

DOI: 10.7251/EMC16130L

Datum prijema rada: 24. jul 2016.

Datum prihvatanja rada: 1. jun 2016.

UDK: 330.322(497.11)

Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije

Godina VI • broj I

str. 130-142

STRUČNI RAD

## RAZVOJNA POLITIKA I OCENA INVESTICIONIH PROJEKATA U MSP SRBIJE

<b>Marko Laketa</b>	Prof. dr Laketa Marko, vanr. profesor, Univerzitet "APEIRON", Fakultet poslovne ekonomije, Banja Luka, e-mail: prof.laketa@gmail.com
<b>Jugoslav Aničić</b>	Prof. dr Aničić Jugoslav, vanr. profesor, Univerzitet UNION «Nikola Tesla», Fakultet za preduzetnički biznis, Cara Dušana 62-64., Beograd, e-mail: ajugoslav@yahoo.com
<b>Luka Laketa</b>	Prof. dr Laketa Luka, profesor strukovnih studija, Visoka strukovna škola tržišnih komunikacija, Palmira Toljatija 5. Beograd, e-mail: l.luka81@gmail.com

**Apstrakt:** *Problemi racionalnog investiranja, odnosno efikasnog planiranja i realizacije odgovarajućih investicionih projekata spadaju u ključne probleme razvoja svakog preduzeća. Mala i srednja preduzeća u Srbiji su suočena sa niskom likvidnošću i nedostatkom sopstvenih sredstava za ulaganja u investicione i razvojne projekte. Bez obzira na složenost izbora i često nemogućnost brzog merenja i upoređivanja investicija, investicione odluke se često donose na osnovu intuicije i empirije, a manje na osnovu egzaktnih proračuna. Ne zanemarujući činjenicu da na kraju, posle svih proračuna i merenja, izbor obavlja i investicionu odluku donosi čovek, poštujući i nemerljive faktore koji nisu obuhvaćeni proračunom, a koji bitno utiču na izbor, ostaje činjenica da je egzaktni pristup neophodan, posebno u složenim situacijama u kojima egzistira mnoštvo uticajnih faktora. Investicione odluke u našim preduzećima se i dalje veoma često donose na osnovu intuicije i empirije, a obimne studije, investicioni elaborati sačinjavaju se tek po donošenju odluke, u cilju dobijanja finansijskih sredstava. Zbog toga se investicioni projekti sprovode uz visoko učesće pozajmljenih sredstava, uglavnom kredita, sa visokim kamatnim stopama i kratkim rokovima vraćanja. Takva situacija nalaže neophodnost dodatnog opreza pri oceni rentabilnosti investicionih projekata jer investicioni promašaji nose velike negativne posledice kako na preduzeće, tako i na širi okrug ili granu u kojoj posluje.*

**Ključne reči:** *poslovni planovi, razvojna politika, ocena investicionih projekata*

**JEL Klasifikacija:** *E61, G31*

### UVOD

Poslovni plan treba da pomogne preduzeću u obezbedjenju neophodnog kapitala i da olakša upravljanje rastom i razvojem preduzeća. Kod malih preduzeća i preduzetnika problem u donošenju i realizaciji razvojnih planova predstavlja

nedostatak kapitala, manjak stručnih radnika, inferioran položaj u odnosu prema dobavljačima i sl. Za uspešno ostvarenje poslovnih planova preduzeće treba da iskoristi unutrašnje snage i raspoložive resurse iz okruženja i da ih pretvori u svoju konkurentsku prednost. Pretnje malim preduzećima se javljaju u vidu pojave novih konkurenata sa novim tehnologijama, ekonomska kriza i recesija, inflacija, porast kamatnih stopa, regulatorna ograničenja, promene demografske strukture stanovništva i sl.

Uslov razvoja svakog preduzeća je pravilan izbor i efikasna realizacija investicija. Investiranje dolazi kao završni čin celokupnog procesa razvoja kojim se realizuju planirani razvojni ciljevi. Razvojna politika preduzeća definiše ciljeve razvoja i uopšteno, načine i mere njihove realizacije, dok se investicionom politikom određuju konkretni programi čijom realizacijom se ostvaruju ciljevi razvoja. Investiciona politika preduzeća mora biti usklađena sa bazičnim ciljevima preduzeća, potpuno konzistentna sa razvojnom politikom i objektivna u odlučivanju o najpovoljnijim investicionim rešenjima.

Najznačajniji faktori koji utiču na investicionu politiku su tržište, razvoj nauke i tehnologije, finansijske i kadrovske mogućnosti preduzeća, institucionalni uslovi i dr.

Mala i srednja preduzeća se odlikuju visokom fleksibilnošću, brzim prihvatanjem inovacija i novih tehnoloških rešenja, pa samim tim mogu da budu nosilac privrednog razvoja u budućnosti. Za ostvarenje te uloge u Srbiji je potrebno značajno poboljšati ukupan privredni ambijent, a posebno u delu koji bi poboljšao ostvarivanje razvojnih i investicionih poduhvata. U nedostatku sopstvenih finansijskih sredstava za finansiranje investicionih projekata preduzećima su neophodni spoljni izvori finansiranja sa što dužim rokovima otplate i odgovarajućim grejs periodom, sa kamatom koja neće biti veća od stope prinosa na uložena sredstva, stabilan devizni kurs i dr. Sa druge strane, usled nestabilnih uslova privredjivanja, preduzeća moraju veliku pažnju da posvete izboru i oceni rentabilnosti investicionih projekata.

## **ULOGA PLANIRANJA U RAZVOJNOJ POLITICI PREDUZEĆA**

Pod poslovnim planom se najčešće podrazumeva dokument u kome je preciziran način realizacije definisanih ciljeva. Poslovni plan sa jedne strane sumira poslovne mogućnosti, a sa druge definiše i artikuliše načine na koji upravljački tim namerava da iskoristi identifikovane mogućnosti. [Timmons, J.A. 1990. str.329.] Poslovni plan nastaje kao rezultat struktuiranog procesa evaluacije poslovne ideje

kojim se pruža odgovor na tri suštinska pitanja: gde je preduzeće sada, gde ide i kako tamo da stigne?

Poslovni plan ima dve osnovne namene: [Paunović, B., Zipovski, D., str. 9. 2010.]

1. da pomogne preduzeću u obezbeđenju neophodnog kapitala, i
2. da olakša upravljanje rastom i razvojem preduzeća.

Prilikom izrade poslovnog plana moraju se uvažavati tri perspektive: [Hisrich, R. D. Peters, M., P., str. 227.] perspektiva preduzetnika (preduzetnik najbolje razume koncept i ideju na kojoj se zasniva poslovni poduhvat, procese i tehnologiju poslovanja, pa je stoga najsposobniji da objasni suštinu poslovnog poduhvata), tržišna perspektiva (prilikom sastavljanja poslovnog plana mora se poslovanje preduzeća posmatrati očima kupaca – potrošača) i perspektiva investitora (investitori od poslovnog plana očekuju da pruži realne i uverljive projekcije finansijskih veličina, kao što su prihodi, troškovi, novčani tok, finansijski rezultat i sl).

Analiza i ocena razvojnih mogućnosti preduzeća sastoji se iz analize dosadašnjeg razvoja i analize budućeg razvoja preduzeća. Ova analiza obuhvata tržišne, tehničko-tehnološke, organizacione i finansijske aspekte. Analizom budućeg razvoja povezuju se rezultati poslovanja iz prošlosti sa planiranim investicijama koje su predmet poslovnog plana. Buduće tržišno učešće zavisi od ulaznih i izlaznih barijera, nivoa horizontalne i vertikalne integracije i nivoa globalizacije. [Kotler, F., 2001. str. 231 do 233.]

Shodno razvojnim stadijumima preduzeća, poslovno planiranje se može podeliti na tri segmenta. Primarno je strateško planiranje koje kao temeljna aktivnost strateških poduhvata ima zadatak da osigura ciljeve koji su postavljeni odnosno mora opravdati svrhu postojanja preduzeća. Posle strateškog planiranja sledi taktičko planiranje koje se odnosi na početak poslovanja preduzeća i načine kako sprovesti strateške planove u praksi, i operativno planiranje koje se bavi tekućom problematikom izvršenja planiranih aktivnosti.

Preduzeće treba da gradi svoje konkurentne prednosti na osnovu svojih ključnih sposobnosti da opslužuje svoje klijente bolje od ostalih konkurenata na tržištu. Ključne sposobnosti mogu biti vrhunski kvalitet, inovacije, organizacija poslovanja, timski rad, fleksibilnost, postprodajni servis, odgovornost i dr. Mala preduzeća, kao najčešće novi konkurenti na tržištu mogu steći konkurentnu prednost samo ako su u stanju ponuditi potrošačima bolji proizvod uz istu cenu kao konkurencija, ili ponuditi proizvod istog kvaliteta po nižoj ceni.

Temeljno načelo svake dobre poslovne strategije je ostvariti sinergiju. Sinergija je pojava kada dva ili više elemenata neke celine delujući zajedno ostvaruju veće učinke od onih koje bi ostvarili pojedinačnim delovanjem. [Kolaković, M., 2008.] Strateški plan malog preduzeća [Zimmerer, T., W., Scarborough, N., M., 2005.] mora biti kratak, jednostavan, aktuelan, usmeren ka budućnosti, biti pozitivan i zračiti optimizmom, biti u skladu s poslovnom kulturom i etikom i obuhvatati sve zaposlene kako bi svi u njemu prepoznali svoje mesto i ulogu.

Greške u strateškom planiranju mogu biti vrlo skupe, posebno kod malih preduzeća koja u početnom stadijumu razvoja obično raspolažu vrlo oskudnim izvorima. To prisiljava preduzeća da osim sopstvenog potencijala dobro istraže i spoljno okruženje: snage i slabosti konkurencije, potencijalne kupce, ograničenja u tržišnom poslovanju i sl. Za to postoje odgovarajući alati među kojima je SWOT analiza među najvažnijim. Zadatak ove analize je procena snaga i slabosti preduzeća, kao i prilika i pretnji u okruženju.

Najčešće slabosti malih preduzeća su nedostatak kapitala, manjak stručnih radnika, inferioran položaj u odnosu prema dobavljačima i sl. Pravilno identifikovane snage i slabosti omogućuje preduzeću bolje razumevanje svojih mogućnosti. Za uspešno ostvarenje poslovnih planova preduzeće treba da iskoristi postojeće snage kao i raspoložive resurse iz okruženja i da ih pretvori u svoju konkurentsku prednost. Na drugoj strani, pretnje malim preduzećima se javljaju u vidu pojave novih konkurenata sa novim tehnologijama, ekonomska kriza i recesija, inflacija, porast kamatnih stopa, regulatorna ograničenja, promene demografske strukture stanovništva i sl.

Jedan od najvažnijih delova poslovnog plana je finansijski plan. Na osnovu kvantitativnih pokazatelja iz finansijskog plana se donosi konačna odluka o isplativosti preduzimanja nekog poslovnog poduhvata – investiranja. Sa druge strane, na osnovu indikatora o finansijskim performansama preduzeća, banke i drugi eksterni korisnici poslovnog plana donose odluku o tome da li će i kako podržati poslovni poduhvat. Podaci u finansijskom planu su iskazani kvantitativno što doprinosi boljoj razumljivosti i većoj uporedivosti, a time i donošenju zaključaka. [Waters, D., 1997. str.3.]

Prvi korak u izradi finansijskog dela plana predstavlja utvrđivanje strukture i dinamike investicionih ulaganja. Ona predstavljaju ulaganja od kojih se efekti očekuju u dužem vremenskom periodu a sastoje se iz ulaganja u stalnu imovinu (nematerijalnu imovinu, nekretnine, postrojenja, opremu i biološka sredstva) i trajnu obrtnu

imovinu. Ova imovina može se finansirati iz sopstvenih i pozajmljenih izvora. Veće učešće sopstvenih izvora omogućuje veću elastičnost i samostalnost u vođenju poslovne politike preduzeća, a smanjuju se i troškovi finansiranja (kamate) koji su u Srbiji izuzetno visoki (zbog neopravdano visokih kamatnih stopa).

Izradu finansijskog dela poslovnog plana prati i izrada planskih finansijskih izveštaja – planski bilans stanja, bilans uspeha i bilans novčanih tokova. Posebno je važno uočiti razlike i uzroke njihovog nastanka između planskog bilansa uspeha (koji prikazuje prihode i rashode) i bilansa novčanih tokova (koji prikazuje prilive i odlive novca iz poslovnih, investicionih i aktivnosti finansiranja). Značajnu pažnju treba posvetiti poreskim aspektima poslovnog plana (PDV, porez na dobit, porez na imovinu, neporeski rashodi) koji mogu značajno da utiču na krajnji rezultat poslovnog poduhvata.

Na osnovu finansijskog plana se donosi konačna odluka o (ne) isplativosti poslovnog poduhvata – investicije. Ona se zasniva na pokazateljima efikasnosti koji se dele na statičke (ne uvažavaju vremensku vrednost novca) i dinamičke, koji uvažavaju vremensku vrednost novca. Jedan od važnih delova poslovnog plana je sagledavanje neizvesnosti (rizičnosti) projekta na nepredvidjene okolnosti. Za analizu u uslovima neizvesnosti najviše se koriste metod prelomne tačke (statički) i metod analize osetljivosti (dinamički).

## **RAZVOJNA I INVESTICIONA POLITIKA**

Razvojna politika preduzeća je kompleksniji pojam od rasta preduzeća, koji se najčešće izražava povećanjem vrednosti ostvarene proizvodnje. Osim ovog segmenta, razvoj obuhvata i poboljšanje proizvodne tehnike, tehnologije i organizacije; poboljšanje metoda rada u drugim oblastima poslovanja; poboljšanje ukupne organizacije preduzeća; razvoj pojedinih službi i otvaranje novih; razvoj proizvoda i poboljšanje proizvodnih programa; poboljšanje uslova rada i sl. Suština razvoja preduzeća je u obezbeđenju adaptivnosti u neprekidnom toku funkcionisanja preduzeća i stalnim promenama okoline sa kojom se nalazi u tesnoj međuzavisnosti.

Pravilan izbor i efikasna realizacija investicija je uslov razvoja svakog preduzeća. Investicije predstavljaju deo globalnog problema razvoja kao permanentnog procesa kojim preduzeće osigurava svoju buduću egzistenciju i svoje efikasno poslovanje u perspektivi. Investiranje dolazi kao završni čin celokupnog procesa razvoja, kojim se realizuju planirani razvojni ciljevi, a time i celokupan razvoj. Nakon neophodnih istraživačkih aktivnosti, definisanja ciljeva razvoja i razvojne

politike, kao i izrade odgovarajućeg plana razvoja, dolazi investiranje kojim se obezbeđuje realizacija, odnosno postizanje planiranih razvojnih ciljeva.

Iz navedenog je očigledna povezanost razvoja, odnosno razvojne politike i investicija, odnosno investicione politike. Reč je o jednoj celovitoj problematici, koja ne dozvoljava izolovano i pojedinačno istraživanje i realizaciju. Razvoj nije moguć bez investicija, jer su one osnovno sredstvo za njegovo ostvarenje, a investicije bez pravilno definisanog razvoja i dobre razvojne politike su najčešće promašaj koji vodi u poslovanje sa gubitkom, a ne ka željenim razvojnim ciljevima.

Razvojna politika treba da se zasniva na četiri ključna elementa: [Jovanović, P.,str.33.]

- restriktivnoj fiskalnoj politici, odnosno budžetskom suficitu,
- labavoj monetarnoj politici, odnosno niskim kamatnim stopama,
- obezbeđenju povoljne investicione klime, i
- liberalizaciji tržišta koja vodi unapređenju kvaliteta proizvoda i usluga i smanjenju njihovih cena.

Razvojna politika je opšta i odnosi se na politiku razvoja u dužem vremenskom periodu, dok je investiciona politika konkretnija i operativnija, i odnosi se na kraći vremenski period. Razvojna politika definiše ciljeve razvoja i uopšteno, načine i mere njihove realizacije. Investicionom politikom se određuju konkretni programi čijom realizacijom se ostvaruju ciljevi razvoja.

Osnovna načela na kojima se bazira investiciona politika su:

- usklađenost sa bazičnim ciljevima preduzeća,
- potpuna konzistentnost sa razvojnom politikom preduzeća,
- istraživanje kao osnova za vođenje investicione politike,
- objektivnost u odlučivanju o najpovoljnijim investicionim rešenjima,
- usklađenost sa politikom rasta životnog standarda<sup>1</sup>.

Faktori koji determinišu definisanje investicione politike su najvećim delom faktori koji utiču na definisanje razvojne politike i na realizaciju razvoja svakog preduzeća. Najzančajniji su: tržište, nauka i tehnologija, finansijske i kadrovske mogućnosti preduzeća, institucionalni uslovi, organizacione mogućnosti preduzeća i dr.

Obezbeđenje povoljne investicione klime je veoma kompleksan deo razvojne

1 Milisavljević M. i dr.: Planiranje i razvojna politika, Naučna knjiga, Beograd, 1977.

ekonomske politike pod kojim se podrazumeva: dobar zakonodavni okvir, efikasno i nekorumpirano pravosuđe, minimalan broj birokratskih prepreka za investicije, dobra fizička infrastruktura, kvalitetna i kvalifikovana radna snaga, i td.

