AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
http://ageconsearch.umn.edu
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

ЕКОНОМИКА ПОЉОПРИВРЕДЕ
Број 1/2005.
УДК: 338.434(497.11)

НОВИ ВИДОВИ ФИНАНСИРАЊА АГРОПРИВРЕДЕ СРБИЈЕ

Зорица Васиљевић, М. Шеварлић[1]

Сажетак: *Престанак финансирања пољопривреде из примарне емисије Народне банке (1994) условио је потребу изналажења нових извора финансирања, како за обртна тако и за основна средства. Ова потреба је потенцирана и чињеницом да су средства акумулације субјеката привређивању пољопривреди била традиционално недовољна, али и са тенденцијом сталног смањења и то у амбијенту у коме је пољопривреда имала превасходно улогу социјалног амортизера.*

У тржишно развијеним земљама се већ у великој мери користе нови видови финансирања као што су заједничка улагања, лизинг, концесије, емисије и продаја хартија од вредности, али и неспецифични облици финансирања као што су нпр. франшизинг, факторинг и форфетинг. Субјекти привређивања у аграрној привреди Србије би, поред до сада доминантних традиционалних извора (самофинансирање, кредитирање, финансирање из извора без обавезе враћања), требало да се у већој мери окрену и новијим видовима финансирања, од којих се неки за сада уопште не користе и нашој пракси, док је примена једног броја ових извора тек у зачетку.

За свеобухватније коришћење нових видова финансирања у аграрној привреди Србије неопходно је створити повољнији правно-системски амбијент.

Кључне речи*: пољопривреда, извори финансирања, Србија, субјекти привређивања.*

[1] Др Зорица Васиљевић, ванредни професор, др Миладин Шеварлић, редовни професор; Пољопривредни факултет, 11080 Београд – Земун, ул. Немањина 6; тел. (011) 2615-315, e-mail: dimmy@sezampro.yu и milsevar@EUunet.yu

1. Увод

Суштина финансирања привредних субјеката према класичној дефиницији састоји се у прибављању капитала, при чему се капитал може схватити и као величина обавеза које предузеће има према власницима или трећим лицима за уступљене материјалне или новчане вредности, а која се налази на пасивној страни биланса стања (ФИШЕР, 1964). Као монетарни појам под финансирањем се подразумева укупност притицања средстава плаћања (уплате), а код прибављања материјалних (немонетарних) средстава избегнута отицања средстава плаћања (исплате) (КОХЛЕР, 1969). У савременој теорији финансирања, под финансирањем се подразумева управљање токовима плаћања, односно новчаним токовима у предузећу са циљем прибављања (везивања) и ослобађања капитала. У најширем смислу под појмом финансирања подразумева се целокупна финансијска активност предузећа, којом су обухваћене све позиције новца и капитала, а тиме и прибављање капитала и његово улагање у разне облике имовине у предузећу. У ужем смислу речи под финансирањем се подразумева прибављање. тј. обезбеђивање потребног капитала у сврху инвестирања. Овим појмом је такође обухваћено и извршавање обавеза према капиталу (отплаћивање, повраћај финансијских средстава), као и регулисање дотока и повраћаја капитала.

У условима развијене тржишне привреде предузетник по правилу може да бира између више различитих могућности, односно начина финансирања. У основи то се своди на избор између финансирања сопственим или позајмљеним (туђим) средствима, односно између делом сопственим и делом туђим средствима - што је у пракси и најчешћи случај. С обзиром да се у економици предузећа под финансирањем у најширем смислу речи подразумева свака диспозиција капитала, то се класификације начина финансирања могу извршити према више различитих критеријума.

2. Класификације начина финансирања

Према пореклу капитала разликује се **спољно** и **унутрашње** финансирање. Спољно (екстерно) финансирање се јавља у случају када се извори финансирања капитала правно налазе изван предузећа, тј. када предузеће додатна финансијска средства прибавља екстерно. Основна карактеристика оваквог начина финансирања јесте у томе да власник, односно власници капитала или нови деоничари стављају предузећу свој капитал на располагање, односно својим учешћем финансирају пословање предузећа. Карактер спољног финансирања има прибављање потребних

финансијских средстава са стране, најчешће у виду различитих банкарских кредита (краткорочних и дугорочних) и на друге начине (емисија краткорочних и дугорочних хартија од вредности, трајни улози трећих лица, лизинг аранжмани и сл.). Унутрашње (интерно) финансирање се јавља онда када се потребна финансијска средства прибављају, односно образују унутар предузећа, углавном задржавањем у предузећу (дела) остварене добити и коришћењем акумулираних износа амортизације основних средстава, али и на друге начине (продаја дела предузећа, продаја основних средстава, продаја хартија од вредности из портфеља предузећа, продаја потраживања и сл.). Синоним који се користи за термин унутрашње финансирање јесте **самофинансирање**. Самофинансирање се даље може поделити на *отворено* и *прикривено* самофинансирање. Под првим термином се подразумева самофинансирање оствареним износима добити у процесу пословања предузећа, преосталим након расподеле дивиденди деоничарима и сл. Износ добити који се задржао у предузећу на тај начин повећава сопствени капитал предузећа расположив за улагања у нове инвестиције. Под прикривеним се подразумева самофинансирање на бази коришћења латентних резерви у предузећу.

