

**УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У НОВОМ САДУ  
ФАКУЛТЕТ ЗА ПРИМЕЊЕНИ МЕНАџМЕНТ, ЕКОНОМИЈУ И  
ФИНАНСИЈЕ, БЕОГРАД**

**УЛОГА, ЗНАЧАЈ И ПЕРСПЕКТИВЕ  
АЛТЕРНАТИВНИХ ИЗВОРА ФИНАНСИРАЊА У  
РАЗВОЈУ МАЛОГ БИЗНИСА**

**Докторска дисертација**

**Ментор:**

**Проф. др Томислав Брзаковић**

**Кандидат:**

**Марија Ђекић**

**Број индекса: 3-4/2014**

**Београд, 2019.**

*Докторску дисертацију посвећујем  
мајци Весни, оцу Ранку, сестри Ивани и тетци Драгици.  
Хвала им за сву љубав, подршку и разумевање.*

*Захваљујем се ментору, професору Брзаковић др Томиславу,  
на посвећености приликом израде докторске дисертације.*

*Захваљујем се Научно технолошком парку у Чачку  
на подршци приликом прикупљања података о предузећима.*

*Захваљујем се свим испитаницима који су учествовали у истраживању  
и тако пружили допринос изради ове дисертације.*

Прилог 1.

**УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У НОВОМ САДУ**  
**ФАКУЛТЕТ ЗА ПРИМЕЊЕНИ МЕНАџМЕНТ, ЕКОНОМИЈУ И**  
**ФИНАНСИЈЕ, БЕОГРАД**

**КЉУЧНИ ПОДАЦИ О ЗАВРШНОМ РАДУ**

Врста рада:	Докторска дисертација
Име и презиме аутора:	<b>Марија Ђекић</b>
Ментор (титула, име, презиме, звање, институција)	др Томислав Брзаковић, редовни професор, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд
Наслов рада:	<b>УЛОГА, ЗНАЧАЈ И ПЕРСПЕКТИВЕ АЛТЕРНАТИВНИХ ИЗВОРА ФИНАНСИРАЊА У РАЗВОЈУ МАЛОГ БИЗНИСА</b>
Језик публикације (писмо):	Српски, ћирилица
Физички опис рада:	Унети број: Страница 302 Поглавља 10 Референци 237 Табела 88 Слика 4 Графикона 36 Прилога 5
Научна област:	Менаџмент и бизнис
Предметна одредница, кључне речи:	мали бизнис, финансирање предузећа, алтернативни извори финансирања, небанкарско финансирање малог бизниса

Извод (апстракт или резиме) на језику завршног рада:

Прегледом великог броја доступне литературе и досадашњих истраживања, може се закључити да се највећи број малих привредних субјеката сусреће са проблемом прибављања капитала, како за отпочињање пословних подухвата, тако и за развој пословања. Такође, може се закључити да овај проблем има више узрока, од којих су неки на страни предузећа, неки на страни финансијских институција, а неки се тичу регулативе или друштвено-политичког окружења. Адекватна понуда извора финансирања и лакши приступ истим постаје нужност, јер утиче на све аспекте пословања предузећа, а представља и најзначајнији фактор у остваривању раста и развоја предузећа. С обзиром на значај који ова предузећа имају за развој домаће привреде и сложеност овог проблема, питању финансирања малог бизниса неопходно је посветити посебну пажњу. Такође, анализа поменутог мора подразумевати системски приступ проблему који ће обухватити све факторе који утичу на лошу ситуацију на овом пољу.

Докторска дисертација представља синтезу теоријских аспеката финансирања малог бизниса и емпиријског истраживања које води формирању праве слике о проблемима са којима се предузећа тренутно суочавају приликом прибављања финансијских средстава. Такође, теоријске основе и резултати истраживања треба да укажу на потребу за јачањем неправедно запостављених небанкарских извора финансирања, који немају улогу која им припада јер не постоје довољни напори привредног и финансијског система на више нивоа. Земље које су увиделе значај малог бизниса, као и значај алтернативних извора финансирања за јачање привреде, константно раде на унапређењу ових аспеката. У Србији се све више препознаје значај који широка понуда финансијских извора и олакшан приступ истим, имају на развој привреде. У последње време чине се напори да се амбијент пословања малог бизниса побољша, али још увек постоје слабе тачке које успоравају ове процесе.

Теоријски део дисертације обрађује елементе од значаја за финансирање малог бизниса, проблеме са којима се предузећа суочавају на овом плану, као и перспективе извора финансирања који су у развијеним земљама далеко заступљенији, док код нас постоји потреба за истим, али је њихова употреба на незавидном нивоу. Емпиријско истраживање је спроведено у Србији, а састоји се из два дела. Први део је спроведен над узорком предузећа, док је други спроведен над узорком банака. Истраживањем су потврђена многа теоријска тврђења, добијени су многи одговори од значаја за предмет дисертације, а дата је и основа за одређене препоруке за побољшања у овом пољу. На основу резултата из теоријског и емпиријског истраживања, може се рећи да је основна хипотеза која гласи: „Уколико се обезбеде потребни

	законски и тржишни услови, алтернативни извори финансирања могу значајно допринети опстанку, развоју и успешности малог бизниса у Србији, као и подизању конкурентности привреде земље, кроз обезбеђивање финансијских средстава и смањење трошкова финансирања, потврђена.
Датум одбране: (Попуњава накнадно одговарајућа служба)	
Чланови комисије: (титула, име, презиме, звање, институција)	Председник: <b>проф. др Славко Каравидић</b> , професор емеритус, Економски факултет, Универзитет за пословни инжењеринг и менаџмент у Бања Луци. Ментор: <b>проф. др Томислав Брзаковић</b> , редовни професор, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд, Универзитет Привредна академија у Новом Саду. Члан: <b>Доц. Др Татјана Драгичевић Радичевић</b> , ванредни професор, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд, Универзитет Привредна академија у Новом Саду.
Напомена:	Аутор докторске дисертације потписао је следеће Изјаве: 1. Изјава о ауторству, 2. Изјава о истовестности штампане и електронске верзије докторског рада и 3. Изјава о коришћењу. Ове Изјаве се чувају на факултету у штампаном и електронском облику.

**BUSINESS ACADEMY UNIVERSITY IN NOVI SAD  
FACULTY OF APPLIED MANAGEMENT, ECONOMICS AND  
FINANCE IN BELGRADE**

**KEY DATA ON THE FINAL WORK**

Work Type:	Doctoral dissertation
Name and surname of the author:	<b>Marija Đekić</b>
Mentor (title, name, surname, position, institution)	Tomislav Brzaković, PhD, full professor, Faculty of Applied Management, Economics and Finance, Belgrade
Work title:	<b>THE ROLE, SIGNIFICANCE AND PERSPECTIVES OF ALTERNATIVE FINANCING SOURCES IN SMALL BUSINESS DEVELOPMENT</b>
Language of the work (script):	Serbian, Cyrillic
Description of the work:	Fill in with numbers: Page 302 Headers 10 Reference 237 Table 88 Picture 4 Graphikons 36 Attachement 5
Research field:	Management and business
Subject heading, keywords:	small business, company financing, alternative financial resources, non-banking financial resourcing of small businesses

Excerpt (abstract or summary) in the language of the final work:

By going through a large corpus of accessible literature and research, it can be concluded that the highest number of small economic entities are facing the problem of attaining the capital needed both for starting business endeavours and developing business activities. It can also be concluded that this problem has several causes some of which are in favour of the company, some in favour of financial institutions and some concern regulations and socio-political environment. An adequate offer of financial resources and an easier access to them have become a necessity since they affect all aspects of company's business and are the most important factor in establishing company's growth and development. Given the significance these companies have for the development of domestic economy and the complexity of this problem, the issue of financing small businesses needs to be addressed more seriously. Likewise, the analysis of the matter needs to include a systemic approach that would entail all factors impacting the unfavourable situation in this field.

This PhD thesis is a synthesis of theoretical aspects concerning the financing of small businesses and an empirical research necessary to form an opinion about the problems small companies are currently being faced with when trying to obtain financial resources. Likewise, theoretical bases and research results should point out to the need for the strengthening of unjustly neglected non-bank financing sources which do not have the prominent role that belongs to them because there has not been enough effort made by the economic and financial systems on various levels. Countries that have acknowledged the significance of small businesses, as well as the significance of alternative financing sources for the strengthening of the economy, are constantly working on the promotion of these aspects. Serbia has begun recognizing the importance wide offer of financial resources and an eased access to them have on economic development. Lately, certain efforts have been made to improve the ambience of small business activities, but there are still weak spots which are slowing down these processes.

The theoretical part of the PhD thesis processes elements significant for the financing of small businesses, problems companies in this field are faced with, as well as the perspectives of financial resources which are present to a greater extent in developed countries, while in Serbia the need for them is high but the use of them is scarce. The empirical research was carried out in Serbia and it consists of two parts. The first part was carried out on a sample of a certain number of companies and the second on a sample of a certain number of banks. The research has confirmed many theoretical statements, many answers of significance for the PhD topic have been obtained and a basis for future recommendations for improvement in this field has been given. Based on the results from the theoretical and empirical research, it can be said that the basic hypothesis – If the necessary legal and

	market conditions are enabled, alternative financial resources can significantly contribute to the survival, development and successfulness of small businesses in Serbia, as well as to the strengthening of the country's economic competitiveness through enabling financing sources and reducing the costs of financing – has been confirmed.
Date of Defense: (To be completed subsequently by the appropriate service)	
Members of the Commission: (Title, name, surname, title, position, institution)	<p>President: <b>проф. др Славко Каравидић</b>, professor emeritus, Faculty of Economics, University of Business Engineering and Management Banja Luka.</p> <p>Mentor: <b>prof. Tomislav Brzaković</b>, PhD, full professor, Faculty of Applied Management, Economics and Finance, Belgrade. University Business Academy in Novi Sad.</p> <p>Member: <b>доц. Др Татјана Драгичевић Радичевић</b>, associate professor, Faculty of Applied Management, Economics and Finance, Belgrade, University Business Academy in Novi Sad.</p>
Note:	<p>The author of doctoral dissertation has signed the following Statements:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Statement on the authority,</li> <li>2. Statement that the printed and e-version of doctoral dissertation are identical and</li> <li>3. Statement on copyright licenses.</li> </ol> <p>The paper and e-versions of Statements are held at the faculty.</p>



## САДРЖАЈ

<b>1. УВОД</b> .....	1
1.1. Предмет истраживања .....	1
1.2. Проблем истраживања.....	1
1.3. Циљ истраживања .....	2
1.4. Хипотезе истраживања.....	2
1.5. Научне методе истраживања .....	3
1.6. Допринос и очекивани ефекти докторске дисертације .....	5
1.7. Структура дисертације .....	6
<b>2. ТЕОРИЈСКИ АСПЕКТИ МАЛОГ БИЗНИСА</b> .....	9
2.1. Историјски развој предузетништва и малих предузећа .....	9
2.2. Теоријски аспекти предузетништва и малих предузећа.....	10
2.3. Специфичности и карактеристике малих предузећа .....	14
<b>3. УЛОГА И ЗНАЧАЈ МАЛОГ БИЗНИСА</b> .....	17
3.1. Улога малог бизниса у привредном систему .....	17
3.2. Значај малог бизниса за раст и развој .....	18
3.3. Допринос малог бизниса укупној запослености и отварању нових радних места	23
<b>4. ФИНАНСИЈСКА ДИМЕНЗИЈА МАЛОГ БИЗНИСА</b> .....	29
4.1. Анализа финансијских извештаја предузећа.....	29
4.2. Финансијски положај предузећа .....	31
4.2.1. Финансијска равнотежа предузећа .....	32
4.2.2. Анализа репродуктивне способности предузећа .....	32
4.2.3. Анализа могућности одржавања реалне вредности капитала у условима инфлације .....	33
4.2.4. Анализа задужености.....	33
4.3. Финансијска структура малог бизниса .....	33
4.3.1. Традиционална теорија.....	35
4.3.2. ММ теорија .....	35
4.3.3. Trade-off теорија .....	36
4.3.4. Сигнална теорија.....	37
4.3.5. Pecking order теорија (хијерархијска теорија) .....	37
<b>5. ФИНАНСИРАЊЕ КАО ФАКТОР РАЗВОЈА МАЛОГ БИЗНИСА</b> .....	39

5.1. Специфичности финансирања малог бизниса .....	39
5.2. Проблеми малог бизниса приликом финансирања.....	41
<b>6. ТРАДИЦИОНАЛНИ ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА МАЛОГ БИЗНИСА .....</b>	<b>47</b>
6.1. Финансирање малог бизниса кредитима банака.....	47
6.1.1. Технике задуживања .....	50
6.1.2. Ограничења са аспекта банака.....	52
6.1.3. Ограничења са аспекта предузећа .....	61
6.1.4. Регулаторна и институционална ограничења.....	68
6.2. Национални програми подршке финансирању малог бизниса .....	74
6.2.1. Министарство привреде .....	75
6.2.2. Развојна агенција Србије .....	76
6.2.3. Фонд за развој Републике Србије .....	77
6.2.4. Гаранцијски фонд АП Војводине .....	77
6.2.5. Национална агенција за регионални развој .....	77
6.2.6. Министарство пољопривреде .....	78
6.3. Међународни програми подршке финансирању малог бизниса .....	78
6.3.1. COSME .....	79
6.3.2. Horizon 2020.....	80
6.3.3. WB EDIF.....	81
6.3.4. APEX credit line .....	82
6.3.5. EAR Revolving Fund .....	83
6.3.6. Italian Credit Line for SMEs .....	83
6.3.7. Danish LEDIB programme .....	84
<b>7. АЛТЕРНАТИВНИ ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА МАЛОГ БИЗНИСА .....</b>	<b>85</b>
7.1. Значај и развој алтернативних извора финансирања .....	85
7.2. Финансијски лизинг.....	93
7.2.1. Дефинисање финансијског лизинга.....	93
7.2.2. Финансијски лизинг у свету.....	94
7.2.3. Стање и перспективе финансијског лизинга у Србији .....	96
7.3. Форфетинг .....	97
7.3.1. Дефинисање и заступљеност форфетинга у свету .....	97
7.3.2. Стање и перспективе форфетинга у Србији .....	98
7.4. Факторинг .....	99
7.4.1. Дефинисање и заступљеност факторинга у свету.....	99
7.4.2. Стање и перспективе факторинга у Србији.....	102

7.5. Микрокредитирање.....	104
7.5.1. Дефинисање и заступљеност микрокредитирања у свету.....	104
7.5.2. Стање и перспективе микрокредитирања у Србији.....	106
7.6. Групно финансирање.....	110
7.6.1. Дефинисање групног финансирања .....	110
7.6.2. Групно финансирање у свету.....	112
7.6.3. Стање и перспективе групног финансирања у Србији.....	115
7.7. Фондови ризичног капитала .....	116
7.7.1. Дефинисање фондова ризичног капитала.....	116
7.7.2. Фондови ризичног капитала у свету .....	123
7.7.3. Стање и перспективе фондова ризичног капитала у Србији .....	125
7.8. Пословни анђели .....	129
7.8.1. Дефинисање пословних анђела.....	129
7.8.2. Пословни анђели у свету .....	132
7.8.3. Стање и перспективе пословних анђела у Србији .....	134
7.9. Групно финансирање, фондови ризичног капитала и пословни анђели – разлике и сличности.....	137
<b>8. РЕЗУЛТАТИ ЕМПИРИЈСКОГ ИСТРАЖИВАЊА .....</b>	<b>142</b>
8.1. Опис истраживања.....	142
8.2. Истраживачка питања.....	143
8.3. Опис и демографске карактеристике узорка истраживања .....	145
8.3.1. Опис узорка предузећа.....	145
8.3.2. Опис узорка банака .....	150
8.4. Резултати истраживања и дискусија .....	150
8.4.1. Резултати истраживања предузећа .....	150
8.4.2. Резултати истраживања банака.....	193
<b>9. ЗАКЉУЧАК.....</b>	<b>224</b>
<b>10. ЛИТЕРАТУРА .....</b>	<b>238</b>
<b>ПРИЛОЗИ .....</b>	<b>256</b>
Прилог I .....	256
Прилог II .....	263
Прилог III.....	269
Прилог IV.....	275
Прилог V – Биографија кандидата .....	291

## **1. УВОД**

### **1.1. Предмет истраживања**

Перспективе развоја националне економије треба тражити у развоју малог бизниса, на ком се углавном заснива домаћа привреда. Међутим, основни проблем са којим се сусрећу ова предузећа је прибављање капитала за отпочињање и финансирање пословања. Банкарско финансирање је скупо и тешко доступно предузећима која често не могу да обезбеде колатерал или немају редовне приходе на основу који могу да добију кредите. Чак и када банке пристану да одобре кредит малим предузећима, то су углавном краткорочни кредити са веома неповољним каматним стопама и другим условима. Из претходно наведеног произилази да је неопходно радити на побољшању услова за развој небанкарских институција које обезбеђују алтернативно финансирање предузећа, како би се побољшали општи услови за опстанак и развој малог бизниса.

Предмет истраживања докторске дисертације је анализа значаја, тренутних могућности и будућих праваца финансирања малог бизниса у Србији алтернативним изворима финансирања, односно изворима финансирања који се не могу сврстати у традиционалне облике финансирања преко комерцијалних банака.

### **1.2. Проблем истраживања**

Пракса пословања сектора малог бизниса у Србији је идентификовала проблеме у финансирању, па је неопходно сагледати које су основне препреке у обезбеђивању финансијских средстава за развој предузетника, микро и малих предузећа, као и које су промене неопходне како би се побољшао приступ средствима финансирања.

Научни проблем истраживања је анализа тренутних и будућих могућности алтернативног финансирања малог бизниса у Републици Србији. Проблем истраживања произилази из основног проблемског питања: Које промене и у ком сегменту је неопходно остварити, како би се омогућио лакши приступ малог бизниса финансијским средствима, нарочито оним који не подразумевају класично банкарско кредитирање као облик финансирања?

### 1.3. Циљ истраживања

Научни циљ докторске дисертације је дефинисање аналитичког оквира значаја, могућности и перспектива финансирања малог бизниса коришћењем алтернативних извора финансирања преко небанкарских финансијских институција кроз дескрипцију и анализу достигнутог степена коришћења алтернативних извора финансирања, могућности унапређења финансирања малог бизниса и најважнијих препрека у финансирању малог бизниса.

Друштвени циљ докторске дисертације је применљивост резултата теоријског и емпиријског истраживања у пракси, указивање на ефекте који се остварују развојем алтернативних извора финансирања и идентификовање препрека у финансирању предузећа традиционалним и алтернативним изворима финансирања, чиме би се у конкретним условима створила база за побољшања економског положаја малог бизниса, посебно у погледу финансирања.

Последњих година учињени су помаци у области финансирања малог бизниса у смислу обезбеђења националних и међународних програма подршке финансирању предузетника, микро и малих предузећа, али још увек не постоје одговарајући институционални и тржишни услови за ефикасније коришћење финансирања преко небанкарских институција. У будућем периоду очекује се законско дефинисање пословања многих небанкарских институција на начин који би омогућио њихово перспективније функционисање. Поред законског окружења, потребно је системским и интегралним приступом учинити напоре и на другим пољима.

### 1.4. Хипотезе истраживања

**Основна хипотеза:** Уколико се обезбеде потребни законски и тржишни услови, алтернативни извори финансирања могу значајно допринети опстанку, развоју и успешности малог бизниса у Србији, као и подизању конкурентности привреде земље, кроз обезбеђивање финансијских средстава и смањење трошкова финансирања.

**Посебна хипотеза 1:** Покретање и опстанак малог бизниса зависе од понуде инструмената финансирања.

**Посебна хипотеза 2:** Банкарско финансирање за мали бизнис у Србији је скупо и тешко доступно.

**Посебна хипотеза 3:** Ограничавајући фактор лакшег финансирања малог бизниса у Србији је недовољна информисаност о доступним изворима финансирања.

**Посебна хипотеза 4:** У Србији постоји потреба за алтернативним финансирањем, али је потребно унапредити законске и тржишне услове.

**Подхипотеза 4.1:** У Србији постоји потреба за алтернативним финансирањем.

**Подхипотеза 4.2:** Србији је потребно унапредити законске и тржишне услове за развој алтернативних извора финансирања.

## **1.5. Научне методе истраживања**

Сложеност предмета истраживања дисертације захтева примену више комбинованих истраживачких метода. У докторској дисертацији су примењене аналитичке основне методе, синтетичке основне методе и општенаучне методе. Применом метода из наведених група основних научних метода, како говоре досадашњи резултати истраживања, могуће је валидно остварење научног и друштвеног циља истраживања. Приступ истраживању је интегративан и синтетички, а методолошки поступци се користе у складу са потребама истраживања.

Метод анализе садржаја користи се у сврху прегледа и проучавања доступне релевантне литературе из тематике којом се дисертација бави, односно из области финансирања бизниса. Ова метода прати цео ток теоријског дела дисертације који се односи на прикупљање секундарних истраживачких података, у циљу стварања теоријске подлоге којом су представљени владајући ставови у поменутој области. Метода апстраховања примењена је у циљу апстракције општих уверења, становишта и својстава понашања из

посебних, а помогла је у стварању теоријских виђења различитих проблема и извођењу закључака по појединим питањима. Аналитичко-синтетичка, индуктивно-дедуктивна, компарација, конкретизација и генерализација примењене су у циљу посматрања, анализе и проучавања малог бизниса и његових теоријских поставки, различитих аспеката финансијске димензије малог бизниса и различитих модалита инструмената небанкарског финансирања предузећа. Историјске методе коришћене су у циљу прегледа најбитнијих чињеница у развоју малих привредних субјеката и у циљу сагледавања појаве, токова развоја и брзине развоја небанкарског финансирања, како би се уочили узроци и најзначајнији моменти појаве алтернативних инструмената финансирања и трендова кретања у финансирању малог бизниса.

У емпиријском делу дисертације доминантно су коришћене статистичке методе. Истраживачки део дисертације састоји се из два дела, која су симултано спровођена. Након дефинисања циља, стратегије и свих полазних елемената истраживања, приступило се прикупљању примарних истраживачких података методом анкетирања. Конкретно, сама реализација емпиријског истраживања је спроведена кроз неколико фаза:

1. Прикупљање података;
2. Сређивање, груписање и прелиминарна обрада података;
3. Обрада података статистичким тестовима и анализама (дескриптивна статистика, тест упарених узорака, хи-квадрат тест, факторска анализа, регресиона анализа);
4. Интерпретација добијених података.

Прикупљање података техничком анкетирања спроведено је кроз нестандардизоване упитнике, сачињене за потребе овог истраживања са питањима отвореног и затвореног типа као и скала процене. Упитник је дељен у личном контакту са испитаницима и путем слања на мејлове адреса предузећа које су прикупљене из различитих извора. Узорак предузећа обухваћен емпиријским истраживањем сачињава велики број случајно одабраних представника МСПП сектора са различитим демографским карактеристикама испитаника. У овом делу истраживања учествовало је укупно 444 предузетника, односно власника предузећа, што указује на репрезентативност узорка, а тиме и на поузданост резултата истраживања. Узорак банака чини 36 испитаника. Специфичност овог дела истраживања није дозвољавала произвољно кредитирање банкарских службеника, већ

само оних запослених који су директно укључени и упућени у кредитирање привреде, а нарочито кредитирање малих и средњих предузећа. У том смислу сви испитаници су запослени из сектора кредитирања привреде или на високим позицијама у банкама.

Резултати до којих се дошло у истраживачком делу дисертације, првенствено применом статистичких метода, и резултати из теоријске анализе омогућили су извођење и дефинисање закључака дисертације, а на основу тога и препорука за унапређења и даља истраживања ове тематике.

### **1.6. Допринос и очекивани ефекти докторске дисертације**

Научни допринос докторске дисертације огледа се у у научној дескрипцији могућности и препрека са којима се суочава мали бизнис у Србији по питању прибављања и коришћења финансијских средстава, како би се омогућило адекватно решавање овог проблема. Анализом законских, институционалних и тржишних препрека и неопходних предуслова за проширење понуде и побољшање приступа инструмената финансирања, указаће се на критичне тачке које треба да постану предмет промена у правцу обезбеђења бољих услова финансирања малог бизниса. Анализа информисаности предузећа о могућностима алтернативног финансирања пружиће праву слику о ограничењима финансирања на страни тражње за финансијским средствима, односно на страни малог бизниса. Предочавање позитивних страна небанкарског финансирања предузећа кроз примере добре праксе других земаља треба да помогне у стварању визије о предузимању неопходних активности на путу ка побољшању у овом пољу. Истраживачки део дисертације пружиће одговоре на многа питања која се тичу финансирања малог бизниса, са једне стране, анализирањем одговора предузећа, а са друге стране, анализирањем одговора банака, као најзаступљенијих финансијера предузећа тренутно. У оквиру рада даће се препоруке за побољшање тренутне ситуације на тржишту.

Друштвени допринос докторске дисертације огледа се у чињеници да резултати истраживања и сазнања до којих се дошло теоријском и емпиријском анализом могу бити од користи креаторима политика и институцијама које се залажу за промоцију предузетништва и апликацију стратешких докумената развоја малог бизниса. Деловање



на аспекте регулаторног и тржишног амбијента који су означени као слабе тачке система, треба да пружи добру основу за подстицање будућег оснивања, раста и развоја мањих привредних субјеката, што ће се позитивно одразити на макроекономске индикаторе Републике Србије.

## **1.7. Структура дисертације**

Докторска дисертација се састоји из теоријског дела и емпиријског истраживања, односно из укупно девет структурно повезаних целина или поглавља, која су међусобно повезана и надовезују се садржајно.

**Прво поглавље** састоји се из неколико уводних одредница, односно потпоглавља дисертације која имају за циљ упознавање са темом и битним елементима дисертације, односно са предметом, проблемом, циљем, хипотезама, методама истраживања и очекиваним доприносом дисертације.

**Друго поглавље** бави се дефинисањем малог бизниса на основу прегледа релевантне литературе, и то кроз теоријске одреднице предузетништва, микро и малих предузећа, историјски развој малог бизниса и објашњење специфичности и карактеристика по којима се ова предузећа разликују од других.

**Треће поглавље** указује на значај и улогу коју мали бизнис има за привреду и друштво једне земље, нарочито када та земља пролази или је у блиској прошлости пролазила кроз процес транзиције. У том циљу разматрају се позитивни ефекти које развијен сектор малог бизниса може имати на цео привредни систем, на економски раст и развој и на повећање укупне запослености, посебно кроз допринос отварању нових радних места.

