



**VISOKA POSLOVNA ŠKOLA
STRUKOVNIH STUDIJA
ČAČAK**

MAGISTARSKI RAD

FINANSIRANJE REGIONALNOG RAZVOJA SRBIJE

Mentor: _____
Profesor: _____

Student: _____
Br.Indeksa: _____

Mesto, mesec, godina

Mr XXXXX XXXXX*

Mr XXXX XXXXX

FINANSIRANJE REGIONALNOG RAZVOJA SRBIJE

Uvod

Budući ekonomski razvoj i na njemu formulisana politika kao jedno od glavnih ograničenja ali i izazova imaće pitanje smanjivanja regionalnih disproporcija koje postoje unutar nacionalne ekonomije između severa i juga, urbanih i ruralni područja. Pomeniti problem nije novina već tradicija u ekonomskoj istoriji Srbije, bilo kao samostale države bilo kao konstitutivne jedinice neke od država koje više ne postoje.

Opređeljenje ekonomske politike u narednom periodu mora biti usmereno ka postizanju ravnomernog regionalnog razvoja za šta će biti potrebno puno rada, odricanja ali i sredstava kojima Srbija nije bogata. Jedan od glavnih napora koji se mora učiniti jeste da se izmeni tradicionalni, neefikasni, sistem finansiranja regionalnog razvoja koji je već godinama pod uticajem kratkoročnih političkih trgovina i kompromisa. Budući sistem finansiranja mora biti u skladu sa sistemima koji su razvijeni u privredama koje nemaju ili su sveli na minimum regionalne disproporcije, uz povećanje efikasnosti u korišćenju sredstava namenjenih za podsticanje regionalnog razvoja. Osnovni problem Srbije jeste nedostatak institucija koje bi na tržišnim principima finansirale projekte koje su od važnosti za svaki region ponaosob. U uslovima skupih bankarskih kredita, potpunog odsustva berze kao izvora kapitala jasno je da se mora razviti poseban oblik institucija koje će biti nosioci finansiranja regionalnog razvoja Srbije. Ove institucije jesu jedan oblik *Venture capital funds (VCFs)* ili Fondova zajedničkog ulaganja, u formi partnerstva države i privatnog sektora.

* Ekonomski fakultet Kragujevac

1. Definisanje regionalnih investicionih fondova

Fondovi zajedničkog ulaganja (VCF) predstavljaju institucionalne investitore koji prikupljen novac ulažu u kompanije koje nisu listirane na berzi, u različitim fazama njihovog razvoja. Krajnji cilj ovih fondova jeste da kroz različite strategije izlaska, bilo kroz inicijalnu ponudu akcija, bilo kroz prodaju drugim institucionalnim investitorima ili kroz prodaju većinskim vlasnicima ostvare profit na uložena sredstva (7, str.3). Ovakva vrsta investicionih fondova nije zainteresovana za većinski paket, odnosno kupovinu preduzeća. Oni ulažu novac, zadržavajući pravo finansijske kontrole, kako bi pomogli preduzeću u podizanju nivoa proizvodnje, tehničke opremljenosti, upravljanja, nastupa na tržištu a sve u cilju jačanja preduzeća i podizanju nivoa njegove tržišne vrednosti.

Osnivači ovih fondova mogu biti penzioni fondovi, osiguravajuće kuće, privatne kompanije, banke, bogati pojedinci ali i država. Kada se javi kao osnivač država može organizovati fond na dva načina: kao partner sa privatnim ili kao konkurencije privatnim Fondovima zajedničkog ulaganja. Istraživanja sprovedena u SAD, Kanadi, Velikoj Britaniji i Australiji ukazuju da Fondovi čije je osnivač država, ukoliko se opredele za partnerski odnos sa privatnim beleže bolje rezultate i veće prinose nego kada su međusobna konkurencija (6, str.168).