Друга класификација начина финансирања се може извршити *према критеријуму правне припадности капитала*, односно према правном положају улагача капитала. Према овој класификацији разликује се **финансирање сопственим средствима** и **финансирање туђим средствима**. Финансирање сопственим средствима представља облик финансирања када власник, односно власници предузећа или нови деоничари својим учешћем финансирају пословање и развој предузећа. Финансирање туђим (позајмљеним) средствима по правилу се јавља када се користе кредити (различите рочности), други облици позајмљених средстава или када се користе средства без обавезе враћања (донације), с тим што се у том случају ради о туђим, али не и о позајмљеним средствима.

3. Могући видови финансирања инвестиција у пракси

На који начин ће предузеће финансирати улагања у основна и обртна средства зависи од могућности којима дато предузеће располаже, а које су условљене његовим финансијским положајем и финансијским угледом у окружењу. Финансијски положај се изражава кроз одржавање задовољавајуће структуре средстава и њихових извора, затим кроз оптималну структуру капитала са становишта власничког и дужничког

капитала и, најзад, кроз способност финансирања просте и дела проширене репродукције из сопствених средстава.

Финансирање инвестиција (улагања у основна и трајна обртна средства) у пракси се може вршити на један од следећих начина, односно комбинацијом два или више поменутих видова:

- Самофинансирањем,
- Кредитирањем,
- Заједничким улагањем,
- Емитовањем и продајом хартија од вредности,
- Лизинг аранжманима,
- Концесионим финансирањем,
- Финансирањем без обавезе враћања средстава (донацијама),
- Осталим облицима финансирања.

Прибављањем финансијских средстава на један од наведених начина, предузеће тј. инвеститор обезбеђује трајне и повремене изворе финансирања, који му омогућавају да реализује намераване инвестиционе пројекте, а тиме и сопствене развојне циљеве.

3.1. Самофинансирање

Под самофинансирањем се подразумева обезбеђење финансијских средстава унутар самог предузећа (интерно генерисана средства, пре свега из амортизације и акумулације) и то је један од основних и најчешће коришћених начина финансирања инвестиција и у свету и код нас, јер представља основу финансијске самосталности предузећа. Међутим, обим интерно генерисаних средстава у предузећу, нарочито када је у питању пољопривредно предузеће, најчешће није довољан за комплетну реализацију инвестиционих подухвата, услед чега предузеће по правилу мора да користи и екстерне изворе финансирања.

Бројне су предности финансирања сопственим средствима, међу којима се нарочито истиче одсуство потребе обезбеђивања гаранција или осигурања за потребна финансијска средства, задржавање постојећих власничких односа, коришћени капитал није везан за одређену сврху и рок и не изискује плаћање камате - па се његовим коришћењем може значајно побољшати ликвидност инвестиције или самог предузећа. Поред тога, самофинансирање је најсигурнији, најстабилнији и лако доступан извор

финансирања, с обзиром да се обезбеђује из позитивних резултата пословања предузећа и прикупљених средстава на име амортизације основних средстава. Такође, сматра се да су то најјефтинија средства, пошто се на њих не плаћа камата (цена капитала), а што је посебно важно у условима оскудице новчаних средстава на тржишту новца, какав је случај управо у нашем привредном окружењу. Међутим, погрешно би било на основу до сада изложеног закључити да је самофинансирање бесплатан облик финансирања. Наиме, међу теоретичарима а и практичарима све је више заговорника става да и сопствена финансијска средства имају своју тзв. *опортунитетну цену* једнаку губитку који би предузеће претрпело уколико своја расположива средства пласира унутар сопственог пословног система, а не у рентабилније пројекте изван њега. Другим речима, самофинансирање не ствара експлицитне већ имплицитне трошкове, настале због неадекватног коришћења средстава, а који се огледају у пропуштеној добити која би се остварила да су сопствена финансијска средства уместо код себе била уложена у неки профитабилнији пројекат другог привредног субјекта. Управо овај разлог (преовлађујуће третирање сопствених извора финансирања у пракси као бесплатних) представља и најзначајнији недостатак овог вида финансирања.

У пракси мали број предузећа може да реализује инвестиционе подухвате искључиво сопственим средствима, те се најчешће пројекти делимично финансирају сопственим средствима (сопствено учешће инвеститора), док се преостали део обезбеђује из кредита или неког другог извора са стране.