**Четврто поглавље** указује на значајне елементе финансијске стварности предузећа, при чему се полази од основних теоријских претпоставки анализе финансијских извештаја и финансијске равнотеже предузећа, да би се касније детаљније посветила пажња финансијској структури малог бизниса и теорија које је ближе одређују.

**Пето поглавље** бави се финансирањем као фактором развоја малог бизниса, при чему се указује на специфичности финансирања малог бизниса, а потом се објашњавају ситуације у којима процес прибављања финансијских средстава може бити препрека малом бизнису за остварење добрих резултата пословања и будући раст и развој.

**Шесто поглавље** фокусира се на традиционалне изворе финансирања малог бизниса, пре свега на кредитно задуживање предузећа код комерцијалних банака, али и на националне и међународне програме подршке развоју малог бизниса којима се у последње време подстиче предузетничка иницијатива и раст предузећа. У овом делу напомињу се основне одлике банкарског финансирања и сва ограничења са којима се сусрећу учесници у овом процесу. Банкарско кредитирање је у нашој земљи најзаступљенији екстерни извор финансирања, али је пракса показала да оно није најповољнија опција за мали бизнис. Такође, у овом поглављу даје се преглед најзначајнијих националних и међународних облика финансијске подршке малом бизнису који су актуелни у новије време.

**Седмо поглавље** је најзначајнији део теорије дисертације, у коме се на систематичан начин објашњавају најзначајнији алтернативни, односно небанкарски извори финансирања малог бизниса. У овом делу говори се о финансијском лизингу, форфетингу, факторингу, микрокредитирању, групном финансирању, фондовима ризичног капитала и пословним анђелима, и то у контексту њиховог дефинисања, значаја, заступљености на развијеним тржиштима и тренутном коришћењу и будућим перспективама на тржишту Србије. Такође, даје се преглед тренутних кретања и будућих трендова на развијеним тржиштима и у нашој земљи, те се може рећи да се, на неки начин, приказује компаративна анализа других земаља и наше земље у одређеним сегментима по овом питању. Ово поглавље може бити донекле један вид образлагања користи које једна земља може имати од развоја небанкарских извора финансирања, те се стога одавде могу извући одређене поуке на основу примера добре праксе у другим земљама.

**Осмо поглавље** је уједно и цела једна целина дисертације, јер се односи на цело емпиријско истраживање. Емпиријско истраживање има, пак, своје две велике целине, од којих се једна односи на истраживање предузећа, а друга на истраживање банака. У

овом поглављу обрађени су резултати истраживања различитим статистичким методама, уз помоћ програмског алата Microsoft Office Excel 2016 и програма IBM SPSS Statistics 21. У поглављу се полази од описа истраживања и основних истраживачких питања, затим се даје опис и демографске карактеристике оба узорка, да би се на крају представили најзначајнији резултати истраживања.

**Девето поглавље** је сумарно, јасно и концизно закључно разматрање дисертације. Дакле, у овом делу су, закључне речи теоријских и емпиријских анализа, које треба укратко да представе суштину резултата до којих се дошло. након теоријског и емпиријског истраживања.

## 2. ТЕОРИЈСКИ АСПЕКТИ МАЛОГ БИЗНИСА

### 2.1. Историјски развој предузетништва и малих предузећа

Настанак предузећа често се везује са индустријску револуцију, међутим, предузетничке активности датирају из средњовековног периода. Још у периоду између 1250. и 1500. године цркве, трговци и житељи дворова су се бавили активностима које су имале карактеристике предузетничких иновација, преузимања ризика и предузетничког расуђивања (Casson & Casson, 2014).

Током 40-тих и 50-тих година прошлог века историчари бизниса покренули су развој студије предузетништва. Интердисциплинарни Центар за истраживања предузетничке историје са седиштем у оквиру Харвард пословне школе, у којој су били Joseph Schumpeter и Alfred Chandler, сматра се кључним институционалним покретачем истраживања предузетништва (Jones & Wadhvani, 2017). Према Schumpeter-у, предузетничка функција, као главна сила у економском развоју, представља иновацију са пет димензија: иновације производа, иновације процеса, нова тржишта за пласирање производа, нова тржишта за снабдевање и нова индустријска организација. Предузетник има менаџерску, односно улогу доносиоца одлука (Aspromourgos, 2014). Пре Schumpeter-а, сматра се да велики значај за теорију предузетништва има немачка политичка економија, односно Werner Sombart и Friedrich von Wieser. Они су још 1900-тих година поставили моћне, прецизне дефиниције и типологије предузетника, као и функције које предузетник треба да обавља. Заправо, они су поставили темеље проучавању предузетништва и утрли пут модерној теорији предузетништва, коју је представљао Schumpeter (Campagnolo & Vivel, 2012).

Jeremy Bentham је још у 18. веку уложио новац у New Lanark's памучне млинове из строго пословних разлога. У тренутку инвестирања, Bentham је развио јасну теорију предузетништва и дефиницију „пословних менаџера“, које су представљене у његовим првим радовима, нарочито у „Defence of Usury“ још давне 1787. године. У „Defence of Usury“, он говори о менаџерима, у складу са модерним Schumpeter-овим терминима, када га представља као „разборитог и добро утемељеног пројектора, чије постојање би

требало претпоставити“; или у смислу термина које користи Adam Smith, када менаџере описује као трезвене људе (Trincado & Santos-Redondo, 2014).

Од осамдесетих година прошлог века тема предузетништва има растуће интересовање у друштвеним и менаџмент наукама, нарочито у школама бизниса. Интерес науке за ову тему подстакнут је низом догађаја у САД у последњем периоду, од којих су најважнији: виталност новооснованих (start up) предузећа у индустрији високе технологије, експанзија финансирања ризичног капитала (venture capital), као и успех регионалних кластера, нарочито у Силиконској долини (Jones & Wadhvani, 2017).

Предузетништво се често разматра у контексту малих и средњих предузећа, јер и она представљају својеврсне предузетничке подухвате. Мала и средња предузећа имају дугу историју и нису новина у економији, али је њихов развој имао успоне и падове кроз развој економије, који је праћен просперитетом или стагнацијама у различитим временским раздобљима. Ова предузећа доживљавају висок успон и експанзију у новије време, посебно од почетка 70-тих година прошлог века. Почевши од тог периода, све већи број МСП почиње да примењује нову и савременију високу технологију у настојању да се укључе у савремене глобалне токове пословања, а последично, ова предузећа све више почињу да буду конкуренција великим предузећима. Иако се за мала и средња предузећа сматрало да је њихово деловање ограничено на локално тржиште, њихова улога јача, а њихово деловање се шири у интернационалној размени и пословању у међународним оквирима.

## 2.2. Теоријски аспекти предузетништва и малих предузећа

Предузетнички начин размишљања може се посматрати, са једне стране, на индивидуалном нивоу, када подразумева способност да се искористе могућности у неизвесном пословном окружењу; и са друге стране на нивоу организације, када се односи на могућност креирања додатне вредности за организацију и остваривања високе профитабилности. У савременом проучавању предузетништва, микро и малих предузећа често се користи термин „мали бизнис“, који најчешће означава заједнички назив за поменуте привредне субјекте. У раду, такође, мали бизнис подразумева заједнички термин за предузетнике, микро и мала предузећа, с обзиром да се у пословању ови

ентитети суочавају углавном са истим проблемима, а имају и исте предности. Како се у литератури средња предузећа скоро увек везују са малим у контексту сектора МСП, а често и микро предузећима, и у овој дисертацији ће се средња предузећа често помињати. Привредни субјекти које означавамо термином „мали бизнис“ имају исте или сличне приоритете, шансе и ограничења у смислу приступа изворима финансирања.

Проблем у проучавању малог бизниса, па и средњих предузећа лежи у чињеници да за њих не постоји званична дефиниција, а такође, постоје и различити критеријуми за дефинисање ове области економије у оквиру различитих држава и региона. Иако се у литератури обично ова предузећа описују на сличан начин и приписују им се слични проблеми пословања, требало би да у проучавању истих увек постоји доза опреза због разлика у терминологији, категоризацији предузећа и слично.

Предузетник (од француске речи *entreprendre* - предузети) је особа која настоји да организује, управља и преузме ризике у послу. Последњих година, појам предузетника подразумева много више послова, тако да је ову дефиницију неопходно проширити. Данас, предузетник је иноватор који препознаје и „граби“ шансе на тржишту, додаје вредност улажући време, напор, новац и вештине, предвиђајући ризике у конкурентском окружењу, у циљу имплементације идеја и реализовања накнаде за своја залагања (Kuratko, 2015, стр. 4). Када се говори о предузетништву у контексту садашњих услова пословања, веома је значајно направити разлику између традиционалних малих предузећа у области трговине и малих предузећа у области високе технологије, као и између предузетничких предузећа и оних који то нису по одређеним економским схватањима. Предузетничко предузећа се разликује од других малих и средњих предузећа по томе што је константно усмерено на проналазак новиш шанси у пословању и на континуиране иновације и промене. Према Drucker (1996, стр. 35; 159; 209), права предузетничка привреда заснива се на иновацијама, а иновација представља специфично оруђе у рукама предузетника. Он сматра да величина не треба да буде препрека у предузетништву и иновацијама, као и да свако предузеће без обзира на величину треба да буде вођено као предузетнички посао.

Мала предузећа су обично у власништву и под управљањем једног или више чланова породице, где је често помешан људски, физички и финансијски капитал бизниса и

породице (Наупес и други, 2009). Најчешће су мала и средња предузећа синоним за приватни сектор, а у фигуративном смислу, и за предузетништво. Предузетници су доминантно заступљени у укупној структури МСП, па можемо слободно рећи да су они основни носиоци овог сектора.

Malhotra и други (2007, стр. 4) дефинишу микро, мала и средња предузећа „као независне послове којим управљају власници и који имају ограничен приступ финансирању на формалном финансијском тржишту“. Како је већ раније напоменуто, не постоји опште прихваћена дефиниција малих и средњих предузећа. Уобичајено се приликом дефинисања величине привредних субјеката као критеријуми користе број запослених, обим продаје или имовина (Adebisi и други, 2015). Међународна финансијска корпорација (International Finance Corporation - IFC) и Агенција за осигурање мултилатералних инвестиција (Multilateral Investment Guarantee Agency - MIGA) користе категоризацију предузећа по којој МСП имају између 10 и 300 запослених и имовину између 100 000 и 15 милиона долара, или продају у истим распонима. Светска банка нема потпуно јединствену класификацију, па у појединим истраживањима МСП обухватају предузећа која имају од 5 до 99 запослених, а у другим предузећа до 250 запослених (World Bank, 2013b, стр. 3). Светска банка понекад дефинише МСП као она предузећа са максимално 300 запослених, 15 милиона долара годишњег прихода и 15 милиона долара капитала. Европска унија у микро, мала и средња предузећа убраја „предузећа са мање од 250 запослених, годишњим прометом до 50 милиона евра и/или активом до 43 милиона евра“. При томе, само МСП (без микро предузећа) подразумевају предузећа са 10 до 250 запослених и прометом или активом преко 10 милиона евра (у оквиру наведених граница) (Dalberg Global Development Advisors, 2011, стр. 6). Интер-америчка развојна банка (The Inter-American Development Bank - IDB) под малим и средњим предузећима подразумева привредне субјекте који имају максимално 100 запослених и мање од 3 милиона долара прихода (Akorsu и други, 2012).

Према нашем Закону о рачуноводству „правна лица се деле на микро, мала, средња и велика, у зависности од броја запослених, пословног прихода и просечне вредности пословне имовине“. Према овом закону, предузетници се сматрају микро правним лицима (Закон о рачуноводству, 2013). У смислу овог закона из 2013. године, потребно

је да свако предузеће испуни бар два од три услова одређене категорије предузећа, како би се сврстало у исту.

Табела 1. Класификација предузећа у Србији према критеријуму величине

Величина	Критеријуми	Од	До
		Износи у еврима	
1	2	3	4
Микро предузеће	Просечан број запослених	-	10
	Пословни приходи	-	700.000
	Просечна вредност пословне имовине	-	350.000
Мало предузеће	Просечан број запослених	10	50
	Пословни приходи	700.000	8.800.000
	Просечна вредност пословне имовине	350.000	4.400.000
Средње предузеће	Просечан број запослених	50	250
	Пословни приходи	8.800.000	35.000.000
	Просечна вредност пословне имовине	4.400.000	17.500.000
Велико предузеће	Просечан број запослених	250	-
	Пословни приходи	35.000.000	-
	Просечна вредност пословне имовине	17.500.000	-

Извор: (Закон о рачуноводству, 2013)

Различите државе имају различите стандарде по питању класификације предузећа. Државе које су територијално или по економским и социјалним карактеристикама сличне Србији, могу имати и сличне категоризације предузећа. Међутим, у појединим државама сектор МСП има потпуно другачије одлике. На пример, у Кини постоји широка понуда јефтине радне снаге, која је малим и средњим предузећима омогућила извозно оријентисану, радно интензивну производну индустрију, која запошљава велики број радника. Из наведених разлога, влада у Кини дефинисала је критеријум броја радника за класификацију предузећа, према коме су мала и средња предузећа она која запошљавају до 2000 радника (Zhang и други, 2014). Према томе, треба бити опрезан приликом истраживања феномена малих предузећа, јер истраживања у свету обично узимају карактеристике економије из којих потичу.



Прва препорука заједничке дефиниције Европске комисије за МСП установљена је 1996. године. Та дефиниција је широко примењивана широм Европе. Међутим, 6. маја 2003. године, Европска комисија је усвојила нове препоруке, како би била узета у обзир економска кретања од 1996. године. Ове препоруке ступиле су на снагу од почетка 2005. године и примењивале су се на све политике, мере и програме Европске уније за мала и средња предузећа (European Commission, 2005). Последње препоруке у вези са класификацијом предузећа надовезују се управо на поставке из 2003. године, а критеријуми за класификацију су број запослених и обрт или билансна сума. У наредној табели је приказана предложена класификација предузећа у оквиру Европске уније (European Commission, 2017a).

*Табела 2. Класификација предузећа у Европској унији према критеријуму величине*

Категорија предузећа	Број запослених	Обрт	Или	Билансна сума
Микро предузеће	< 10	≤ 2 м €		≤ 2 м €
Мало предузећа	< 50	≤ 10 м €		≤ 10 м €
Средње предузеће	< 250	≤ 50 м €		≤ 43 м €

Извор: (European Commission, 2017a)

### 2.3. Специфичности и карактеристике малих предузећа

Прве асоцијације на помисао о малом бизнису су обично: мали број запослених, низак оснивачки капитал, ниска вредност пословне имовине, низак обим посла и профит у складу са поменутиим обимом посла. У већини случајева власник малог бизниса је и директор или менаџер предузећа, што упућује на чињеницу да такво лице углавном поседује низак ниво специјализације у обављању посла и пословних функција, као и да има већи број одговорности јер истовремено обавља више функција. Због ограничених финансијских ресурса, ова предузећа углавном запошљавају особе које су мултифункционалне, односно могу да обављају више различитих пословних функција. Дакле, мали бизниси због ограничених финансијских средстава или због неисплативости формирања организационе структуре у којој би сваки запослени имао тачно дефинисану функцију коју обавља у предузећу, велики део активности или функција лоцирају изван самог предузећа. Управљање овим предузећима, у условима где се већина функција измешта изван предузећа, због недостатка ресурса или због праћења логике увећања

профита, има својих специфичности, поготово у погледу карактеристика и понашања менаџмента. Убрзан раст и развој предузећа у одређеним фазама животног циклуса предузећа захтева од власника све више стручности, а његове менаџерске вештине и знања престају да буду довољне у неком тренутку. Тада може нарочито доћи до изражаја проблем недостатка финансијских средстава, јер је то често ограничавајући фактор у тренутку када је потребно ангажовати додатне стручњаке у одређеним областима, па и стручњаке у области менаџмента. Поред веома израженог проблема обезбеђивања финансијских средстава за пословање и недостатка стручног кадра, мали бизнис тешко може да обезбеди одоварајући ниво економије обима, што је у условима високе конкуренције од изузетног значаја, јер смањење трошкова често представља кључ успеха.

Мали бизнис одликује изузетно висок ниво флексибилности који произилази из једноставне организационе структуре са малим бројем хијерархијских нивоа, директне комуникације власника и запослених, као и малог броја запослених. Из ових разлога таква предузећа су веома еластична, те се много лакше и у краћем временском року прилагођавају променама и захтевима променљивог тржишта у савременим условима привређивања. Посебно важна карактеристика малог бизниса је да због своје флексибилности могу лако да задовоље специфичне и посебне захтеве купаца на највишем нивоу. У вези са претходним, неопходно је напоменути да мала предузећа настоје да максимално прилагоде своје аутпуте захтевима потрошача, док велике компаније немају могућност да своје производе и услуге усклађују према посебним захтевима, условима и потребама потрошача у вези са карактеристикама производа и услуга, јер у производним и продајним процесима теже да максимално користе стандардизованост.

Због својих специфичности мала предузећа се сусрећу са великим бројем препрека у почетним фазама пословања, али и касније. Један од основних ограничавајућих фактора је недостатак довољно могућности и опција у погледу извора финансирања. Поред тога, мала предузећа често имају отежан приступ модерној технологији и тржишту, као и ограничен приступ информацијама о тржишним могућностима, стандардима и прописима, који могу да угрозе ефективност, ефикасност и профитабилност пословања (McLarty и други, 2012). Важан ограничавајући фактор у развоју малог бизниса је и

пореска политика, правни и административни аспекти привреде, као и само законодавство у овој области. Ова ограничења нарочито долазе до изражаја у земљама у транзицији, као што је Србија, због наслеђених структурних, политичких и економских проблема из прошлости.

### 3. УЛОГА И ЗНАЧАЈ МАЛОГ БИЗНИСА

#### 3.1. Улога малог бизниса у привредном систему

Уважавајући чињеницу да живимо у предузетничком времену и да многе економије базирају развој управо на овом сектору, питања која се тичу малог бизниса, и уопште малих и средњих предузећа су од изузетног значаја. МСП представљају битан сегмент светског тржишта, светских интеграционих токова и значајан фактор развоја процеса глобализације, технолошких достигнућа и иновативних активности. Новија истраживања из привреде и у области тржишне економије говоре у прилог тези да се број малих и средњих предузећа константно повећава и, сходно томе, расте у односу на број великих. Међутим, у условима савремене економије никако се не умањује значај ни великих предузећа, већ се инсистира на опажању све веће зависности једних од других. У том случају, развијене привреде раде на побољшању пословног амбијента за све тржишне учеснике.

Велики број земаља, нарочито развијених, све више препознаје значај малих и средњих предузећа, јер та предузећа важе за основне представнике приватне својине и промотере предузетничких вештина. Зато многе земље раде на развоју и побољшању политика подршке малим и средњим предузећима. Неке од иницијатива су (Oxford Economics, 2017, стр. 25):

1. Побољшање пословног окружења, укључујући прописе, приступ финансирању, хармонизацију стандарда, трговинске споразуме, законе о запошљавању и друго;
2. Развој индустријске политике у правцу пружања подршке мањим предузећима, као на пример пружање пореских подстицаја;
3. Подршка иновацијама овим субјектима обезбеђивањем средстава, такмичењима или подстицањем партнерстава са великим предузећима у сврху развоја иновација;
4. Пружање институционалне подршке, као на пример, кроз саветовање и финансирање у циљу подстицања извоза;
5. Побољшање инфраструктуре, почев од ефикасних образовних система до транспортних система;

6. Стварање ефикасних иновативних екосистема, у којима кластери иновативних компанија, универзитети и научне институције, инвеститори и велике компаније сарађују једни са другима.

Препознајући важност МСПП сектора, Европска унија је 2005. године питање унапређења овог сектора уврстила у приоритете Лисабонске стратегије раста и отварања радних места. Уважавање и препознавање улоге сектора МСПП је, јуна 2008. године резултирало доношењем и усвајањем јединственог Закона о малим предузећима, односно Акта о малом бизнису (Small Business Act). Основни мото овог акта, који примењују све чланице заједнице, је „Прво размишљајте о малима“ или „Think Small first“, чиме Европска унија још једном потврђује да су потребе МСПП сектора приоритети у одрживом расту и запошљавању европских економија. Поменути стратешки документ је сектор МСПП поставио у центар економских и политичких питања.

Мала и средња предузећа имају изузетно битну улогу у процесу транзиције земаља у развоју, која се огледа, пре свега, у остварењу економске стабилизације, доприносу привредном расту и развоју и запошљавању нових радника. Оснивање нових малих и средњих предузећа значајно је за процес приватизације и либерализације привредног сектора. У том смислу треба напоменути да предузетници и мала и средња предузећа у Србији имају много неповољнији положај и услове пословања у односу на привредне субјекте исте величине који послују у Европској унији. Земље у развоју своје стратегије развоја МСПП треба да развијају на основу позитивних искустава других земаља, при чему треба да се труде да следе и уважавају принципе европских стратешких докумената у вези са развојем МСПП, као што је поменути Закон о малом бизнису.

### **3.2. Значај малог бизниса за раст и развој**

Често се у литератури говори о малим предузећима као покретачима или моторима привредног развоја на различитим нивоима, почев од локалног и регионалног, па до националног. Интересовање за МСПП сектор на глобалном нивоу посебно се примећује током 80-тих и 90-тих година претходног века, када овај сектор почиње да се посматра

као покретач економског развоја (Volery & Mazzarol, 2015). Сматра се да МСП имају важну улогу у промоцији раста и смањењу сиромаштва (Baas & Schrooten, 2006).

Приватни сектор и приватне инвестиције су нарочито значајне за земље које пролазе кроз процес транзиције, и уопштено за земље у развоју, као што је Србија. У том смислу, Aizenman и Marion (1999) су показали да постоји негативна корелација између различитих мера волатилности и приватних инвестиција у земљама у развоју, док таква корелација не постоји када се као инвестиције сумарно анализирају јавне и приватне инвестиције. Чак шта више, они сматрају да су јавне инвестиције позитивно повезане са појединим мерама волатилности. То наводи на закључке да је јачање приватног сектора кључно за развој транзиционих земаља.

Многе студије о малом бизнису наводе предузетништво и предузетнички сектор као најефикаснији инструмент за трансформацију привреда бивших социјалистичких земаља из централизоване и планске у тржишно оријентисану економију (Smallbone и други, 2010). У свом истраживању спроведеном над подацима за 77 земаља (међу којима су и земље региона, па и Србија), Smith, (2010) је применом регресионе анализе потврдио постојање позитивног утицаја предузетништва на економски раст. Према истом аутору, предузетништво доприноси економском расту највише кроз подстицање иновативности. Иновације представљају суштину предузетништва, а иновирањем предузетник исказује своју креативност и храброст да искочи из шаблона, и тако се прилагоди или предвиди промене. Значај иновација показује и податак да су најразвијеније привреде у свету оне које свој раст базирају на иновацијама и знању.

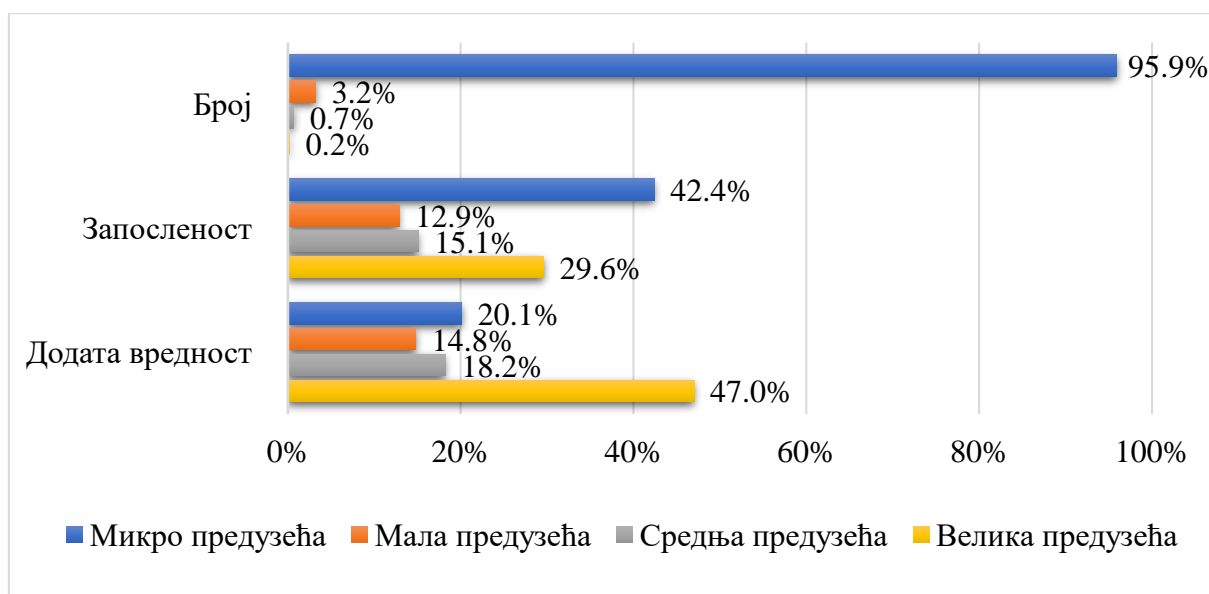
У односу на велика предузећа, која свесно или несвесно утичу на монополизацију тржишта, мала предузећа подстичу конкурентност у привреди, конкурентност у погледу смањења цена, као и побољшање квалитета производа и услуга. Подстицањем конкурентности, мала предузећа утичу на социјалну кохезију, на повећање ефикасности националне привреде и на економски раст и развој земље.

Мала и средња предузећа су доминантан облик предузећа, без обзира на степен развијености земље (Harvie и други, 2013). Допринос малих и средњих предузећа економским карактеристикама значајно се разликује по земљама: од 16% БДП-а у

земљама са ниским доходком (где је овај сектор прилично велики, али неформалан) до 51% БДП-а у земљама са високим доходком.

Развијене земље константно теже развоју сегмента малог бизниса, па то често наводе као један од значајних циљева у стратешким документима. У Европској унији 2013. године од свих привредних субјеката из нефинансијског сектора, чак 98,8% (око 22,6 милиона) су били микро, мали и средњи привредни субјекти који су остварили око 57,8% укупне додате вредности нефинансијског сектора (European Commission, 2016, стр. 124). Слична ситуација је и у земљама које су приближније Србији. Наредни графикон показује допринос предузећа, у зависности од њихове величине, укупном броју предузећа, запослености и додатој вредности за земље Западног Балкана и Турске.

Графикон 1. Број и допринос предузећа запослености и додатој вредности у земљама Западног Балкана и Турске



Извор: (OECD, ETF, EU, EBRD, SEECCEL, 2016, стр. 315)

Када говоримо само о Србији, ситуација је слична као и када у анализи учествују и земље региона, по питању доприноса МСП националној економији. Мала и средња предузећа у нашој земљи имају примарну улогу у процесу реструктурирања домаће економије, као и у процесу придруживања Европској унији. Како би се најлакше представио допринос микро, малих и средњих предузећа развоју националне економије, у наредном делу биће приказани подаци кретања додате вредности за ова предузећа за десетогодишњи период,

почевши од 2007. закључно са 2016. годином. Приказан је овај показатељ из разлога што се на основу додате вредности обрачунава бруто домаћи производ, који представља суму финалних добара која су произведена и услуга које су пружене у једној земљи у одређеном временском периоду (најчешће једној години). Опште познато је да је бруто домаћи производ најважнији агрегат система националних рачуна. Прво ће бити приказана табела са износима додатих вредности и процентуалним учешћем бруто додате вредности поменутих предузећа у укупној додатој вредности за десетогодишњи период, због упоредивости података и због једноставнијег сагледавања значаја сектора МСП за домаћу привреду. Подаци од додатој вредности предузетничких радњи не постоје, јер предузетници у структурним пословним статистикама објављених од стране Републичког завода за статистику, последњих година нису узети у обир, иако они по броју регистрованих привредних субјеката имају највише учешће.

*Табела 3. Додате вредности микро, малих и средњих предузећа за период од 2007.- 2016. године*

Година	Додате вредности у милионима динара					Учешће МСП/укупно
	Микро предузећа	Мала предузећа	Средња предузећа	Укупно МСП	УКУПНО	
2007	149177	209576	199632	558385	1058491	52,8%
2008	118452	203236	240435	562123	1118447	50,3%
2009	109998	207643	247022	564663	1161389	48,6%
2010	124717	221630	245986	592333	1234113	48,0%
2011	132175	233818	274006	639999	1329364	48,1%
2012	150580	256593	301315	708488	1462835	48,4%
2013	147129	249194	307058	703381	1497295	47,0%
2014	147365	259205	328395	734965	1530342	48,0%
2015	156584	276651	366095	799330	1633706	48,9%
2016	175819	310716	406878	893413	1844631	48,4%

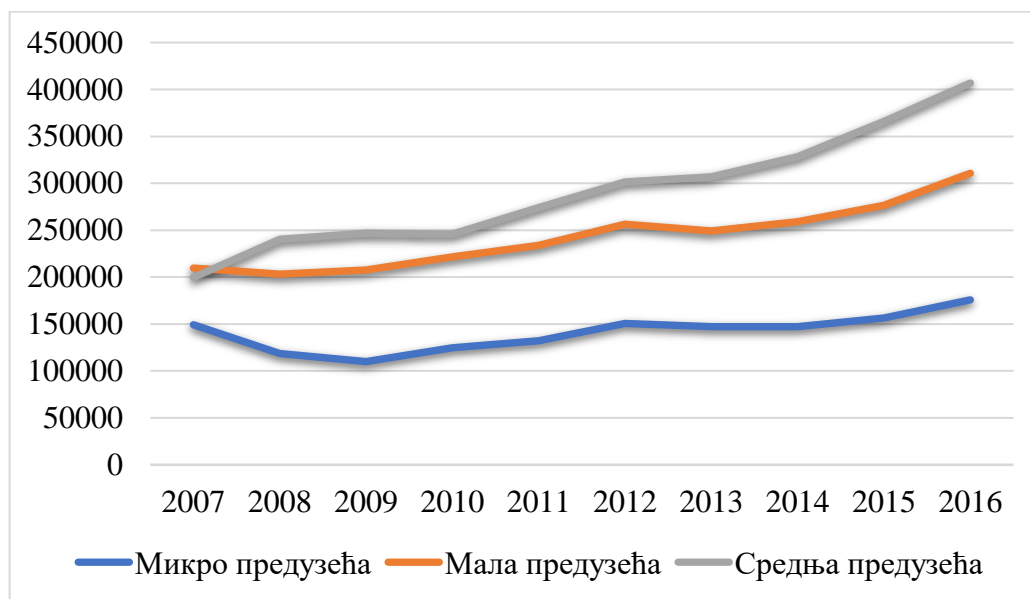
Извор: аутор на основу (Републички завод за статистику, 2018)

Из приложене табеле се може приметити константан раст укупне додате вредности посматраних категорија предузећа у десетогодишњем временском интервалу. Међутим, учешће додате вредности ових предузећа у укупној додатој вредности је варирало у посматраним годинама, али имало је опадајући тренд. Услед веће капиталне



интензивности, са растом величине предузећа повећава се и њихово учешће у стварању додате вредности. Иако су микро, мала и средња предузећа учествовала са преко 48% у стварању укупне додатне вредности, значај ових предузећа по питању додате вредности је нижи него по питању запослености, што ће касније и бити приказано.

Графикон 2. Кретање бруто додатих вредности (у милионима динара) микро, малих и средњих предузећа у Србији од 2007. до 2016. године



Извор: аутор на основу (Републички завод за статистику, 2018)

Мала и средња предузећа, и поред ниског нивоа производње и економије, значајно доприносе расту запослености и развоју иновативности (Pavitt & Townsend, 1987). Такође, како се у погледу развоја економије и привреде сваке земље све више инститира на очувању животне средине, треба напоменити да мала и средња предузећа доприносе очувању и унапређењу пословања заснованим на стандардима заштите животне средине. Међутим, аутори Neto и други (2017) истичу да „недостатак инвестиционог капитала у малим и средњим предузећима подстиче развој баријера у имплементацији чистије производње, али да што је већи обрт инвестиција у овим предузећима већа је вероватноћа да усвоје нова решења у овом погледу“. Дакле, у процесу транзиције која у Србији још увек није завршена, нарочиту пажњу треба посветити развоју сектора малих и средњих предузећа, па је 2016. година, као кључна за реформске процесе, проглашена годином предузетништва.

### **3.3. Допринос малог бизниса укупној запослености и отварању нових радних места**

Предузетничке активности, односно покретање нових послова представљају један од главних покретача економског раста. Према томе, јасно је да су мала предузећа стуб економског развоја земље. Њихова основна и најважнија улога у привредном систему је запошљавање и смањење незапослености. Посебан значај новооснованих предузећа, и уопште малих предузећа огледа се у њиховој динамичности, способности да брзо уче и да се брзо мењају. Мала предузећа су од посебног значаја за транзиционе економије, јер се баве питањима која се тичу високе стопе незапослености, ниске економске активности, ниске иновативности, ниског нивоа конкурентности и неједнаке расподеле богатства и прихода.

Заговорници микро, малих и средњих предузећа све више указују на допринос ових предузећа приватном сектору, односно економском развоју и смањењу сиромаштва, кроз запошљавање, иновације, већу продуктивност и већу социјалну једнакост. Из ових разлога та предузећа представљају значајан сегмент привреде, а која значајно доприносе запослености и бруто домаћем производу. Такође, ова предузећа представљају једино запослење и извор прихода за многа домаћинства (Malhotra и други, 2007). Према Maksimov и други (2017), смањење сиромаштва у најмање развијеним земљама захтева подизање прихода домаћих радника. Приликом истраживања главних покретача виших зарада запослених, аутори су се усмерили на мала и средња предузећа, јер су ова предузећа основни покретач раста запослености и смањења сиромаштва у овим земљама. За повећање зарада, мала и средња предузећа морају достићи виши ниво ефикасности пословања. Како најмање развијене земље одликује висок степен формалних институционалних ограничења, МСП могу побољшати ефикасност интернализацијом неефикасних формалних институција или коришћењем институционалних подстицаја, не само оних које су установљене од стране локалних власти, већ и међународних, невладиних, непрофитних и друштвених предузећа широм света. Аутори су истраживањем 1273 предузећа из неразвијених земаља дошли до закључака да предузећа са владиним уговорима, већим извозом и женским власницима постижу виши ниво организационе ефикасности и више нивое плата запослених.

Међутим, недостатак финансијских средстава и других ресурса ограничава мале привредне субјекте у развоју, а поготово у освајању нових тржишта. Веће компаније могу боље реаговати у превазилажењу трговинских баријера и лакше могу остварити конкурентну предност на међународном тржишту (Wolff & Pett, 2000; Paul & Gupta, 2014).

Значај малих и средњих предузећа може се сагледати из перспективе њиховог броја. На пример, током 2014. године у нашој земљи је предузетнички сектор бројао преко 324 хиљаде предузећа, што је чинило око 99,8% свих привредних субјеката. МСПП сектор обезбедио је: скоро 65% запослености нефинансијског сектора тако што је запошљавао преко 760 хиљада радника, преко 65% промета и око 56,0% бруто додате вредности нефинансијског сектора. Процењује се да је у 2014. години МСПП сектор учествовао са око 32% у БДП-у земље (Министарство привреде Републике Србије, 2017а). Током 2017. године број привредних субјеката из МСПП сектора достигао је цифру од преко 357 хиљада предузећа или чак 99,9% укупног броја предузећа, обезбедивши радна места за преко 870 хиљада радника или 66% укупне запослености Србије. Остали индикатори ових предузећа су остали у истим процентима у 2017. години као и у посматраној 2014. години (Министарство привреде Републике Србије, 2018, стр. 3-4). Наредни графикон показује учешће броја и запослености микро, малих и средњих предузећа у укупном броју предузећа и укупној запослености нефинансијског сектора, респективно, за период од 2007. до 2016. године. Подаци су приказани без предузетничких радњи.

*Графикон 3. Учешће броја и запослености микро, малих и средњих предузећа у укупним вредностима за нефинансијски сектор*



Извор: аутор на основу (Републички завод за статистику, 2018)

Предузетници и микро предузећа чине преко 96% укупног броја предузећа у оквиру МСПП. Просечан број запослених по предузећу чини 2,4 што је веома ниска вредност у односу на земље Европске уније, у којима овај просек износи 4,2. Такође, и просечне вредности других индикатора ових предузећа посматраних по зпосленом су неповољније у односу на просечне вредности земаља Уније, што указује на високу уситњеност, слабу конкурентност и високе слабости домаћих предузећа. (Министарство привреде Републике Србије, 2015).

Један од веома важних елемената подстицања предузетништва су ставови и спремност људи да се ангажују у предузетничкој сфери. Истраживање Светске банке о ставовима становништва у погледу предузетништва које је Ипсос спровео у децембру 2015. године, показало је да скоро свака друга незапослена одрасла особа у Србији сматра да поседује оно што је потребно за покретање посла (а то подразумева стручност, средства, упорност и посвећеност), али да само око 30% разматра опцију започињања сопственог бизниса, док је само 8% предузело кораке по том питању. У студији се наводи да је отежан приступ финансирању примећен је као главна препрека предузетништву, праћена нестабилношћу тржишта и високим порезима и таксама (Ipsos, 2015).

Мала и средња предузећа су доминантна и глобално посматрано. Према проценама око 95% предузећа у свету су мала и средња предузећа, која генеришу 60% укупне запослености приватног сектора (Аууагаги и други, 2011). Девет од десет предузећа у Европској унији запошљава мање од десет радника, дакле свако десето предузеће није микро. (European Commission, 2017d, стр. 11). Ова предузећа обезбеђују око једну петину додате вредности нефинансијског сектора. Можда најзначајнији податак је да су предузећа из МСП сектора у 2013. години запошљавала око 66,8%, односно преко две трећине укупне радне снаге нефинансијског сектора (European Commission, 2016, стр. 124). То значи да ова предузећа обезбеђују око 65 милиона радних места у Европској унији, подстичу развој предузетништва и иновација, те стога представљају социјално и економски важне учеснике сваке привреде (European Commission, 2008). Према подацима Европске комисије, сектор малих и средњих предузећа представља најзначајнији извор новог запошљавања, јер су процене да он сваке године обезбеђује више од четири милиона нових радних места (European Commission, 2013, стр. 8). Процес

креирања, стицања, неговања и дељења информација и знања, као и стварања интелектуалног капитала у тим предузећима је под утицајем процеса формирања мрежа МСП, организационог контекста, као и стратегије, организационе културе и стимулисања дељења знања (Jordão & Novas, 2017).

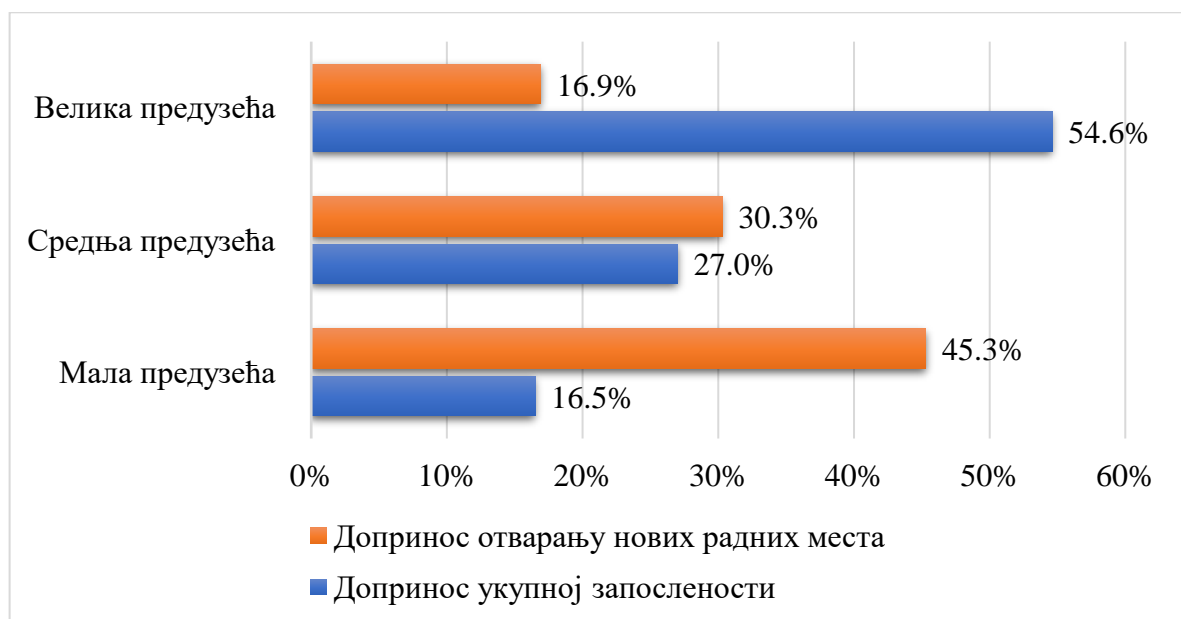
Још почетком 2000. године, у оквиру стратегије интегрисања европске економије у процес глобализације, привреда ЕУ је у оквиру својих приоритета отпочела припреме за повећање економске активности малих и средњих предузећа. Такође, усвајањем Закона о малом бизнису 2008. године, све државе су прихватиле императиве овог акта као кључну компоненту развоја, нарочито у периоду глобалне финансијске кризе. Мала и средња предузећа у периоду кризе генеришу највећи број нових радних места. Заправо, често се сматра да само овај сектор и ствара нова радна места, чиме утиче на спречавање миграције становништва из слабије развијених земаља.

У поређењу са великим предузећима, допринос мањих предузећа укупној излазној вредности има тенденцију да буде нижи по предузећу, јер су ова предузећа углавном радно интензивнија, а и више су концентрисана у сектору услуга. Из ових разлога, мала и средња предузећа обично постижу ниже нивое продуктивности, али значајно доприносе запошљавању. Већа радна интензивност малих предузећа подразумева да отварање нових радних места производи ниже капиталне трошкове него у случају великих предузећа, што је посебно важно за земље у развоју и економије са високом стопом незапослености. Мала и средња предузећа стварају више радних места него велике компаније. Између 2002. и 2010. године, у просеку 85% раста запослености се приписује малим и средњим предузећима (D'Imperio, 2015, стр. 8).

У појединим студијама се говори о превеликој наглашености доприноса малих предузећа укупној запослености и обезбеђивању радних места, међутим, ту парадигму о значају ових предузећа је немогуће оспорити. Истраживање Светске банке о доприносу МСП укупној запослености, стварању радних места и расту, обухватило је укупно 49 370 предузећа из 104 земље у развоју. Према овом истраживању мала предузећа (са мање од 20 запослених) имају најмањи утицај на укупну запосленост у односу на средња (од 20 до 99 запослених) и велика предузећа (преко 100 запослених). Међутим, заједнички допринос малих и средњих предузећа је сличан доприносу великих предузећа, што се

тиче укупне запослености. Мала предузећа имају значајан допринос по питању отварања нових радних места. У периоду након финансијске кризе, отварање радних места има веома значајну улогу у економији. Такође, у истраживању се наводи да су мала предузећа мање продуктивна од великих. Ипак, ово зависи од привредног амбијента, што значи да је неопходно фокусирати се на препреке са којима се сусрећу мала предузећа у свом пословању, а које се у првом реду односе на лош приступ финансијама, образовне програме, корупцију, прописе и порезе (Аууагари и други, 2011).

*Графикон 4. Допринос малих, средњих и великих предузећа укупној запослености и отварању нових радних места у земљама у развоју*



Извор: (Аууагари и други, 2011)

Неопходно је напоменути да су на графикону за допринос предузећа отварању нових радних места приказани подаци за 85 земаља које су имале позитиван нето показатељ. Међутим, сем државе Бангладеш, за коју не постоје подаци, осталих 18 земаља обухваћених истраживањем имале су негативан укупан нето показатељ отварања радних места. Ове земљу су углавном имале политичке или етничке сукобе у прошлости, а много запослених у великим компанијама је изгубило посао. Зато овде нарочито долази до изражаја значај малих предузећа у креирању нових радних места.

Микро и мала предузећа су највећи послодавци у многим земљама са ниским дохотком, међутим, њихов успех је под знаком питања без помоћи државе и средине у којој послују.

Постоји низ препрека са којима се мали бизнис сусреће у пословању и које му отежавају одрживост и пут до успеха, као што су ограничен приступ алатима управљања ризиком, односно штедњи, осигурању и кредитима. Због значаја малих и средњих предузећа за извоз, развој женског предузетништва и уопште за развој привреде, потребно је анализирати све аспекте који се могу унапредити у циљу јачања ових предузећа и домаће привреде.

## 4. ФИНАНСИЈСКА ДИМЕНЗИЈА МАЛОГ БИЗНИСА

### 4.1. Анализа финансијских извештаја предузећа

Основни извор информација за заинтересоване стране, односно стејхолдере предузећа су финансијски извештаји. Циљ састављања финансијских извештаја и анализе истих, је пружање помоћи власницима или менаџменту предузећа приликом доношења одлука, као и пружање помоћи инвеститорима у процени перформанси и вредности предузећа. Финансијска анализа пружа информације о многим аспектима који утичу на кредитни рејтинг предузећа.

Средња и велика предузећа у Србији, почевши од 2005. године, су у обавези да приликом састављања редовних финансијских извештаја примењују IFRS стандарде, односно Међународне рачуноводствене стандарде (International Financial Standards on Accounting - IFRS). Међутим, Dang-Duc (2011) наводи да мала и средња предузећа често карактерише недостатак рачуноводствених вештина и мањак инфраструктуре која им је неопходна за имплементацију и примену рачуноводствене регулативе и стандарда. Наравно, један од разлога због којег мала и средња предузећа често немају адекватне финансијске информације и извештаје, јесте недостатак стриктне регулативе и захтева за јавним објављивањем финансијских информација у највећем броју земаља света, поготово када је реч о малим предузећима. Ninlaphay & Ussahawanitchakit (2011) наглашавају улогу рачуноводства у постизању успеха пословања МСП, јер оно има за циљ да нагласи, прикаже и оцени финансијске перформансе и позицију предузећа на јасан и објективан начин. Према Dang-Duc (2011), мали и средњи привредни субјекти су често незадовољни прописима за извештавање жалећи се да им то отежава пословање, а поред тога, они углавном не осећају обавезу да поштују такве регулативе јер још увек нису достигли довољну величину. Може се рећи да је ова заблуда последица недостатка свести власника МСП о значају рачуноводствених информација које је неопходно припремити у складу са законским прописима и рачуноводственим стандардима. Smirat (2013) тврди да уколико МСП не практикују да припремају и чувају финансијске информације у складу са рачуноводственим препорукама и стандардима, рачуноводствене информације не могу показати право стање финансијске позиције и перформанси предузећа. Последично, тако објављене информације и извештаји биће



нетачни, непотпуни, нереални и нерелевантни. Ове стандарде у извештавању користе све земље које су чланице Европске уније још од 2002. године, али и све друге земље које су добровољно прихватиле примену ових стандарда, као што је и наша земља. Такође, и предузећа из САД која послују или желе да послују на тлу Европске уније морају да прилагоде финансијске извештаје према овим стандардима. Комисија за хартије од вредности (Securities and Exchange Commission - SEC) је донела одлуку да прилагођавање и примена финансијских извештаја састављених према Међународним рачуноводственим стандардима треба да буде завршена до 2014. године, али је касније тај рок померен на 2016. годину.

Микро предузећа (и предузетници), према важећем Закону о рачуноводству, су у обавези да састављају само биланс стања и биланс успеха. Мала предузећа су до 2014. године имала обавезу да састављају само биланс стања и успеха, као и статистички анекс. Овакве законске одреднице су практично ова предузећа ставила у подређен статус у поређењу са средњим и великим предузећима по питању приступа финансирању, јер су средња и велика предузећа била у прилици да транспарентније прикажу своје пословање и тако лакше оправдају захтеве за финансирањем и прибављањем додатног капитала. У том контексту, предузетници који паушално плаћају порез су у најлошијој позицији, јер имају обавезу састављања, односно вођења само пословних књига о оствареном промету, па су практично њихове могућности приступа финансирању сведене на минимум, нарочито када се ради о банкарским кредитима. Како се финансијска анализа базира на финансијским извештајима и упоређивањем позиција у истим, може се рећи да се она суштински своди на рацио анализу. Рацио анализа подразумева рачунање следећих рациа:

1. Рацио рентабилности;
2. Рацио пословне активности;
3. Рацио ликвидности;
4. Рацио финансијске;
5. Рацио ризика измирења обавеза;
6. Рацио инвестирања.

Финансијски показатељи перформанси малих и средњих предузећа (раст, принос на имовину, профитна маржа) нису детерминанте које одређују финансијску активност

ових предузећа (Vos и други, 2007). У оцени пословања предузећа битно је сагледати, поред финансијских, и нефинансијске аспекте предузећа. Данас се најчешће користе финансијски индикатори за оцену успешности пословања предузећа. Према Procházková & Straka (2017) ови индикатори представљају последице негативних појава, али не и узроке. Неки аспекти улагања предузећа не могу се описати финансијским показатељима, као што су утицај на животну средину, развој иновација или задовољство купаца. Недостаци финансијских показатеља у процени пословања предузећа могу се надоместити коришћењем нефинансијских показатеља. Нефинансијски показатељи успеха могу се креирати на основу кључних фактора успеха малих и средњих предузећа, а групе обих фактора су: људски ресурси, маркетинг, производња, управљање организацијом и финансијски менаџмент. Међутим, још увек у проценама предузећа преовладавају, а врло често се и једини користе, финансијски индикатори успешности предузећа.

#### **4.2. Финансијски положај предузећа**

Дугорочан развој предузећа који подразумева раст предузећа и унапређење пословања може се обезбедити само уколико у предузећу постоје повољни финансијски услови. Финансијска димензија предузећа зависи од финансијског положаја предузећа, који се изражава структуром и обимом новчаних средстава у финансијским извешајима предузећа. Уколико предузеће одликује добар финансијски положај, прибављање новчаних средстава биће у великој мери олакшано. Финансијски положај, који има своју просторну и временску димензију, може се сагледати кроз анализу финансијске равнотеже, задужености, репродуктивне способности и способности одржавања реалне вредности капитала у инфлационим условима. Фактори финансијског положаја могу бити и контрадикторни међусобно, па оцена финансијског положаја може бити и компликована. Финансијски положај, поред имовинског и приносног положаја, анализе управљања и тржишне вредности акција, представља показатељ који се користи у традиционалном моделу оцене кредитног бонитета предузећа.

Финансијски положај може бити добар, прихватљив и лош. Добар финансијски положај значи да је предузеће у стању да обезбеди ликвидност на дуги рок и да финансијска структура предузећа моће обезбедити независност у вођењу пословања, као и да постоји

сигурност поверилаца у смислу обезбеђивања финансирања проширене репродукције из сопствених извора. Прихватљив финансијски положај подразумева обезбеђу ликвидност, због постојања једнакости између дугорочних везаних средстава и квалитета извора финансирања. Ова префузећа из сопствених извора могу да финансирају само просту репродукцију, јер им недостају ликвидне резерве, па се може рећи да овде није гарантована сигурност предузећа. Лош финансијски положај предузећа подразумева постојање нарушене финансијске равнотеже, па предузеће карактерише немогућност обезбеђења ликвидности на дуги рок, лоша финансијска структура и немогућност финансирања репродукције из сопствених извора.

#### 4.2.1. Финансијска равнотежа предузећа

Финансијска равнотежа подразумева ситуацију у којој су средства по обиму и роковима везивања једнака обиму и времену расположивости извора финансирања. Како се у овој анализи посматра једнакост извора и средстава, најважнији извештај посматрања је овде биланс стања. У циљу квалитетне анализе финансијске равнотеже и у циљу временског поређења финансијског положаја у односу на претходни положај, потребно је анализирати везане билансе за најмање три протекла периода.

У зависности од рочности посматрања средстава и извора, може се вршити анализа краткорочне и дугорочне финансијске равнотеже. Краткорочна финансијска равнотежа постоји уколико је однос ликвидних и краткорочно везаних средстава једнак краткорочним изворима, односно по правилу финансирања 1:1 (acid-test). Дугорочна финансијска равнотежа подразумева једнакост дугорочно везаних средстава и капитала са дугорочним обавезама и дугорочним резервисањима.

#### 4.2.2. Анализа репродуктивне способности предузећа

Репродуктивна способност предузећа подразумева могућност финансирања развоја пословања сопственим средствима, а то се може постићи само уколико је предузеће у могућности да одређени део сопствених средстава усмери на проширену репродукцију. Репродуктивна способност предузећа зависи од структуре основних средстава и примене

рачуноводствене политике, финансијске стратегије управљања залихама, висине оствареног профита и власничке структуре капитала.

#### 4.2.3. Анализа могућности одржавања реалне вредности капитала у условима инфлације

Анализа одржавања реалне вредности капитала пореди индекс нето сопственог капитала и индекс цена на мало, који је најзначајнији индикатор инфлације. Инфлација је појава коју поједини аутори чак сматрају позитивном, уколико се одржава на веома ниском нивоу. Међутим, у условима када долази до нестабилности привреде, може се јавити инфлација на нивоима који никако нису повољни за привреду и за пословање предузећа. У тим случајевима, може доћи до опадања реалне вредности капитала, односно до обезвређивања вредности предузећа. Уколико се стопа раста сопственог капитала креће у складу са стопом инфлације, реална вредност сопственог капитала ће се одржавати.

#### 4.2.4. Анализа задужености

Анализа задужености посматра структуру власништва у пасиви биланса стања. Структура пасиве веома утиче на рентабилност и сигурност предузећа. Према традиционалном финансијском правилу, прихватљив однос сопственог и позајмљеног капитала требало би да буде у односу 1:1, док однос средстава и дугова треба да буде у односу 2:1. Уколико је ово правило испоштовано, требало би да постоји виши степен сигурности поверилаца по питању наплате потраживања. У пракси долази до одступања овог правила, а да ли и колика ће одступања бити, зависи од стопе инфлације, стопе рентабилности, ликвидности и органског састава средстава (учешће обртних и основних у укупним средствима предузећа).

### 4.3. Финансијска структура малог бизниса

Финансијска структура предузећа може се посматрати као однос сопственог капитала и укупних дугова, независно од њихове рочности, док је капитална структура предузећа ужи појам, а односи се на комбинацију дуга и капитала које предузеће користи за финансирање дугорочних инвестиција. Финансијска структура је последица одлука власника или менаџмента привредног субјекта о коришћењу извора за подмиривање

финансијских обавеза или за финансирање капиталних и инвестиционих пројеката. Финансијска структура анализира: показатељ самосталности (однос сопственог капитала и укупних извора); показатељ задужености (однос позајмљених и укупних извора) и показатељ сигурности (однос сопственог капитала и позајмљених извора).

Доношење Закона о привредним друштвима у Великој Британији током 1948. године који је подразумевао захтеве за финансијским обелодањивањем, довело је до пораста броја студија на Кембриџу које су се бавиле истраживањима везе између фазе развоја предузећа и њихових финансијских карактеристика. Иако су студије са Кембриџа узимале су у обзир величину предузећа, постојала су ограничења у прикупљању података, из разлога што је поменути Закон примењиван само на већа предузећа. Такође, овде није узета у обзир финансијска структура. Студије са Оксфорда су отишле корак даље, узевши у обзир ове варијабле. Батесова студија показала је да постоје велике разлике у финансијској структури малих и великих предузећа. Он је показао да су мала предузећа више усмерена на самофинансирање у односу на велика, да их карактерише нижи степен ликвидности и леверица, да се више ослањају на банкарско кредитирање и да користе трговинске кредите чешће него велика предузећа. Поменуто је јасно указивало на разлику малих у односу на велика предузећа по питању приступа питању финансирања (Chittenden и други, 1996).

Финансијска структура је значајно повезана са профитабилношћу, структуром имовине, величином, старошћу предузећа и котирањем на берзи (Chittenden и други, 1996). Према Mac an Bhaird & Lucey (2010), старост предузећа, величина, ниво неопипљиве имовине, располагање колатералом и власничка структура представљају важне детерминанте структуре капитала малих и средњих предузећа. Такође, утицај величине, старости, поседовања адекватног капитала и власничке структуре је сличан у различитим областима индустрије, што може указати на универзални ефекат информационе асиметрије који постоји код малих предузећа.

У прошлости је било покушаја да се постави теоријска основа објашњења везе нивоа развоја малих предузећа са њиховим финансијским карактеристикама. У новије време, са растућим значајем сектора малих предузећа и константним јазом између теорије и праксе, долази до све веће посвећености проблематици финансирања ових учесника

привреде. Придаје се све већи значај теоријама које настоје да објасне посебну природу малих предузећа и утицај њихове величине на финансијску структуру.

#### 4.3.1. Традиционална теорија

Традиционална теорија финансијске структуре предпоставља да постоји међусобна веза финансијске структуре и вредности предузећа, која произилази из опажене изложености предузећа финансијском ризику. У том смислу, предузећа са вишим степеном задужености нужна су да обезбеде више стопе повраћаја на издате дужничке инструменте, како би компензовале виши ризик. Трошак финансирања сопственим капиталом је виши од трошка финансирања туђим капиталом, а укупан трошак финансирања добија се као збир трокова финансирања сопственим и туђим капиталом, пондерисан учешћем сваког. Из наведеног, закључује се да постоји оптимална финансијска структура која подразумева да укупан трошак финансирања буде минималан.

#### 4.3.2. ММ теорија

ММ теорија је прва формална теорија коју су поставили F. Modigliani и M. H. Miller, и која се базира на претпоставци да финансијска структура постаје ирелевантна у условима савременог тржишта. Првобитна ММ теорија полазила је од претпоставки савреног тржишта у коме се сви инвеститори понашају рационално и у коме влада потпуна транспарентност тржишта где су свима доступне све информације, а дужничке и власничке хартије од вредности су супститути, јер трансакциони трошкови и порези нису узети у обзир. У том случају, вредност привредног субјекта зависи само од добити и степена изложености ризику, а ниво задужености нема утицаја на кретање укупних трошкова финансирања, јер се предности коришћења дуга неутрализују вишим трошковима коришћења сопственог капитала. Као одговор на критике првобитног модела због претпоставке савреног тржишта, дошло је до корекције модела када су по први пут укључени порези. Новим моделом показано је да предузеће које користи туђе изворе финансирања у финансијској структури може имати користи од пореских заклона, па ће то предузеће бити у предности над оним које користи искључиво сопствена средства. Порески одбици који се јављају као последица плаћања камата на

туђи капитал, могу утицати на повећање вредности привредног субјекта који користи туђ капитал, односно дуг. И поред модификација које су приближиле модел реалним условима финансијског тржишта, још увек су постојали недостаци који су се огледали у изостављању пореза акционара, склоности управе привредног субјекта одређеним облицима финансирања и асиметричности информација.

M&M наглашава битна питања која се тичу финансијске структуре, која подразумевају следеће: јефтинији трошкови дуга у односу на капитал, повећање ризика и трошкова имовине као последица повећања дуга, као и користи од смањења пореза због дуга (Modigliani & Miller, 1958). Аутори теорије нису сматрали да су величина и ниво развоја фактори који треба да одређују или да утичу на финансијску структуру. Слични ставови могу се повезати са давним радовима економиста, што се може видети у Гибратовом закону сразмерног ефекта који заступа тезу да раст и величина нису повезане категорије (Gibrat, 1931).

#### 4.3.3. Trade-off теорија

Након модификоване ММ теорије финансијске структуре и развоја теорије трошкова агената, узимајући у обзир трошкове стечаја и ефеката финансијских криза, дошло је до развоја trade-off теорије финансијске структуре која анализира однос пореске уштеде настале као последица коришћења туђих извора финансирања и садашње вредности трошкова стечаја и трошкова агената (Učkar, 2007).

Теорија компромиса (trade-off theory) представља теорију која се надовезује на модификовану ММ теорију која заступа став да вредност привредног субјекта расте са повећањем нивоа задужености због пореског заклона и да постоји оптимална структура капитала до које се долази одређеним односом позајмљених и сопствених извора финансирања. Према овој теорији, оптимална структура капитала је она у којој се изједначавају пореске предности задуживања и повећани захтеви за приносом у висини трошкова банкрота и трошкова агената. Trade-off теорија подразумева да на одлуке финансирања утичу маргинални трошкови, а додатно финансирање обезбеђује се истовремено из различитих извора (из дуга и сопствене имовине). Повећање задужености предузећа изнад оптималног нивоа, довешће до смањења вредности

привредног субјекта због све већег утицаја садашње вредности трошкова ликвидације, финансијских криза и агената.

#### 4.3.4. Сигнална теорија

Сигнална теорија је једна од савремених теорија финансијске структуре предузећа, која финансијску структуру објашњава кроз емисију дужничких и власничких хартија од вредности помоћу којих предузеће прикупља додатни капитал, а тим путем даје сигнале инвеститорима о очекивањима будућег финансијског стања. У том контексту, емисија дужничких хартија од вредности може указати на висока очекивања предузећа по питању будућих пословних резултата и добити предузећа, док емисија власничких хартија од вредности може сигнализирати негативне перцепције о тренутној прецењености акција и несигурним будућим пословним резултатима где се будући ризик покушава поделити на више власника, односно акционара.

#### 4.3.5. Pecking order теорија (хијерархијска теорија)

Хијерархијска теорија (Pecking order theory) је базирана на асиметрији информација и подржава тврдње да се најјефтинији извори финансирања најпре користе. Заправо, прво се користе интерна средства (задржана добит), а када их више нема довољно, предузеће се задужује (кредитни извори), затим емитује дужничке хартије од вредности, а последњи је капитал, односно емитовање власничких хартија од вредности. Хијерархијска теорија, као и сигнална, почива на тврдњи да је финансијска структура предузећа последица инвестиционих прилика предузећа, а не последица активног управљања, па је и акценат на оптималној финансијској структури мање изражен.

López-Gracia & Sogorb-Mira (2008) су у периоду од 1995. до 2004. године на узорку од 3 569 малих и средњих предузећа показали да оба теоретска модела (pecking order и trade-off теорија) помажу у објашњавању структуре капитала ових предузећа. Поред тога што мала и средња предузећа несумњиво прате хијерархију извора финансирања (pecking order модел), резултати истраживања показали су да је за предузећа која желе да постигну циљани или оптимални левериџ (trade-off модел) карактеристичан виши ниво поверења. Према овим ауторима, незадуженост предузећа, могућност раста, интерни ресурси, као



и величина и старост предузећа су фактори који имају значајну улогу у одређивању структуре капитала малих и средњих предузећа.

Примењивост trade-off теорије је много већа у случају дугорочног задуживања, него у случају краткорочног, а супротно, примењивост pecking order теорије је већа у случају краткорочног него у случају дугорочног задуживања (Maçãs Nunes & Serrasqueiro, 2017). Међутим, ове две теорије не смеју се сматрати међусобно искључивим, јер су обе теорије од великог значаја за разумевање одлука о структури капитала, како младих, тако и старих малих и средњих предузећа, током целог животног циклуса пословања (Serrasqueiro & Maçãs Nunes, 2012).

## 5. ФИНАНСИРАЊЕ КАО ФАКТОР РАЗВОЈА МАЛОГ БИЗНИСА

### 5.1. Специфичности финансирања малог бизниса

Опстанак предузећа у првим фазама развоја представља критичну тачку даљег наставка пословања и успеха предузећа на тржишту. Анализом животног циклуса новооснованих предузећа дошло се до закључка да од свих основаних ентитета 87% опстане након прве године оснивања, 68% након треће, а само 55% предузећа настави са пословањем више од пет година након оснивања (Nanić, 2016). Малом бизнису је финансирање неопходно како би им помогло да успоставе и проширују своје пословање, развијају нове производе и инвестирају у нове кадрове или производне капацитете. Многи мали бизниси започињу своје пословање развојем идеје једног или два лица, која улажу свој новац или новац породице и пријатеља. Уколико почетна идеја буде препозната на тржишту, малим и средњим предузећима су временом потребна нова улагања како би проширили или иновирали своје пословање. Када потребе за финансирањем превазилазе средства власника и породице и пријатеља, тада почињу прави проблеми предузећа у погледу приступа изворима финансирања, било да се ради о кредитима банака, финансирању преко тржишта капитала и друго. Овај феномен познат је као „финансијски јаз“, који је у извештају Macmillan (1931) описан као ситуација у којој је предузеће достигло величину када су већ максимално искоришћени краткорочни извори финансирања, али још увек није достигло величину да може приступити тржишту капитала за дугорочније финансирање. Финансијски јаз је нарочито значајан у доба економија заснованих на знању, размени знања и иновацијама. Међутим, према Brancati (2015), финансијски аспекти пословања могу представљати озбиљну препреку за развој иновативности, јер поред тога што мала и средња предузећа имају мање могућности иновирања и већа финансијска ограничења, њихова склоност ка иновацијама је осетљивија на услове финансирања предузећа. Иновативна мала и средња предузећа са високим потенцијалом раста одиграла су веома важну улогу у подизању продуктивности и конкурентности последних година и деценија. И поред потенцијала ових предузећа, њима су потребна улагања за развој производа и услуга. Уколико успешна предузећа са dobrим идејама и перспективом остваре неуспех на тржишту због недостатка улагања и инвестиција, то је свакако велики губитак за привреду.

Kersten и други (2017) у показали да „постоји позитиван значајан ефекат финансирања малих и средњих предузећа на капиталне инвестиције, перформансе предузећа и запосленост у оквиру подржане фирме, док сумарни ефекат на профитабилност и зараде није занемарљив“. Према Carpenter & Petersen (2002) ограничења финансирања имају висок утицај на инвестиционо понашање и раст малих предузећа.

Мала и средња приватна предузећа, укључујући и породичне бизнисе, склона су финансирању пословања на хијерархијски начин, односно у почетку користећи интерно расположива средства, затим финансирање дугом, а тек у каснијим фазама почињу да користе спољни капитал (Poutziouris, 2001). Финансирање МСП сектора углавном зависи од врсте делатности којом се предузеће бави, и од фазе животног циклуса предузећа. Према Serrasqueiro и други (2012), старост предузећа може бити важна детерминанта финансијских одлука малих и средњих предузећа, односно старост може утицати на одлуке о краткорочном и дугорочном задуживању у случају недостатка финансијских средстава, на ниво односа краткорочног и дугорочног дуга према оптималном нивоу, и на однос других детерминанти и дугорочног и краткорочног дуга. Финансирање зависи од фазе развоја предузећа, али и од претходне историје финансирања предузећа. Предузећа која користе кредите као облик финансирања, више су склона коришћењу и трговинских кредита. Такође, МСП која имају ограничен приступ кредитима чешће користе неформалне позајмице или зајмове од других компанија, али не постоје докази да у ситуацији ограничености приступа банкарским кредитима чешће користе финансирање преко тржишта капитала. Предузећа која су одбијена за кредите за обртна средства настоје да користе трговинске кредите, док неформално и интер-компанијско кредитирање често представља алтернативу инвестиционим кредитима (Caseya & O'Toole, 2014).

У почетним фазама оснивања и развоја предузећа, нарочито када се ради о микро и малим предузећима, за инвестициона улагања и почетна обртна средства, највероватније ће се комбиновати властити и позајмљени извори средстава. Дакле, предузећима су на располагању интерни и екстерни извори финансирања. Иваниш (2012) наводи да се интерни извори финансирања предузећа могу се поделити у: интерне сопствене изворе (акумулирани добитак, амортизацијом ослобођени капитал, формирање резерви из добити) и интерне туђе изворе (формирање резерви за порезе, пензије или задржавање

износа за испуњење неких недоспелих обавеза). Сходно претходном, екстерни извори финансирања се такође могу класификовати на: екстерне сопствене изворе (акцијски капитал, трајни улози, капитал власника, спољашње резерве) и екстерне туђе изворе (све врсте кредита, зајмова и других облика коришћења туђих средстава).

Интерне изворе финансирања најчешће користе предузећа која послују више од три године пословања, односно предузећа која су успешно пребродила почетне фазе оснивања. Предузећа која се тек оснивају могу имати више опција за финансирање, као што су: уштеђевина, позајмице од особа из окружења, пословни анђели, фондови ризичног капитала, микрокредитне институције, државни фондови и развојне банке, банке, предузећа путем јавно-приватног или приватно-приватног партнерства, и други мање или више познати облици финансирања. Предузећа у почетним фазама развоја могу набавити средства и од државних фондова или развојних банака уз гаранције кредитно-гарантних фондова, што је карактеристично за развијене земље, а све више и за мање развијене. У каснијим фазама, када се створе услови за то, предузећа могу прибавити додатни капитал преко акцијског капитала или различитим облицима задуживања. Микро и мала предузећа добијају приступ институцијама које се баве позајмљивањем новца, финансирањем и инвестирањем у предузећа. Улагањем фондова ризичног капитала долази до мењања власничке структуре, а задуживањем код комерцијалних и специјализованих банака долази до промена на дуговој страни.

## **5.2. Проблеми малог бизниса приликом финансирања**

Предузетнички потенцијал привредних субјеката у Србији, упркос неповољним пословним условима, које је донела економска криза, показује знаке опоравка. Пре глобалне кризе, а нарочито непосредно после кризе, многа истраживања наглашавала су да се мали бизнис суочавао са великим ограничењима у погледу финансирања. Анализирањем премештања пословања 103 мала и средња предузећа са тржишта Грчке на територију Бугарске, у периоду након глобалне кризе, Kapitsinis (2017) је дошао до закључка да поменута предузећа то не чине из разлога потраге за јефтинијом радном снагом, како се то често наглашава у литератури. Предузећа су нагласила приступ екстерним изворима финансирања као главни фактор премештања пословања, док је фактор тражње наглашенији него у претходним истраживањима о релокацији предузећа.

Хронична светска и економска криза на домаћој и глобалној сцени додатно је погоршала стање у области финансирања, а том приликом се владама и креаторима финансијских тржишта наметнула потреба и одговорност за доношењем стимулативних мера и креирањем недостајућих извора финансирања. У периоду док траје криза и њени ефекти, највише негативних последица преноси се на сферу инвестиција, нарочито у земљама чије економије нису потпуно саморегулишуће и које имају висок јавни дуг и буџетски дефицит, каква је Србија. У том смислу, најинтезивнији удар финансијске кризе претрпеле су инвестиције у сектор МСП, јер њихова финансијска снага није на довољном нивоу на ком би могли да се суоче са последицама које нису биле краткорочне. De Buysere и други (2012, стр. 8) сматрају да су стратегије за економски опоравак у току и након кризе биле усмерене у правцу фискалне политике и банкарског сектора, док се тежиште финансијског терета свалило на мали и средњи бизнис, тако да су ови тржишни учесници највише осетили мањак финансијских средстава за пословање и опстанак, највише кроз недостатак банкарског финансирања и немогућност приступа кредитним линијама из области финансијских услуга.

Ограничења са којима се, приликом финансирања, суочавају мала и средња предузећа, посебно су изражена у неразвијеним или земљама у развоју, а произилазе из разних околности: приватни сектор привреде је тек у развоју; присутна је дискриминација предузећа мање величине; постоји недостатак транспарентности јер велики број малих и средњих предузећа прибегава ка неформалном сектору због пореских и регулаторних аспеката; финансијска тржишта су неразвијена, а одликује их ограничена понуда производа и услуга нарочито у погледу прилагођености потребама МСП; постоји висок степен државног и приватног монополизма, као и ниска правна и регулаторна ефикасност; приступ информацијама и са аспекта МСП и са аспекта банака је лош; изражен је недостатак заинтересованости финансијских институција за кредитирањем ових предузећа; често се примећује недостатак знања предузећа из области финансија (Harvie и други, 2013). Европска унија је последњих година показала велику вољу да подржи активности за побољшање пословног окружења за мали и средњи бизнис и развој предузетништва. Став Европске комисије је да за успешан раст и развој пословања треба обезбедити адекватно финансирање и ликвидност, тако да је приступ финансирању најзначајнија полуга раста малих и средњих предузећа (European Commission, 2013, стр.

8). Без адекватног приступа формалним изворима финансирања, оснивање, учинак и развој малог бизниса биће неизвесни, а засигурно ће предузећа осетити негативне последице по продуктивност и раст (Beck & Demirguc-Kunt, 2006; Klapper и други, 2006)

Према истраживању Светске банке, једна од главних препрека за оснивање предузећа, коју наводе предузетници, је приступ финансирању. Из овог разлога, неопходно је у потпуности разумети примарне институционалне препреке у приступу финансијама, нарочито у светлу економске кризе, која је довела до драматичног пада пласмана кредита (OECD, 2016b, стр. 282). Да би изградила своје способности, имплементирала своје своје стратегије и наставили раст, приступ финансијским изворима за мала предузећа треба да буде у разумном времену и погодним условима. Више од половине малих и средњих предузећа на глобалном нивоу (чак 53%) сматра да је тешко приступити капиталу за проширење пословања (Oxford Economics, 2017, стр. 22). Недостатак финансијских средстава малим и средњим предузећима може узроковати бројне проблеме у области иновација, производње, система управљања, технологији, маркетингу, и тиме им знатно отежати могућности опстанка у будућем периоду. Такође, ограничен буџет може утицати на запослене тако што ће их ограничити у запошљавању нових и компетентних кадрова, а притом негативно се може одразити на развој и усавршавање расположивих запослених.

Финансирање дугом је најчешће коришћен облик финансирања за мала и средња предузећа, а за то постоји више разлога. Прво, предузећа желе да задрже потпуну контролу над пословањем и оствареним профитом. Друго, доступност приватног капитала значајно се разликује од земље до земље, у зависности од културолошких ставова према предузетништву и преузимању ризика, понуде капитала и политика које подстичу предузимање ризика. Такође, веома је тешко да мала предузећа привуку инвеститоре ако нису иновативна и брзорастућа. Треће, отплата дуга умањује пореску основицу, што смањује пореску обавезу компаније. Такође, предузетници често нису информисани о расположивим изворима финансирања, а немају ни довољно знања и вештина да своје пословне идеје и потенцијале представе инвеститорима. Наравно, неразвијено тржиште капитала је још један ограничавајући фактор, који нарочито карактерише земље у развоју које пролазе кроз процес транзиције, што за последицу има ограниченост приступа другим изворима финансирања за мала предузећа (Đurićin &

Beraha, 2012). Банкарски кредити за започињање бизниса су често неповољни, највише због високог ризика који је карактеристичан за предузетнички подухват, али и због дугог периода повраћаја инвестиција у иновације. Такође, предузетници, односно мала предузећа, имају ограничен приступ тржишту капитала, па обезбеђење извора финансирања може представљати озбиљан проблем за развој предузетништва (Ivanović-Đukić и други, 2016).

Државе у којима постоји ефикаснији финансијски систем и интензивнији финансијски развој, боље функционисање берзанских тржишта, подобнији правни и институционални систем, уочавају се и ниже препреке у области финансирања привредних субјеката (Beck и други, 2006). Светска банка финансијску укљученост или приступ финансијским изворима дефинише као „одсуство ценовних и неценовних препрека у коришћењу финансијских услуга“ (The World Bank, 2008). За објашњење приступа финансирању, битна је класификација и појашњење следећих термина (Glavanits, 2007):

1. Недостатак доступности: када постоји потражња малих и средњих предузећа за финансирањем, али нема понуде на страни финансирања због тржишних неуспеха, односно немогућности тржишта да разуме и препозна да постоје могућности за повраћај и обрт инвестиција. Ово важи и за традиционалне и нове делатности малих и средњих предузећа. Овакве околности доводе до укључивања јавног сектора због превазилажења тржишног јаза, охрабрења укључивања приватног сектора и демонстрирања комерцијалне исплативости. Поменути јаз може се односити на тип предузећа, али и на врсту финансирања;
2. Недостатак приступа: када постоје добро информисане финансијске институције, али је заступљено неповерење тржишта у повраћај инвестиција када се финансирају мала и средња предузећа (нарочито одређени типови МСП). Уобичајени разлози недостатка приступа су: висок ризик, низак повраћај инвестиције, високи административни трошкови или трошкови управљања, бољи принос на другим тржиштима, недостатак искуства у таквим инвестицијама и друго. Такође, један од разлога може бити и заступљеност неког облика дискриминације;
3. Високи трошкови приступа: када постоји потражња и добро информисан финансијски сектор, али накнаде и/или неопходне гаранције воде до недовољног разматрања инвестиција, а тиме и финансирања. Високи трошкови могу се односити и на врсту МСП и на тип финансирања.

Табела 4. Ранг Србије у одабраним индикаторима Глобалног индекса конкурентности

Одабрани индикатори	2017	2008	Промене ранга 2008-2017
Доступност финансијских услуга	107	122	15
Приступачност финансијских услуга	116	-	-
Финансирање путем локалних тржишта капитала	110	85	-25
Једноставност приступа кредитима	86	93	7
Доступност ризичног капитала	95	85	-10
Јачина банака	88	110	22
Регулисаност трговине хартијама од вредности	109	105	-4

Извор: (Schwab & Porter, 2008, стр. 293; Schwab & Sala-i-Martin, 2017, стр. 257)

Анализом релевантне литературе из области финансирања покретања и развоја бизниса у теоријском делу овог рада, може се закључити да је прва посебна хипотеза, која гласи: „Покретање и опстанак малог бизниса зависе од понуде инструмената финансирања“, **потврђена**. У прилог доказивању ове хипотезе доприносе и многа објашњења значаја небанкарских извора финансирања у каснијим деловима рада како у теоријском, тако и у истраживачком, али сматра се да је за њену потврду довољно поменуто у претходним поглављима.

Европска комисија подржава мала и средња предузећа у развоју потенцијала, јер она негују предузетништво, конкуренцију и иновативност, што доприноси одрживом расту и развоју. Европска комисија подржава побољшање услова финансирања за ова предузећа, кроз реформе на националном и европском нивоу. МСП сектор у Србији, а и у Европи генерално, је веома хетероген, па се њихова делатност креће од оне која укључује традиционалне или занатске производе и услуге, до делатности које укључују високе технологије, односно припадају грани информационих технологија. Структура овог сектора у Србији је хетерогена, са нагласком на услужно-прерађивачки сектор и то у прехранбено-пољопривредном сегменту, текстилном, електро-металском, дрвно-прерађивачком, угоститељско-туристичком, финансијском, а посебно ИТ технологијама. Упркос многим разликама, мала и средња предузећа на овим просторима деле исте изазове. Основни недостатак за интернационалну конкурентност МСП, огледа се у недовољним финансијско-технолошким подстицајима и недовољној понуди извора за



финансирање. Када се говори о карактеристикама финансијског система, слабости финансирања привреде требало би сагледати и решавати систематски, почев од макроекономске политике, преко банкарског сектора, до микроекономије. Новије форме финансирања, односно алтернативни извори финансирања, као што су приватни инвестициони фондови, пословни анђели или фондови ризичног капитала још увек у Србији немају улогу која им припада, због многих препрека које постоје на различитим нивоима.

## 6. ТРАДИЦИОНАЛНИ ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА МАЛОГ БИЗНИСА

### 6.1. Финансирање малог бизниса кредитима банака

Moradi и други (2015) су, кроз истраживање које је укључивало и развијене и земље у развоју, показали да тип финансијског система има утицаја на расподелу прихода, тако што тржишно орјентисани финансијски системи доприносе бољој дистрибуцији прихода у развијеним земљама, при чему банкоцентрични финансијски системи доприносе смањењу неједнакости прихода у земљама у развоју.

Финансијски систем наше земље може се окарактерисати као високо банкоцентричан, са учешћем банака од преко 90%. Примат на финансијском тржишту у Србији и даље имају традиционални извори финансирања као што су дугорочно и краткорочно финансирање банкарским кредитима и финансирање преко компанија које имају ту могућност давања зајмова. Традиционално финансирање задуживањем, које подразумева банкарске кредите, прекорачења по рачунима, кредитне линије<sup>1</sup> и коришћење кредитних картица, најчешћи је облик финансирања предузетника, малих и средњих предузећа. Основна карактеристика дугова је да они представљају потраживање од дужника, који у одређеним интервалима мора платити одређени износ камате на одобрен кредит, без обзира на финансијско стање предузећа или повраћај инвестиције. Каматна стопа може бити фиксна или се може периодично прилагођавати према референтној стопи. Прави дуг не укључује друге аспекте осим плаћања камате и отплате главнице, односно не може се претворити у неки други облик средства или имовине, а банкарска потраживања имају висок приоритет у случајевима банкротства, тј. стечаја.

Способност предузећа да обезбеди изворе финансирања је од примарне важности за изградњу продуктивних капацитета и конкурентности, али и отварање нових радних места, социјалну инклузију и одрживи раст. Упркос напорима државе да се побољша приступ финансирању кроз конкуренцију у банкарском сектору, механизме алтернативног финансирања и шеме кредитних гаранција, ова област још увек представља велики изазов за Србију. Мала и средња предузећа, иако су најбројнија,

---

<sup>1</sup> Кредитне линије представљају намеру банке да у будућности, по потреби клијента, одобри кредите, како краткорочне са дозвољеним прекорачењима лимита, тако и дугорочне кредите.

запошљавају велики део укупне радне снаге сваке земље, и чине ослонац развоја сваке привреде, ипак имају низак удео у укупном кредитном задуживању привредног сектора (Snodgrass & Biggs, 1996).

Финансијско тржиште у нашој земљи карактеришу оскудне могућности финансирања за отпочињање, као и за проширење пословања малих привредних учесника. Овај сегмент тржишта одликује неповољна понуда банкарских кредита и недостатак дугорочних кредита, праћених са релативно високим каматним стопама, са високим захтевима за колатералом и са недовољним значајем пословних планова у поступку одобравања кредита. Немогућност финансијског система да обезбеди адекватно формално кредитирање малих и средњих предузећа приписује се низу узрока: карактеристикама и унутрашњим слабостима МСП-а, недовољно јаким правном и регулаторном окружењу, недостацима и слабостима у банкарском и финансијском систему и макроекономској политици.

Не узимајући у обзир услове банака у процесу одобравања зајма, основни недостатак финансирања кредитирањем је што оно ствара трошкове, односно новчане издатке по основу камата, чиме се смањује финансијски резултат. Дакле, кредитно задуживање има својих недостатака и у смислу утицаја на пословне циклусе предузећа. Такође, главница и камата по основу кредита морају се плаћати без обзира на остварени финансијски резултат. Финансирањем путем кредита повећава се задуженост, због чега се смањује кредитна способност, а тиме се смањује и могућност додатног екстерног финансирања (Брзаковић, 2016, стр. 376).

Услови за кредитирање малог бизниса од стране банака постали су знатно оштрији током и непосредно након финансијске кризе, али су постали мање ригорозни од 2010. године (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2012, стр. 8). Малим предузећима је финансирање знатно отежано у односу на велике компаније. Међутим, постојање „финансијског јаза“ за мала предузећа, који подразумева да би велики проценат њих ефективно и ефикасно користио средства уколико би им била на располагању, намеће потребу за дубљим проучавањем проблематике и тражењем решења у правцу олакшања финансирања малих предузећа.

Велики проблем за мала, а нарочито новооснована предузећа приликом кредитирања код банака, јесте што она најчешће немају довољан износ капитала, немају обезбеђење у виду хипотеке или јемства, а немају ни дугу историју стабилног пословања, што их најчешће сврстава у лошију категорију ризика од стране банке. Категоризација клијената банке (према пропису Народне банке Србије о класификацији билансне активе банке) врши се на основу следећих параметара: профитне стабилности, адекватности новчаних токова, рочне усклађености и осталих финансијских критеријума. Мала и средња предузећа која нису користила банкарско кредитирање не поседују кредитну историју и кредитни рејтинг. Ограничена веза банака са предузећима додатно отежава процену и прикупљање информација о финансијској страни предузећа, а то последично утиче на период анализе захтева за кредитирањем, ограниченост трајања кредита и трошкове одобравања кредита.

Глобална финансијска криза је негативно утицала на мали бизнис у већини економија света. Ова предузећа у појединим земљама дуго су се опорављала или тај опоравак још увек траје, док су се у неким земљама опоравила релативно брзо указујући на своју отпорност, прилагодљивост окружењу и флексибилност. Многа предузећа су, након кризе, погођена још тежим приступом финансијама и повећаним трошковима кредита. Кредитирање приватног сектора стагнирало је од почетка Светске економске кризе, док су до појаве кризе нивои кредитирања овог сектора били у порасту. Трошкови финансирања од почетка кризе па надаље варирају међу различитим економијама, негде су нижи, негде виши. На ове изазове, владе широм света су одговориле на различите начине, а још увек су потребни значајни напори како би се олакшао приступ, нарочито малих предузећа, финансирању и како би се развили алтернативни облици финансирања.

Недостаци финансијског система у погледу кредитирања малог бизниса, или малих и средњих предузећа имају више узрока који се могу сврстати у четири велике категорије:

1. недостаци, слабости и ограничења у банкарском систему (Berger и други, 2004; Udell, 2015);
2. слабости, унутрашње карактеристике и ограничења предузећа (Coluzzi и други, 2012; Ferrando & Mulier, 2015);
3. слабости, неефикасност и ограничења са аспекта законодавног и регулаторног окружења (Johnson и други, 2002; Cull & Xu, 2005);

4. слабости са аспекта макроекономске политике (Harvie и други, 2013, стр. 8).

#### 6.1.1. Технике задуживања

Уопштено посматрано, у зависности од врсте, карактеристика и типа потребних информација у процесу одобравања кредита, као и у зависности од карактеристика односа које банке имају са клијентима, кредитирање се може посматрати преко четири различите технике које су представљене у наредној табели.

Табела 5. Технике задуживања

Технике кредитирања	Врсте информација	Ефикасност	Тип информација
Relationship lending	Приватне информације о предузећу и власнику	Зависи од јачине односа	„меке“ информације
Financial statement lending	Стандардизовани подаци из финансијског извештавања	Зависи од квалитета доступних података	„тврде“ информације
Asset based lending	Кредитни колатерал	Без губитака, ако је обим кредита у граници вредности колатерала	
Credit scoring	Стандардизовани финансијски подаци о власнику и предузећу	Зависи од квалитета расположивих података	„тврде“ информације

Извор: прилагођено према (Baas & Schrooten, 2006)

*Relationship lending* подразумева кредитирање засновано на искуству банака са одређеним зајмопримцем и према томе, на „меким“ информацијама прикупљеним током времена сарадње. Према томе, уколико је присутна ограниченост финансијских података, могуће је одабрати ову технику (Baas & Schrooten, 2006). Литература поверења у кредитним односима сугерише да постојање високог нивоа поверења између банака и предузећа смањује трансакционе трошкове. У том смислу, поверење је позитивно корелисано са износом одобрених краткорочних кредита и негативно корелисано са ризиком да предузећима кредит буде ограничен. Када постоји поверење, кредитни аналитичари могу лакше оценити кредитну способност предузећа. Власници малих и средњих предузећа би требало да негују односе са банкама засноване на поверењу (Moro

& Fink, 2013). Успостављање блиских односа са банкама, према Brancati (2015), може позитивно допринети превазилажењу финансијских ограничења за развој иновација. Аутори ово објашњавају нелинеарним ефектом који се смањује са величином фирме, односно чињеницом да мала предузећа могу достићи непропорционалне предности од банкарског кредитирања, на основу постојања меких информација, нарочито у случају увођења нових производа и услуга.

У великим банкама однос између клијената и банке је углавном безличан и удаљен, јер особље банке често нема времена да се посвети малим клијентима. Према овој теорији, мале банке су у предности над великим, кад је у питању информациона асиметрија, и зато могу имати веће учешће у укупном кредитирању малих и средњих предузећа од великих банака (Jenkins & Hossain, 2017). Ипак, и поред тога што је важеће мишљење да велике и стране банке нису претерано заинтересоване за кредитирање малог и средњег бизниса, то није увек тако. Банке виде мала и средња предузећа као основне и стратешке клијенте и желе да продубе своје односе са њима. Интензивирање повезаности и сарадње банака и МСП сектора у земљама у развоју не зависи увек од тога да ли се пословање банака заснива на *relationship lending*-у, нити се оно односи само на мале банке (De la Torre и други, 2010). Ова техника кредитирања заснива се на прикупљању информација током времена, што одређене банке или мреже банака стављају у посебан положај над конкуренцијом, јер су им доступне приватне информације које другим банкама нису. Поуздане информације о мањим предузећима су скупе и ретке за финансијске институције, односно посреднике, па се овај облик кредитирања сматра корисном техником. Дакле, банка кроз овакве односе са својим клијентима добија предност над конкуренцијом.

*Financial statement lending* засновано је на процени информација из финансијских извештаја предузећа. Одлука о кредитирању зависи од информација из финансијских извештаја. Како су МСП изложена нижим регулаторним захтевима него велике компаније по питању објављивања финансијских података, ова техника задуживања се најчешће користи приликом кредитирања великих предузећа (Baas & Schrooten, 2006).

*Asset-based lending* је техника кредитирања која подразумева да се кредитне одлуке углавном доносе на основу квалитета расположивог колатерала. Овај тип кредитирања

најчешће подразумева високе трошкове мониторинга, а захтева висок квалитет средстава и инвентара који је могуће користити као залогу. Због наведених разлога, често се користи као допуна или замена за *relationship lending*, када су односи банака и предузећа релативно краћег рока.

*Small business credit scoring* подразумева прилагођавање статистичких техника које се користе у кредитирању. Поред информација из финансијских извештаја, пажљиво се процењују и кредитна способност и историја власника. Ова техника кредитирања се најчешће користи у одобравању кредита микро предузећима и често представља замену за кредитирање засновано на финансијским извештајима. Међутим, недостатак је што овде постоји велика могућност давања погрешних информација од стране зајмопримаца.

#### 6.1.2. Ограничења са аспекта банака

Једна од веома значајних одлука са којима се предузећа сусрећу у различитим фазама постојања јесте начин финансирања пословања. Доступност извора финансирања представља значајан проблем за домаћа мала предузећа. Бројна предузећа која су присутна на тржишту имају одговарајуће пословне планове, активности у складу са захтевима и очекивањима тржишта, а постоји и задовољавајући степен тражње за њиховим производима. Међутим, и поред наведеног, велики број предузећа нема могућности за добијање довољних финансијских средстава за финансирање пословања. Овај проблем има две стране. Прва се се односи на чињеницу да млада предузећа немају историју пословања на основу које се може проценити њихов кредибилитет, па инвеститори често не желе да финансирају такве послове чак иако предузећа остварују повољне новчане токове. Друга страна се надовезује на претходно, а односи се на чињеницу да мала предузећа најчешће немају довољно средстава како би добила банкарски кредит. У великом броју случајева, мала или новооснована предузећа остварују повољне финансијске резултате. Уколико се посматра кредитна историја ових предузећа, она задовољавају кредитне услове банака, међутим, не могу да остваре право на банкарски кредит због недостатка минималног износа опипљиве покривености. Банке стављају нагласак на покривеност, јер се верује да за мала предузећа постоји висок ниво непоузданости финансијских показатеља, највише из разлога избегавања пореза, односно изложености сивој економији (Laki, 2016).

Приступ банкарским кредитима је за многа мања предузећа или почетнике отежан. Разлог овоме лежи у чињеници да банке, као профитне организације, посматрају сопствене пословне ризике у одабиру клијената. У одобравању кредита предузећима, банке су највише заинтересоване за сигурност враћања кредита, време које ће протећи док зајмопримац врати позајмљена средства, и висину каматне стопе, односно зараду коју ће банке остварити на пласирана средства. Приликом доношења одлуке о пласирању кредитних средстава, надлежни одбор банке врши процену финансијског стања тражиоца кредита, анализира инструменте обезбеђења и сагледава укупни ризик пословања клијента. С обзиром на кредитни и ризик општег друштвено-економског окружења наше земље, каматне стопе на зајмове банака су прилично високе. Цене кредитних зајмова домаћих пословних банака нарочито су високе у *retail* и микро-бизнис сегменту (Ранисављевић, 2015). Уколико банке уопште одобре кредит предузећима која отпочињу бизнис, износ кредита обично дају у неком односу према сопственом капиталу. Из тог разлога кредити овим предузећима се углавном одобравају за обртна средства, а износ кредита не прелази висину сопственог капитала (Пауновић & Новковић, 2003).

Према истраживању Светске банке спроведеном на узорку од 360 предузећа из Србије (196 малих, 112 средњих и 52 велика предузећа) у току 2013. године, у просеку захтеви за колатералом износили су око 143% зајма за мала предузећа, 145% за средња предузећа и 91,8% износа зајма за велика предузећа. Према истом истраживању, чак 9,7% свих анализираних предузећа навело је приступ изворима финансирања као главну препреку за њихово пословање. Препреке са већим приоритетом су политичка нестабилност (28,7%), пореске стопе (16,1%), корупција (11,7%), неформални сектор (10,9%) (The World Bank, 2017b).

Након глобалне финансијске кризе током 2008. и 2009. године, мала и средња предузећа у многим земљама сусретала су се са банкарским ограничењима у смислу променљивих услова кредитирања, која су додатно нагласила рањивост овог сектора по питању задуживања. Многа предузећа су морала да повећају своју задуженост како би опстале на тржишту, што није било лако, с обзиром да су банке након кризе постале обазривије и поставиле строжа правила, нарочито по питању одобравања нових зајмова мањим субјектима. Оваква ситуација све више одаје утисак да ће кредитна ограничења за мале



привредне субјекте једноставно постати правило по коме банке послују. Проблем претераног задуживања малих привредних субјеката погоршан је политичким одговорима на кризу, јер су механизми стабилизације били усмерени углавном на раст дуга предузећа повећањем директног задуживања или давања гаранција на зајмове, док су финансирања из других, небанкарских извора постала све ређа. Шеме гаранција представљају важан елемент подршке државе развоју малих и средњих предузећа, али, су гаранције врло често средство којим се подстиче већа задуженост привреде. Према Zecchini & Ventura (2009), јавне кредитне гаранције утичу на перформансе малих и средњих предузећа, и то тако што предузећа која су користила ове гаранције имају тенденцију да се више задужују и то по нижим трошковима задуживања. Ипак, гаранције имају одређених позитивних ефеката на пословне циклусе предузећа, што је од значаја у условима нестабилности и кризе. Lee, Lim и Hwang (2017) су испитивали утицај кредитних гаранција за мала и средња предузећа на њихове пословне циклусе, користећи кварталне податке предузећа за интервал од десет година (од 2002. до 2012. године). Испитујући краткорочне и дугорочне односе између кредитних гаранција и пословног циклуса, дошли су до закључка да кредитне гаранције за мала и средња предузећа ублажавају флукуације у пословним циклусима у кратком року, али дугорочно посматрано немају значајних ефеката.

Кредитни услови за мала и средња предузећа су се током 2015. године, углавном побољшали. У скоро свим земљама ОЕСД смањена је каматна стопа у 2015. години, углавном због мање рестриктивне монетарне политике. У најразвијенијим земљама Европе, ове каматне стопе биле су мање од половине њиховог нивоа из 2008. године. Такође, у већини земаља ОЕСД, примећено је знатно смањење стопе одбијених кредита. Релативно високе каматне стопе остале су у земљама које су највише погођене глобалном финансијском кризом, тако да постоје велике разлике по овим питањима на европском, али и на глобалном нивоу. Заправо, у привредама у развоју са релативно високим стопама инфлације, у које се убраја и Србија, 2015. године су каматне стопе у просеку биле двоструко више у односу на земље чланице ОЕСД (ОЕСД, 2017с, стр. 3).

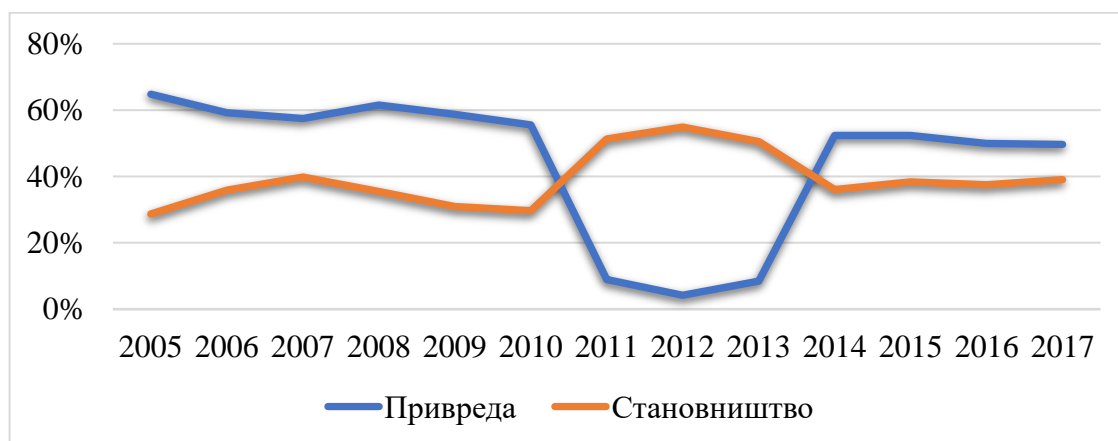
Трансакциони трошкови (обрада захтева, пуштање кредита и мониторинг) на зајмове за мала предузећа су прилично неповољни. Пошто су ово фиксни трошкови по кредиту, односно независни су од висине износа кредита, они се посматрани по јединици кредита

смањују са повећањем износа кредита. Неповољност износа трансакционих трошкова за мала предузећа произилази из чињенице да су износи кредита за ова предузећа углавном нижи од износа за велика предузећа, као и да задуживање малих предузећа у Србији је углавном краткорочно, што опет упућује на уситњеност кредита. Такође, поред виших каматних стопа и накнада, много је нижи удео инвестиционих у укупним кредитима малих и средњих предузећа у земљама у развоју, каква је и Србија, него што је то у развијеним земљама. На основу претходног, долазимо до закључка да су износи трансакционих трошкова неповољнији за мала предузећа, која се задужују у ограниченим износима. Дакле, високи трансакциони трошкови знатно повећавају цену кредита за мање привредне субјекте.

Велики проблем у банкарском финансирању је и лоша усклађеност банкарских производа и услуга са потребама МСПП. Иако се мала и средња предузећа екстерно финансирају најчешће банкарским кредитима, овај недостатак банкарског сектора донекле утиче на слабије задуживање. Велики број банака у Србији престао је индиректно да кредитира мала предузећа и предузетнике, а нарочито почетнике у пословању. Своју незаинтересованост за кредитирањем ових привредних субјеката банке испољавају тако што своје кредитне потенцијале све више усмеравају ка сектору становништва. Финансијски систем, који има највећу одговорност у финансирању малог и средњег бизниса, је од 2000. године доживео кредитну експанзију. Међутим, кредитирање је првенствено било фокусирано на становништво. Такве пословне политике банака заправо подстичу финансирање потрошње, а не производње односно инвестиција у привреди. Представници малог бизниса и даље наводно представљају клијенте за банку, али се незаинтересованост банкарског сектора за сарадњу са оваквим клијентима испољава кроз то да банке ограничавају минимални износ кредита које нуде привредним клијентима. На тај начин, банке донекле затварају врата предузећима која немају могућности да узимају високе износе кредита. Ипак, највеће ограничење за мала и новооснована предузећа представља висока цена кредита, односно веће камате и накнаде на кредите, што последично утиче и на веће уделе проблематичних кредита ових предузећа у укупним лошим пласманима банака. Наравно, укупан удео одобрених кредита великим предузећима је знатно виши од обима кредита МСП у укупним кредитним пласманима банака.

На наредном графикону и у табели, је приказано кретање учешћа укупних кредита одобрених становништву и привреди. Из приложеног, може се приметити да се током година мења учешће кредита ових сегмената у укупним кредитним пласманима банака. Значајно је напоменути, да је кредитна експанзија у Републици Србији донела не баш претерано повољну структуру кредитних пласмана, с обзиром да се у одређеним годинама посматраног периода подстицало одобравање кредита становништву, а не привреди. Дакле, кредитирала и финансира се потрошња, а не инвестиције и производња, што је неповољно за развој домаће привреде.

*Графикон 5. Кретање учешћа (у процентима) укупних кредита одобрених становништву и привреди у укупним одобреним кредита банкарског сектора у периоду од 2005. до 2017. године*



Извор: прорачун аутора на основу извештаја НБС (Народна банка Србије, 2018а)

*Табела 6. Кретање укупних одобрених кредита банкарског сектора по категоријама у периоду од 2005. до 2017. године<sup>2</sup> (у млрд. дин. и учешће у укупним одобреним кредитима)*

Год.	Износ и учешће	Привреда	Становн.	Јавни сектор	Друге фин. орг.	Непрофитне институције	УКУПНО
2005	Износ	281,9	124,7	23,8	444	3,8	878,1
	%	64,8	28,7	5,5	0,1	0,9	100,0
2006	Износ	323,0	195,9	21,6	756	4,2	1300,7
	%	59,2	35,9	4	0,1	0,8	100,0

<sup>2</sup> Стање крајем сваке од наведених година.

2007	Износ	437,4	302,5	13,9	1,219	5,8	760,9
	%	57,5	39,8	1,8	0,1	0,8	100,0
2008	Износ	632,2	364,3	17,4	10,6	3,1	1027,6
	%	61,5	35,5	1,7	1,0	0,3	100,0
2009	Износ	750,4	395,0	118,0	9,3	5,6	1278,3
	%	58,7	30,9	9,2	0,7	0,4	100,0
2010	Износ	936,4	501,3	209,5	23,8	14,5	1685,5
	%	55,6	29,7	12,4	1,4	0,9	100,0
2011	Износ	148,7	857,8	493,2	62,9	109,3	1671,9
	%	8,9	51,3	29,5	3,8	6,5	100,0
2012	Износ	73,0	961,4	532,5	56,8	128,4	1752,1
	%	4,2	54,9	30,4	3,2	7,3	100,0
2013	Износ	142,7	580,9	548,7	42,6	101,2	1686,1
	%	8,5	50,5	32,5	2,5	6,0	100,0
2014	Износ	865,6	595,5	43,1	30,4	118,6	1653,2
	%	52,4	36,0	2,6	1,8	7,2	100,0
2015	Износ	855,7	626,8	31,2	12,2	109,2	1635,1
	%	52,3	38,3	1,9	0,7	6,7	100,0
2016	Износ	985,1	740,7	30,8	24,7	191,6	1972,8
	%	49,9	37,5	1,6	1,2	9,7	100,0
2017	Износ	1019,8	801,6	26,8	24,0	181,3	2053,6
	%	49,7	39,0	1,3	1,2	8,8	100,0

Извор: прорачун аутора на основу извештаја НБС (Народна банка Србије, 2018а)

На основу претходно изнетог може се закључити да су комерцијалне банке доминантне у погледу финансирања малог и средњег бизниса, а из претходно презентованих података може се приметити да банке радије финансирају сектор становништва, у односу на сектор привреде, што није карактеристично за економије које теже да постигну задовољавајуће стопе раста и развоја.

Према извештају OECD, Србија се 2007. године налазила на трећем месту по висини каматне стопе на кредитне пласмане малим и средњим предузећима, од укупно 21 земље за које постоје подаци из овог периода, са каматном стопом на девизна средства од 10,69% (једино су Колумбија и Нови Зеланд имале вишу каматну стопу). Подаци из 2015.

године показују да је каматна стопа смањена на 6,58%, а Србија се налази на 9.месту од укупно 30 посматраних земаља (више каматне стопе имају и даље Колумбија и Нови Зеланд, као и земље за које нема података из 2007. године) (OECD, 2017b, стр. 30).

Табела 7. Обим и услови задуживања МСП у Србији

Индика- тор	Јединица	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Укупно задужив. предузећа (ново)	Милиона евра	/	/	/	/	8862	9043	7093	6765	8463
Задужив. МСП (ново)	Милиона евра	2027	3409	3015	3190	3323	2847	2339	2796	3157
Удео новог задужив. МСП	% укупног новог задуж. пред.	/	/	/	/	37,4 9	31,4 8	32,9 8	41,3 4	37,3 0
Каматна стопа, МСП	%	10,7	10,9	10,6	10,1	9,7	8,6	8,5	8,0	6,6
Каматна стопа, велике компаније	%	6,32	8,04	7,23	7,36	7,88	7,17	6,89	5,82	4,48
Колатерал, МСП	% МСП којима је потребан колатерал	31,6 2	38,7 8	43,1 4	44,5 1	45,5 9	54,8 6	57,0 1	54,1 0	54,0 9
Стопа одбијања, МСП	Одобрени зајмови/ тражени зајмови	18,6 6	17,2 5	28,4 2	27,1 3	15,7 7	31,5 1	31,8 7	24,6 8	27,8 6
Укупно банкротстава	На 1000 предузећа	18,3	12,5	19,4	22,3	25,9	44	43,5	/	/

Извор: (OECD, 2016с, стр. 375; OECD, 2017а, стр. 2)

Обим нових задуживања и смањена каматна стопа на кредите МСП сектору свакако су позитивна консеквенца, али је ово највише последица владиних субвенцијских програма кредитирања. Иако су ови програми трајали до краја 2014. године, њихове позитивне стране видљиве су биле и током 2015. године. Заправо, вредност ових програма износила је 136,1 милијарди динара, односно 1,1 милијарди евра, а орјентисани су углавном на МСП (око 90% средстава програма усмерено је на МСП) (OECD, 2017а, стр. 3). Последњих година су се квалитет, конкурентност и сигурност банкарских производа и услуга у Републици Србији донекле побољшали, јер се вратило поверење јавности у финансијске институције, што је довело до повећања обима депозита код банака, а тиме и до кредитне експанзије. Ипак, и поред повећања кредитног потенцијала и кредитних пласмана, још увек је присутна ненаклоност банака, нарочито оних у страном власништву, да кредитирају МСП сектор, због високе ризичности.

Финансијске институције, најчешће банке, сусрећу се са различитим изазовима приликом кредитирања мањих привредних субјеката. Као одговор на те изазове, банке користе неколико метода за њихово ублажавање, које имају за циљ поделу ризика. Најчешће коришћене методе за управљање кредитним ризиком мањих предузећа укључују (OECD, 2015а, стр. 16):

1. Захтеви за доприносом високог износа капитала од стране потенцијалних зајмопримаца;
2. Захтеви за колатералом, односно имовином зајмопримца која представља право поседовања зајмодавца у случају неизвршења обавеза зајмопримца;
3. Кредитне гаранције, при чему давалац гаранције компензује унапред дефинисано учешће неизмиреног дуга, уколико дође до неизвршења дуговања од стране дужника;
4. Зајмовни споразуми (Loan covenants), односно услови који зајмодавац намеће зајмопримцу, а који укључују:
  - a. Осигурање од хазарда, по ком је дужник у обавези да осигура постројење/опрему или инвентар, како би се заштитио од катастрофалног губитка колатерала;
  - b. Осигурање живота кључног човека, односно осигурање живота власника или менаџера без кога компанија не може да опстане;

- c. Захтеви за плаћањем пореза, такси или лиценци, при чему се зајмопримац обавезује да их плаћа. Заправо, неплаћање би имало за последицу да имовина предузећа буде под теретом (правним потраживањем имовине) од стране државе, што би имало предност у односу на потраживања банке;
- d. Достављање финансијских информација о зајмопримцу и даваоцу гаранције, при чему се дужник обавезује да подноси финансијске извештаје за наставак процене од стране банке;
- e. Зајмопримац се спречава да преузима одређене радње без претходног одобрења, као што су: промене у управљању, мерцери (спајања), захтеви за додатним кредитима или дистрибуирање дивиденди.

Већина претходно изнетих ставова по питању банкарског кредитирања малог и средњег бизниса показује негативне аспекте овог финансирања. Ипак, у свету се дешавају промене које дају нове аргументе у прилог позитивним кретањима банкарског кредитирања МСП сектора. У новије време, банке у многим земљама све више доживљавају мали и средњи бизнис као високо профитабилне организације са потенцијалом за раст, те их укључују у своје инвестиционе, односно кредитне портфолије. У земљама у развоју, главни ограничавајући фактори лошије заинтересованости банака за овај сектор везују се за макроекономску нестабилност. Међутим, и у земљама у развоју, ствари почињу да се мењају у корист МСП, јер се све више примећује њихов потенцијал за остварењем високе профитабилности, чак и поред исподпросечне продуктивности (висока профитабилност је последица тежње власника за остварењем добити, док ниска продуктивност произилази из нестабилне потражње за производима и услугама ових предузећа, или високе заступљености радне у односу на капиталну интензивност). Банке у земљама у развоју почињу да препознају мала и средња предузећа као циљну групу у погледу кредитирања, највише из разлога повећане конкуренције у банкарском сектору и повољних макроекономских кретања. Оснивање посебних одељења у банкама које се баве кредитирањем МСП, ширење мреже банака, повећање броја запослених и побољшање ИТ инфраструктуре, имају позитиван утицај на обим кредитирања малих и средњих предузећа (Jenkins & Hossain, 2017). Насупрот мишљењу многих аутора који тврде да су велике банке незаинтересоване за кредитирање малог и средњег бизниса (Keeton, 1995; Berger & Udell, 1995; Berger и други, 1998), новија истраживања све више говоре у прилог томе да банке уопштено постају

наклоњеније кредитирању ових предузећа, нарочито у земљама у развоју (Besk и други, 2008; Jenkins, 2014; Jenkins & Hossain, 2017).

### 6.1.3. Ограничења са аспекта предузећа

Отежан приступ екстерним финансијским средствима представља главни ограничавајући фактор раста и продуктивности малог бизниса. У новије време све више јача иницијатива за стварањем бољих услова финансирања малих и средњих предузећа преко државних и других програма, субвенција и слично. Кредитне субвенције позитивно утичу на стопу инвестирања и на индекс продуктивности, а притом, повољно утичу и на приступ финансијским средствима, нарочито дугорочним кредитима (Cavalcanti & Henrique Vaz, 2017). Према истраживању Светске банке, финансирање малих предузећа је несразмерно и зависи од развијености земље, па тако чак 41% малих и средњих предузећа у слабо развијеним земљама наводе приступ финансирању као главну препреку за њихов раст и развој, у поређењу са 30% ових предузећа у земљама са средњим дохотком и само 15% у високо развијеним земљама (The World Bank, 2017a).

У финансирању малих предузећа банкарским кредитима, поред ограничења која се јављају на страни понуде финансијских средстава тј. на страни банкарског система, постоји велики број ограничења која се јављају на страни тражње тј. на страни предузећа. Кредитирање малих предузећа има неке своје специфичности и изазове са аспекта предузећа ком је потребно финансирање. Ови изазови се углавном односе на тешкоће са којима се сусрећу зајмодавци (најчешће банкарске институције) приликом процене малих (и средњих) предузећа. Кредитирање малих предузећа генерално се сматра ризичнијим и скупљим, него кредитирање великих компанија. Због своје величине, мала предузећа су природно више осетљива на различите облике неизвесности него велике компаније. Основни разлог ниског обима кредитирања малог и средњег бизниса, посебно у земљама у развоју, је њихова висока ризичност и осетљивост на флукуације пословних циклуса, што је последица недовољног нивоа капитала предузећа и њиховог претераног ослањања на краткорочни дуг. МСП, у поређењу са великим предузећима, карактерише недостатком ресурса, колатерала, недовољно сигурна профитабилност и будући новчани токови, као раст који је тешко предвидети (Huutinen & Pajarinen, 2008).



Иако је целом МСП сектору ограничен приступом финансирању, код појединих категорија или подврста ових предузећа то је нарочито изражено, и то пре свега због следећих карактеристика: величине – микро и неформална предузећа; и година старости – start up и млада предузећа која имају мало предузетничког искуства, ограничену или уопште немају кредитну историју, и ограничен колатерал нарочито у погледу основних средстава (Harvie и други, 2013).

Проблем отежаног финансирања малих предузећа и предузетника, поред институционалних, законодавних, регулаторних и тржишних проблема, великим делом произилази и из неадекватног знања и капацитета ових предузећа у области финансијског управљања, али и из проблема недостатка тражених средстава обезбеђења. Sallem и други (2017) сматрају да се мала и средња предузећа, нарочито у земљама у развоју, сусрећу са четири основна идентификована проблема, а то су: ограничена рачуноводствена знања, недостаци у правилном вођењу евиденције у области извештавања, недовољно коришћење информационо-комуникационих технологија и ограничени финансијски ресурси.

Због ограничених финансијских средстава и малог броја запослених, мала предузећа углавном имају запослене који су мање специјализовани за одређене функције у предузећу, односно више поседују уопштена знања. Самим тим, иако власници и запослени могу поседовати знања у области за које је предузеће специјализовано, они често немају довољна знања у погледу управљања финансијама или писању бизнис планова, а често немају ни довољне преговарачке способности. Према Ismail (2002), мала и средња предузећа углавном су склона аутсорсовању рачуноводствене функције и рачуноводствених активности, из разлога недостатка рачуноводствених знања запослених. Salikin и други (2014) наводе да ангажовање независних рачуновођа, односно аутсорсовање људи за обављање рачуноводствених послова може представљати добро решење у смислу премошћавања препрека због недостатка одговарајућег кадра у овој области, али у том случају се предузећа сусрећу са новим ограничењима, а то су високи додатни трошкови. Наравно, високи трошкови у овом погледу могу негативно утицати на резултате и обрт предузећа. Jayabalan и други (2009) сматрају да мала и средња предузећа треба да увиде да је адекватно познавање финансијских информација веома значајно у процесима контроле и доношења одлука, уколико желе да одрже

компетентност у корпоративном свету, док Salikin и други (2014) напомињу да би ова предузећа имала више изгледа за одрживост и раст, уколико би запослила квалификоване, адекватне и искусне стручњаке у области финансијског менаџмента, који би били у могућности да адекватно припреме и користе финансијске извештаје и информације. Генерално гледано, неопходно је побољшање информисаности, техничких и административних капацитета у циљу јачања преговарачке позиције ових предузећа у односу на финансијске институције.

Према Vos и други (2007), млађи и мање образовани власници малих и средњих предузећа активније користе екстерно финансирање, али образованији власници показују мањи страх од одбијања кредитних захтева. Такође, ови аутори наглашавају да старији и образованији власници малих и средњих предузећа ређе траже или користе екстерно финансирање. Сходно хипотези задовољства за финансирање малих и средњих предузећа, „предузећа са високим растом више учествују на кредитном тржишту у поређењу са предузећима са ниским растом“.

Велики проблем у финансирању МСП, везује се за асиметричност информација и принципал-агент проблем, који намећу банкама и другим финансијским институцијама потребу за ограничењем кредита појединим категоријама потенцијалних дужника. Концепт информационе асиметрије или концепт асиметричних информација се у случају банкарског кредита објашњава као појава у којој потенцијални дужник поседује бројније, тачније и потпуније информације о предмету задуживања него поверилац и то како пре, тако и након добијања зајма. Информациона асиметрија је један од основних разлога што су банке суздржане у кредитирању мањих привредних субјеката. Према Carpenter & Petersen (2002), проблем асиметричних информација је уобичајено израженији и озбиљнији код малих предузећа него у случају великих компанија. Krishnaswami, Spindt и Subramaniam (1999) сматрају да постоје само ограничени докази у прилог хипотези о негативној селекцији и да постоје поједини докази да предузећа са повољним интерним информацијама о будућој профитабилности више користе приватно финансирање. Такође, они наговештавају да предузећа са повољним информацијама о будућој профитабилности код којих је присутна и већа информациона асиметрија, често користе приватни дуг као облик финансирања.

Поред саме информационе асиметрије, важну препреку у финансирању малог бизниса представљају и ризици који из ње произилазе. Информациона асиметрија може изазвати два ризика: негативну (неповољну) селекцију и морални хазард, који уједно представљају и њене појавне облике. Негативна селекција подразумева потешкоће у избору добрих кредитних ризика, односно ризик да се потенцијалном зајмопримцу са високом вероватноћом негативног исхода по банку, одобри кредит. Морални хазард подразумева ризик да зајмопримац може предузети радње и ризике који умањују могућности за редовну и уредну отплату кредита. Према Beck (2007) иако се овакав облик ризика може надокнадити повећањем каматне стопе, то би повратно утицало на повећање негативне селекције и моралног хазарда. Када се повећа каматна стопа на зајмове, повећава се могућност да ће то привући ризичне зајмопримце који преузимају пројекте са високом вероватноћом неизвршења обавеза. Према Gur & Kolari (2005), асиметричне информације могу утицати да просечне каматне стопе буду високе за предузећа са ниским ризиком, или сувише ниске за предузећа са високим ризиком. Сходно претходно наведеном, може се закључити да, заправо, немогућност коришћења каматне стопе као средства провере донекле подстиче зајмодавце да користе друга средства обезбеђења као што су колатерали, варанти или процена на основу ревизије финансијских информација.

Проблем информационе асиметрије најчешће лежи у некомплетном и неквалитетном финансијском извештавању. Мала предузећа често немају ревидиране финансијске извештаје који приказују веродостојне финансијске информације, а немају ни обавезу да јавно објављују своје финансијске извештаје, мада обично имају обавезу да их састављају и дају одговарајућим органима на захтев. У земљама у развоју, мала предузећа често имају некомплетне финансијске извештаје, јер их углавном састављају само за потребе плаћања пореза. У том смислу, приликом одобравања кредита малим и средњим предузећима треба бити опрезан приликом коришћења финансијских информација, због огромне разлике у вредностима између тврдих и меких информација (концепт нове теорије информација). Техника кредитирања, позната као *relationship lending*, може имати значајну улогу у премештавању проблема информационе асиметрије, јер приликом анализе кредитних захтева користи меке информације о малим и средњим предузећима. Према Uchida и други (2012) запослени у кредитним одељењима малих банака чешће употребљавају меке информације него што то чине запослени у

великим банкама, док велике банке своје ресурсе више усмеравају на трансакционо кредитирање (transactions lending). Поред наведеног, у малим предузећима често постоји нејасна линија разграничења финансија власника и финансија предузећа, што додатно утиче на то да предузетник има реалнију и јаснију слику о пословању предузећа него финансијер, па се може десити да дође до манипулисања информацијама које се прослеђују заинтересованим аутсајдерима.

Мала и средња предузећа имају низ алтернативних оквира извештавања и састављања финансијских извештаја за кориснике. Аутори DeZoort и други (2017) су, на основу анализе 157 потенцијалних зајмопримаца са различито процењеним ризицима и квалитетом извештавања, дошли до закључка да тип финансијског извештавања и кредитни ризик утиче на одлуке зајмодавца о одобрењу кредита. Заправо, резултати показују да постоји веза између оквира извештавања и нивоа кредитног ризика, а да услови кредитирања зависе и од оквира извештавања предузећа. Конкретно, зајмодавци који процењују финансијске извештаје засноване на GAAP-у (Generally Accepted Accounting Principles – Општеприхваћени рачуноводствени принципи) имају већи проценат одобрених кредита и ниже одобрене каматне стопе, него зајмодавци који одобравају кредите предузећима која користе друге оквири за извештавање, посебно када је присутан висок кредитни ризик потенцијалног зајмопримца. Међутим, оквир извештавања Америчког института облашћених јавних рачуновођа (The American Institute of Certified Public Accountants - AICPA) представља солидну алтернативу GAAP-у када је ниво кредитног ризика потенцијалног зајмопримца низак. Ипак, ови оквири се користе углавном на америчком тржишту.

У малим предузећима често се позајмљена средства користе у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен. Предузетник често преузима и превелики ризик, јер он са собом носи и више приносе. Међутим, банке су склоније одобравању средстава за пројекте који имају мању профитабилност, ако уз то долази и нижи ризик. И у овом случају, мала предузећа су ограничена у односу на велика, јер им нису доступне технике делења или размене ризика. Такође, власници малог и средњег бизниса често као доминантан циљ пословања виде исплату добити. Пословање које подразумева исплату добити и ниску стопу реинвестирања капитала, најчешће доводи до ниског односа сопственог капитала

и укупне пасиве (учешће капитала ниже од 30% у пасиви), што банци оставља простора за категоризацију ових предузећа као високо ризичних.

Слаба капитализација и висок ниво леверица<sup>3</sup> подразумевају и виши износ трошкова, јер компаније које већ имају висок износ кредитног дуга, обично имају више каматне стопе на додатна задуживања, а поред тога, повећавају шансе да упадну у финансијске потешкоће или, у крајњој инстанци, банкрот. Банке при одобравању кредита анализирају и предвиђају вероватноћу банкрота малих и средњих предузећа. Ово је нарочито значајно било током и након глобалне кризе. Према Oliveira и други (2017), когнитивно мапирање у комбинацији са методом MACBETH (Measuring Attractiveness by a Categorical Based Evaluation Technique) резултирало је у потпунијем и транспарентнијем процесу процене малих и средњих предузећа и ризика од њиховог банкрота у периоду кризе. Ferreira и други (2015) сугеришу да би ове методе требало користити и у процесима управљања и мерења лојалности клијената банака, што су једни од приоритетних средстава за отклањање недостатка ликвидности и за развој повољних односа предузећа и банака, нарочито битних током актуелне економске климе која се често неповољно одражава и на предузећа и на банке.

Све претходно поменуте чињенице о ризичности и рањивости малих и средњих предузећа, посебно су дошле до изражаја током и након финансијске кризе, што се потврдило и висином удела лоших кредитних пласмана банака у ова предузећа у укупним проблематичним пласманима. Високи нивои проблематичних кредита (non-performing loans)<sup>4</sup> у области кредитирања малих предузећа и предузетника додатно су ослабили финансијско посредовање. Ниво ненаплативих кредита изнад 20%, који је један од највиших у поређењу са регионом, допринело је отежавању банкарског кредитирања малог бизниса. Поседовање капацитета, алата и ефикасних правних оквира за решавање проблема проблематичних кредита је од изузетне важности у будућем периоду. У наредној табели је приказано учешће проблематичних кредита у укупним кредитним пласманима за нашу земљу.

---

<sup>3</sup> Претерано ослањање на финансирање дуга у поређењу са капиталом

<sup>4</sup> Ненаплативи кредити се у свету најчешће дефинишу као збир неплаћених обавеза, односно дуговања дужника за период од најмање 90 дана.

Табела 8. Проблематични кредити као проценат укупних кредита

Година посматрања	Косово	Србија
2008	3,0	11,3
2011	5,7	20,0
2014	8,2	23,0

Извор: прилагођено према (OECD, ETF, EU, EBRD, SEECEL, 2016)

Бруто NPL показатељ банкарског сектора у Србији од маја 2015. године показује опадајући тренд. Према подацима на крају децембра 2016. године, овај показатељ је смањен на 17,0%. NPL су и даље највећи у сектору привреде, где је учешће NPL-а у износу од 17,2% (Народна банка Србије, 2017г). Висок проценат проблематичних кредита и недостаци законодавног система у погледу наплате потраживања само су једни од узрока за недовољну склоност банака да кредитирају мали бизнис.

Још увек не постоје индиције и докази који наслућују да су мала и средња предузећа сада транспарентнија или кредитно привлачнија банкама него раније. Карактеристике малих и средњих предузећа које су важиле још пре четири деценије још увек егзистирају. Ипак, ова предузећа добијају све већу пажњу у економској јавности, а банке у земљама у развоју све више мењају своје политике пословања, и већ током претходне деценије почињу све више да се усмеравају ка већем кредитирању малих и средњих предузећа (Jenkins & Hossain, 2017).

Из анализе ограничења финансирања малог и средњег бизниса са аспекта банака и са аспекта предузећа, закључује се да постоје различити узроци отежаног приступа банкарским кредитима за ова предузећа. Приступ кредитима за представнике малог бизниса додатно је отежан током и после глобалне кризе, поготово у недовољно развијеним економијама које су драстично ограничиле њихово кредитирање, а чак и у периодима кредитне експанзије, кредитирање је више било усмерено на финансирање потрошње, односно становништва, у односу на финансирање инвестиција, односно привреде. Поред тога што је поменуто да је кредитирање малих и средњих предузећа у Србији доста скупље у односу на кредитирање великих предузећа, како по питању каматне стопе на одобрене пласмане, тако и по питању висине трансакционих трошкова у односу на висину кредита, многа истраживања и студије говоре у прилог овој тези, тако

што нарочито неповољно оцењују нашу земљу у овим сегментима. Једно од истраживања које је Србију у овом погледу нарочито негативно оценило (рангирало) је истраживање ОЕCD-а, које је у тексту већ напоменуто. Може се рећи да је теоријским делом хипотеза број 2, која гласи: „*Банкарско финансирање за мали бизнис у Србији је скупо и тешко доступно*“, **доказана**.

#### 6.1.4. Регулаторна и институционална ограничења

Владе играју посебно важну улогу у развоју предузетништва у транзиционим условима, посебно у погледу улоге у стварању институционалног оквира који омогућава и/или ограничава развој предузетништва и малог бизниса. Побољшање услова финансирања за мали бизнис захтева систематске напоре на више кључних подручја деловања. Владе развијенијих држава и међународне организације већ тридесетак година активно раде на побољшању услова финансирања малих и средњих предузећа.

Истраживања су показала да је добро развијен финансијски сектор позитивно корелисан са економским растом (King & Levine, 1993; Roubini & Sala-i-Martin, 1995) Уређен и функционишући финансијски систем ефикасно усмерава финансијска средства на економски оправдане пројекте и предузећа са перспективном и продуктивном делатношћу, стимулише штедњу и инвестиције, а доприноси и минимизирању трансакционих трошкова. Према Nasan и други (2017), постојање и јачање локалних банка у земљама у развоју утиче на лакши приступ банкарским кредитима, смањење финансијских трошкова, подстицање инвестиција и подстицање раста МСП. Регионе у земљама у развоју у којима локалне банке имају снажан утицај, карактерише бржи развој новијих фирми. Супротно је у случају региона у којима доминирају банке у страном власништву. Земље које своје политике воде у правцу јачања МСП, треба да размотре ово питање и све друге суштинске аспекте за функционисање и развој ових предузећа.

*Doing business report* даје оцену великог броја земаља са аспекта ефикасности и транспарентности функционисања предузећа. У ту сврху, анализира се десет аспеката прописа који утичу на лакоћу обављања бизниса у некој економији, а који се односе на: покретање бизниса, грађевинске дозволе, електричну енергију, регистрацију имовине, кредитирање, заштиту мањинских инвеститора, порезе, прекограничну трговину,

извршавање уговора и решавање питања несолвентности.<sup>5</sup> Последњих година, према оцени Светске банке, Србија је напредовала по многим питањима. Поређења ради, Србија је у овом извештају за 2016. годину рангирана на 59.месту од укупно 189 посматраних земаља по питању лакоће обављања бизниса, на 65. месту по питању лакоће отпочињања бизниса, а на 59.месту по питању добијања кредита (World Bank, 2016, стр. 231). За 2018. годину, ови аспекти привреде и бизниса боље су оцењени, па је Србија рангирана на 43.месту од укупно 190 посматраних земаља по питању лакоће обављања бизниса. Такође, по питању лакоће отпочињања бизниса, Србија је поправила своју позицију на 32.место, а по питању добијања кредита заузела је 55.место (World Bank, 2018, стр. 190).

Ефикасан регулаторни и институционални оквир треба да се развије и укључи велики број закона и система за размену информација како би се поставила добра основа ефективног кредитирања. Регулаторни и институционални оквир има велику улогу у подршци или отежавању приступа појединаца и предузећа финансијским средствима. Укупне перформансе српске економије у погледу регулаторне и институционалне политике могу се сагледати преко оцене следећих пет индикатора (OECD, 2016а, стр. 288-289):

1. Постојање ефикасних јавних и приватних кредитних информационих система и управа (завода) који пружају веродостојне информације о зајмопримцима (појединцима и предузећима), у циљу смањења информационе асиметрије између зајмодавца и зајмопримца;
2. Катастри су неопходни јер су непокретности често највреднија имовина зајмопримца. Употреба земљишта и имовине као колатерала ограничена је у многим неразвијеним или земљама у развоју, због одсуства прецизних катастарара;
3. Покретна имовина може бити, такође, ефикасан облик колатерала. Према томе, и за овај облик имовине је неопходан поуздан регистрациони систем. У циљу смањења информационе асиметрије, потребно је ојачати законодавне оквире који се тичу несолвентности и захтева за колатералом, чиме би се помогло и у заштити финансијских посредника;

---

<sup>5</sup> Doing Business Report такође анализира карактеристике тржишта рада, али за 2016. годину овај аспект није анализиран.



4. Процедуре несолвентности се следе у случају да дође до неизвршавања новчаних обавеза од стране зајмопримца. Одсуство или лоше спровођење закона који регулишу ову област ограничавају зајмодавце да одобравају зајмове, јер правно гледано, постоји већи ризик да неће моћи да наплате дуговања, у случају да зајмопримци не успеју да отплате зајам;
5. Финансијске институције често постављају захтеве за колатералом на основу имовине зајмопримца и његове кредитне способности. Дакле, овде се ради о независној процени финансијске институције. Да би се олакшао приступ зајмопримаца финансирању, неопходно је дефинисати прихватљиве облике и износе колатерала.

Недостатак поузданих информација, дакле присуство информационе асиметрије, доводи до упоредиво високих каматних стопа, чак и у случају постојања дугорочног односа банке и предузећа (Baas & Schrooten, 2006). Информационе инфраструктуре за оцену кредитног ризика, као што су кредитни бирои, регистри или складишта података о зајмовима, могу смањити ризик за инвеститора приликом доношења одлуке о финансирању малих предузећа и помоћи приликом идентификовања инвестиционих прилика. Ово би могло смањити и трошкове финансирања за мала предузећа, који су генерално већи у односу на трошкове великих компанија (OECD, 2015, стр. 9). Кредитни и колатерални информациони системи би смањили информациону асиметрију између зајмопримаца и зајмодаваца, чиме би се осигурало да финансијска тржишта имају потребне податке за процену ризика зајмопримца. Регистри у којима би се чували подаци о имовини и кредитима потенцијалних зајмопримаца били би од велике користи банкама при процени ризика клијената.

Слаб регулаторни систем не може адекватно обезбедити заштиту кредитора и инвеститора, односно може бити неефикасан посебно у области наплате потраживања и банкротстава, што додатно угрожава банкарско кредитирање. Порески и регулаторни систем, у том смислу може обесхрабрити деловање МСП у формалним оквирима, односно они могу повећано деловати у неформалној економији, чиме се смањује њихов допринос економском расту, развоју и запошљавању. Ово је све из разлога немогућности или отежаног приступа формалном задуживању. Према Distinguin и други (2016), у земљама суоченим са слабом законском регулативом и вишим степеном корупције, мала

и средња предузећа која послују у формалној економији, често имају већу вероватноћу да буду кредитно ограничена, због високог нивоа заступљености предузећа у неформалној економији. Србија је усвојила неколико мера за смањење неформалне економије, олакшање плаћања пореза и регистрацију предузећа. Такође, успостављено је координирајуће тело за директне активности у борби против сиве економије.

Оцене по различитим индикаторима регулаторног и институционалног оквира у вези са приступом финансијским изворима приказане су у наредној табели. Распон оцена је од нула до пет (OECD, 2016а, стр. 36):

- Ниво 0 – не постоји оквир (као што су закони, институције, пројекти, иницијативе);
- Ниво 1 – постоји нацрт оквира и знакови владине активности о тој области;
- Ниво 2 – постоји оквир у вези са специфичном облашћу који је чврсто утемељен. Влада или парламент су га усвојили;
- Ниво 3 – ниво 2 плус конкретни наговештаји да је оквир политике ефективно имплементиран;
- Ниво 4 – ниво 3 плус доказ да је оквир контролисан, и ако је било неопходно, прилагођен;
- Ниво 5 – ниво 4 плус континуирана корективна контрола оквира и независна процена утицаја, што је део систематичне праксе прилагођавања политике како би се испунили међународни стандарди најбоље праксе. Ниво 5 је најближи доброј пракси дефинисаној OECD стандардима.

*Табела 9. Регулаторни и институционални оквир – оцена по индикаторима*

Индикатори	Косово <sup>6</sup>	Србија
Кредитне информативне услуге	3,5	2,5
Регистарски систем покретне имовине	4,0	3,0
Катастри	2,0	2,0
Захтеви за колатералом	2,0	1,0
Лична и корпоративна стечајна процедура	0,0	2,0

Извор: прилагођено према (OECD, 2016а, стр. 290)

<sup>6</sup> Посебно приказани подаци за АП Косово ни у ком случају нису одраз става аутора по питању политичког и територијалног статуса наведеног ентитета, већ су представљени у раду јер представљају део територије Републике Србије, али посебно – јер су тако приказани у истраживању извора из ког су подаци преузети.

Државна регулација има висок утицај на приступ малог бизниса банкарским кредитима. Врло често државе, како би се заштитиле од претераног увоза и макроекономских нестабилности које прате низак извоз и висок увоз, подржавају извозно-орјентисана предузећа и њихову индустријализацију, чиме чиме мала и средња предузећа бивају донекле запостављена, односно стављена у други план у односу на велике компаније. Међутим, мали бизнис представља ослонац развоја већине привреда у свету, па многе владе покушавају да каналишу средства у правцу ових предузећа на различите начине, као што су: дефинисање минималне квоте зајмова које банке морају да усмеравају у кредитирање МСП, субвенционисање каматне стопе за ова предузећа, успостављање институција за финансијску и нефинансијску подршку овим предузећима, обезбеђивање гаранције на зајмове и друго. Важно је успоставити систем у коме постоји подела ризика приликом кредитирања малог бизниса и увођење приступа најбоље праксе у кредитирању. Побољање приступа кредитирању за ова предузећа требало би да укључи ефикасније кредитне бирое, бољу регулацију у области колатерала и у области несолвентности предузећа.

Што се тиче регулативе и законских оквира, направљен је значајан корак у вршењу надзора над тржиштем капитала. Нови Закон о тржишту капитала који је успостављен током 2012. и 2013. године побољшао је област законодавства у циљу смањења тржишне манипулације, заштите инвеститора и поштравања захтева за извештавањем. Регулација банкарског сектора Србије је у складу са препорукама Basel II, а припрема се усвајање препорука из Basel III. Међутим, задуживање МСП је изузето из неколико регулатива. Банке су обавезне да обелодањују ризике девизног курса за зајмопримце и постоје посебни регулаторни захтеви за девизно кредитирање. Ипак, нивои евроизације су и даље високи, што може неповољно утицати на предузећа која немају довољну снагу да наставе нормално пословање уколико буду погођена девизним ризиком. Како би се процес динаризиције подржао, Народна банка Србије и Влада Републике Србије потписале су априла 2012. године Меморандум о стратегији динаризиције финансијског система Србије (Народна банка Србије, 2013).

Адекватна макроекономска политика (нарочито по питању одржавања и смањења инфлације и смањења каматне стопе, успостављања и продубљивања финансијског

тржишта) и ефикасно регулаторно и институционално окружење може допринети здравој основи за раст и развој целокупног приватног сектора, не само МСП. (Beck и други, 2006). Истраживање објављено у Oxford Economics спроведено на узорку од 3200 представника малог и средњег бизниса у 15 земаља и 16 индустрија, показало је да чак 37% предузећа наводи економску неизвесност као своју највећу забринутост, док 15% наводи политичку неизвесност (Oxford Economics, 2017).

Привредни раст, стабилност и тржишна конкурентност подстиче банке да више кредитирају мала и средња предузећа, али их висока инфлација и задуживање државе ограничавају. Висока стопа раста БДП-а и повећана конкуренција у банкарском сектору, нарочито у брзорастућим земљама у развоју, допринела је повећању обима кредита банкарског сектора одобреним малим и средњим предузећима. Студије и истраживања Светске банке показале су да на тржиштима која карактерише економска стабилност, висок економски раст и висок ниво конкуренције у области кредитирања привреде, банке имају веће преференције и усмереност ка кредитирању малих и средњих предузећа (Jenkins & Hossain, 2017). Из ових разлога, важна је улога државе у промовисању малог и срећег бизниса, а у том контексту битна је политика контроле јавног дефицита, одрживост и стабилност економије и промовисање конкурентности кредитирања привреде.

Носиоци и креатори пословног амбијента и економске политике у нашој земљи треба да ефикасније усмеравају напоре и средства ка приоритетним секторима, како би обезбедили инвестиције које ће увећати вредност у приватном сектору. Одлагање побољшања институционалних и регулаторних аспеката у области финансијског система и тржишта увећава проблеме привредника и пролонгира ефекте који се очекују од једне функционишуће економије. Законодавство и регулаторни оквир је донекле побољшан. Прогрес је направљен у области регистрација предузећа и владиних е-услуга, иако још увек има простора за побољшања. Закон о стечају уређује формалне поступке несолвентности на систематичан и транспарентан начин, иако имплементација закона захтева већу ефикасност. Такође, оквир за промоцију друге шансе би требало успоставити у скорије време. Одржив економски развој и финансијска стабилност морају да се заснивају на реалној економији и јаком приватном сектору усмереном ка извозу и иновацијама. Стабилна и јака економија почива на представницима малог и средњег

бизниса, као главним промотерима предузетништва, способних да опстану и развијају се у условима савременог тржишта.

## **6.2. Национални програми подршке финансирању малог бизниса**

Последњих година се све више схвата значај раста и развоја малих предузећа као једног од покретача развоја националне привреде, па су владе земаља широм света установиле различите стратегије којима покушавају да стимулишу раст и развој малих привредних субјеката. У том смислу покрећу се многи програми, пројекти и иницијативе финансијске и нефинансијске помоћи овом сектору. Владе широм света су широко примењивале грантове у циљу подстицања иновација и раста приватног сектора. McKenzie и други (2017) тврде да постоје јаки докази да програми грантова позитивно утичу и стварају додатне иновативне активности у малим предузећима. Они сматрају да у појединим земљама постоји недостатак доказа за утврђивање утицаја коришћења бесповратних средстава на повећање продаје или на запосленост, али верују да резултати њихових истраживања доказују позитиван ефекат оваквих подстицаја и активности. Према Hahn и други (2017), осетљивост новчаних токова малих и средњих предузећа смањује се након одобравања јавних кредита, а то посебно важи за предузећа која су млада, што значи да постојање и рад јавних фондова делују у циљу смањења финансијских ограничења са којима су МСП суочена.

Српска привреда има низ карактеристика које се могу посматрати као предности за пословање, а то су: стратешки географски положај, бесцарински извоз у земље Југоисточне Европе и Русију, најнижа стопа пореза на добит у Европи од 15% и конкурентна радна снага. Међутим, Србија би требало много тога да постигне како би се обезбедио бољи амбијент за почетнике у пословању, а корак ка остварењу тог циља представљају напори ка побољшању приступа изворима финансирања за мала предузећа. Тако је у последње време покренуто више националних програма подршке финансирању малих предузећа, а 2016. година проглашена је „Годином предузетништва“.

Република Србија је 2015. године установила „Стратегију за подршку развоја малих и средњих предузећа, предузетништва и конкурентности за период од 2015. до 2020. године“, која утврђује „оквир, циљеве, приоритете и мере за унапређење“ развоја МСП

сектора за предстојећи период. Генерални индикатори остварења стратешких циљева Стратегије су (Министарство привреде Републике Србије, 2015, стр. 24):

1. Пораст укупног броја МСПП на 350 000 до 2020. године, са 315 412 ових предузећа, колико их је било 2013. године (пораст за око 8%);
2. Пораст запослености у МСПП сектору са укупно 768 550 запослених у 2013. години на 950 000 до 2020. године (пораст за око 25% запослених у овом сектору);
3. Пораст реалне просечне годишње стопе раста БДП сектора МСПП у износу од 3%, док је ова стопа у периоду од 2008. до 2013. године износила -3,5%.

Финансијска и нефинансијска подршка сектору предузетништва је 2017. године, прерасла у „Деценију предузетништва“. Република Србија кроз програме Министарства привреде наставља са системском и континуираном подршком сектору МСПП, обезбедивши за ту сврху више од тридесет програма и преко осам милијарди динара из државног буџета (Министарство привреде Републике Србије, 2017б). Међутим, велика препрека у ефикаснијем коришћењу програма за подршку финансирању су слаба свест о овој могућности финансирања и дуготрајне и сложене процедуре у вези са одобрењем средстава (Бераха, 2015).

Програми у оквиру „Деценије предузетништва“ фокусирају се на све фазе развоја предузећа, укључујући приступ финансирању, кредитне подстицаје, подршку извозу и помоћ у укључивању у међународне ланце вредности. Дакле, поред финансијских, програми обухватају и различите облике нефинансијске подршке и помоћи у унапређењу пословања.

#### 6.2.1. Министарство привреде

Министарство привреде пружа подршку малом бизнису, као и задругама кроз бесповратну помоћ у оквиру „Програма подршке малим предузећима за набавку опреме“, који подразумева „комбинацију повољних банкарских кредита и бесповратних средстава државе“. Министарство суфинансира куповину опреме у износу од 25 процената вредности, 70 процената вредности опреме финансира се из кредита банака, а осталих пет процената финансира учесник програма. Укупна вредност програма износи

568 милиона динара бесповратних средстава (Министарство привреде Републике Србије, 2017в).

Министарство привреде пружа подршку незапосленим лицима, почетницима у пословању и привредницима у почетној фази пословања кроз доделу бесповратних средстава за куповину опреме, набавку трајних обртних средстава, адаптацију, реновирање, реконструкцију или санацију пословног простора. Овај вид финансијске подршке привредницима се пружа у оквиру „Програма подстицања развоја предузетништва кроз финансијску подршку за почетнике у пословању“ од 2017. године, а представља комбинацију 30 процената бесповратних средстава државе и 70 процената повољног кредита Фонда за развој. Циљ програма је подстицање запошљавања, отпочињања пословања предузетника и правних лица и подстицање одрживог развоја. Министарство привреде је за реализацију програма резервисало 150 милиона динара бесповратних средстава, док пласман Фонда за развој износи 350 милиона динара кредитних средстава (Министарство привреде Републике Србије, 2017г).

#### 6.2.2. Развојна агенција Србије

Развојна агенција Србије учествује у великом броју пројеката који подстичу развој нових предузећа и предузетника, регионални развој, извоз, запошљавање, иновације, као и обуке за физичка и правна лица. Неки од програма који се тичу почетника и малих предузећа су: Програм подршке за започињање посла, Програм подршке иновативним микро, малим, средњим предузећима и предузетницима, Програм подршке развоју конкурентности микро, малим, средњим предузећима и предузетницима и други. Такође, 2016. године је Развојна агенција Србије расписала конкурс за доделу бесповратних средстава у циљу подстицања интернационализације привредних субјеката. Поред тога, малим предузећима и предузетницима су били на располагању и други програми и пројекти у циљу подршке развоја (Развојна агенција Србије, 2017). Наравно, и у будућности Развојна агенција Србије реализоваће овакве или сличне програме, чиме ће подстицати развој стратешког сектора за развој домаће привреде.

### 6.2.3. Фонд за развој Републике Србије

Фонд за развој Републике Србије своју кредитну активност усмерава на:

1. Подстицање пословања привредних субјеката;
2. Подстицање запошљавања;
3. Подстицање производње;
4. Подстицање одрживог и свеобухватног развоја.

Фонд за развој пружа кредите и гаранције за предузећа, инвестиционе кредите предузетницима, кредите предузетницима за набавку трајних обртних средства, краткорочне кредите за унапређење конкурентности, кредите и гаранције предузећима за одржавање ликвидности и start-up кредите (Фонд за развој Републике Србије, 2017).

### 6.2.4. Гаранцијски фонд АП Војводине

Гаранцијски фонд, основан још 2003. године, издаје гаранције за набавку пољопривредне механизације, набавку нове опреме, за енергетски ефикасну опрему и куповину пољопривредног земљишта. Такође, Фонд подстиче развој женског предузетништва. У периоду од 2010. до краја 2016. године укупно је издато чак 738 гаранција, са укупном вредношћу у износу од преко 16 милиона евра (Гаранцијски фонд АП Војводине, 2017).

### 6.2.5. Национална агенција за регионални развој

Национална агенција за регионални развој (НАРД) пружа подршку малим и средњим предузећима кроз краткорочно и дугорочно финансирање, као и кроз бесповратно краткорочно финансирање у правцу развоја иновативних кластера. Такође, НАРД пружа подршку и пољопривредним газдинствима и радним неактивним лицима.

У заједничком деловању са другим регионалним агенцијама, НАРД је обезбедила, поред финансијске, и нефинансијску подршку за мала и средња предузећа. Током 2014. године НАРД је успоставила програм подршке за јачање конкурентности предузећа, чија је вредност износила 215 милиона динара (око 180 000 евра), програм подршке развоју



кластера чија је вредност износила 8,345 милиона динара (70 000 евра), програм подршке за развој женског предузетништва чија је вредност износила 7 милиона динара (58 000 евра) и програм менторства са буџетом у износу од 6,786 милиона динара (57 000 евра) (OECD, ETF, EU, EBRD, SEECCEL, 2016, стр. 317).

#### 6.2.6. Министарство пољопривреде

Министарство пољопривреде, односно Управа за аграрна плаћања која делује у оквиру овог министарства, пружа подстицајну подршку регистрованим пољопривредним газдинствима тј. физичким лицима, предузетницима, правним лицима (привредно друштво, земљорадничка задруга, научно-истраживачка организација, школа, задужбина, манастир и црква) у области биљне производње, сточарства, органске производње, руралног развоја, а додељује и кредите, односно субвенције каматне стопе за активна регистрована пољопривредна газдинства. Управа за аграрна плаћања је формирања у циљу испуњења институционалног услова неопходног за добијање финансијске помоћи кроз средства претприступних фондова Европске уније, која је намењена јачању пољопривреде у Србији.

### 6.3. Међународни програми подршке финансирању малог бизниса

Домаћа предузећа су током претходне деценије добила прилику да учествују у програмима подршке под окриљем Европске уније, а с обзиром да је наша земља кандидат за чланство у Европској унији, очекује се да се тај тренд настави и у будућности, нарочито уколико Србије постане чланица заједнице. Међутим, финансијска подршка која је реализована у оквиру међународних програма није задовољавајућег обима, а главни разлог за то је низак степен упућености домаћих предузећа и предузетника о истим. Инострани извори финансирања су различите кредитне линије међународних финансијских институција, фондови и програми ЕУ, донаторски програми, фондације и други видови иностране финансијске и нефинансијске подршке. У наставку ће укратко бити приказани неки од значајних програма за микро, мала и средња предузећа и предузетнике.

### 6.3.1. COSME

COSME је један од програма Европске уније за подстицање конкурентности предузећа, односно МСП сектора за период од 2014. до 2020. године са планираним буџетом у износу од 2,3 милијарде евра. Овај програм има за циљ да подржи МСП сектор у следећим областима: побољшање приступа финансијским средствима и тржиштима, пружање подршке предузетницима и побољшање услова за конкурентност (European Commission, 2016). Дакле, овај програм тежи да олакша препреке са којима се суочавају мала предузећа по питању кредитирања, пружајући им бољи приступ финансијама и тржиштима, а у правцу промоције предузетништва и пружања помоћи за стварање повољнијих услова отпочињања и раста пословања. Такође, циљ програма је покретање и развој МСП, подршка предузећима у пословању, као и подршка у смањењу законодавних и административних ограничења пословања предузећа.

Домаћа предузећа добила су могућност учешћа у програму почетком 2016. године. Министарство привреде Србије је основни носилац активности COSME програма. Компонента за доделу финансијских средстава из програма реализује се преко одређених комерцијалних банака, док се све остале активности реализују у сарадњи са Европском мрежом предузетништва, односно локалним партнерима у оквиру мреже.

За финансирање инструмената који олакшавају приступ кредитима и финансијским средствима предвиђен је буџет вредности 1,3 милијарде евра. Захваљујући овом буџету, могуће је мобилисати до 25 милијарди евра од финансијских посредника преко ефекта леверица. Финансијским инструментима управља Европски инвестициони фонд у сарадњи са финансијским посредницима у земљама Европске уније. Како би постигла тај циљ, Европска унија користи средства из (European Commission, 2017b):

1. Гаранцијског фонда – део буџета ће финансирати гаранције и контра-гаранције за финансијске посреднике (гарантне организације, банке, лизинг компаније) како би им се помогло да пруже више кредита и лизинга. Овде се подразумева и секјуритизација дуга предузећа. Планирано је да се програмом омогући приступ финансирању за 220 000 до 330 000 МСП, а укупна вредност финансијских средстава процењује се на од 14 до 21 милијарде евра;

2. Инструмента власничког капитала за раст – „у оквиру програма осигураће се ризични капитал за инвестиционе фондове који улажу у мала и средња предузећа“, углавном у фазама проширења пословања и фази раста. Планирано је да око 560 предузећа добије капитално финансирање преко овог програма у укупној вредности од око 4 милијарде евра.

### 6.3.2. Horizon 2020

Хоризонт 2020 (Horizon 2020) је највећи програм Европске уније намењен истраживању и иновацијама, у вредности од око 80 милијарди евра, који је покренут 1. јануара 2014. године. Србија се програм прикључила 1. јула 2014. године. Хоризонт 2020 се састоји из три стуба (Привредна комора Београда, 2017):

1. Изузетност у науци;
2. Liderство у индустрији;
3. Друштвени изазови.

По питању малих и средњих предузећа, овај инструмент, у својој директној подршци, има за циљ да пружи подршку предузећима која се суочавају са проблемом отежаног финансирања због свог ризичног карактера да износе и презентују своје иновативне идеје. Инструмент пружа подршку привредним субјектима која показују амбицију да се развијају, расту и интернационализују, независно да ли се ради о високо-технолошким и истраживачким, неистраживачким, друштвеним или услужним предузећима. Са расположивим буџетом од скоро 3 милијарде евра током периода 2014.-2020. године, очекује се да овај инструмент пружи подршку за укупно 7500 иновативних предузећа са високим тржишним потенцијалом у земљама које су обухваћене програмом.

Оно што је важно напоменути у вези са финансирањем МСП је да је трећина буџета овог програма, односно више од 900 милиона евра, намењена за ризично финансирање ових предузећа. Овај облик подршке састоји се од обезбеђивања зајмова, гаранција и других облика финансирања дугом субјектима свих облика и величина, нарочито истраживачким и иновативним малим и средњим предузећима, као и од обезбеђивања приватног финансирања, претежно за инвестиције у раној фази са потенцијалом за иновације и брз раст (InnovFin SME Venture Capital) (European Commission, 2017c).

### 6.3.3. WB EDIF

„Програм за развој предузећа и иновација Западног Балкана - Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility (WB EDIF) је платформа основана 2012. године од стране Европске уније, са циљем обезбеђења инвестиционих средстава малим и средњим предузећима у земљама западног Балкана, а пре свега предузећима са великим потенцијалом за раст. Вредност програма износи 145 милиона евра. Програмом координише Европски инвестициони фонд, а имплементира се кроз сарадњу са земљама Западног Балкана, Европском комисијом, Европском инвестиционом банком и Европском банком за обнову и развој. Задатак програма је да се успостави финансијска подршка за мала и средња предузећа сачињена од четири комплементарна механизма: Фонд за иновативна предузећа (Enterprise Innovation Fund ENIF); Фонд за развој предузећа (Enterprise Expansion Fund ENEF); Кредитна линија за гарантовање кредитирања (Guarantee Facility GF); Техничка подршка (TA Facility)“ (Privredna komora Beograda, 2017).

Enterprise Innovation Fund – ENIF је преко фонда South Central Ventures инвестирао до сада у три брзорастућа предузећа: Drytools – 300 хиљада евра за проширење услуга и тима предузећа; City Expert – 700 хиљада евра за улагање у технолошке напредне карактеристике; Work Puls – ENIF инвестира заједно са StartLabs, америчким инвестиционим фондом са канцеларијама у Београду и Сан Франциску, а ова инвестиција треба да омогући предузећу да развија тим и глобално се прошири.

Enterprise Expansion Fund – ENEF је до сада инвестирао у два предузећа: Delmax – инвестиција ENEF, укључујући суфинансирање од стране EBRD, износи 1,8 милиона евра, која ће се користити за финансирање припајања другог српског предузећа које послује у истој бранши; Gomma line - инвестиција ENEF, укључујући суфинансирање од стране EBRD, износи 1,3 милиона евра, која ће се користити за проширење производних капацитета.

Guarantee Facility (GF) – Европски инвестициони фонд је у августу 2014. године потписао уговор са Unicredit Serbia портфолио у износу од 30 милиона евра. Инструмент је у

потпуности апсорбован на тржишту. Након успешности првог круга финансирања, додатна средства Европске уније пласирана су преко истог инструмента од стране EIF-а током 2016. године, под називом WBEDIF Guarantee Facility II. У децембру 2016. године потписан је уговор са ProCredit Serbia у износу од 25 милиона евра, а средства су почела да се пласирају на тржиште 2017. године.

Техничка подршка (TA Facility) је механизам чија је сврха побољшање законодавних аспеката значајних за МСП која су иновативна и која имају изгледа за раст. У оквиру техничке подршке постоји више пројеката који се реализују у Србији, а односе се на: мониторинг у циљу стварања синергије између владе и донатора приликом пружања подршке МСП (Small Business Act (SBA) monitoring); подршку у имплементацији корпоративног финансијског извештавања у складу са ЕУ стандардима (Road to Europe – Program of Accounting Reform And Institutional Strengthening (EU-REPARIS)); пројекат који води Светска банка и који се фокусира на приоритетне области у Србији, односно на развој реформи и техничке помоћи за развој ризичног капитала (Venture Capital); развој инвестиционе спремности у смислу имплементације пилот програма Western Balkans Membership Assistance Programme (MAP); и саветовање малих предузећа да расту и развијају се како би лакше привукли инвеститоре (Advice for Small Businesses (ASB)) (Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility (WB EDIF), 2017).

#### 6.3.4. APEX credit line

Од средине 2002. године, Европска инвестициона банка је нашој земљи одобрила пет Арех зајмова (кредитних линија) намењеним МСПП сектору, локалној самоуправи и пројектима од важности у вредности од 1.065 милиона евра. Захваљујући овим кредитним линијама предузетницима и предузећима на располагању су били кредити са повољним каматним стопама индексираним у еврима, првенствено за инвестиционе пројекте, за трајна обртна средства и друго.

„Средства из прва четири зајма, у укупном износу од 565 милиона евра, у потпуности су искоришћена кроз пласман 630 кредита, а по том основу било је планирано отварање 6.920 радних места“. Због високог интересовања, Банка је одобрила и пети зајам у вредности од 500 милиона евра, која се одобравају преко петнаест комерцијалних банака

које су учеснице програма. Кредити су се одобравали са различитим роковима, у зависности од намене кредита и других карактеристика (Народна банка Србије, 2017а).

#### 6.3.5. EAR Revolving Fund

Европска унија је, преко Европске агенције за реконструкцију, током 2001. и 2002. године Србији уделила донацију у вредности од 15 милиона евра за финансирање МСП сектора. Ова донација је током две године апсорбована, а отплатама раније одобрених кредита, формиран је Фонд револвинг кредита, чија је намена била поновно коришћење средстава за исте или сличне намене и под истим или сличним условима. „Из средстава донације и Фонда револвинг кредита до краја 2018. године одобрено је преко хиљаду сто кредита предузетницима, малим и средњим предузећима, у укупном износу од 117,2 милиона евра“ (Народна банка Србије, 2018б). У реализацији и посредовању у коришћењу револвинг кредита учествовало је девет комерцијалних банака. Успешно располагање средствима Фонда од стране Народне банке Србије, омогућило је Србији да јој Европска агенција за реконструкцију 2005. године пренесе власништво над Фондом вредним 26,4 милиона евра.

#### 6.3.6. Italian Credit Line for SMEs

Република Италија одобрила је крајем 2004. године нашој земљи кредит вредности од 33,25 милиона евра за подршку развоју МСП, у оквиру пројекта „Програм развоја приватног сектора као подршке малим и средњим предузећима“. До средине 2017. године, „средства овог кредита користило је преко 160 малих и средњих предузећа, у укупном износу од 55,2 милиона евра“. Средства револвинг фонда, формираног отплатом првобитног кредита, предузећима су доступна до 2022. године (Народна банка Србије, 2017б). Након прве кредитне линије, Република Италија је одобрила и другу кредитну линију у вредности 30 милиона евра за подстицање развоја МСП сектора и комуналних предузећа. Кредите одликује повољна каматна стопа, грејс период углавном до две године и различит обим кредита у зависности од намене и карактеристика кредита. Најчешће се око 70 процената износа кредита користи за куповину производа и услуга италијанског порекла, а остатак корисници кредита могу користити за покриће трошкова на локалном нивоу.

### 6.3.7. Danish LEDIB programme

Република Србија је крајем 2006. године потписала са Краљевином Данском Меморандум о разумевању којим се нашој земљи додељују бесповратна финансијска средства, у оквиру „Програма локалног економског развоја на Балкану“ (LEDIB програм). Циљ програма је обезбеђење бољег приступа повољним кредитима, а вредност програма износила је око 15 милиона данских круна или око два милиона евра. „Средства овог финансијског споразума користило је укупно 387 предузетника, малих и средњих предузећа, у укупном износу од скоро 277 милиона динара, а била су расположива до краја 2018. године“ (Народна банка Србије, 2017в).

## **7. АЛТЕРНАТИВНИ ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА МАЛОГ БИЗНИСА**

Поједине студије показују да предузећа у Србији нису довољно информисана о могућностима финансирања путем небанкарских начина финансирања. Такође, чињеница да се домаћа предузећа тешко одлучују на коришћење екстерних извора финансирања, само додатно подупиру тезу да у Србији не влада баш најбоља ситуација у погледу понуде, доступности и услова финансирања. На пример, истраживање USAID-а из 2011. године показало је да се 70% МСП у нашој земљи финансира сопственим средствима, а 80% предузећа која опстану након почетног финансирања не планира да користи позајмљена средства током следеће године. Ово даље указује наводи на закључак да је узимање зајмова за мала и средња предузећа веома скупо и компликовано (Trbovich и други, 2014).

Одсуство или слаба доступност инструмената финансирања може спречити развој малих и средњих предузећа и поред других повољних макроекономских карактеристика. Недостаци финансијског тржишта несразмерно негативно се одражавају на мала и средња предузећа, што доводи до виших трошкова процене предузећа и виших каматних стопа на кредитне пласмане банака овим предузећима (Auboin, Smythe, & Teh, 2016). Да би изградила своју будућност и постигла више нивое пословних капацитета, мала предузећа треба да траже изворе финансирања и изван банкарског сектора, односно треба да анализирају да ли неки други извори финансирања могу да задовоље потребе њиховог пословања и развоја на флексибилнији и трошковно ефикаснији начин.

### **7.1. Значај и развој алтернативних извора финансирања**

Алтернативни извори финансирања малог бизниса у развијеним земљама имају далеко већи значај него код нас, с обзиром да земље у транзицији имају другачији третман малог бизниса и видно оскуднију понуду финансијских инструмената. Доминантан утицај банака у финансирању привреде, слабо развијено тржиште капитала и недовољна свест предузетника и власника МСП о могућностима доласка до финансија, утицали су на маргинализацију алтернативних, односно небанкарских извора финансирања.



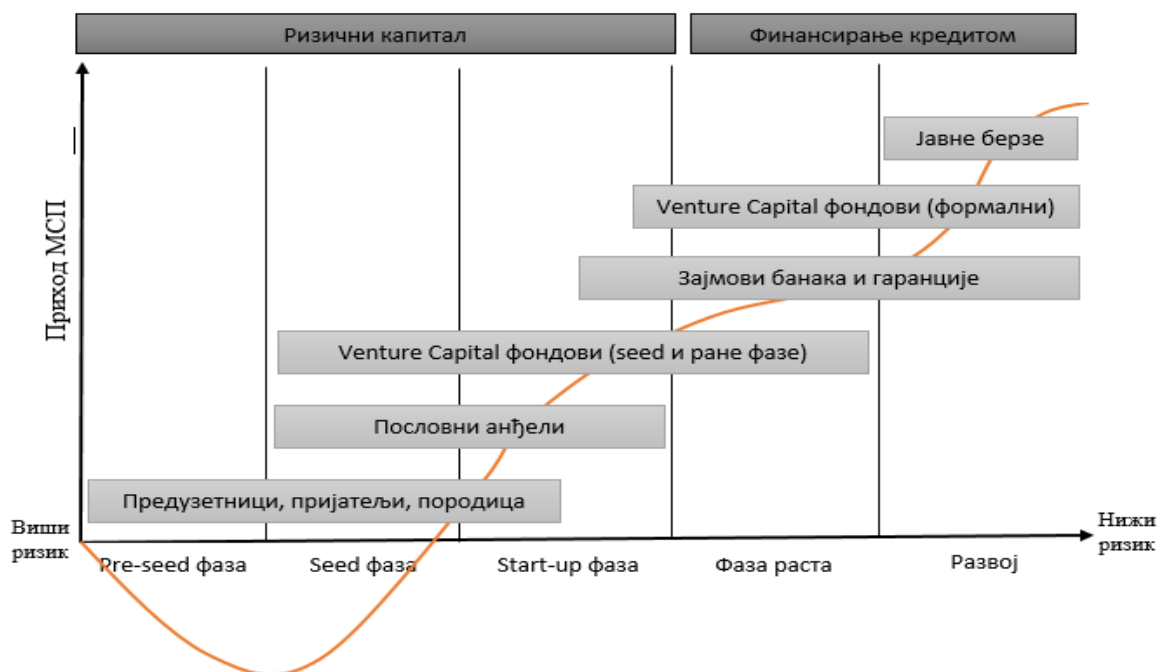
Питање приступа финансијама је део одрживог стуба раста у оквиру Стратегије Југоисточне Европе 2020 (South East Europe 2020 Strategy - SEE 2020). Основни циљ стуба одрживог раста је подстицање раста и отварања радних места, уз подржавање јакe, диверзификоване и конкурентне економске базе. Доношењем политика које олакшавају и побољшавају приступ предузетника и предузећа изворима финансирања, свака економија треба да се приближава остварењу главних циљева ове Стратегије који се, у првом реду, односе на годишњи пораст броја нових предузећа и пораст извоза роба и услуга.

Стратегија Југоисточне Европе 2020 поставила је неколико циљева у погледу промовисања приступа изворима финансирања и интеграције тржишта капитала (Regional Cooperation Council (RCC), 2013):

1. Омогућити лакшу реализацију регионалних догађаја за подухвате у раној фази;
2. Покренути акције за подстицај регионалних инвестиција;
3. Покренути интеграцију регионалних тржишта капитала;
4. Подстицање обука за покретање нових предузећа и културе креирања нових подухвата повезивањем обуке и менторства са приступом изворима финансирања, са посебним нагласком на младе мушкарце и жене;
5. Развити регионалну сарадњу, умрежавање и размену примера добре праксе са Мрежом европских предузећа, посебно се фокусирајући на фирме са високим растом и на коришћење ресурса дијаспоре.

С обзиром да су препознати финансијски недостаци у погледу финансирања појединих категорија малих и средњих предузећа и да је установљено да прекомерни левериџ може само изазвати и повећати финансијске потешкоће, the WPSMEE (Working Party on SMEs and Entrepreneurship) у свом Програму рада (2011-12 Programme of Work) наводи да би требало истражити алтернативне изворе финансирања за МСП, где ће инвеститори, предузетници и влада развити иновативне начине расподеле ризика и накнада у брзо растућим или новим предузећима, а предузетницима ће се пружити решења прибављање капитала у брзом и променљивом економском окружењу (OECD, 2015, стр. 12). Финансирање предузећа у раним фазама пословања је веома ризично, али даје наду у високу стопу поврата на инвестиције.

Приступ финансирању може бити главна препрека расту малог бизниса, јер и потребе и ризични профил предузећа варирају кроз животни циклус предузећа. Подаци Eurostat-а за 2014. годину показују да је стопа преживљавања предузећа која су основана 2013. године износила око 80%. Петогодишња стопа преживљавања за предузећа која су основана током 2009. године, а опстала до 2014. године била је око 44% (Eurostat, 2017). Упркос великом искуству и експертизи инвеститора, ризик финансирања у новооснована предузећа остаје на високом нивоу. С обзиром да су банкарски кредити генерално доступни само предузећима која генеришу позитиван приход или су у могућности да обезбеде захтевани колатерал, инвеститори ризичног капитала се често намећу као једино решење малим или новооснованим предузећима за покретање или раст пословања. Мањим и младим привредним субјектима, у земљама у којима ови облици финансирања нису развијени, знатно се ускраћују могућности за растом и развојем. Једино што преостаје овим предузећима као могућност за обезбеђивање капитала су сопствена средства или позајмице на неформалној основи од особа из окружења. Међутим, проблем се јавља кад ти извори престају да буду довољни за напредак предузећа. На наредној слици је представљен хијерархијски редослед доступних и препоручљивих облика финансирања у зависности од фазе развоја предузећа.



Слика 1. Потребне за финансирањем и понуда финансијских средстава кроз фазе МСП

Извор: Прилагођено према (АССА (The Association of Chartered Certified Accountants), 2010, стр. 15)

Алтернативни извори финансирања имају велики број предности у односу на класично кредитирање, поготово за недовољно велике привредне субјекте чије пословање није сасвим стабилно, јер их делимично штите од финансијских ризика, смањења кредитног бонитета и повећања трошкова финансирања.

Србија, као земља која је кандидат за чланство у Европској унији, мора учинити веће напоре како би достигла задовољавајуће нивое одрживости привреде. Као и многе европске земље, и Србији је циљ подстицање предузетништва, кроз побољшање услова пословања малих и средњих предузећа. У том смислу, потребно је побољшати стање у целом финансијском систему, а тиме и на финансијском тржишту, како би се олакшао приступ предузећа капиталу. Често се водила полемика да ли је политике и стратегије за унапређење сектора МСП боље усмерити у правцу директних интервенција на финансијским тржиштима кроз параметарске промене финансијског система, или у правцу проналажења и развоја алтернативних извора финансирања предузећа. Наравно, тренутно стање у области финансирања није превише оптимистично, с обзиром да се домаћа привреда највише ослања на банкарско финансирање, са ретким изузецима. За развој иновационих пројеката и подухвата и подстицање запошљавања, неопходно је пружити бољу прилику МСП за развој, а то би требало учинити путем обезбеђења боље и квалитетније понуде извора финансирања, односно појавом и развојем алтернативних и новијих облика прибављања капитала.

Србија је претходне деценије прошла кроз период великих промена у економском и политичком смислу, које су подразумевале прелазак са планиране економије (са елементима мешовите економије) и аутархије (економске санкције као последице ратних сукоба деведесетих година) ка тржишној економији која је регулисана стандардима Европске уније, уз отежане услове због утицаја финансијске кризе. Србија је 2014. године формално отпочела процесе преговарања о чланству у ЕУ. Такође је започела процесе структурних реформи бржим темпом, позивајући се на фискалне проблеме и високу стопу незапослености.

Земље у развоју показују значајно напредовање сектора малих и средњих предузећа. Међутим, разне студије говоре да у транзиционим привредама, где постоји недостатак

тржишта капитала, егзистира висок ниво неке врсте дискриминације предузетничких, малих и средњих предузећа, што отежава развој иновација. На пример, према извештају „Светског економског форума о глобалној конкурентности“, Србија је оцењена као економија заснована на ефикасности, која заостаје за развијенијим економијама по питању увођења иновација у пословању (Schwab & Sala-i-Martin, 2017). Иновативни производи, процеси и услуге доприносе развоју и побољшању свих фактора производње, односно рада, капитала и технологије. Иновативне активности повећавају продуктивност радне снаге, квалитет постојеће технологије и технолошких процеса, и утичу на ефикасније коришћење и већу акумулацију капитала.

Бољи и лакши приступ финансијским средствима треба да омогући развој малих предузећа као једног од најзначајнијих покретача домаће привреде. Јак сектор малих и средњих предузећа водио би ка економском расту и јачању конкурентности привреде. Тренутна позиција Србије по питању конкурентности није на задовољавајућем нивоу. Према Глобалном извештају конкурентности за 2015.-2016. годину Србија се од 140 ранжираних земаља налази на 94.месту. Србија је и 2014.-2015. године заузимала такође 94.место по конкурентности, али од 144 ранжиране земље, са глобалним индексом конкурентности од 3,9 у оба посматрана периода (Schwab, 2015, стр. 7). Према Глобалном извештају конкурентности за период 2016-2017, Србија је заузела 90.место од 138 посматраних земаља, са бољим индексом конкурентности у односу на претходни период, који је износио 3,97 (Schwab, 2016, стр. 7). Према последњем овом извештају Србија се нашла на 78.месту од 137 посматраних земаља према индексу конкурентности, са индексом од 4,14 (Schwab & Sala-i-Martin, 2017, стр. 13). Иако Србија реформским и другим процесима успева да се из године у годину боље позиционира на глобалном тржишту по многим питањима, још увек има простора за побољшања. За сад је најважније да Србија има стабилан раст многих индикатора привреде.

Као што је већ напоменуто, основно ограничење са којим се суочавају мали и средњи бизниси у Србији су недовољна понуда извора финансирања и отежан приступ постојећим изворима. Овом проблему неопходно је посветити посебну пажњу и обезбедити додатне напоре у решавању истог, како би се направио помак у погледу креирања и проналажења додатних начина и мера за подстицање предузетништва. Област финансирања ризичних привредних субјеката одавно је тема стручних и научних

кругова, као и шире друштвене заједнице, али се и даље стиче утисак да није довољно учињено на овом пољу, јер су МСП и даље у подцењеној позицији у односу на велике компаније које до капитала долазе на лакше и јефтиније начине. Крајњи трошак капитала за мала и средња предузећа је много виши него за велике компаније. Из тог разлога су за развој малих и средњих предузећа потребне позајмице и инвестиције приватног капитала.

У наредној табели дата је оцена регулаторног и институционалног оквира различитих извора финансирања за Косово и Републику Србију. Узимајући у обзир распон оцена<sup>7</sup> (нивоа) који се креће од нула до пет, можемо приметити да су ове области веома лоше уређене. Најгоре оцењен регулаторни оквир је за ризични капитал (предузетни капитал) и за crowdfunding јер за те области још увек апсолутно не постоје наговештаји о регулаторним оквирима. Такође, на Косову је једнако лоше оцењено законодавство у погледу приступа тржишту акција, док у Србији за област микрофинансирања такође нема никаквих регулаторних оквира, иако су постојале иницијативе за уређивањем ове области. Постојање регулаторних оквира у области тржишта акција је од изузетног значаја за развој савремених економија заснованих на предузетничком духу. Према Demircus-Kunt & Maksimovic (1995, стр. 8), предузећа којима је омогућен приступ тржишту капитала расту и развијају се експанзивније, него она предузећа којима је то практично онемогућено. У случају функционишућег тржишта капитала, привредним субјектима је олакшан приступ капиталу, нарочито преко инвестиција које обезбеђују интернационални портфолио инвеститори.

*Табела 10. Оцена регулаторног и институционалног оквира небанкарских извора финансирања*

Индикатори	Косово	Србија
Приступ тржишту акција	0,0	2,0
Ризични капитал (Venture capital)	0,0	0,0
Мреже пословних анђела	1,0	2,0
Лизинг	3,0	3,0
Факторинг	2,0	3,0

<sup>7</sup> Објашњење значења сваког нивоа (оцене) дато је у поглављу 6.1.4. Регулаторна и институционална ограничења.

Crowd-funding	0,0	0,0
Микрофинансирање	3,0	0,0

Извор: прилагођено према (ОЕСД, 2016а, стр. 299-303)

Регулаторни оквир је кључни фактор за развој инструмената који подразумевају већи ризик за инвеститоре од традиционалног финансирања дугом. Међутим, дизајнирање и спровођење ефикасне регулативе, која балансира између финансијске стабилности, заштите инвеститора и отварања нових могућности финансирања малог бизниса, представља изазов за све доносиоце закона и регулаторне органе. Смањење информационе асиметрије и повећање транспарентности пословања предузећа на тржиштима су, такође, важни приоритети за подстицање развоја алтернативних финансијских инструмената.

Претходним излагањем се теоријски ствара основа за потврђивање једне од хипотеза дисертације, а то је да у Србији постоје потребе за алтернативним финансирањем, али је потребно унапредити законске и тржишне услове. Заправо, ова (четврта) посебна хипотеза је подељена на две подхипотезе које гласе:

- У Србији постоји потреба за алтернативним финансирањем.
- У Србији је потребно унапредити законске и тржишне услове за развој алтернативних извора финансирања.

На основу поменутих истраживања и студија аутора и институција у претходним поглављима (Johnson и други, 2002; Cull & Xu, 2005; Distinguin и други, 2016; ОЕСД, 2016), на основу овог објашњења регулаторног оквира у Србији, као и на основу теоријских образложења у даљем тексту у поглављима која се односе на стање и перспективе сваког од облика финансирања у Србији, може се закључити да је друга подхипотеза четврте хипотезе доказана. Такође, теоријски се потврђује и прва подхипотеза, па се може рећи да је теоријом **потврђена** хипотеза број четири, која гласи: „У Србији постоји потреба за алтернативним финансирањем, али је потребно унапредити законске и тржишне услове“. Ова хипотеза још једном ће бити тестирана у истраживачком делу рада.

Ограничена свест и разумевање алтернативних извора финансирања од стране мањих и новооснованих предузећа успорава развој овог тржишта. Поред недовољног знања о појединачним алтернативним инструментима финансирања, потребно је повећати знања и информисаност предузећа о подршци у развоју стратешке визије и планирања. Потребно је разумети како различити инструменти могу задовољити потребе за финансирањем у разним фазама животног циклуса предузећа, као и који ризици и које предности се везују за сваку фазу финансирања и за сваки инструмент финансирања. Такође, неопходно је побољшати квалитет пословних планова и инвестиционих пројеката за предузећа. Ово захтева већу пажњу развоју предузетничких вештина и способности, које се могу постићи различитим облицима обука и менторстава, посебно у првим фазама развоја бизниса у, писању пословних планова и пројеката.

Према статистичким проценама Завода за статистику Републике Србије главни извор финансирања малих и средњих предузећа још увек су сопствена средства. Једна трећина укупног броја малих и средњих предузећа финансира се екстерним изворима финансирања, најчешће задуживањем код банака (40% од броја предузећа која се екстерно финансирају), а такође присутно је и задуживање од стране пријатеља или чланова породице (OECDс, 2016). Предузетници у Србији који се финансирају небанкарским изворима углавном користе помоћ државе (70%), затим микро-кредите небанкарских ентитета (11,7%), помоћ пријатеља и родбине (10%), финансирање пословних анђела (5%) и најмање venture capital (3,3%) (Njegomir и други, 2017). И у региону интерна средства представљају главни извор финансирања предузећа. У региону Југоисточне Европе чак 56% предузећа у претходној години користило је интерна средства за финансирање обртног капитала и нових инвестиција (Regional Cooperation Council, 2017).

Последица овакве ситуације су лоши тржишни и законски услови по питању финансирања предузећа, али и низак степен предузетничког духа и недовољан ниво знања и вештина из области финансија код малих и средњих предузећа у Србији. Сва ова ограничења представљају озбиљне изазове за све креаторе политика, тржишта и закона који имају за циљ одрживи опоравак и дугорочни раст привреде. Потребно је усмерити највише могуће напоре у конституисање регулаторних и тржишних услова за боље услове финансирања малих и средњих предузећа, јер су ова предузећа често

најзначајнији субјекти у отварању нових радних места, примени савремених технологија и развоју нових пословних модела.

Неки од најзначајнијих небанкарских извора финансирања малих и средњих предузећа у развијеним и све више у земљама у транзицији су финансијски лизинг, форфетинг и факторинг, микрокредитирање, crowdfunding, фондови ризичног капитала и пословни анђели. У наставку ће бити објашњене теоријске импликације ових облика финансирања, њихов значај и улога за развој предузећа, као и стање, перспективе и интензитет њиховог коришћења на развијенијим тржиштима и у Србији.

## **7.2. Финансијски лизинг**

### **7.2.1. Дефинисање финансијског лизинга**

Лизинг као облик финансирања се појавио средином прошлог века у САД, да би се касније проширио на скоро све земље света. У светлу малих и средњих предузећа, лизинг представља могућност за проширењем могућности краткорочног и дугорочног финансирања. Према Fletcher и други (2005), лизинг се дефинише као уговор између две стране у којој једна страна – закуподавац даје одређено средство на коришћење у току одређеног периода другој страни – закупцу, при чему очекује периодична плаћања.

Пошто у лизинг пословима закуподавци задржавају власништво над средствима која изнајмљују током трајања уговора, ова средства заправо представљају својеврстан облик колатерала. На крају уговора о закупу средство може, али и не мора прећи у власништво закуподавца. Постоје две врсте лизинга: финансијски и оперативни (пословни). Финансијски лизинг је начин финансирања којим се врши преношење свих облика ризика и користи, у вези са власништвом над средством које је предмет лизинга, са закуподавца на закупца. Пренос економског власништва са закуподавца на закупца реализује се потписивањем уговора и испоруком предмета лизинга, док се пренос правног власништва реализује након истека уговора о лизингу, односно након исплате целокупног договореног износа, тј. последње рате у лизинг аранжману. Финансијски лизинг се односи на начин финансирања улагања у покретности или непокретности, па се често посматра као алтернатива сопственим изворима, банкарским кредитима или

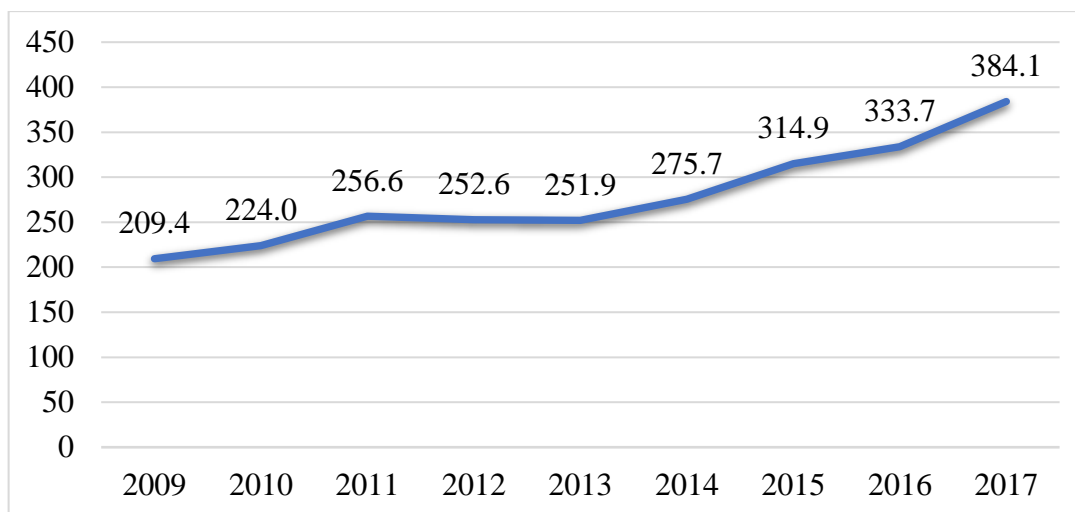


финансирању путем емитовања дужничких хартија од вредности. Оперативни (пословни) лизинг подразумева облик финансирања у коме све користи и ризике који се односе на власништво над средством које је предмет лизинга сноси закуподавац. У том случају, власништво (и економско и правно) над средством остају закуподавцу, а купац има само тренутно право коришћења. По истеку временског периода дефинисаног уговором о лизингу, предмет лизинга се враћа закуподавцу.

### 7.2.2. Финансијски лизинг у свету

Према подацима Leaseurope (које окупља 46 удружења чланова из 33 европске земље), у 2017. години вредност нових одобрених лизинга износила је 384,1 милијарди евра, што представља повећање од 9,4% у односу на претходну 2016. годину. У 2016. години укупна вредност одобрених лизинга износила је 333,7 милијарди евра, а у 2015. години 314,9 милијарди евра. Због растућег значаја лизинга за привреду и становништво Европе, на наредном графикону приказано је кретање одобрених лизинга за период од 2009. до 2017. године, на основу података истог извора.

*Графикон 6. Кретање износа одобрених лизинга у милијардама евра за период од 2009. до 2017. године*



Извор: аутор на основу података (Leaseurope, 2018а)

Мала и средња предузећа у Европској унији (EU28) наводе кредитне линије или overdraft<sup>8</sup> и банкарске кредите као најзаступљеније облике екстерног финансирања. Лизинг и плаћање на рате је трећи извор финансирања по доступности. Ови облици екстерног финансирања су били најзаступљенији током 2014. и 2015. године (European Commission, 2015b).

У прилог значају лизинга говоре подаци из истраживања које је обухватило чак 3000 микро, малих и средњих предузећа, који показују да је чак 18,9% укупних инвестиција ових предузећа у 2013. години било финансирано лизингом. Дакле, више инвестиција ових предузећа је финансирано лизингом него било којим обликом банкарског задуживања, а процене су биле да ће у будућем периоду овај проценат наставити са растом. Такође, чак 42,5% малих и средњих предузећа је у 2013. године користило лизинг, док је проценат ових предузећа која су користила лизинг у 2010. години износио 40,3%. Према проценама, укупно тржиште лизинга Европске уније за мала и средња предузећа 2013. године износило је 103,6 милијарди евра, или пола укупног лизинга за финансирање европских предузећа. То значи да је око 9,2 милиона малих и средњих предузећа користило лизинг. Генерално посматрано, мала и средња предузећа више користе овај вид финансирања него велика предузећа (Leaseurope, 2017).

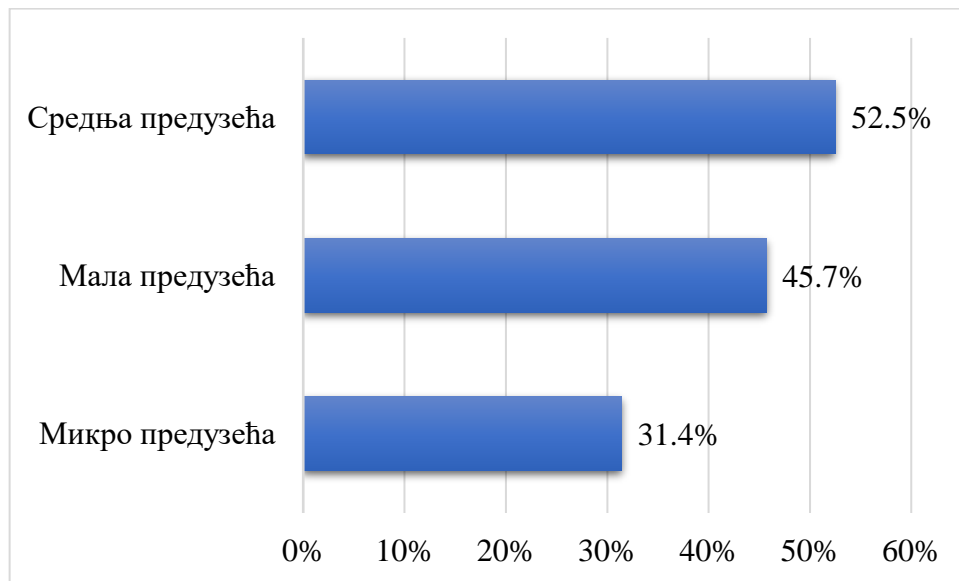
Процењује се да укупна вредност лизинга малих и средњих предузећа у 8 анкетираних земаља (чији лизинг пласмани износе 72% укупног европског пласмана лизинга) износи 73,6 милијарди евра за 2013. годину, односно да лизинг за микро и мале фирме чине преко 60% лизинг активности (Oxford Economics, 2015). На наредном графикону приказано је коришћење лизинга као облика финансирања у 2013. години од стране микро, малих и средњих предузећа<sup>9</sup> (процент предузећа која су користила лизинг).

---

<sup>8</sup> Overdraft loans или оквирни кредити подразумевају могућност краткорочног задуживања у кратким роковима са или без најаве, до договореног лимита између банке и комитента. Иако су често скупљи од банкарских кредита, предузећа их веома често користе, највише због високог нивоа флексибилности.

<sup>9</sup> Микро предузећа: 1-9 запослених, мала предузећа: 10-49 запослених, средња предузећа: 50-250 запослених

Графикон 7. Процент предузећа која су користила лизинг у 2013. години према њиховој величини



Извор: прилагођено према (Oxford Economics, 2015)

Лизинг омогућава предузећима, нарочито малим предузећима и предузетницима, да у условим отежаног добијања повољних кредита и недостатка сопственог капитала, на брз и јефтин начин прибаве покретна и непокретна средства за пословање.

### 7.2.3. Стање и перспективе финансијског лизинга у Србији

Финансијски лизинг у Србији почиње да се развија 2003. године, „када на тржиште долази S-Leasing директним улагањем Steiermarkische Bank und Sparkassen AG из Граца и Erste Group Immorent AG из Беча“. Од тог момента лизинг постаје један од најтраженијих инструмената на финансијском тржишту Србије (Ерић и други, 2012, стр. 120).

У Европској унији и другим развијеним земљама обично не постоје посебни прописи који регулишу област лизинга. Међутим, код нас постоји Закон о финансијском лизингу који посебно дефинише ову област. Привредна друштва могу да се баве пословима финансијског лизинга уколико која имају дозволу за рад коју додељује Народна банка Србије. На крају 2018. године ову дозволу поседовало је седамнаест давалаца финансијског лизинга.

Према извештају Народне банке Србије, средином 2018. године, као и годинама уназад, највеће учешће у структури пласмана финансијског лизинга према примаоцу лизинга (84,4%) чине пласмани одобрени привредним друштвима која не припадају финансијском сектору (Народна банка Србије, 2017г). