dostupni u zemljama Regiona.

Država \ Izvor finansiranja	Banke	Lizing	Korporativne obveznice	Venture capital / Private equity	Kreditne unije	Nekretninski fondovi	Crowd finansiranje	Mikro finansiranje
Srbija	X	X		?			?	
Rumunija	X	X	X	X	X	X	X	X
Slovenija	X	X	X	X	X	X	X	
Bugarska	X	X		X	X	X		X
Hrvatska	X	X	X		X	X	X	X
Mađarska	X	X	X	X	X	X	X	X
Češka	X	X	X	X	X	X	X	



EUPRO

PODRŠKA EVROPSKE UNIJE RAZVOJU OPŠTINA



Republika Srbija

UNOPS

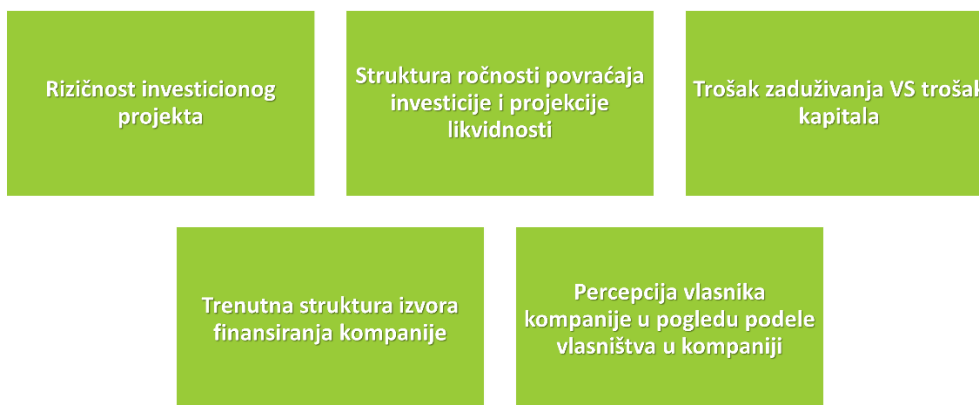
Sprovodi program

Projekat „Podrška pristupu finansijama i novim tržištima za mala i srednja preduzeća (MSP) Jugoistočne Srbije” finansira Evropska unija u partnerstvu sa Vladom Republike Srbije preko programa EU PRO.

Štampanje ovog dokumenta podržala je Evropska unija preko programa EU PRO. Centar za razvojnu podršku i inicijativu Novitas je isključivo odgovoran za sadržaj i on ne predstavlja neophodno stavove Evropske unije.

Svaki od tih izvora ima svoje prednosti i imane, koje je potrebno sveobuhvatno sagledati, planirati i prilagoditi trenutnoj fazi razvoja kompanije i njenim srednjoročnim kapacitetima razvoja.

Kriterijumi za izbor najpovoljnijeg oblika izvora finansiranja



Dokapitalizacija kao izvor finansiranja

Aspekt dokapitalizacije pojavljuje se u formi povećanja kapitala novim ulozima i sa sobom nosi promenu vlasničke strukture kompanije.

Kompanije mogu biti predmet dokapitalizacije profesionalnih investitora u različitim fazama svog životnog razvoja, pri čemu se ovaj vid finansiranja uglavnom vezuje za kompanije u kasnijim fazama razvoja, dok za kompanije u ranim fazama razvoja ovaj vid finansiranja je uglavnom rezervisan za inovativne i tehnološke kompanije.

Osnovni cilj ovog vida finansiranja predstavlja dodatno ubrzanje rasta kroz agresivnije ulaganje u osnovni biznis (organski rast) ili kroz preuzimanje drugih biznisa (akvizicioni rast), rast poslovanja, rast vrednosti kompanije, pa time i vrednosti uloga svih vlasnika kapitala.

Šta dokapitalizacija može da znači za osnivača kompanije?

PARTNERSTVO: Strateški partner obezbeđuje finansijska sredstva neophodna za ubrzani rast kompanije i stvaranje nove vrednosti

POVRAĆAJ ULAGANJA U RAZVOJ KOMPANIJE: Vlasnik kompanije kao deo transakcije može naplatiti značajnu sumu novca te obezbediti ličnu egzistenciju

ZADRŽAVANJE % VLASNIŠTVA: Vlasnik zadržava % u kapitalu, te mogućnost da srazmerno tome uživa benefite dividende i budućeg rasta kompanije

UPRAVLJANJE: Vlasnik kao menadžer ostaje u kompaniji sa obavezom da realizuje predstojeće poslovne planove i stara se o stabilnom poslovanju

NAPLATA OSTATKA VREDNOSTI KOMPANIJE: Vlasnik i dalje participira u vrednosti rasta, u slučaju prodaje ostatka učešća ostvaruje kapitalni dobitak



EUPRO

PODRŠKA EVROPSKE UNIJE RAZVOJU OPŠTINA



Republika Srbija

UNOPS

Sprovodi program

Projekat „Podrška pristupu finansijama i novim tržištima za mala i srednja preduzeća (MSP) Jugoistočne Srbije” finansira Evropska unija u partnerstvu sa Vladom Republike Srbije preko programa EU PRO.

Štampanje ovog dokumenta podržala je Evropska unija preko programa EU PRO. Centar za razvojnu podršku i inicijativu Novitas je isključivo odgovoran za sadržaj i on ne predstavlja neophodno stavove Evropske unije.

Kao potencijalni partneri u procesu dokapitalizacije pojavljuju se pre svega - **investicioni fondovi**.

Obično stižu manjinsko učešće u kapitalu, a po pravilu su zainteresovani za ulaganje sredstava na ograničeni vremenski period, uglavnom do 5 godina.

Odnos između preduzetnika i investitora pre svega je zasnovan i gradi se na transparentnosti i zajedničkim ekonomskim ciljevima!

Važnost postojanja adekvatnih procedura finansijskog upravljanja, planiranja, izrade poslovnog i investicionog plana

Adekvatno formiran i implementiran proces planiranja je ključni faktor za obezbeđivanje sigurnosti i predvidivosti poslovanja, kao i stvaranja stabilne osnove za rast.

Plan i planiranje menadžmentu i vlasnicima kompanija ne sme predstavljati „posao više“, već jedan od primarnih alata u upravljanju kompanijom.

Na žalost, značajan broj MSP u Srbiji ne pravi poslovne planove, osim ukoliko ti planovi nisu eksplicitno zatraženi od banke ili drugog finansijera, niti ima izgrađen sistem planiranja.

Poslovni i investicioni plan

Poslovni plan je relativno formalizovan dokument, koji ima za cilj čitaocu da predstavi sveobuhvatan plan poslovanja kompanije u periodu od narednih 5 do 10 godina i on nije zamena za aktivan i kontinuirani proces planiranja.

Poslovni plan je prikaz očekivanja menadžmenta i vlasnika kompanije o budućem poslovanju, u toku definisanog perioda.

Koji su osnovni elementi poslovnog plana?



Osnove dobrog poslovnog plana:

- ✓ Akcenat je na kvalitetu, ne na kvantitetu!
- ✓ Sveobuhvatnost i konzistentnost su od suštinske važnosti!
- ✓ Graditi plan na činjenicama, relevantnim podacima i istraživanjima!
- ✓ Sistematična, jasna i pregledna prezentacija plana!



EUPRO

PODRŠKA EVROPSKE UNIJE RAZVOJU OPŠTINA



Republika Srbija

 **UNOPS**

Sprovodi program

Projekat „Podrška pristupu finansijama i novim tržištima za mala i srednja preduzeća (MSP) Jugoistočne Srbije” finansira Evropska unija u partnerstvu sa Vladom Republike Srbije preko programa EU PRO.

Štampanje ovog dokumenta podržala je Evropska unija preko programa EU PRO. Centar za razvojnu podršku i inicijativu Novitas je isključivo odgovoran za sadržaj i on ne predstavlja neophodno stavove Evropske unije.

Finansijska analiza i procena vrednosti kapitala kompanije

Racio analiza predstavlja temelj finansijske analize i polaznu analizu kod većine profesionalnih investitora i finansijera. Njen cilj je da vrednosti odabranih finansijskih pokazatelja sagleda i uporedi sa sličnim kompanijama iz industrije.

Osnovne četiri grupe racio pokazatelja, koje se ispituju u okviru racio analize su:

- **Pokazatelji profitabilnosti i rasta** - stopa rasta poslovnih prihoda, stopa poslovnog dobitka, stopa dobitka pre troškova kamate, poreza i amortizacije (EBITDA), godišnji neto profit i ostalo;
- **Pokazatelji likvidnosti** - racio tekuće likvidnosti, racio brze likvidnosti, racio novčane likvidnosti kao i pokazatelj neto obrtnih sredstava;
- **Pokazatelji solventnosti (sposobnost kompanije da ispunjava svoje obaveze na dugi rok)** - odnos ukupne imovine kompanije i njenih obaveza, odnos duga i kapitala i dr.;
- **Pokazatelji aktivnosti** - Pokazatelji koji u direktan odnos stavljaju ostvarene prihode i vrednost zaliha, potraživanja, obaveza prema kupcima itd.

Procena vrednosti kapitala podrazumeva primenu različitih tehnika kako bi se došlo do tzv. fer vrednosti kapitala kompanije.

U osnovi se prepoznaju tri pristupa proceni vrednosti kapitala:

- **Prinosni pristup** - najčešće primenjivana metoda procene vrednosti kapitala koja u obzir uzima buduće tj. očekivane zarađivačke sposobnosti kompanije.
- **Tržišni pristup** - često primenjivan metod procene koji u obzir uzima već realizovane kupoprodajne transakcije udela i akcija sličnih kompanija u razmatranoj industriji.
- **Troškovni pristup** - retko primenjivan metod procene koji vrednost kapitala utvrđuje na bazi razlike procenjene fer tržišne vrednosti imovine u vlasništvu kompanije i njenih obaveza.

Prinosni pristup - Procenjena vrednost kapitala kompanije direktno zavisi od planirane dinamike i kapaciteta daljeg razvoja kompanije. Ova metodologija je bazirana na svođenju projektovanih dobiti na njihovu sadašnju vrednost primenom tzv. zahtevane stope prinosa na kapital (diskontna stopa) - što investitor smatra da je ulaganje rizičnija, zahteva veću stopu prinosa tj. smanjuje procenjenu vrednost kapitala kompanije.

Prednosti - Metodologija sagledava buduću zarađivačku sposobnost kompanije tj. uključuje sve razvojne kapacitete kompanije, rizike kao i sposobnost kompanije da generiše tzv. slobodni novčani tok, dostupan vlasnicima kapitala za reinvestiranje ili isplatu dividende

Mane - Metodologija bazirana na projektovanom poslovnom rezultatu, vrlo osetljiva na vrednost korišćene diskontne stope tj. zahtevane stope prinosa na kapital.

Finansiranje MSP putem dokapitalizacije od strane investicionih fondova

Kada je reč o dostupnosti izvora finansiranja u regionu, primetna je drastična razlika između Republike Srbije i zemalja regiona, kao što je to prikazano na grafikonu na prvoj strani.

Naime, Srbija se u većinskom delu i danas zasniva na tradicionalnim izvorima finansiranja kao što su Banke i Lizing kompanije.



EUPRO

PODRŠKA EVROPSKE UNIJE RAZVOJU OPŠTINA



Republika Srbija

 **UNOPS**

Sprovodi program

Projekat „Podrška pristupu finansijama i novim tržištima za mala i srednja preduzeća (MSP) Jugoistočne Srbije” finansira Evropska unija u partnerstvu sa Vladom Republike Srbije preko programa EU PRO.

Štampanje ovog dokumenta podržala je Evropska unija preko programa EU PRO. Centar za razvojnu podršku i inicijativu Novitas je isključivo odgovoran za sadržaj i on ne predstavlja neophodno stavove Evropske unije.

Jedan od glavnih problema kod ovakvih izvora finansiranja, jesu često nedovoljni finansijski kapaciteti koji se od MSP očekuju, neadekvatni kolaterali koje banke zahtevaju, neprilagođenost bankarski proizvoda MSP itd.

Upravo u ovakvim tržišnim uslovima naglašava se značaj postojanja drugih oblika i izvora finansiranja.

Venture capital i Private equity investicije predstavljaju oblike finansiranja koji vlasniku kapitala nude više od čiste finansijske podrške, naime vlasnici kapitala ulaskom u ovaj vid finansiranja na svojoj strani dobijaju poslovnog partnera (investicioni fond) sa kojim dele ekonomske ciljeve i koji im u svom punom kapacitetu pomaže u procesu upravljanja i strateškog vođenja preduzećem.

Prednosti i mane finansiranja od strane investicionih fondova

Prednost Partner koji sa osnivačima deli i dobre i loše poslovne rezultate.	Prednost Nakon dokapitalizacije MSP ne mora periodično isplaćivati investitora (dividende).
Mana Gubi se deo fleksibilnosti koji osnivači imaju u donošenju strateških odluka.	Mana Očekivani prinos na investiciju je veći u odnosu na kamatu u banci.

Kako fondovi pomažu MSP?