3.2. Кредитирање

Кредитирање је облик финансирања који је доста заступљен у пракси, јер су по правилу инвеститори у недостатку довољног износа сопствених средстава упућени на коришћење кредитних средстава уз плаћање цене (камате) за позајмљени капитал. Да би могао да користи кредит, инвеститор мора да докаже своју кредитну способност и економску оправданост инвестирања у пројекат за који тражи кредит, тако што подноси одговарајућу документацију потенцијалном повериоцу (банци). Уколико банка одобри кредит инвеститору, склапа се уговор о кредиту који између осталог прецизира и све неопходне елементе кредитног аранжмана између повериоца и дужника: висина каматне стопе и начин обрачунавања и плаћања, време и услови отплате кредита, банкарске гаранције и провизије, период мировања отплате и сл.

Финансирање из кредитних средстава користи се у великом обиму у свим земљама у свету, независно од нивоа њене привредне развијености и богатства. Погрешно је уверење које се може чути да је кредит потребнији привредним субјектима у сиромашнијим земљама него у богатијим. Кредит је подједнако потребан и коришћен инструмент финансирања у обе групе земаља, само што се услови кредитирања по појединим земљама разликују и могу бити мање или више повољни у зависности од привредног окружења у коме субјекти послују.

Кредитна средства нису у тој мери доступна (у свим земљама) као сопствена средства и представљају скупљи извор финансирања с обзиром да се на њих плаћа камата, која у мање развијеним и нестабилним привредама може да представља значајно оптерећење за потенцијалне кориснике. Међутим, уколико су услови привређивања у окружењу стабилни и уколико је инвеститор ликвидан и сервисира своје кредитне обавезе о року, односно уколико води правилну политику задуживања, овај недостатак се може неутралисати.

И поред уочених одређених слабости (недовољан обим кредитних средстава, дуготрајна процедура решавања кредитних захтева, релативно спора реализација одобрених кредитних захтева и сл.), неопходно је истаћи да се кредитирању развоја субјеката привређивања у пољопривреди Србије почела поклањати већа пажња током 2004. и у најавама мера агране политике за 2005. годину.

3.3. Заједничка улагања

Заједничко улагање представља такав облик финансирања предузећа код кога се инвестиција финансира од стране два партнера (домаћа или инострана) ради остваривања заједничких економских интереса, пословних циљева и мотива, а по принципу поделе ризика и добити сразмерно уложеним средствима. Циљеви заједничког улагања се конкретизују у повећању производње, стопе раста, продуктивности рада, увођењу савремене технологије, освајању нових тржишта и сл.

Заједничка улагања са домаћим партнерима могу да обухвате улагања која превазилазе оквир једног предузећа. Растућа техничко-технолошка и економска међузависност појединих привредних делатности отвара широке могућности сарадње и удруживања заједничких напора привредних субјеката са циљем повећања производње и продаје одређених производа и услуга. Према томе, свако предузеће које улаже сопствена средства у заједнички инвестициони подухват има право да са другим

предузећима учесницима у том подухвату учествује у заједнички оствареној добити, али уз заједничко сношење ризика сразмерно уложеним средствима. Међутим, право учешћа у добити није трајно, већ се може користити до момента повраћаја уложених средстава у виду заједничких улагања или у временском року који је предвиђен уговором.

Заједничка улагања са страним партнером (*joint ventures*) представљају пословни подухват трајнијег карактера у коме учествују партнери из различитих земаља на основу заједничког улагања средстава, заједничког предузетништва, сношења ризика и поделе добити.[1] Заједничка улагања се могу сматрати специфичним обликом директних инвестиција, с тим што овде власник капитала не наступа самостално већ у сарадњи са домаћим партнером. Међусобна права и обавезе по основу заједничких улагања домаћих или страних партнера утврђују се уговором, а према важећим правним прописима који регулишу ову проблематику.

Улог партнера код заједничких улагања може се јавити у облику новца (финансијска средства), ствари (материјална улагања) и права (нематеријална улагања).

Предност заједничких улагања са страним партнером је у чињеници да нема фиксних финансијских обавеза према иностранству (као нпр. у случају кредита). Одлив средстава у иностранство јавља се само онда ако се оствари профит у заједничком пословању. Недостатак капитала није увек разлог за заједничко улагање са страним партнером. Овакав вид финансирања обезбеђује и пренос савремене технологије, шире могућности пробоја на страна тржишта, обуку кадрова, коришћење искустава страног партнера у организацији производње и продаје, коришћење његове сервисне мреже и сл. Оно што се може изнети као замерка овом виду финансирања, то је да су страни партнери првенствено заинтересовани за улагања у оне секторе привреде у којима ће се релативно брзо остварити профит, а то су по правилу неаграрне делатности. Такође, страни партнери радије улажу у развијеније регионе, који имају бољу инфраструктуру и виши квалификациони ниво радне снаге, што утиче на продубљивање постојећих разлика у регионалном развоју земље.

