



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ

UNIVERSITY OF BANJA LUKA

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

FACULTY OF ECONOMICS



# FINANSIRANJE PREDUZETNIČKOG PROJEKTA

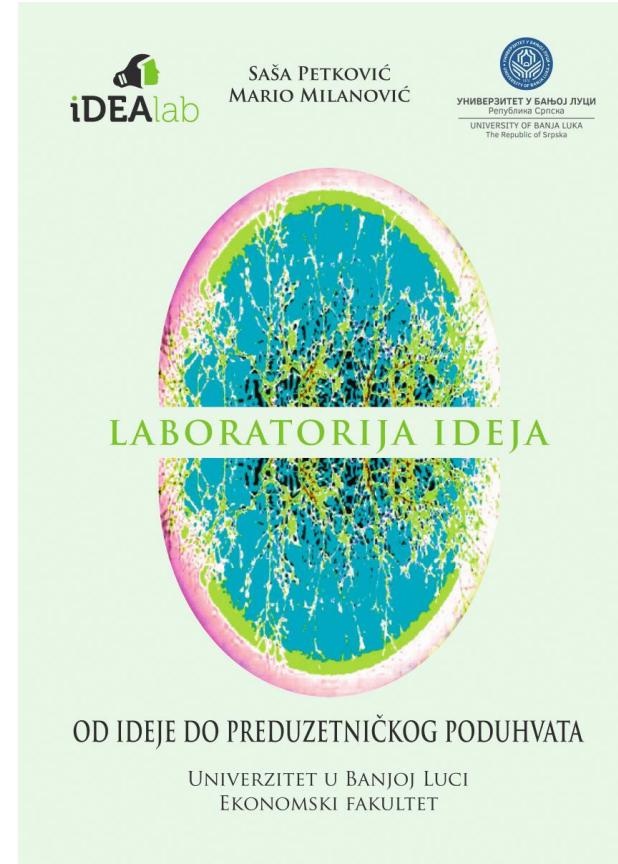
prof. dr Saša Petković

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

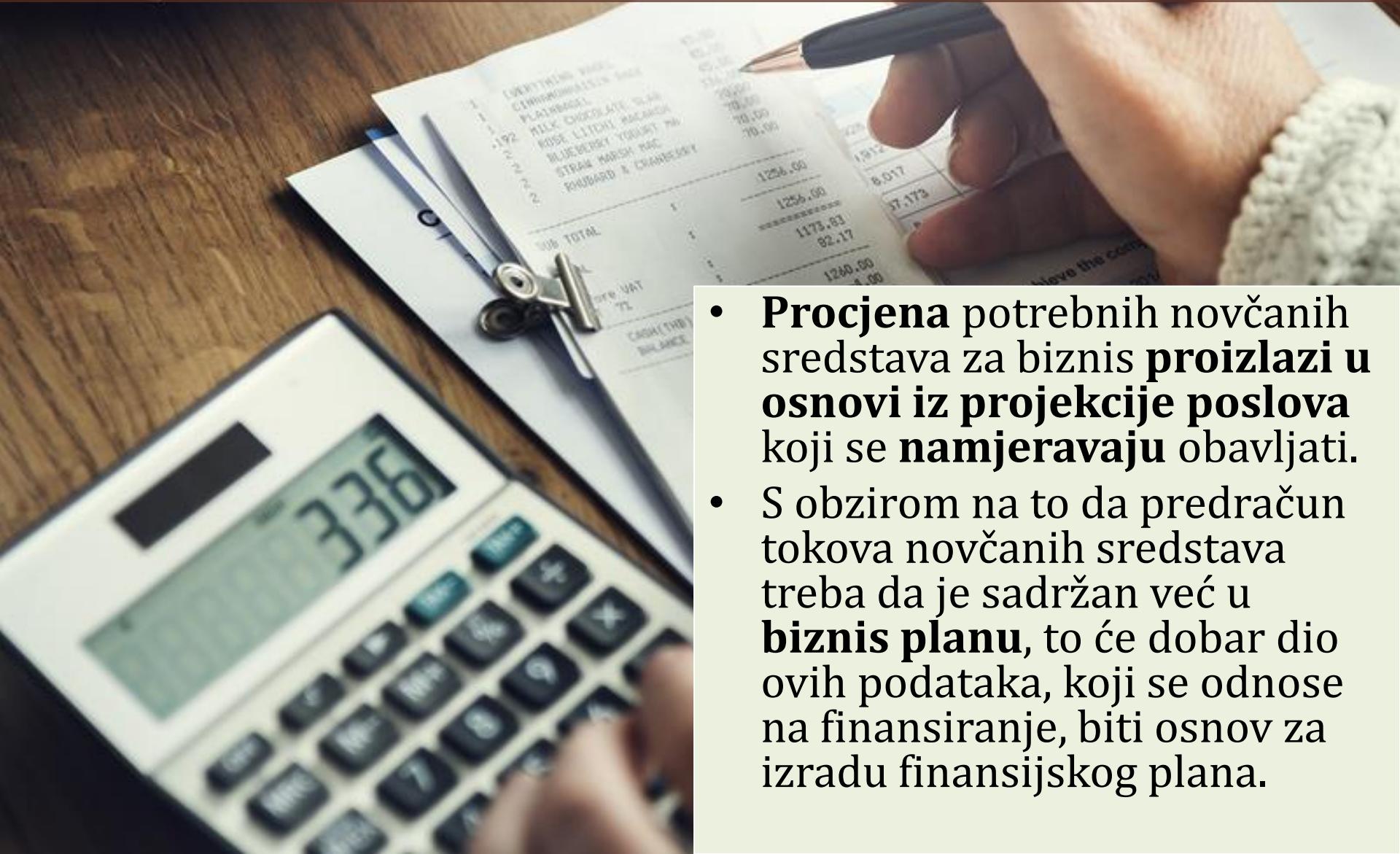
# CILJEVI PREDAVANJA

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

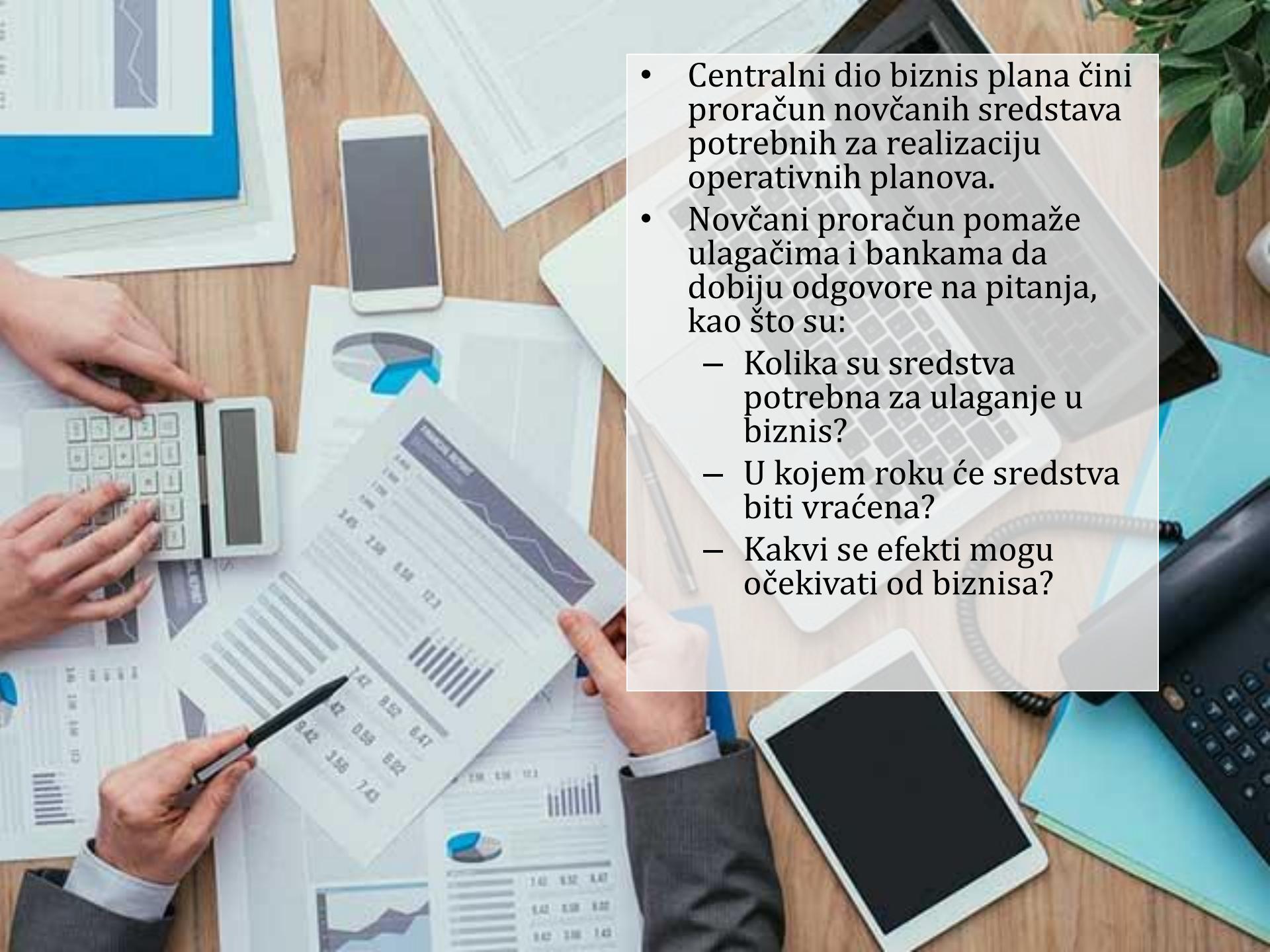
Literatura:

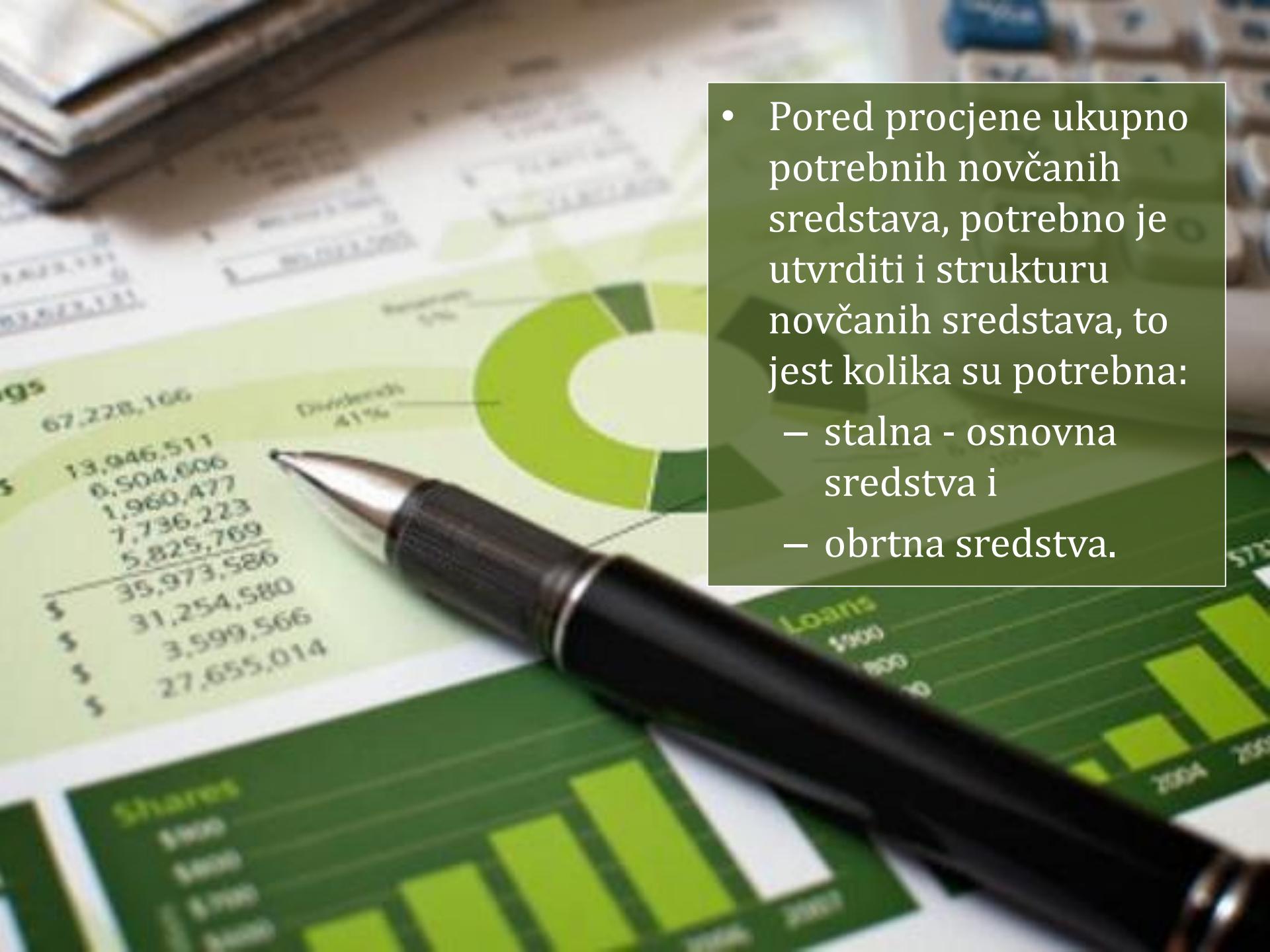


# 1. PROCJENA NEOPHODNIH NOVČANIH SREDSTAVA ZA POKRETANJE PREDUZETNIČKOG PODUHVATA



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

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

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

## 2. IZVORI FINANSIJSKIH SREDSTAVA

- Nakon što bude izvršena procjena koliko novčanih sredstava je potrebno za finansiranje biznisa, preduzetnik se mora odlučiti i koji dio predviđenih sredstava će obezbijediti iz **vlastitih sredstava**, a koji dio od kreditora ili ulagača kao **tudi kapital**.
- **Struktura i obim** uloženih sredstava u konkretan biznis **zavise**, prije svega, **od njegovih projektovanih rezultata**.



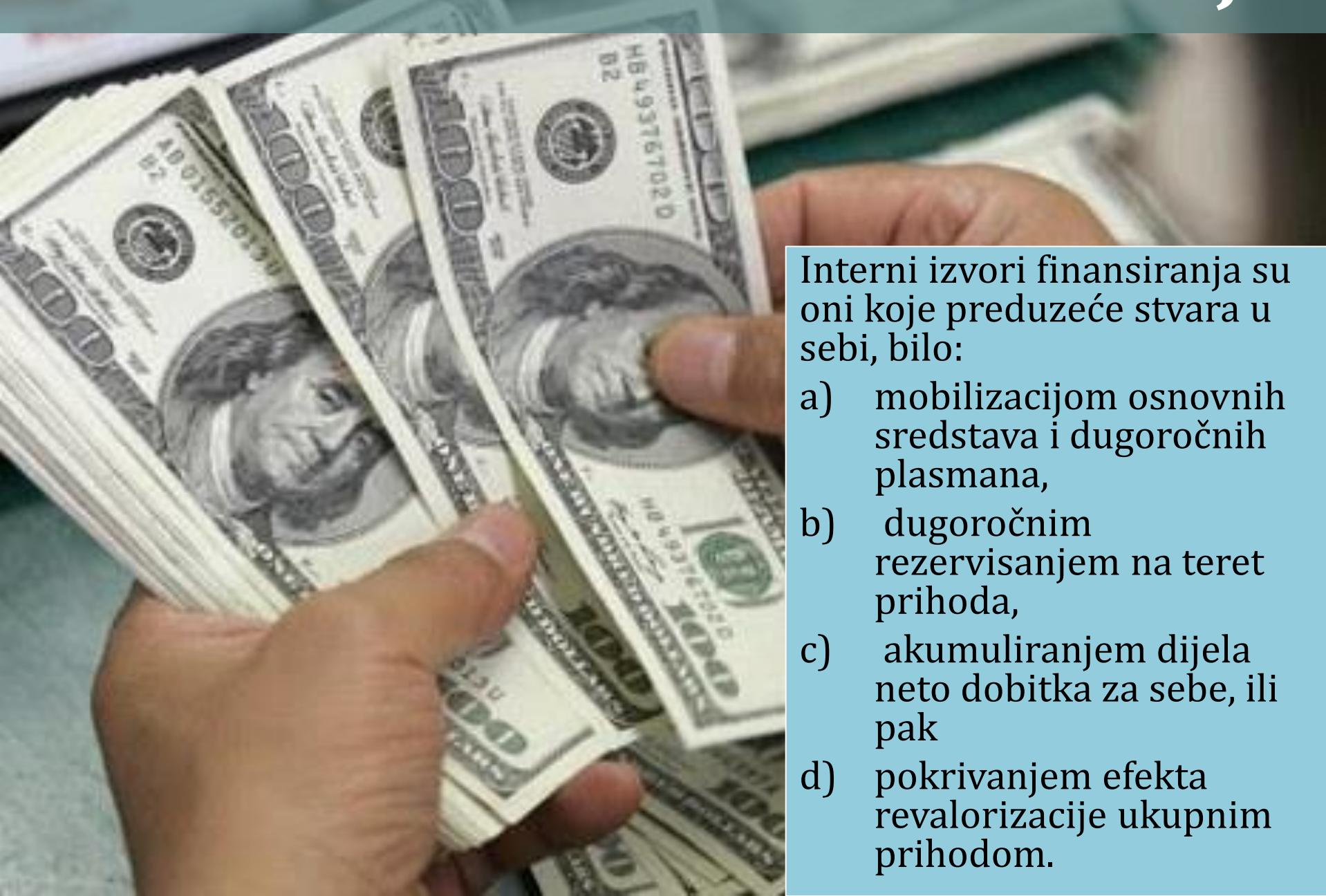
Kako se ulaganja u  
biznis najčešće  
finansiraju  
sopstvenim i tuđim  
izvorima, po pravilu,  
**veću ekonomsku**  
**stabilnost** daju  
ulaganja iz  
sopstvenih izvora.



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



## 2.1. INTERNI IZVORI FINANSIRANJA



Interni izvori finansiranja su oni koje preduzeće stvara u sebi, bilo:

- a) mobilizacijom osnovnih sredstava i dugoročnih plasmana,
- b) dugoročnim rezervisanjem na teret prihoda,
- c) akumuliranjem dijela neto dobitka za sebe, ili pak
- d) pokrivanjem efekta revalorizacije ukupnim prihodom.

Finansiranje tekućih i razvojnih aktivnosti iz ostvarene i akumulirane dobiti je prvenstveni način finansiranja svakodnevnih i razvojnih potreba preduzeća.



## 2.2. EKSTERNI IZVORI FINANSIRANJA

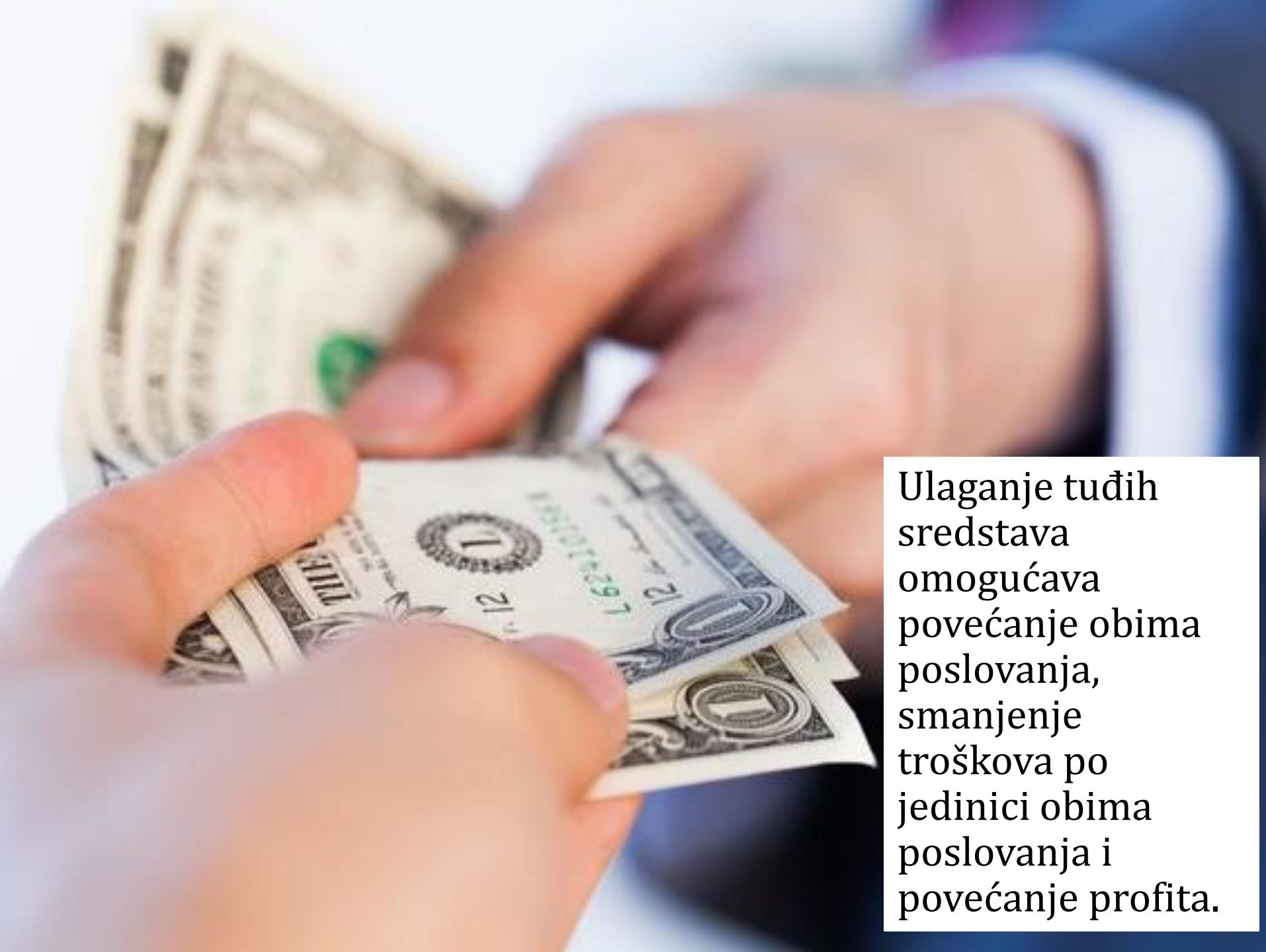


- Nemogućnost da se sa internim finansijskim izvorima zadovolje potrebe biznisa nameće potrebu angažovanja eksternih - tuđih izvora finansiranja.
- Njihovo angažovanje vrši se samo u slučajevima kada ta ulaganja *pozitivno utiču na rezultate i razvoj samog biznisa.*

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

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





Ulaganje tuđih sredstava omogućava povećanje obima poslovanja, smanjenje troškova po jedinici obima poslovanja i povećanje profita.

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



- Kreditni aranžmani pribavljaju se potrebnim sredstvima pod uslovima koji iz tih ulaganja proizlaze.
- Ti rezultati zavise, pored ostalog, od: roka otplate kredita, visine kamate na kreditna sredstva, kolaterala, nivoa profitabilnosti i mogućnosti otplate.



**LOAN**

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

**BETWEEN**

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

**AND**

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

**Terms and Conditions:**

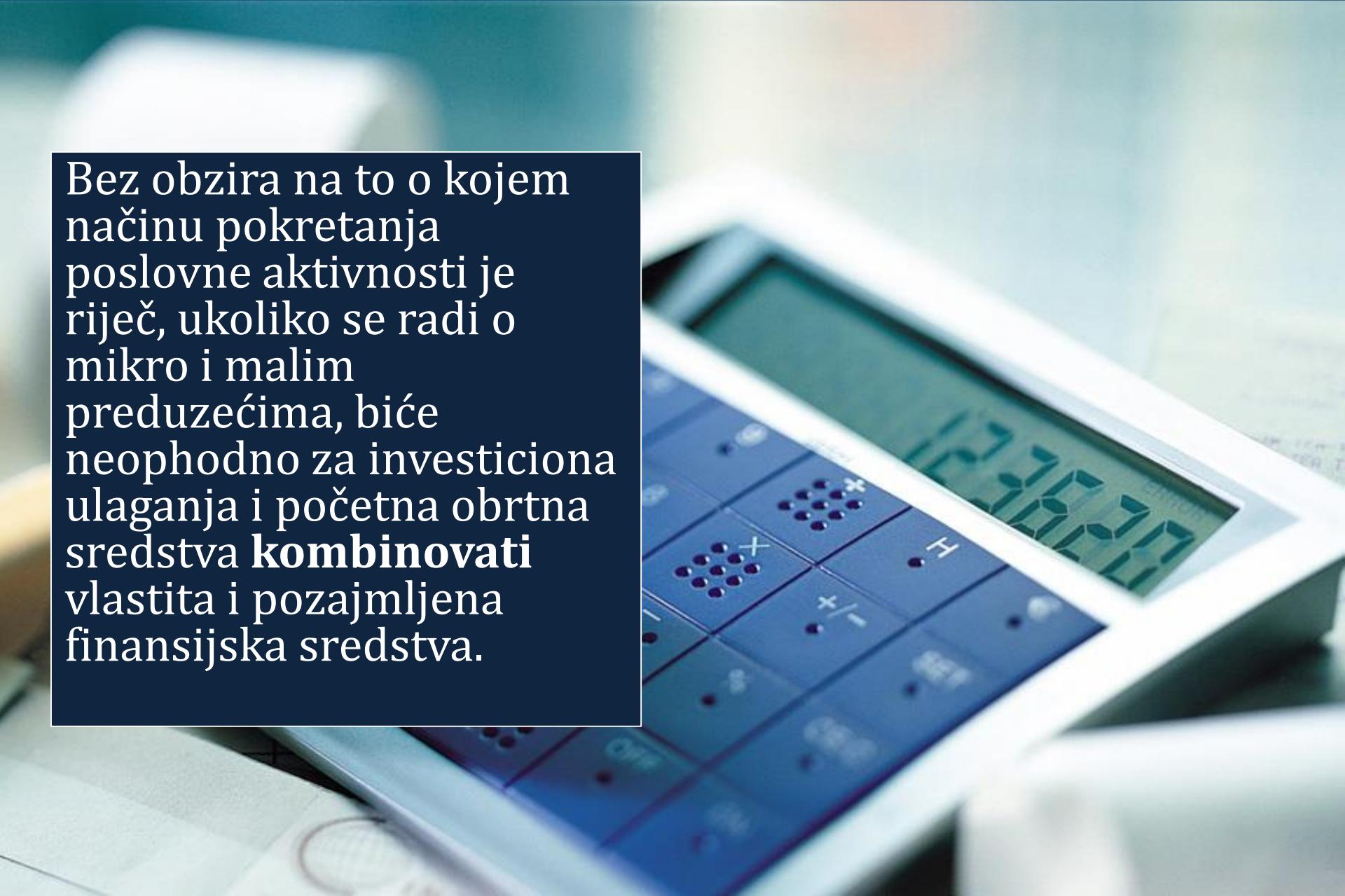
**Promise to Pay:**

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

A digital tablet is shown displaying a loan agreement form. The title 'LOAN' is prominently displayed at the top. Below it, the form specifies the date of effectiveness. It then defines the parties involved: the 'Borrower' and the 'Lender'. Both parties are described with their names and street addresses. The form includes sections for 'Terms and Conditions' and 'Promise to Pay', both of which are currently blank. The tablet rests on a wooden desk, with a white keyboard visible in the background.

### 3. MODELI I FORME FINANSIJSKE PODRŠKE

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





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



- Obezbjedenje neophodnog početnog kapitala za pokretanje vlastitog biznisa nije nimalo jednostavan zadatak.
- Ako individue smatraju da imaju dobru poslovnu ideju sa potencijalima tržišne eksplotacije i finansijske isplativosti, a nemaju sopstveni kapital za pokretanje biznisa od nule, moraće da ubijede investitore da ulože svoj novac u njihov poslovni poduhvat.



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



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





Za preduzeća koja tek treba da budu formirana, potencijalni izvori finansiranja su:

- (a) porodica i prijatelji,
- (b) mikrokreditne organizacije,
- (c) javni fondovi ili državne razvojne banke uz garanciju kreditno-garantnih fondova,
- (d) velika preduzeća na bazi javno-privatnog ili privatno-privatnog partnerstva i kooperacije,
- (e) fondovi rizičnog kapitala,
- (f) „andželi“ investitori i
- (g) crowdfunding.

- 
- Kada preduzeće počne sa poslovanjem prolazi nekoliko faza u svom životnom ciklusu i stiče mogućnost da dođe do dodatnog kapitala generalno sa dvije strane:
    - **sa strane akcijskog kapitala i**
    - **sa dugovne strane.**



## SME Financing

Finansiranje malih i srednjih preduzeća je predmet velikog interesovanja kako političara, tako i akademske zajednice zbog značaja MSP u privatnom sektoru širom svijeta i shvatanja da su ova preduzeća **finansijski ograničena** (Beck, Kunt & Peria, 2009).

Doskora, vrijedjelo je mišljenje da su domaće i manje banke sklonije finansiranju MSP zato što su bolje prilagođene za takozvano „partnersko pozajmljivanje“.



- Međutim, u posljednje vrijeme mnogi israživači počinju da osporavaju tradicionalnu ulogu lokalnih banaka i predlažu novu paradigmu za bankarsko finansiranje MSP.
- Tvrde da velike snažne inostrane banke, u odnosu na druge institucije finansiranja, mogu da imaju komparativnu prednost u finansiranju MSP kroz širokogrude **tehnologije pozajmljivanja i centralizovanu organizacionu strukturu** umjesto pozajmljivanja zasnovanog na partnerstvu.



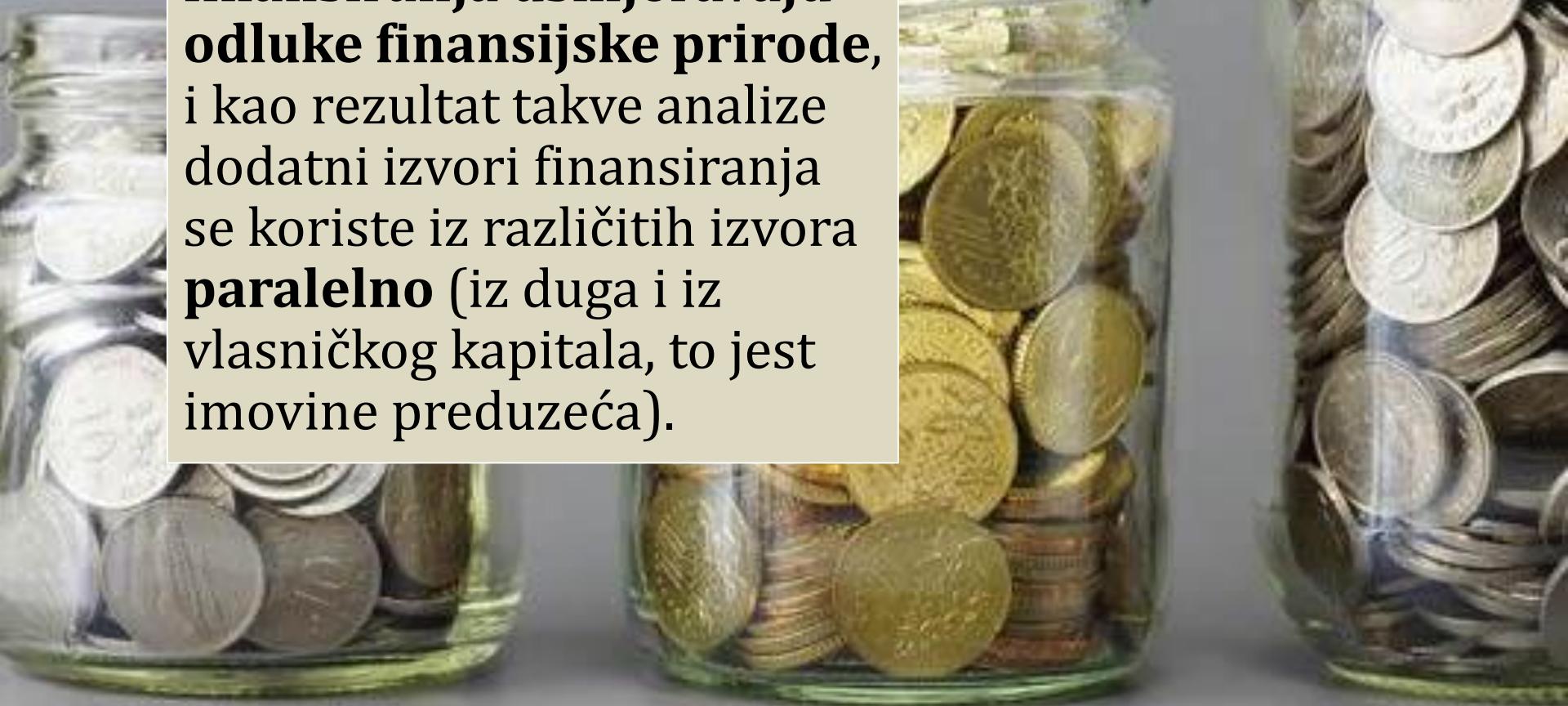


Postoji nekoliko teorija u literaturi međusobno suprotstavljajućih koje pokušavaju da objasne modele ponašanja MSP prilikom izbora modela finansiranja (Balling, Bernet & Gnan, 2009).



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

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



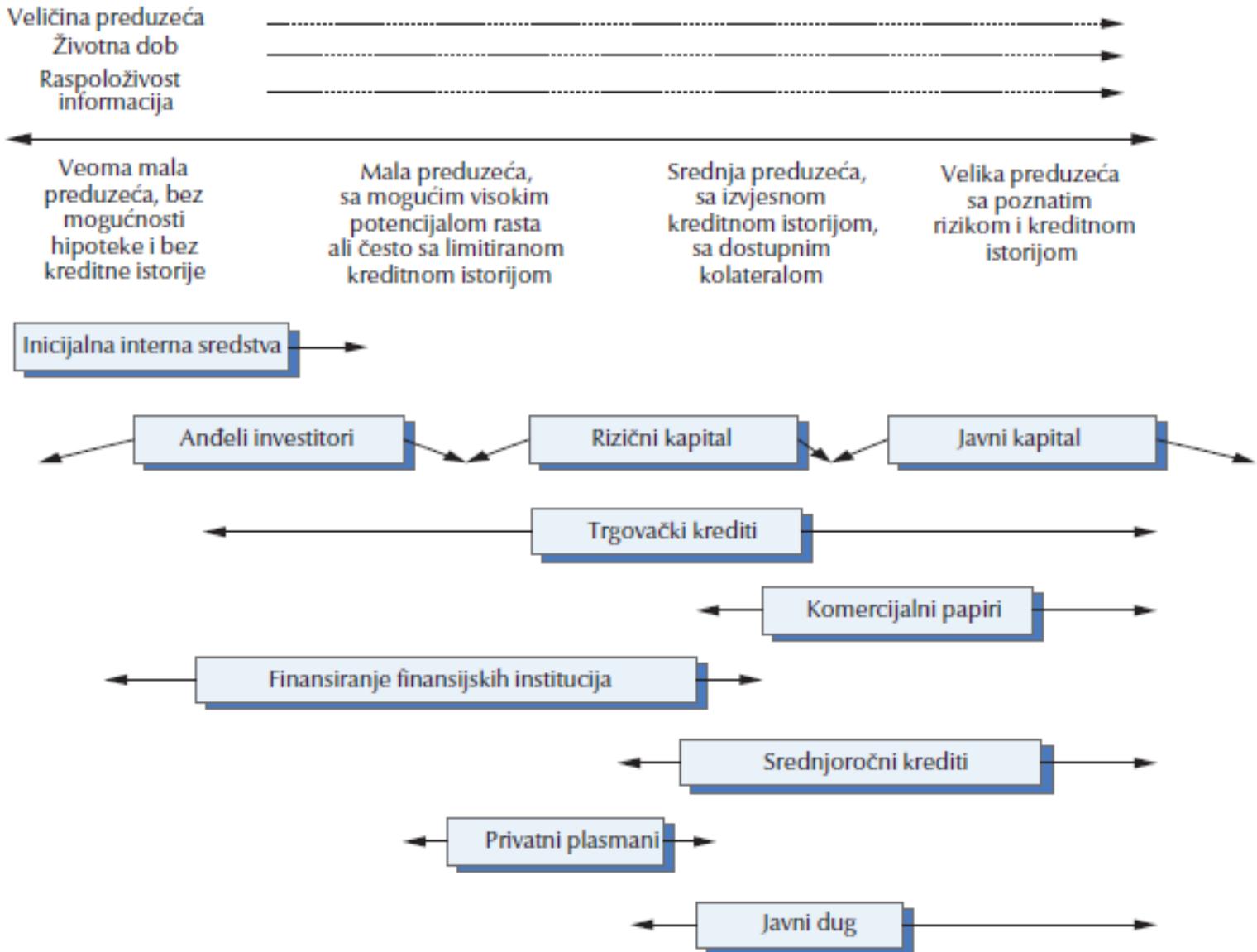
Finansiranje MSP sektora generalno zavisi od vrste djelatnosti, to jest od privrednog sektora i faze životnog ciklusa preduzeća.





## *SME Finance*

U zavisnosti od  
**životnog ciklusa**  
**preduzeća,**  
veličine i snage,  
različiti su i izvori  
finansijske  
podrške MSP.



**Izvori finansiranja malih i srednjih preduzeća u Evropi**  
(Izvor: Beck et al., 2009, str. 62)



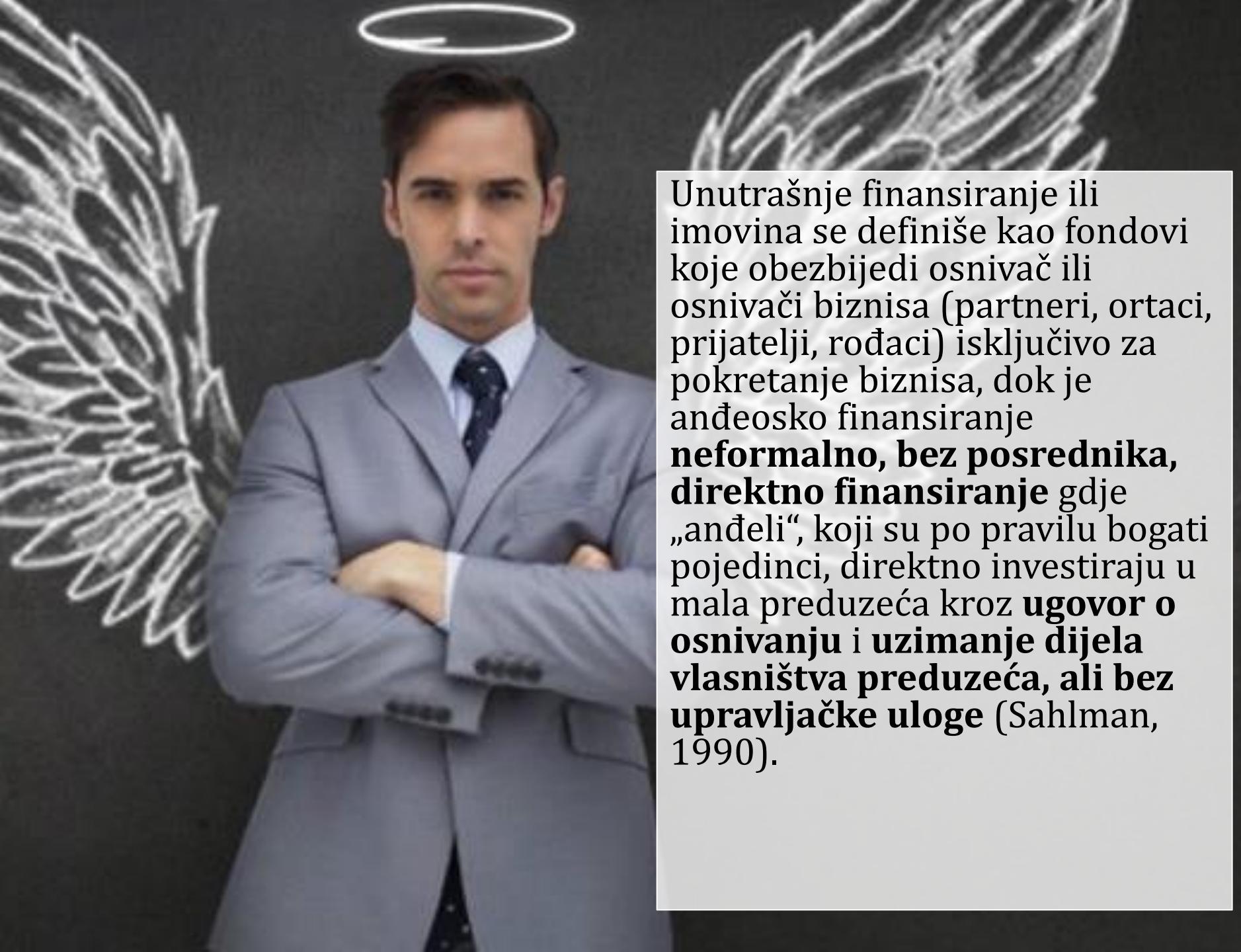
# KEY TO SME GROWTH

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

### 3.1. ANĐEOSKO FINANSIRANJE

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





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

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



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





- Postoji nekoliko različitih vrsta „andjela“ investitora (Burk & Lehmann, 2006, str. 125–126):
  1. Penzionisani investitori;
  2. Investitori dodatne vrijednosti;
  3. Profesionalni andjeli;
  4. Menadžeri ulagači;
  5. Investitori preduzetnici;
  6. Društvrno odgovorni investitori;
  7. Porodični investitori;
  8. Investitori posrednici.



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



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

## 3.2. FONDOVI RIZIČNOG KAPITALA

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





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





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



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

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



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

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



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

### 3.3. KREDITI

- Kao alternativa finansiranju iz vlasničkog kapitala je finansiranje iz bankarskih pozajmica i lizinga.
- Istraživanja su pokazala da su banke glavni izvor eksternih finansija za MSP u velikom broju zemalja (Beck et al., 2009; Balling et al., 2009; Burk & Lehmann, 2006).



Preduzetnici moraju da ubijede bankare dobrim biznis planom i finansijskom projekcijom da će ulaganje u njihov biznis biti sigurno i profitabilno, što u slučaju MSP, pogotovo u ranijim životnim fazama nije nimalo jednostavno.



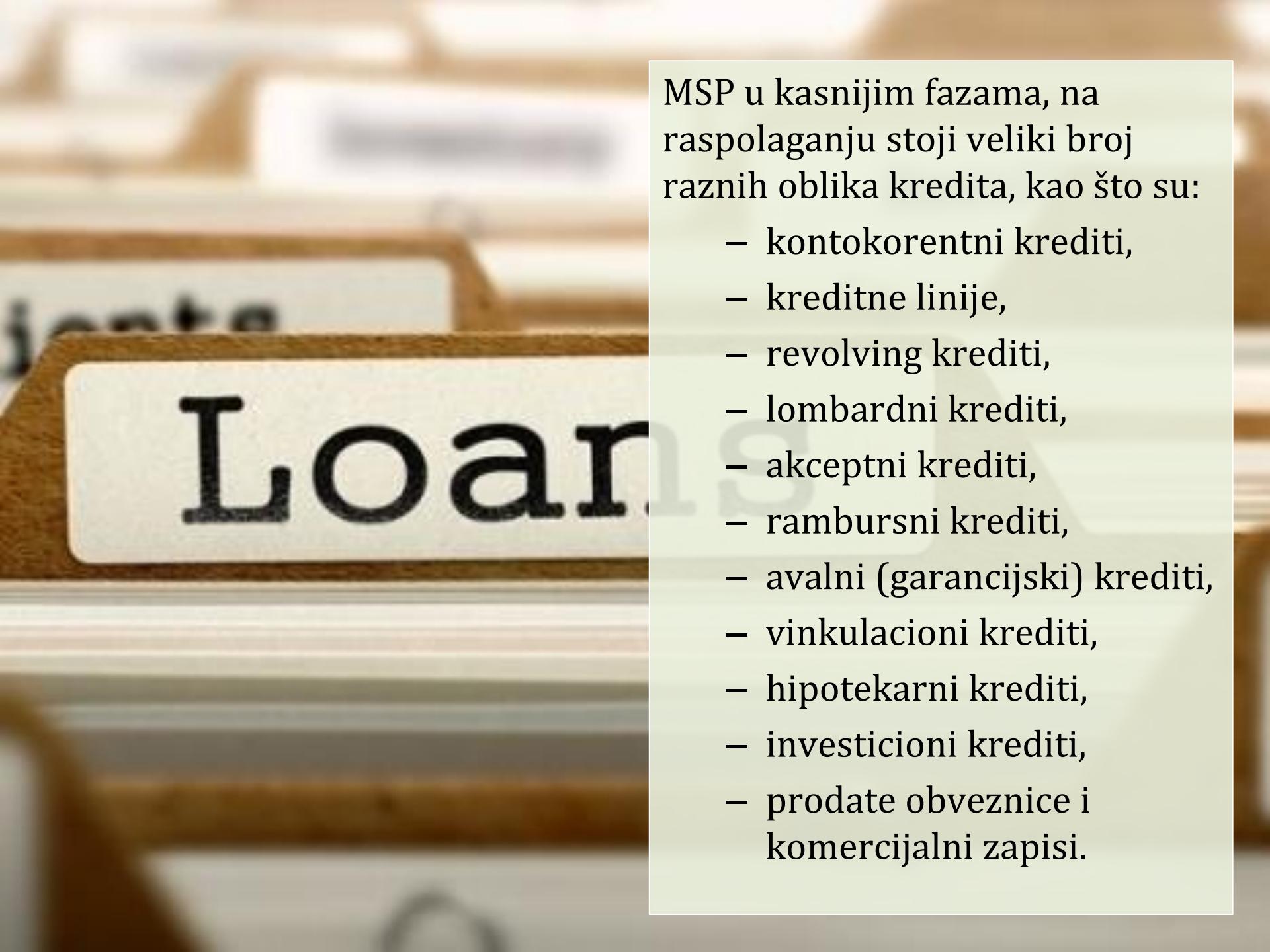
Iako se tvrdi u većini radova da banke uglavnom ne podržavaju start-ap preduzeća kreditima ili to rade vrlo oprezno, Huyghebaert & Van de Gucht (2007) dokumentuju u svom radu da su banke spremne da pozajmljuju i start-ap biznisima sa obećavajućim izgledima za rast iako takva preduzeća imaju ukupni racio dugovanja.





- Ovo nije slučaj u bankama u Bosni i Hercegovini.
- U Republici Srpskoj jedino Investiciono-razvojna banka Republike Srpske nudi start-ap kredite, to jest kredite za početne poslovne aktivnosti, dok ostale komercijalne banke uglavnom ne nude početni kapital.

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



# Loan

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

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



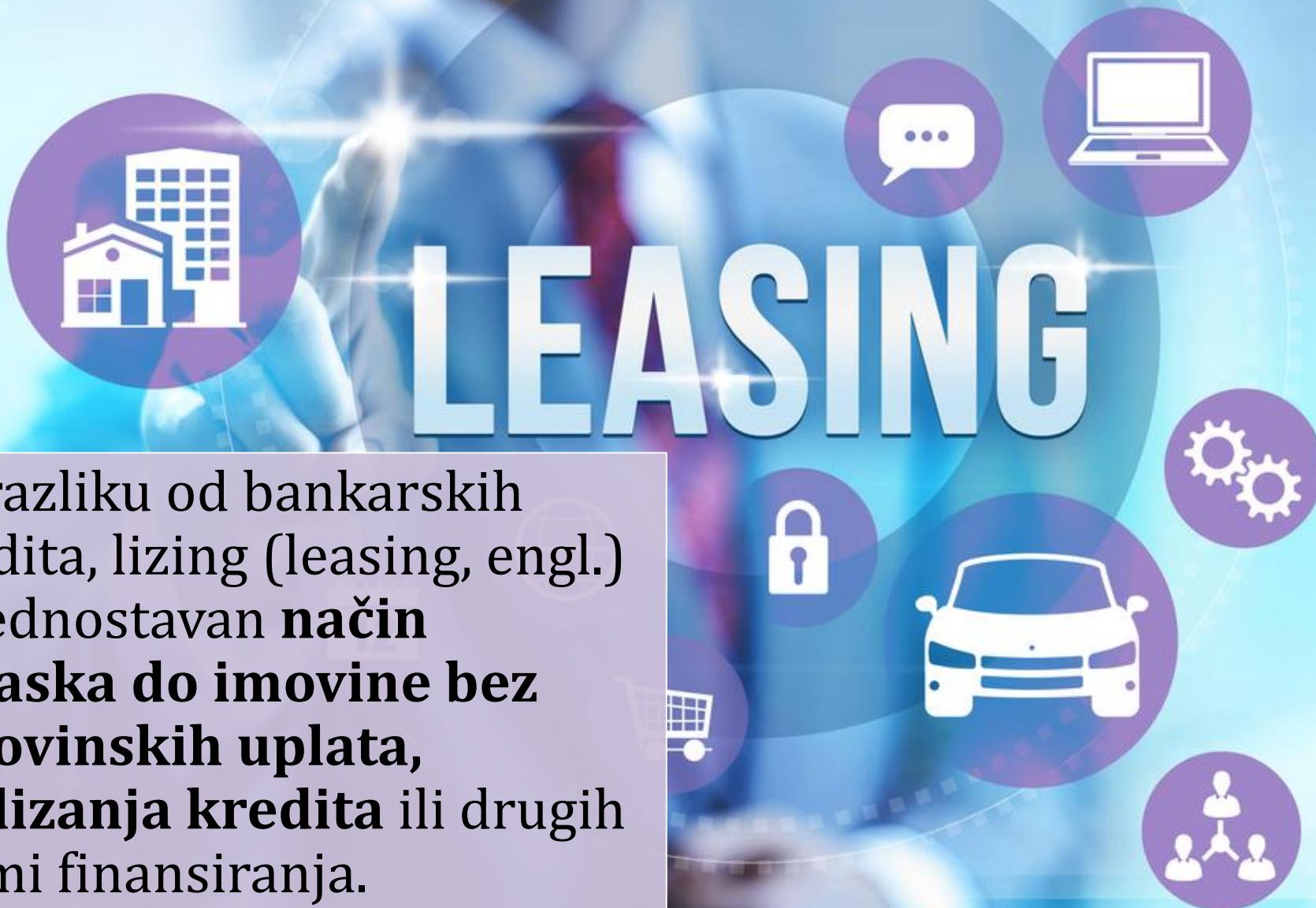
## MICRO LOANS in Small Business

- Posebna vrsta finansijskih institucija koje rade sa preduzetnicima i MSP su **mikrokreditne organizacije**.
- U Republici Srpskoj i Bosni i Hercegovini, posebno u poslijeratnom razvoju zemlje, mikrokreditne organizacije su odigrale značajnu ulogu u finansiranju start-ap preduzeća, najviše preduzetničkih samostalnih djelatnosti.

## 3.4. LIZING

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

# LEASING



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



# LEASING

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





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

# LEASING

Postoje dva osnovna oblika lizinga, a to su:

- finansijski lizing i
- poslovni (operativni) lizing.



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

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



CONTRACT

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



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

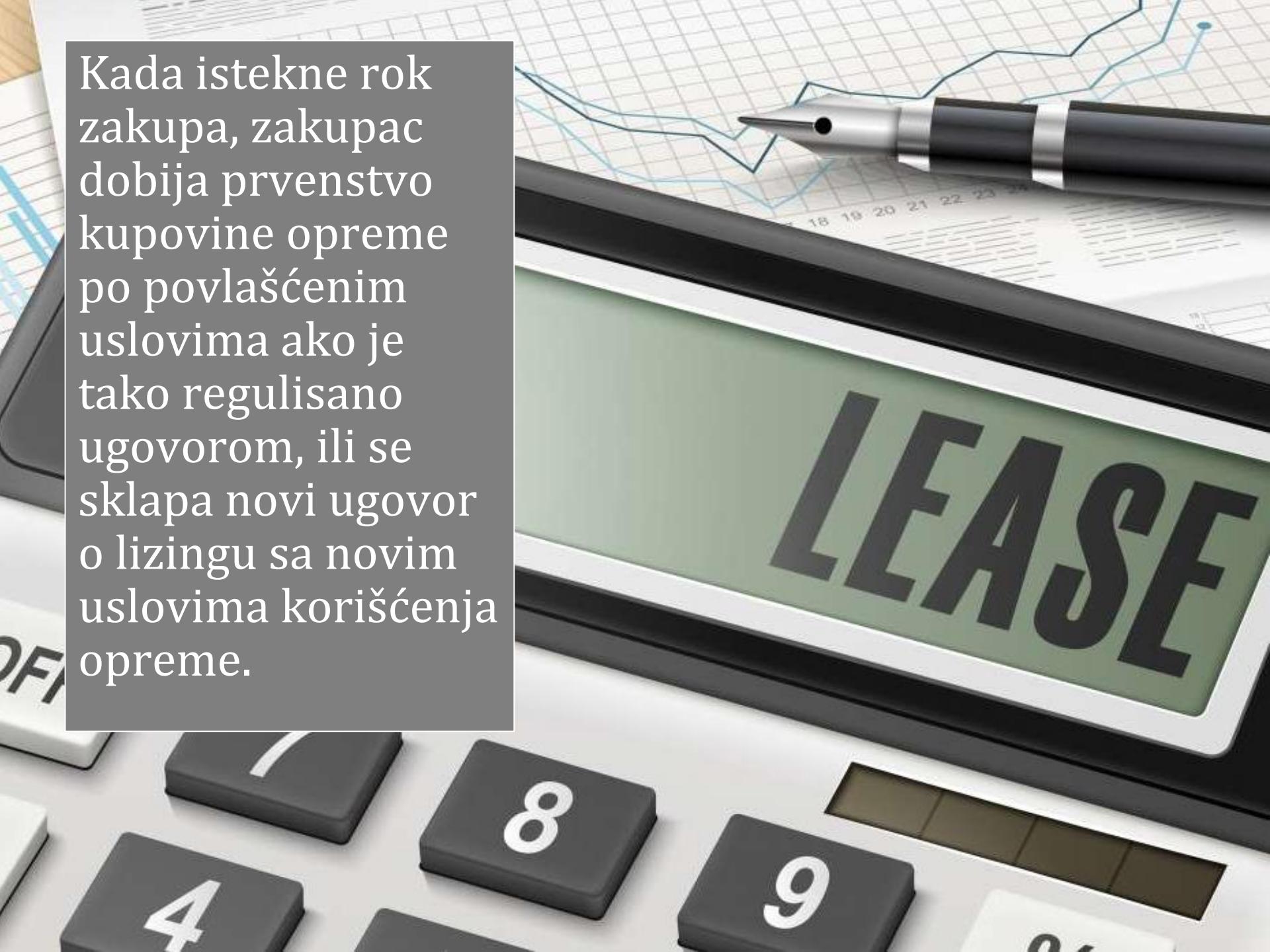
LEASE  
AGREEMENT

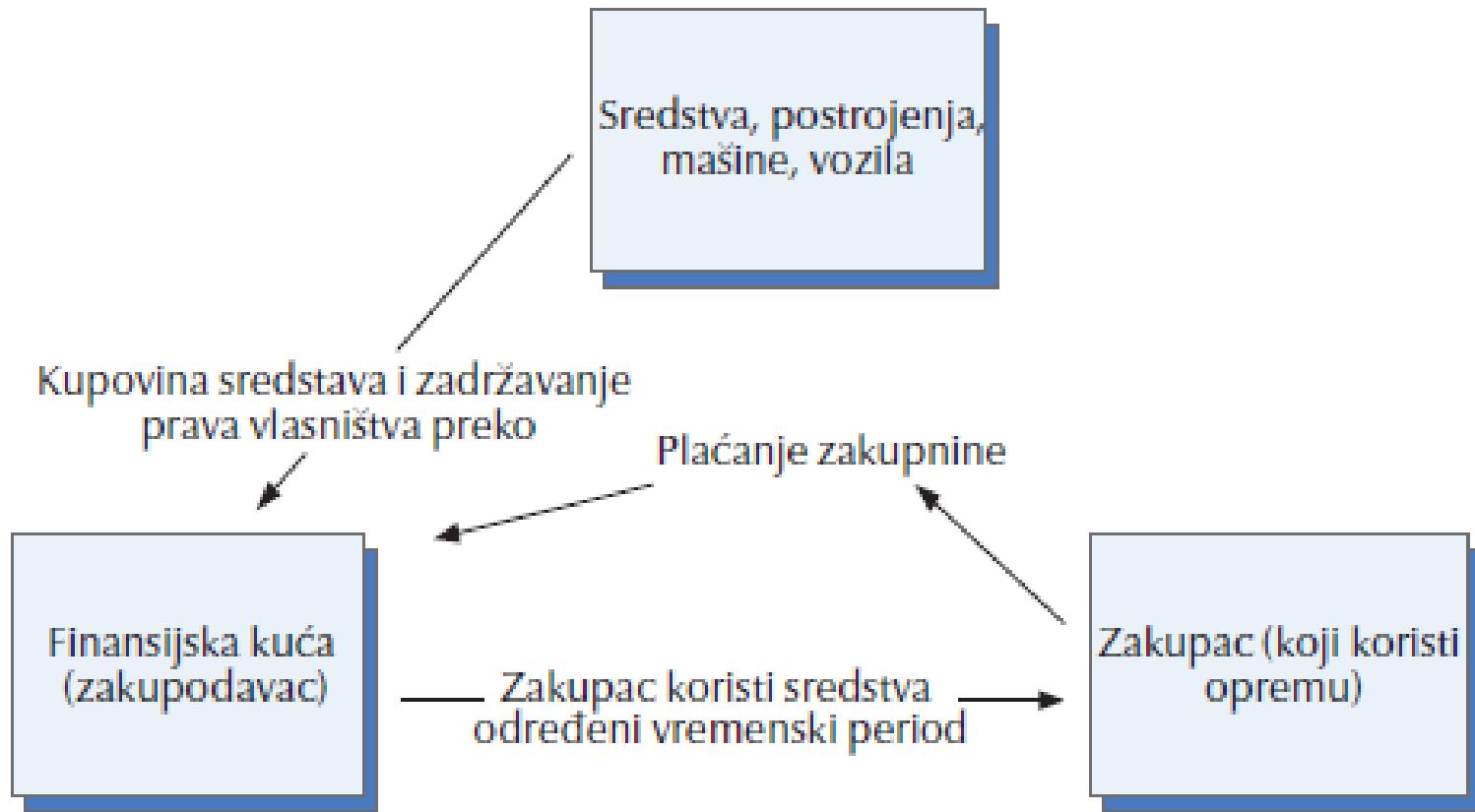




- U ovom slučaju zakupodavac zadržava **ekonomsko i pravno vlasništvo** nad zakupljenim sredstvom, **dok zakupac ima samo pravo korišćenja**. Nakon isteka ugovora, zakupljeno sredstvo **se vraća zakupodavcu**.
- Kod poslovnog lizinga zakupac koristi zakupljeno sredstvo kraće nego što je vijek trajanja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

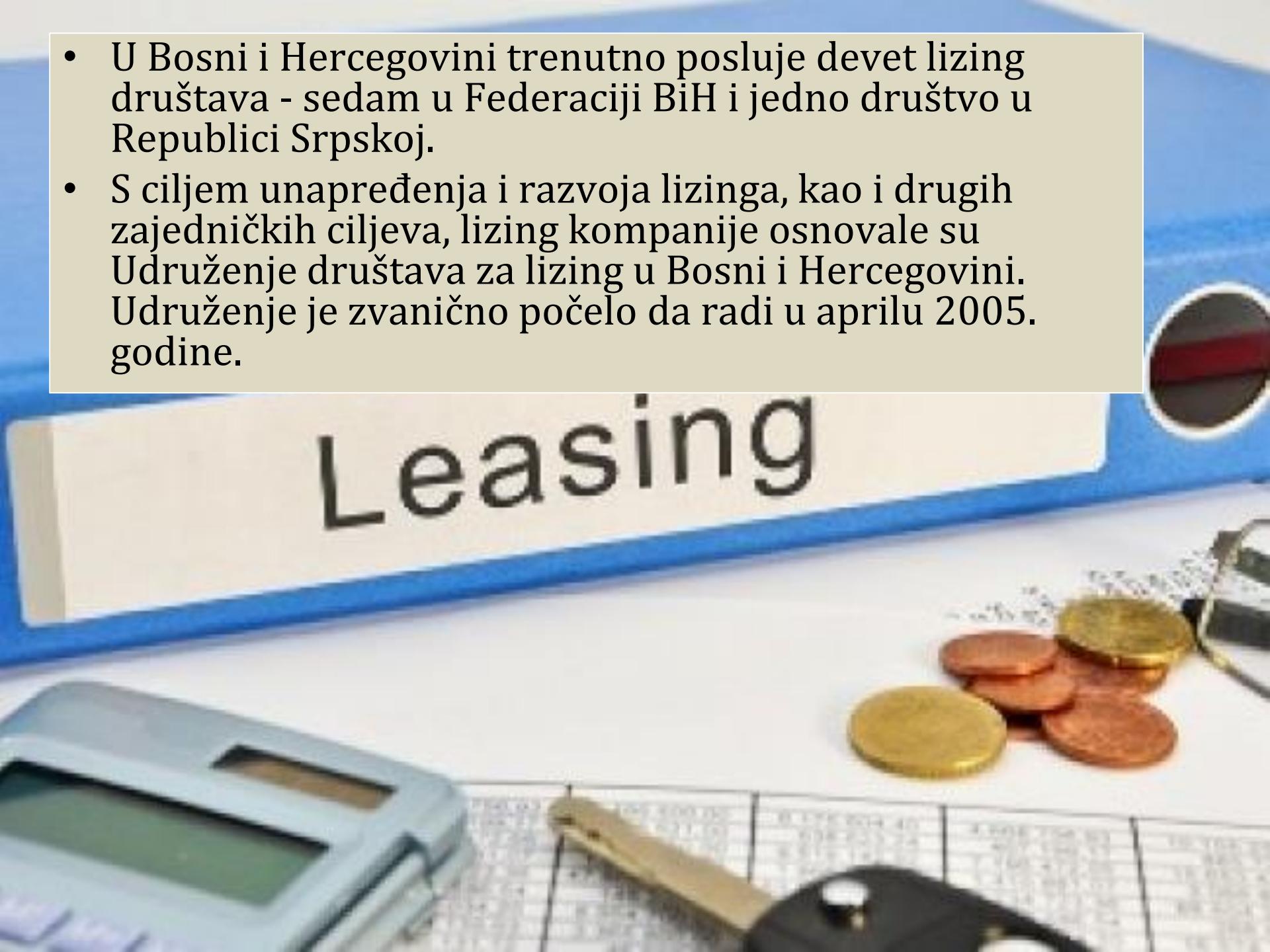
Kada istekne rok zakupa, zakupac dobija prvenstvo kupovine opreme po povlašćenim uslovima ako je tako regulisano ugovorom, ili se sklapa novi ugovor o lizingu sa novim uslovima korišćenja opreme.





**Lizing transakcija**  
(Izvor: Mikerević, 2009, str. 208)

- U Bosni i Hercegovini trenutno posluje devet lizing društava - sedam u Federaciji BiH i jedno društvo u Republici Srpskoj.
- S ciljem unapređenja i razvoja lizinga, kao i drugih zajedničkih ciljeva, lizing kompanije osnovale su Udruženje društava za lizing u Bosni i Hercegovini. Udruženje je zvanično počelo da radi u aprilu 2005. godine.



# Leasing



HVALA NA PAŽNJI!