Kod partnerskog odnosa država, uz pomoć privatnih Fondova zajedničkog ulaganja, formira investicioni fond u kome ima status ograničenog partnera (Limited partner) a privatni investicioni fond ima status generalnog partnera (General partner). Ovakva organizacija ukazuje na to da odluku o odabiru investicionih projekata donosi privatni investitor pri čemu država zadržava pravo intervenisanja u situacijama u kojima je njen interes ugrožen (8, str.15). Prenosjenjem procesa odlučivanja o odabiru investicionih projekata na privatnog investitora, država želi da izbegne ulogu za koju nema dovoljno iskustva i spreči eventualne zloupotrebe sredstva. S druge strane, prisustvo države u jednom takvom fondu ukazuje na njenu spremnost preuzimanja rizika u postupku finansiranja investicionih projekata.

Formiranje regionalnih investicionih fondova bi trebalo bazirati na organizaciji koja je pomenuta, kao partnerstvo između privatnog i državnog a polazeći od definisane Staregije regionalnog razvoja Republike Srbije (9) u

narednom periodu. Fondove treba organizovati oslanjajući se na definisane regione i raspoložive ljudske resurse. Imajući u vidu iskustva razvijenih zemalja, ovakve vrste fondova bi trebalo organizovati u univerzitetskim centrima zbog tesnih veza koje ovi fondovi teže da razviju sa obrazovnim institucijama tokom svog postojanja i delovanja(7, str. 25).

Osnivači i akcionari Regionalnih fondova mogli biti država, strani investitor, lokalne uprave, banke, penzioni fondovi, osiguravajuće kuće, pojedinci, kompanije, odnosno svi oni koji prepoznaju svoj interes u postojanju i funkcionanju ovakvog institucionalnog investitora. Naravno, zakonski se mora onemogućnost dokapitalizacija akcionara Fonda, ili se mora ograničiti na određen procenat.

2. Institucionalna podrška i finansiranje razvoja regionalnih investicionih fondova

Dosadašnje iskustvo kao i dokumenti koji su kreatori ekonomske politke doneli u poslednjih nekoliko godina ukazuju na visoku neefikasnost i odsustvo jasno definisanih i ciljano usmerenih koraka ka rešavanju problema regionalnih razlika. Srbija je donela nekoliko stateških dokumenata, od koji je svakako najvažnija *Strategija regionalnog razvoja Republike Srbije za period 2007 – 2012. godina*, koji su sa sobom doneli nejasne definicije regiona, ali i nejasno definisane izvore finansiranja. Deo ovih pitanja je trebalo rešiti usvajanjem podzakonskih akata koji još uvek nisu doneti.

Imajući u vidu da je cilj ovog rada da prezentuje nove metode finansiranja regionalnog razvoja mora se poći od kratke analize postojećeg mehanizma za raspodelu sredstava. Donešena staregija kao neke od izvora finansiranja navodi: Fond za razvoj, Nacionalni investicioni plan, Nacionalnu službu za zapošljavanje i Agenciju za razvoj malih i srednjih preduzeća stvarajući na taj način isprepletanu mrežu institucija koje se odlikuju visokim troškovima funkcionisanja i skromnim rezultatima u procesu smanjivanja regionalnih disproporcija. Podaci pokazuju (dostupni kao deo Startegije) da su sredstva namenjena regionalnoj politici završavala u razvijenim opštinama: Beograd je dobio 11,4% (9) a Pčinjski, Jablanički i Toplički zajedno 10% sredstava što jasno ukazuje da se sredstva troše nemaenski i da se o ostvarivanju ciljeva ravnomernog regionalnog razvoja ne može govoriti.

U Srbiji dve institucije se posebno ističu sredstvima za finansiranje regionalnog i šire, privrednog razvoja, kroz različite programe podrške, i to:

Fond za razvoj i Agencija za mala i srednja preduzeća. Njihov ukupni budžet projektovan za prethodnu godinu jeste 11,5 milijardi dinara. Programska politika Agencije za mala i srednja preduzeća i Fonda za razvoj se u velikoj meri podudaraju sa politikom delovanja bankarskog sredstva jer kompanije koje konkurišu za ova sredstva moraju obezbediti kolateral i ujedno moraju biti spremni da plaćaju kamtnu stopu kao naknadu za korišćenje sredstava. Istina, visina kamatne stope je 3% uz valutnu klauzulu, ali je potreban i kolateral prvog reda u odnosu 1:1,5. Međutim, najveći problem sa kojim se suočavaju preduzetnici jeste informisanost na šta je ukazala Unija poslodavaca Srbije, činjenicom da 71% preduzetnika nije čulo za Konkurs koji je raspisan u 2008. godini, a koji je namenjen početnicima u biznisu (2, str.38). Posebno pitanje jeste pitanje efikasnosti i troškova postojanja ovih institucija kao i način dodele sredstava. Sadašnja Agencija za mala i srednja preduzeća ima budžet od 296 000 000 dinara, 50 zaposlenih čiji troškovi plata iznose oko 48 000 000 dinara što znači da 1/5 sredstava odlazi na zaposlene. Uz to u poslednje vreme u stručnoj javnosti se sve više govori o zloupotrebi sredstava a potvrda tim tvrdnjama je došla i od direktorke Fonda za razvoj, gospođe Olivera Božić koja je potvrdila da postoje dokazi da su pojedini korisnici sredstva dobijena za pokretanje proizvodnje preusmerili u ličnu potrošnju. Pored zloupotrebe, još jedan problem kada je reč o raspodeli sredstava jeste i nemogućnost da se dođe do informacije o uspešnosti plasiranih sredstava kroz održivost ili uvećanje procesa proizvodnje. Time je značajno dovedeno u pitanje transparentnosti prilikom dodele sredstava.

3. Očekivani rezultati novog modela finansiranja regionalnog razvoja

Formiranje Regionalnih investicionih fondova ima za osnovni cilj angažovanje celokupnog potencijala određenih područja čime će biti stvoren osnov za smanjivanje regionalnih razlika unutar Srbije. Ovako definisan cilj predstavlja najšire moguće, ali postoje ciljevi koji su operativnog karaktera i koji su vezani sa svakodnevno funkcionisanje.

Prvo, zamisao jeste da se stvori mreža od 4 regionalnih fondova i to u: Beogradu, Novom Sadu, Nišu i Kragujevcu koji će u potpunosti pokriti teritoriju Srbije. Ovi fondovi bi imali pristup novoformiranom Republičkom

investicionom fondu koji bi raspolagao sredstvima koja su obezbeđena preraspodelom ili gašenjem pojedinih vladinih agencija i institucija. Da bi se formirao bilo koji fond u gore pomenutim centrima neophodno je obezbediti prisustvo privatnog kapitala. Naime, buduća zakonska regulativa bi trebala da uslovi transfer sredstava od Republike ka regionu obezbeđivanjem minimum 50% ukupnog kapitala fonda. Ta sredstva mogu obezbediti banke i osiguravajuće kuće sa sedištem ili predstavništvom u pomenutim centrima, privatnici i lokalna samouprava. Ukoliko se kao partner pojavi lokalna samouprava, njeno učešće treba uzeti kao deo učešća države. Na ovaj način postigle bi se uštede u trošenju sredstava Republike ali i povećanje efikasnosti u angažovanju istih.

Troškovi funkcionisanja i način ostvarivanja zarade ovakve vrste fondova jeste još jedan korak u uštedi i smanjivanju neefikasnosti. Ustaljenja praksa jeste da su troškovi upravljanja i svakodnevnog funkcionisanja određeni visinom kapitala i snagom zakonske regulative. Naime, u zemljama u kojima je zakonska regulativa dosledna u zaštiti investitora troškovi upravljanja zajedno sa rastom raspoloživih sredstava fonda opadaju, tako da je praksa da fiksni troškovi (troškovi upravljanja i svakodnevnog funkcionisanja) kreću u rasponu od 2- 7% od ukupno prikupljenih sredstava.

Kada je reč o zaradi, ovi fondovi ne računaju na brz obrt sredstava već na kontinuirano ulaganje i podizanje vrednosti preduzeća kako bi se udeo u vlasništvu (manjinsko) ponudio tržištu. Imajući na umu ovu činjenicu donosilac kranje odluke (privatni investitor), će od preduzeća zahtevati visoku profesionalnost, inventivnost i prihvatanje standarda u oblastima finansija, organizacije, marketinga koji su prisutni u zemljama koje imaju razvijeno tržište VCF.

Fond zajedničkog ulaganja će u preduzećima u koje ulaže doneti iskustvo u načinu organizovanja, funkcionisanja preduzeća u konkurentskim uslovima privređivanja. Promene će pretrpeti i način upravljanja preduzećem, naročito u oblasti finansija. Naime, fond će zahtevati od preduzeća u koja ulaže transparentnost i tačnost finansijskih izveštaja iz dva razloga. Prvi, stvaranje neposrednog poverenja između fonda i preduzeća u koje se ulaže, a drugi je povezan sa krajnjim ciljem a to je ostvarivanje profita kroz prodaju vlasništva (paketa akcija). Kako bi Fond ostvario profit kroz prodaju, on mora uticati na preduzeće da transparentno i istinito objavljuje finansijske izveštaje kako bi

potencijalni kupci bili upoznati sa funkcionisanjem preduzeća, njegovim istorijatom i njegovom perspektivom.

Prevdeno u konkrentne brojke, ovakav tip institucionalnih investitora očekuje između 20 – 25% od ostvarenog profita nakon završenog investicionog ciklusa, uz isplatu godišnjih dividendi koje zavise od uspeha kompanije i rezultata poslovanja. To praktično znači da se profit ostvaruje prodajom udela u nekoj od kompanija čineći još očiglednijim napor koji će ovako koncipirani fondovi učiniti u procesu selekcije i razvoja partnerskih odnosa sa odabranom kompanijom ili investicionim projektom. Ostatak ostvarenog profita može se reinvestirati u regionu ili država može zahtevati da joj se sredstva vrate. Svakako krajnji cilj jeste da se stvore uslovi za održivost ovakvog oblika finansiranja kroz 100% prikupljanje sredstava od lokalnih investitora.

Zaključak

Postojanje regionalnih Fondova zajedničkog ulaganja bi uticalo na mobilisanje preduzetničkih sposobnosti, resursa kao i prihvatnja standarda koji bi rezultirali u podizanju konkurentnosti regionalnih privreda. Saradnja privatnog i javnog sektora u formiranju ovakvih izvora finansiranja rezultirala bi u povećanoj efikasnosti prilikom izbora projekta što bi vodilo jačanju privrede regiona i smanjivanju regionalnih disproporcija unutar zemlje.

Naravno, ovakav sistem funkcionisanja zahteva promene zakonskih okvira kao i preraspodelu sredstava i gubitak dela samostalnosti države u oblasti finansiranja privrednog razvoja. Jasno je da je upravo pitanje smanjenja uticaja države na odluke koje fond donosi glavna prepreka razvoju ovakvog obilka finansiranja.

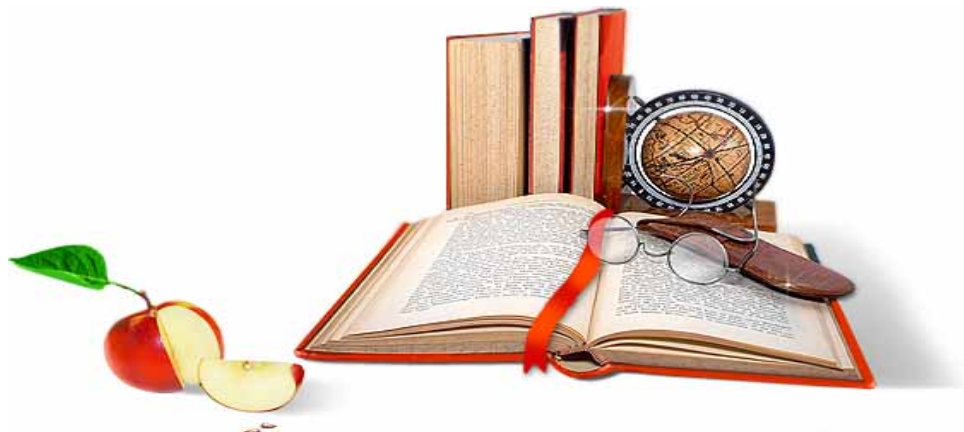
Literatura

1. Benjamin, G., Margulis, J., The Angel investor's Handbook, Bloomberg press, Princeton, NJ, 2001.,
2. Bajić, O., Nisu čuli za start-up, Ekonomist, br.433, Ekonomist media group, Beograd, 2008.,

3. Dostanić, G., Budućnost tržišta kapitala na Balkanu – realnost i perspektive, Četvrta godišnja konferencija, Ekonomist, 24.06.2008., Beograd
4. Gladstone, D., Gladstone, L., Venture Capital Investing, FT Prentice Hall, New Jersey, 2004.,
5. Gompers, P., Lerner, J., The Venture Capital Cycle, The MIT Press, London, 2004.,
6. Landstrom, H., Handbook of Research on Venture Capital, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, UK, 2007.,
7. Metric, A., Venture Capital and Finance of Innovation, Couriere/Westford, New Jersey, 2007.
8. Schertler, A., The Venture Capital Industry in Europe, Palgrave Macmillan, London, 2006.,
9. Strategija regionalnog razvoja Srbije 2007-2012. godine, Vlada Republike Srbije,
10. Istorijski podaci, izračunati prema dostupnim podacima sa zvaničnog sajta Beogradske berze <http://www.belex.rs/>

BESPLATNI GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RAD.

**RADOVI IZ SVIH OBLASTI, POWERPOINT PREZENTACIJE I DRUGI EDUKATIVNI
MATERIJALI.**



WWW.SEMINARSKIRAD.ORG

WWW.MATURSKIRADOVI.NET

WWW.MATURSKI.NET

WWW.SEMINARSKIRAD.INFO

WWW.MATURSKI.ORG

WWW.ESSAYSX.COM

WWW.FACEBOOK.COM/DIPLOMSKIRADOVI

NA NAŠIM SAJTOVIMA MOŽETE PRONAĆI SVE, BILO DA JE TO [SEMINARSKI](#), [DIPLOMSKI](#) ILI [MATURSKI](#) RAD, POWERPOINT PREZENTACIJA I DRUGI EDUKATIVNI MATERIJAL. ZA RAZLIKU OD OSTALIH MI VAM PRUŽAMO DA POGLEDATE SVAKI RAD, NJEGOV SADRŽAJ I PRVE TRI STRANE TAKO DA MOŽETE TAČNO DA ODABERETE ONO ŠTO VAM U POTPUNOSTI ODGOVARA. U BAZI SE NALAZE [GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RADOVI](#) KOJE MOŽETE SKINUTI I UZ NJIHOVU POMOĆ NAPRAVITI JEDINSTVEN I UNIKATAN RAD. AKO U [BAZI](#) NE NAĐETE RAD KOJI VAM JE POTREBAN, U SVAKOM MOMENTU MOŽETE NARUČITI DA VAM SE IZRADI NOVI, UNIKATAN SEMINARSKI ILI NEKI DRUGI RAD RAD NA LINKU [IZRADA RADOVA](#). PITANJA I ODGOVORE MOŽETE DOBITI NA NAŠEM [FORUMU](#) ILI NA MATURSKIRADOVI.NET@GMAIL.COM