Iskustvo Generalnih Partnera GP treba da pomognu MSP u korporatizaciji, pristupu novim tržištima i svim dostupnim izvorima finansiranja.	Perspektive industrijske konsolidacije Proizvodnjom dominiraju lokalna MSP sa ograničenim pojedinačnim kapacitetima za razvoj novih proizvoda i otvaranje novih tržišta.
Maksimiziranje dodate vrednosti U fokusu su proizvodi sa značajnom količinom dodate vrednosti koja se preslikava u ogovarajuće marže profitabilnosti (EBITDA, EBIT, itd.)	Pristup novim tržištima Ekspanzija MSP na regionalno i svetsko tržište je neophodan uslov za potreban rast kako bi se napravio exit posle izvesnog vremena.



EUPRO

PODRŠKA EVROPSKE UNIJE RAZVOJU OPŠTINA



Republika Srbija

UNOPS

Sprovodi program

Projekat „Podrška pristupu finansijama i novim tržištima za mala i srednja preduzeća (MSP) Jugoistočne Srbije” finansira Evropska unija u partnerstvu sa Vladom Republike Srbije preko programa EU PRO.

Štampanje ovog dokumenta podržala je Evropska unija preko programa EU PRO. Centar za razvojnu podršku i inicijativu Novitas je isključivo odgovoran za sadržaj i on ne predstavlja neophodno stavove Evropske unije.

Pravni aspekti dokapitalizacije, zaštita interesa partnera u kompanijama

Odnosi novih partnera regulišu se setom različite pravne dokumentacije, koja između ostalog uključuje izmene i dopune osnivačkog akta i statuta kompanije, a potencijalno može uključiti i formiranje tzv. ugovora članova društva (definisanje posebnih prava i obaveza partnera) kao i posebnih sporazuma članova društva (definisanje call/put opcije, tad/drag along klauzule itd.).

Kao glavni zakonski instrumenti definisanja odnosa i zaštite pojedinačnih interesa partnera, najčešće se pojavljuju:

- ✓ Instrumenti sprečavanja konflikta interesa;
- ✓ Dužnost prijavljivanja poslova i radnji u kojima postoji lični interes;
- ✓ Dužnost poštovanja zabrane konkurencije;
- ✓ Kvalifikovana većina za usvajanje određenih odluka u skupštini društva;
- ✓ Kumulativno glasanje, kao osnov kojim se manjinskom članu može omogućiti izbor predstavnika u organima društva;
- ✓ Pravo preče kupovine;
- ✓ Posebna pravila u slučaju raspolaganja imovinom velike vrednosti;
- ✓ Pravo nesaglasnog člana da zahtev otkud udela/akcija.

Korporativno upravljanja (ESG)

Šta je korporativno upravljanje?

Korporativno upravljanje je sistem kojim su kompanije kontrolisane i vođene.

Korporativno upravljanje podrazumeva balansiranje interesa mnogih zainteresovanih strana u kompaniji - akcionari (veliki i mali), nadzorni odbor, menadžment, zaposleni, kreditori, vlada i zajednica.

Zaštita životne sredine, društveno odgovorno poslovanje i adekvatno korporativno upravljanje (ESG) su tri glavna faktora koje međunarodne finansijske institucije razmatraju prilikom investiranja.

Zašto je korporativno upravljanja važno?

Stabilnost	Kredibilitet
Obezbeđuje strukture koje će omogućiti donošenje najboljih mogućih strateških odluka, uzimajući u obzir različite perspektive.	Poboljšanje ugleda, poverenja i odnosa sa investitorima, dajući kompaniji konkurentsku prednost.
Kontrola	Održivost
Obezbeđuje kvalitetan sistem za odgovarajuće nadgledanje menadžmenta i dnevnih poslova.	Dovodi kompaniju na naredni nivo održivosti pre nego što se prepusti narednim generacijama.

Samo 30% kompanija ostvari uspešnu tranziciju na drugu generaciju, a svega 3% kompanija preživi treću generaciju vlasnika.



EUPRO

PODRŠKA EVROPSKE UNIJE RAZVOJU OPŠTINA



Republika Srbija

UNOPS

Sprovodi program

Projekat „Podrška pristupu finansijama i novim tržištima za mala i srednja preduzeća (MSP) Jugoistočne Srbije” finansira Evropska unija u partnerstvu sa Vladom Republike Srbije preko programa EU PRO.

Štampanje ovog dokumenta podržala je Evropska unija preko programa EU PRO. Centar za razvojnu podršku i inicijativu Novitas je isključivo odgovoran za sadržaj i on ne predstavlja neophodno stavove Evropske unije.