Preduzeća u Srbiji nemaju dovoljno sopstvenih sredstava za finansiranje investicija pa taj problem najviše rešavaju uzimanjem kredita kod poslovnih banaka. Iz podataka Tabele 1. vidimo da učešće kredita privrednih društava iznosi 44,11 % od ukupnih kredita, što je nedovoljno učešće s obzirom na ukupnu ekonomsku situaciju i potrebe za većim investicijama u privredi. Usled problema sa vraćanjem kredita od strane privrede, poslovne banke veći deo novčanih plasmana usmeravaju na druge sektore, a veliko učešće ima i stanovništvo (33,90%). U Srbiji je kamata na kredite privredi na neshvatljivo visokom nivou, u celom tranzicionom periodu što je jedan od ključnih razloga negativnih rezultata poslovanja preduzeća.

Srbija se nalazi u samom vrhu zemalja sveta po visini kamatne stope, a nepovoljna je i ročna struktura merena odnosom dugoročnih i kratkoročnih kredita. Karakteristično je da, prema podacima NBS na dan 30.06.2014 godine, čak 70,6 % kredita ima ugovorenu zaštitu u stranim sredstvima plaćanja (prvenstveno u eur), a samo 29,4 % je u dinarima. Ovakva struktura kredita nosi opasnost visokih finansijskih rashoda, kako zbog visine kamatnih stopa, tako i negativnih kursnih razlika. Kamate na domaćem bankarskom tržištu nisu reagovala na smanjenje kamatnih stopa u razvijenom svetu, a potpuno neelastično reaguju na smanjenje referentne stope NBS. Zbog visokih troškova finansiranja investicioni i razvojni planovi su u drugom planu, što će imati dugoročne negativne posledice za privredni razvoj.

**Tabela 1.** Nivo kredita po sektorskoj strukturi na dan 30.06.2014 godine

( u milionima dinara, stanje krajem perioda )

Sektor	Iznos	Učešće u %
Sektor finansija i osiguranja	123.119	7,44
Javni sektor	37.337	2,26
Javna preduzeća	85.457	5,17
Stanovništvo	561.112	33,90
Privredna društva	729.973	44,11
Strana lica i strane banke	32.324	1,95
Ostali sektori	85.586	5,17
<b>Ukupni krediti</b>	<b>1.654.908</b>	<b>100</b>

**Izvor:** Narodna banka Srbije, 2014. godine

Prema podacima Tabele 2. na dan 30.06.2014 godine, vidimo da u strukturi odobrenih kredita privredi krediti za obrtna sredstva učestvuju sa 43,4 % dok je učešće investicionih kredita manje i iznosi 32,85 %, što je pokazatelj da su preduzeća svoje investicione i razvojne planove odložila za bolja vremena, kada se smanji stepen neizvesnosti u poslovanju i troškovi korišćenja tuđih sredstava za razvojne potrebe. Prema podacima NBS investicioni krediti na dan 30.06.2014 godine su manji u odnosu na kraj 2012. godine za 9,17 %. Ovakvim kretanjima je doprinela i poreska politika države, prvenstveno ukidanjem olakšica za investicije u osnovna sredstva, putem Zakona o porezu na dobit preduzeća. Takodje, državnim propisima su smanjeni podsticaji koji su povukli čitave sektore u gubitke.

**Tabela 2.** Struktura potraživanja banaka od privrede po namenama, period 2009-2014.

( u milionima dinara, stanje krajem perioda )

Godina	Krediti			Ukupni 4 (1+2+3)
	Za obrtna sredstva	Investicioni	Ostali	
	1	2	3	
2009.	242.963	175.896	265.374	684.233
2010.	347.256	254.988	277.960	880.204
2011.	362.449	288.065	297.353	947.867
2012.	465.396	333.699	250.940	1.050.035
2013.	418.897	313.519	242.083	955.909
30.06.2014.	400.715	303.111	218.943	922.769

**Izvor:** Narodna banka Srbije, 2014. godine

Tipičan primer je gradjevinarstvo (posebno visokogradnja), koje je doživelo veliki pad nakon ukidanja subvencije kamate za kupce prvog stana. Prema procenjenim podacima Saveznog zavoda za statistiku, BDP u 2014 godini će imati pad od 2,0% u odnosu na prethodnu godinu, mereno stalnim cenama.

Pad industrijske proizvodnje se očekuje na nivou od 6,8 %, a vrednost izvedenih radova u gradjevinarstvu beleži pad od 4,1 %. Rast fizičkog obima su zabeležili sektor poljoprivrede od 1,5 %, sektor saobraćaja i skladištenja 24,7 % i telekomunikacije od 1,6 %. Ovakva privredna kretanja su uslovlila pad realnih zarada u 2014. godini za 0,3 % uz inflaciju na godišnjem nivou od 1,8 %.

## UPRAVLJANJE I OCENA INVESTICIONIH PROJEKATA

Vreme u kome se odvija proces investiranja i neizvesnost koja ga prati su veoma bitne karakteristike ovog procesa. Vremenski period između ulaganja u sadašnje



sti i efekata koji se očekuju u budućnosti je najčešće veoma dugačak, i najčešće određujuće utiče na efikasnost celog procesa investiranja. Efekti koji se očekuju u budućnosti su neizvesni jer je i sama budućnost neizvesna. Ulaganja u sadašnjosti su samo pretpostavka da će se u budućnosti ostvariti takvi efekti koji će biti veći od izvršenih ulaganja. Što je duže vreme investiranja, odnosno što se ide dalje u budućnost u očekivanju efekata – to je i neizvesnost veća.

Investicioni promašaji su, nažalost, dosta česta pojava u našoj privredi. [Jovanović, P., 2008, Upravljanje investicijama, Visoka škola za projektni menadžment, Beograd, str. 33.]. Najveći broj gubitaka u našim preduzećima se javlja, pre svega, kao posledica neracionalnog i neefikasnog investiranja. Veliki broj pogrešnih kapaciteta i na toj osnovi velikih gubitaka, kao i drugi investicioni promašaji su stalna opomena da investicije, ne retko, ne dovode do razvoja, već do njegove suprotnosti, do slabljenja, gubitaka i likvidacije preduzeća. Zbog toga problemi racionalnog investiranja, odnosno efikasnog planiranja i realizacije odgovarajućih investicionih projekata spadaju u ključne probleme razvoja svakog preduzeća.

Preduzeće nastoji da sebi obezbedi sadašnji i budući opstanak, da obezbedi kontinuitet sadašnjeg i budućeg efikasnog funkcionisanja. Ovaj osnovni cilj se dalje precizira kroz dva dopunska cilja: obezbeđenje održivosti poslovnog sistema i obezbeđenje kontinuelnog željenog razvoja poslovnog sistema.

Određeni delovi investicionih elaborata, koji daju veličine očekivanih efekata i ocenu investicionog projekta, često ne služe za donošenje investicione odluke, već radi opravdanja već donete odluke. Sigurno je da, pored ostalog, nedostatak naučne pripreme investicionih odluka, jedan od osnovnih uzroka promašaja i neefikasnog investiranja u našim preduzećima. Korišćenje odgovarajućih metodologija za pripremu i ocenu investicionih projekata je jedini ispravan put za poboljšanje efikasnosti investicionih odluka i ukupne efikasnosti realizacije investicionih projekata.

U oceni rentabilnosti investicionih projekata koriste se statičke i dinamičke metode, odnosno kriterijumi. Statički investicioni kriterijumi se koriste uglavnom kao dopunski kriterijumi ili kriterijumi brze evaluacije investicionih projekata. [Djuričin, D., Lončar, D., (2010.) Menadžment pomoću projekata“ Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, str.367.]. Ove metode su jednostavne sa stanovišta obračuna i lako razumljive jer se njihova suština zasniva na efektima jedne reprezentativne godine, zanemarujući vreme kao faktor obračuna. Osnovni nedostatak ovih metoda je što ne uzimaju u obzir faktor vremena.

Investicije predstavljaju specifičan proces koji se ne može ocenjivati istim metodama kao i proteklo poslovanje preduzeća, obzirom da se investicije odnose na budućnost i duži vremenski period. Zbog toga, ne uzimati u obzir dinamiku ulaganja finansijskih sredstava i njihov obim po periodima, kao i dinamiku i strukturu očekivanih efekata u budućnosti, kao ni ukupan vek trajanja investicije, *de facto* znači nerealno ocenjivanje investicionih solucija.[ Barać, S., Ivaniš, M., Jeremić, Lj.,(2004) Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 403].

Dinamički kriterijumi respektuju vremensku vrednost novca, dok se troškovi i koristi od investicionih projekata izražavaju novčanim tokovima. Ovi kriterijumi polaze od činjenice da novac ima veću vrednost u momentu ulaganja nego u momentu povraćaja od investicije; pri tome se ne misli na obezvređivanje novca zbog inflacije, već se polazi od ekonomske logike da novac uložen u investicioni projekat uvek mora doneti određeni prinos. Osnovni dinamički kriterijumi za ocenu rentabilnosti investicionih projekata su neto sadašnja vrednost, indeks rentabilnosti i interna stopa prinosa.

Imajući u vidu privredni ambijent u kojima posluju preduzeća u Srbiji očigledno je da pitanjima izbora, realizacije i ocene investicionih projekata mora da se posveti dodatna pažnja. To se pre svega odnosi na deo finansijske konstrukcije projekta zbog visine kamatnih stopa, visokih pratećih troškova kreditiranja, valutne klauzule u ugovorima, hipotekarnog obezbeđenja kredita i dr. Na drugoj strani, preduzeća nemaju dovoljno sopstvenih sredstava za finansiranje investicionih projekata, pa su prinudjena da prihvate nepovoljne uslove pod kojima se dobijaju pozajmljena sredstva.

Iz podataka Tabele 3. vidimo da je učešće kapitala u ukupnim izvorima privrednih društava u 2013 godini samo 42,13 %, dok je učešće kratkoročnih obaveza čak 40,47 % što je potvrda izuzetno niske likvidnosti u privredi Srbije u celom tranzicionom periodu. Začarani krug nelikvidnosti i gubitaka u poslovanju može se prekinuti novim investicijama, zasnovanim na realnim ekonomskim parametrima i uložnim pre svega u realni sektor (industrija, poljoprivreda, građevinarstvo) gde se stvara novododata vrednost.

Prilikom donošenja finansijskih planova sektor malih preduzeća pravi niz grešaka. Preduzeća ne razumeju osnovne parametre prihoda, posebno koje tačke leveridža upravljaju приходima, a smi prihodi se postavljaju previše optimistično.

**Tabela 3.** Izvori sredstava privrednih društava u 2012 i 2013 godini ( u 000 dinara)

	2012	2013
Kapital	5.508.422.464	5.663.848.869
Dugoročna rezervisanja	101.425.068	116.366.089
Dugoročne obaveze	2.168.821.719	2.057.108.637
Kratkoročne obaveze	5.130.338.807	5.441.128.009
Odložene poreske obaveze	153.438.919	163.786.060
Ukupni izvori	13.062.446.977	13.442.237.664

**Izvor:** Agencija za privredne registre (2014), Saopštenje o poslovanju privrede u Republici Srbiji u 2013. godini.

Potcenjuje se i vreme potrebno da se prihodi uopšte stvore. U projekcijama se mnoge značajne stavke troškova potcenjuju, a neki troškovi se previdjaju što neminovno vodi u likvidnosne probleme. Potrebna novčana sredstva se ne dobijaju tako brzo pa je posledica negativan cash flow, a za mala preduzeća je uspeh pozitivan cash flow, a sve ostalo će doći kasnije. [Lučić, Lj., (2006) Preduzetničke finansije, Akademska misao, Novi Sad, str. 58-59].

Posebno je navedenim problemima pogođen sektor malih i srednjih preduzeća i preduzetnika, koji bi trebalo da bude nosilac ekonomskog razvoja u budućem periodu. Zbog toga je pred nadležnim organima u Srbiji zadatak popravljanja privrednog ambijenta koji će stimulatивно delovati na ulazak u investicione projekte od strane ovih preduzeća što bi dalo višestruke pozitivne efekte na razvoj privrede u celini. Sektor malih i srednjih preduzeća se odlikuje visokom fleksibilnošću, brzim prihvatanjem inovacija i novih tehnoloških rešenja, pa samim tim može da bude motor privrednog razvoja u budućnosti.

## ZAKLJUČAK

Preduzeća u Srbiji nemaju dovoljno sopstvenih sredstava za finansiranje investicija pa taj problem najviše rešavaju uzimanjem kredita kod poslovnih banaka. Prema podacima NBS, u strukturi odobrenih kredita privredi krediti za obrtna sredstva učestvuju sa 43,4 % dok je učešće investicionih kredita manje i iznosi 32,85 %, što je pokazatelj da su preduzeća svoje investicione i razvojne planove odložila za bolja vremena, kada se smanji stepen neizvesnosti u poslovanju i troškovi korišćenja pozajmljenih sredstava za razvojne potrebe; to pokazuje i podatak da su investicioni krediti na dan 30.06.2014 godine manji u odnosu na kraj 2012. godine za čitavih 9,17 %.

Ovakvim kretanjima je doprinela i poreska politika države, prvenstveno ukidanjem olakšica za investicije u osnovna sredstva, putem Zakona o porezu na dobit preduzeća. Imajući u vidu privredni ambijent u kojima posluju preduzeća u Srbiji očigledno je da pitanjima izbora, realizacije i ocene investicionih projekata mora da se posveti dodatna pažnja. To se pre svega odnosi na deo finansijske konstrukcije projekta zbog visine kamatnih stopa, visokih pratećih troškova kreditiranja, valutne klauzule u ugovorima, hipotekarnog obezbeđenja kredita i dr. Za ocenu svojih investicionih projekata mala preduzeća moraju primenjivati dinamičke metode ocene koje uvažavaju vremensku vrednost novca i doprinose boljoj kontroli novčanih tokova i likvidnosti u preduzeću.

## LITERATURA

- Agencija za privredne registre (2014). Saopštenje o poslovanju privrede u Republici Srbiji u 2013. godini, Beograd.
- Barać, S., Ivaniš, M., Jeremić, Lj. (2004). Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 403.
- Hisrich, R.D., Peters, M.P. (1998). Entrepreneurship, Irwin / McGraw –Hill, p 227.
- Jovanović, P. (2008). Upravljanje investicijama, Visoka škola za projektni menadžment, Beograd, str. 33.
- Djurićin, D., Lončar, D. (2010). Menadžment pomoću projekata“ Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, Beograd, str. 367.
- Kolaković, M. (2008). „Poduzetničko strateško planiranje”, Računovodstvo, revizija i financije, br. 4, Zagreb, str. 143-148.
- Kotler, F. (2001). Upravljanje marketingom, (deveto izdanje), Mate d.o.o.Zagreb, str. 231-233.
- Lučić, Lj. (2006). Preduzetničke finansije, Akademski misao, Novi Sad, str. 58-59.
- Milislavljević, M. (1977). Planiranje i razvojna politika, Naučna knjiga, Beograd.
- Narodna banka Srbije. (2014). Izveštaj o poslovanju banaka u II tromesečju 2014. Godine.
- Paunović, B., Zipovski, D. (2010). Poslovni plan, CID Ekonomski fakultet, Beograd, str. 9.
- Republički zavod za statistiku. (2014). Ekonomska kretanja u Republici Srbiji u 2014. godni- procena- Beograd.
- Timmons, J.A. (1990). New Venture Creation: Entrepreneurship in the 1990 s, Irwin, str. 329.
- Zimmerer, T.W., Scarborough, N.M. (2005). “Essentials of Entrepreneurship and Small Business Management”, Prentice Hall.
- Waters, D. (1997). Quantitative Methods for Business, Addison Wesley Longman Publishing Company, New York, str. 3.

## DEVELOPMENT POLICY AND EVALUATION OF INVESTMENT PROJECTS OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN SERBIA

**Abstract:** *Ensuring a favorable investment environment represents a very complex aspect of the development economic policy which entails a solid legislative framework, efficient and fair justice system, minimal administrative obstacles for investments, solid physical infrastructure, skilled and qualified workforce etc. Investment policy of the enterprise defines specific programs which accomplish the development goals. Basic principles, which represent the foundation for the development policy, are coordination with the major enterprise goals and absolute consistency with the development policy. Consequences of investment failures have impact not only on the enterprise, but also on the wider area or field of operations. Problems of rational investing, or efficient planning and realization of appropriate investment projects are categorized as key issues in the development of every enterprise. Small and medium enterprises in Serbia face low-liquidity levels and lack of their own investment resources for development and investment projects. Regardless of the choice complexity and frequent inability to evaluate and compare investments quickly, investment decisions are often based on intuition and empirical facts, rather than precise calculations. The exact scientific approach is indispensable, particularly in complex situations dominated by numerous conditioning factors, without disregarding the fact that following all estimates and evaluations, the choice and investment decision is made by the human taking into consideration immeasurable factors not included in the estimates, which however, effect the choice and investment decision. Investment decisions in our enterprises are still very often based on intuition and empiricism, while extensive research and investment argumentation is carried out only after decisions are made with the aim to obtain financial resources. Consequences of irrational and failed investments are enormous and immense. Their effect is not only limited to the company and all related organizations, but it also extends wider, frequently to the whole field in which the company operates. The greatest negative consequences of irrational investing are reflected in underdevelopment, and since they are not too clear and visible very little attention is payed to them. Over time, these consequences lead to absence of positive results, stagnation and losses, as well as gradual slowing down of the company, relative to other competitive enterprises, as well as stagnation in technological development and inability to effect its own development within required time frames. This is the reason why investment project are carried out with high interest rates of borrowed funds, mainly high interest loans with short-term returns. This kind of situation requires additional precautions in evaluating feasibility of investment projects, since investment failures carry major negative consequences both for the enterprise, and the area or field of operations.*

**Key words:** *business plans, development policy, evaluation of investment projects*

**JEL Classification:** *E61, G31*