[1] Страни улагач може са другим домаћим или страним лицем (субјектом) да оснује предузеће или да уложи средства у постојеће предузеће. У првом случају се ради о оснивању заједничког (ортачког) предузећа, док се у другом случају ради о улагању у заједнички посао у већ постојећем домаћем предузећу, тј. о заједничком улагању.

Као добар пример заједничког улагања капитала у области агропривреде Србије може да послужи сарадња нашег "Yucom"-а из Таванкута и холандског "Koeleman" из Ter Aar-а при оснивању заједничке фирме "YuKo" (кованица од прва два почетна слова назива оба партнера) из Аде (2003) и финансирање њеног производног програма (производња, прерада и пласман поврћа и производа од поврћа), укључујући и трошкове имплементације система стандарда квалитета (ISO, HACCP) неопходних за пласман наведених производа на тржиште ЕУ.

3.4. Емитовање и продаја хартија од вредности

У случају када предузеће не располаже са довољно финансијских средстава за реализацију жељеног инвестиционог пројекта, један од често коришћених начина да се прибаве потребна финансијска средства јесте емитовање и продаја дугорочних хартија од вредности – **акција** и **обвезница**. На тај начин се шири лепеза потенцијалних извора финансирања инвестиција у предузећу и прибавља недостајући капитал.

Субјекти који располажу слободним капиталом и уложе га у куповину акција једног предузећа, на тај начин стичу право власништва над делом тог предузећа сразмерно уложеном капиталу. Поред права власништва, власници акција стичу и право учешћа у управљању предузећем, затим право учешћа у расподели остварене добити сразмерно уложеном капиталу и најзад право на сразмерни део ликвидационе масе у предузећу у случају ликвидације предузећа. Акције могу бити обичне и преференцијалне, с тим што ове друге имају веће погодности за њихове власнике у односу на обичне акције, јер дају власницима приоритетно право учешћа у оствареној добити (профиту) предузећа као и у расподели ликвидационе масе у случају ликвидације предузећа.

Изузев емитовањем и продајом акција, предузеће може недостајућа финансијска средства обезбедити и емитовањем и продајом обвезница. За разлику од акција, поседовање обвезница не омогућава стицање права власништва над делом предузећа, нити право управљања предузећем, као ни право учешћа у оствареној добити.[2] Предузеће које емитује и продаје обвезнице има обавезу да купцима обвезница после одређеног времена отплати главницу и припадајућу камату, тако да оне у суштини имају карактер зајма који предузеће враћа после одређеног времена уз плаћење цене за позајмљени капитал.

[2] Осим у случају када се ради о обвезницама са правом управљања.

Уколико предузеће одлучи да прибавља недостајућа финансијска средства путем емитовања и продаје дугорочних хартија од вредности, за који ће се вид хартија одлучити зависи од више фактора: обима ризика, трошкова прибављања капитала, нивоа контроле над предузећем која се губи или стиче емисијом одређене врсте хартија од вредности. Свака од наведених врста хартија од вредности има својих предности и ограничења. Тако, на пример, емисијом и продајом акција предузећа може се изменити власничка односно контролна структура предузећа, док је утицај емисије и продаје обвезница у том погледу незнатан, уколико се не ради о посебном облику обвезница са правом управљања. С друге стране, улагање средстава у акције иако пружа улагачу веће могућности и права, има и већи ризик, с обзиром да дивиденда не мора бити остварена, а и у случају када је остварена не мора бити исплаћена имаоцима акција, уколико одговарајући органи у предузећу донесу такву одлуку.

3.5. Лизинг

Лизинг представља новији модел финансирања инвестиција који је у широкој употреби у развијеним тржишним економијама, али који се последњих година све више шири и у земљама у развоју.[3] Лизинг је начин финансирања код кога се одређено основно средство даје на коришћење кроз специфичан облик закупа. Предузеће уместо да купи потребно основно средство, узима то средство на лизинг за одређени временски период (по правилу 5-7 година) и за то плаћа накнаду (закупнину). По правилу је посредник у том послу специјализована установа која се бави пословима лизинга, али у том послу могу посредовати и банке. Давалац основног средства на лизинг (обично се ради о опреми и транспортним средствима) уступа то средство на коришћење кориснику лизинга за дати временски период, с тим што власништво над тим основним средством остаје на даваоцу лизинга. Након истека договореног времена, корисник лизинга основно средство може вратити власнику, заменити га за друго основно средство или га откупити по сниженој цени. Услови лизинга и обавезе обе стране дефинишу се уговором.

Лизинг као вид финансирања по правилу користе она предузећа која немају финансијских средстава да купе потребну модерну и скупу опрему или транспортна средства, која су им неопходна за савремену производњу или давање услуга, односно за рентабилно пословање. Плаћањем

[3] *Leasing* (енгл.) – изнајмити, узети у закуп.

закупнине у форми лизинга корисник опреме уствари индиректно отплаћује део вредности имовине која је предмет оваквог вида закупа.

Код овог вида финансирања разликују се два модалитета – **оперативни** (директни) **лизинг** и **финансијски** (индиректни) **лизинг**. Код оперативног модалитета давалац лизинга је у исто време и испоручилац опреме, док код финансијског модалитета давалац лизинга није и испоручилац опреме, већ само обезбеђује финансијска средства за набавку опреме која се даје на лизинг. У пракси је оперативни лизинг много прихватљивији јер је јефтинији, док је финансијски лизинг по правилу скупљи и оправдано га је користити када је у питању набавка висококонјуктурне опреме која ће се перманентно користити.

Предности лизинг аранжмана су у томе што предузећима и предузетницима омогућавају да дођу до модерне и скупе технологије и онда када не располажу потребним финансијским средствима. Посматрано са финансијског аспекта, послови лизинга доприносе развоју тржишта и бољем пласману робе, јер се на овај начин омогућава кориснику опреме да до ње лакше дође, пошто је сукцесивно отплаћује кроз трошкове пословања, а у форми трошкова закупнине. Основни недостатак лизинга је у томе што је то скупљи начин финансирања инвестиција, јер се на овај начин плаћа већа цена коришћења основних средстава, него у случају када се основна средства купују.

Као пример успешног пласмана пољопривредне механизације произвођача *John Deere*-а на лизинг истичемо Компанију RES TRADE из Новог Сада, која у сарадњи са већим бројем пословних банака (HIPO, KB, Raifaizen,…) нуди различите финансијске аранжмане за набавку пољопривредне механизације на лизинг од две до пет година.

3.6. Концесионо финансирање

Концесија представља право коришћења природног богатства или добра у општој употреби, којим га држава тј. њен орган (концедент) уступа на коришћење (експолоатацију) домаћем или страном лицу тј. субјекту (концесионару) под посебно прописаним условима и за одређени временски период. Давање концесије представља посебан вид страних улагања који је везан за коришћење обновљивих и необновљивих природних богатстава, добара у општој употреби, као и за обављање делатности од јавног интереса. У основи постоје два основна типа концесија – **концесије јавних служби** (железнице, путеви, поште) и **концесије за коришћење природних богатстава и добара у општој**

употреби (рудници, шуме, водни ресурси и сл.). Концесије се углавном користе у областима које, у земљама транзиције, по правилу представљају сферу државног монополи, а то су пре свега инфраструктурни сектори (путеви, железничка инфраструктура, дистрибуција воде, пренос и дистрибуција електричне енергије или гаса, системи за наводњавање и сл.). За оваквим добрима и инвестиционим објектима постоји шира друштвена потреба и њих по правилу финансира шира друштвена заједница (држава). Велики износ средстава који је потребан за финансирање оваквих пројеката, ризици везани за њихову изградњу и буџетска ограничења у већини земаља у развоју чине ову област атрактивном за стране финансијере.

Концесија се, по правилу, не одобрава у оним делатностима у којима би потенцијални (страни) улагач могао да угрози јавни интерес земље домаћина (нпр. производња и промет оружја).

Концесије поспешују привредни развој и нарочито су привлачне за земље у развоју, које путем овог вида финансирања могу побољшати ниво сопствене инфраструктуре и потпуније искористити сопствена природна богатства уз велико растерећење буџетских прихода, који се могу усмерити на друге намене.

Уколико друштвена заједница (држава) нема финансијских могућности да финансира велике инфраструктурне објекте, она може да распише лицитацију за избор субјекта коме ће уступити одређену концесију. Одабрани субјект својим средствима финансира изградњу (подизање) датог инвестиционог објекта или експлоатацију природног богатства, а за узврат добија право његовог коришћења (експлоатације) за одређени временски период, с тим што не добија и право власништва. Након истека уговореног временског периода, предмет концесије се предаје (враћа) власнику да га даље експлоатише. Међутим, у досадашњој пракси тендерске или аукцијске приватизације бивших друштвених предузећа која су газдовала природним ресурсима евидентна је неадекватност заштите националних природних ресурса за рад цементара, рудника камена, изворишта минералне или природне воде и сл. Примера ради, медијска пажња у процесу преузимања лидера међу нашим произвођачима минералних вода "Књаз Милоша" из Аранђеловца од стране иностраних инвеститора била је фокусирана искључиво на цену једнократног трансфера акција које су биле у власништву индивидуалних акционара и државе (и на друге оспораване активности појединих институција или носилаца јавних функција), док се питању концесионих услова практично трајног коришћења природих изворишта минералне воде као општег друштвеног ресурса уопште није поклањала пажња нити

јавности нити надлежних државних институција. Ово је утолико значајније што ниједан уговор између *Агенције за приватизацију* са страним или домаћим купцима фирми које користе природне ресурсе није доступан јавности, а *Закон о концесијама* (2003) није операционализован одговарајућим подзаконским актима, тако да су произвођачи минералних вода плаћали *Дирекцији за воде Србије* накнаду од свега 0,16 еуро центи по литру (1,57 еура за 1.000 литара до 1. маја 2004) односно 0,86 еуро центи по литру флаширане минералне воде (8,57 еура за 1.000 литара од 1. маја 2004). Образложење нашег приватизационог естаблишмента да се продаје само друштвени капитал у тим предузећима која послују експлоатишући наше природне ресурсе, може се довести у оправдану сумњу постављањем најједноставнијег питања: "Да ли ће неки нови будући инвеститор, домаћи или страни, моћи да изгради цементару поред Новог Поповца, погон за експлоатацију камена у Јелен Долу или пуниоицу минералне воде у Аранђеловцу - користећи исте природне ресурсе који *de jure* (наводно) нису продати иностраним купцима наведених фирми?"[4a]

3.7. Финансирање без обавезе враћања (донације)

Финансирање инвестиција се може вршити и из средстава без обавезе враћања, тј. из поклоњених средстава која се не морају вратити нити се за њих мора платити цена коришћења (камата). Такав случај се обично јавља када држава или други донатор (домаћи или страни) жели да потпомогне[1] развој одређених неразвијених држава, региона, привредних субјеката или групе корисника, па им додељује средства, али по правилу за строго одређену намену улагања.

У домаћој пракси такав вид финансирања је био заступљен у случају финансирања неразвијених региона некадашње СФРЈ, где су делови земље са статусом неразвијених (републике или покрајине) добијали одређена подстицајна развојна средства без обавезе враћања. Други пример представљају донације међународне заједнице нашој земљи крајем 1990-тих и почетком 2000-тих година, када су због економских и социјалних проблема насталих у земљи у време санкција међународне заједнице према Југославији, многе међународне (владине и невладине) организације и институције одобравале бесповратна средства за разне намене (развој привредних и друштвених делатности, санацију инфраструктурних објеката и сл.).

[1] Више о томе у раду Шеварлић М. (2004)

По правилу се овакав вид финансирања користи само код неразвијених или земаља у развоју и његово трајање је временски ограничено. Предност оваквог вида финансирања је у чињеници да субјект који их добије не мора да их враћа и што су оваква средства бесплатна. Међутим, уколико њихово коришћење није праћено адекватним мониторингом и контролом, основни недостатак донација као извора финансирања је у њиховом нерационалном коришћењу, трансферу средстава донације за друге намене, непотребно великом учешћу иностраних "експерата" при реализацији тих програма и сл.[1]

3.8. Остали (неспецифични) облици финансирања

У ову групу се сврставају одређени облици пре свега пословне, производне и трговинске сарадње односно трансакција које могу имати и функцију специфичних видова финансирања и то како краткорочног тако и дугорочног. Овде ће бити поменута три таква вида финансирања, а то су франшизинг, факторинг и форфетинг.

Под **франшизингом** се у правној терминологији подразумевају различити облици сарадње и координације између предузећа при сукцесивним фазама производње и дистрибуције. У менаџерско-финансијском смислу франшиза представља дату или продату привилегију (право) коју произвођач или велепродавац (снабдевач) даје продавцу на мало, да користи његове производе и заштићено трговинско име, под прецизним условима и узансама које су међусобно договорене уговором о франшизи.[24c] Под франшизингом се превасходно подразумева прометни или пословни франшизинг, где се ради о односу између франшизера (великог произвођача робе или велетрговца) и франшизанта (трговца на мало). Као пример франшизинга могу послужити односи између наших великих трговачких фирми (ПЕКАБЕТА, Ц маркет, ...) који своје (углавном) мање малопродајне објекте дају на коришћење по основу уговора о франшизи својим дојучерашњим радницима (трговцима) или другим предузетницима.

Међутим, франшизинг може бити и производни тј. индустријски и тада поред права на продају производа даваоца франшизе обухвата и право на производњу тог производа од стране корисника франшизе.

Посматрано са аспекта предузетника, посебно уколико нема довољно искуства и капитала, много је сигурније ући у предузетништво куповином франшизе, него отпочињати сопствени бизнис. Предност за

[1] Више о томе у раду Шеварлић М. (2001).
[2] *Franchise* (енгл.) – право, овлашћење, слобода, привилегија

даваоца франшизе је у томе што за проширење пословања не мора да има сопствени капитал, јер капитал обезбеђује прималац франшизе, који је због улагања новца мотивисан да подухват успе. На тај начин је франшизеру потребна мања фиксна актива него уколико би сам био власник свих пословних јединица. Иако је приход пословних јединица у франшизи по правили нижи него када би потицао из сопствених пословних јединица, већи део прихода отпада на профит, при чему је тај профит створен много мањим инвестиционим средствима (већа рентабилност производње и ангажованих средстава). Поред тога, ризик оваквих улагања је за примаоца франшизе много мањи него када би инвеститор сам започињао посао.

Факторинг представља облик прибављања новчаних средстава путем продаје краткорочних потраживања.[5] Овим послом предузеће-фактор се обавезује да преузме потраживање друге стране тј. предузећа-клијента, да их наплати у своје име и за свој рачун, а клијенту одмах или по протоку одређеног унапред утврђеног рока исплати противвредност потраживања и под извесним условима гарантује наплату, док се клијент обавезује да за то фактору плати накнаду. Поред камате на одобрене кредите, клијент је дужан да фактору плаћа накнаду за извршене услуге. Привредни смисао посла факторинга је у томе што продавац робе за готово или на почек од 3 - 4 месеца своја потраживања из ове продаје може одмах да прода фактору. Функције факторинг посла су следеће: услужна функција (преузимање књиговодства о дужницима), функција финансирања и кредитирања и најзад функција преузимања ризика (*del credere* функција).

Код факторинг посла се јављају два начина финансирања: плаћање унапред и дисконт. Поступак плаћања унапред представља најдинамичнији и најфлексибилнији облик финансирања, јер количина и доток новца према успостављеним рачунима изгледају клијенту као да има дужнике са готовинским плаћањем. Са примањем предујма за клијента се продаја робе на кредит претвара у готовинску продају. Код дисконтног поступка износи клијентових потраживања према дужнику постају за клијента одмах доспели, тј. даном када их је фактор купио. Фактор плаћа одмах читаву цену потраживања уз истовремене трошкове (камате, накнаде за ризик, управљања потраживањима итд.). У савременом међународном робном и платном промету факторинг се често користи као погодно кредитно средство. Извозник непосредно по отпремању робе

[5] *Factor* (енгл.) – агент, заступник, пословођа, комисионар.

своје потраживање према иностраном купцу преноси на фактора. На тај начин долази до готовине коју може да користи за нове послове. Факторинг је своју пуну вредност показао нарочити код краткорочног финансирања извозно оријентисаних мањих и средњих предузећа, која по правилу располажу са релативно ограниченим слободним новчаним средствима, па им је брзо наплаћивање потраживања преко факторинга важан елемент пословања. Факторинг је нарочито погодан за она предузећа чији су купци мањи погони и занатлије којима се одобрава почек на одређени период (од 90 и више дана). Погодан је и за предузећа у фази изградње јер им омогућава да уз релативно повољне услове добију кредит. Факторинг користе и извозници конзумних добара, која се обично испоручују истим купцима. Предности које клијент стиче ступањем у овај посао су многобројне, а као најзначајније се могу навести: побољшање ликвидности, смањење ризика ненаплативости потраживања и повећање рентабилности пословања.

Форфетинг је посао који се састоји од купопродаје спољнотрговинских потраживања, при чему извозник продаје банци или неком другом специјализованом финансијском субјекту своје спољнотрговинско потраживање, које није оптерећено потребом бенефицирања захтева трећих лица према купцу потраживања и које је обезбеђено неким од уговорених средстава обезбеђења.[6] Појава и развој посла форфетинга у тесној је вези са развојем тржишта опреме и националних система за финансирање извоза опреме, као и са ризицима који прате кредитирање у међународној трговини. Извозник је принуђен да уз робу нуди и финансирање, што утиче на извозну привреду и финансијске пословне субјекте да унапређују старе и проналазе нове начине финансирања.

До закључења уговора о форфетингу долази онда када домаћи извозник нема могућности да сопственим средствима финансира неки већи или значајнији објекат (извозни посао), па због тога своја потраживања која има према трећим лицима уступа банци или некој другој специјализованој установи да би на тај начин прибавио готовину, тј. финансијска средства. Према томе, за посао форфетинга је битно да постоји елеменат иностраности. Значај форфетинга се огледа, пре свега, у отклањању ризика наплате потраживања, затим у смањењу трошкова и стварању услова да увозник може да набави опрему и модерну технологију без ангажовања сопствених финансијских средстава или

[6] *Forfeit* (енгл.) – залог, јемство

банкарских кредита. Како се овде ради о продаји робе на кредит, домаћим извозницима се омогућава да пласирају своју робу и услуге на иностраном тржишту под повољнијим условима.

Факторинг и форфетинг представљају комплементарне аранжмане на подручју купопродаје потраживања. На пољу међународног пословног финансирања факторинг и форфетинг представљају значајан потенцијал за омогућавање финансирања извоза под што повољнијим условима.

4. Закључак

У наставку процеса транзиције наше привреде и интеграције наше земље у међународне привредне токове, наведени и други нови видови финансирања агропривреде Србије убудуће ће све више добијати на значају. То потврђује и њихова заступљеност у различитим облицима едукације од *Копаоничке школе права,* преко бројних семинара (*work shop*-ова) у организацији привредних комора и других институција, до њихове имплементације у наставне програме виших школа и факултета.

Чињеница да је наша земља у процесу убрзане хармонизације легислативе са ЕУ указује да ће се мењати и допуњавати и наши прописи којима се регулишу и правно штите интереси субјеката - учесника нових модела финансирања. Такву констатацију потврђује и доношење, на пример, републичког *Закона о финансијском лизингу* (2003), који представља правни оквир за међусобно регулисање односа између три врсте субјеката: **давалаца лизинга -** који су практично само финансијери, **прималаца лизинга** - који наручују опрему и **испоручилаца предмета лизинга -** произвођача. После доношења тог закона готово све пословне банке формирале су своје јединице за послове лизинга, а процес опремања привредних субјеката у агропривреди са средствима пољопривредне механизације набављеним на лизинг постао је свеобухватнији и динамичнији.

Литература

1. АНДРИЋ, Ј., ВАСИЉЕВИЋ, З., СРЕДОЈЕВИЋ, З. (2005): *Инвестиције – Основе планирања и анализе,* Пољопривредни факултет Универзитета у Београду, Београд-Земун (у штампи).

2. VASILJEVIC, Z., SEVARLIC, M. (2003): *Financing of Agrarian Economy in Serbia*, The Fifth International Symposium *Investments and Economic Recovery,* Section II: Investments – factor of economic growth, Academy of Economic Studies, Faculty of Managament, Department of Economic Efficiency, Bucharest, Romania, May 29-31, 2003

3. ШЕВАРЛИЋ, М., ВАСИЉЕВИЋ, З., ДИМИТРИЈЕВИЋ, Б. (2004): *Инвестициони капитал у пољопривреди Србије и мере аграрне политике,* Тематски зборник радова међународног научног скупа "Капитал у пољопривреди", Економски факултет, Суботица, стр. 63-69

4. KÖHLER, R. (1969): *Zum Finanzierungsbegriff einer entscheidurgsorientierter Betriebswirtschaftslehre. ZfB 7*.

5. FISCHER, G. (1964): *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, Heidelberg.

6. ШЕВАРЛИЋ, М. (2001): *Донације и ревитализација пољопривреде Србије*, Тематски зборник "Реструктурирање субјеката у агробизнису", Агроекономика (30), Нови Сад, стр.72-88.

7. ШЕВАРЛИЋ, М. (2004): *Продаја "Књаза Милоша" или изворишта минералне воде - Природни ресурси у "мираз"* (интервју), Политика 28. 04. 2004, Београд.

8. SEVARLIC, M., VASILJEVIC, Z. (2002): *Transition of Yugoslav Agribusiness and European Integrations*, International Symposium "Economics and Management of Transformation: VI – European Integration and Development in Transition Countries", University West, Timisoara, Romania, May 11-12, 2002, CD: 747-758, Editura MIRTON, ISBN: 973-585-694-8, www.fse.uvt.ro

UDC: 338.434(497.11)

NEW MODALITIES OF FINANCING IN SERBIAN AGRARIAN ECONOMY

Prof. dr Zorica Vasiljević, prof. dr Miladin Ševarlić
Faculty of Agriculture, 11080 Belgrade – Zemun, Nemanjina 6;
e-mail: dimmy@sezampro.yu, milsevar@EUunet.yu

Summary

Cessation of financing the agriculture from the Central bank primary issue (1994) caused a need for finding out new financing source, both for working capital and fixed assets.This necessity is stressed even by the fact that resources of accumulation coming from agricultural economic subjects have been traditionally insufficient and with tendency of permanent decrease in an environment whereas agriculture had primarily role of social buffer.

In more developed countries in market sense there have been already used to a great extent new financing modalities as the following: joint ventures, leasing, concessions, bonds issuing and sales, but also nonspecific financing forms as e.g. franchising, factoring and forfeiting. Economic subjects in Serbian agrarian economy should more use new financing modalities beside the traditional ones that were dominant so far (self-financing, crediting, sources without repayment obligations).Some of the new financing modalities have not been used so far, while the others have been used insignificantly.

For the broader utilization of new financing modalities in agrarian economy of Serbia it is necessary to be established more favorable legal and system-related conditions as well as an economic environment.

Key words: *agriculture, sources of financing, Serbia, economic subjects*

Author's address:

Dr Zorica Vasiljević
Poljoprivredni fakultet
Beograd
Srbija i Crna Gora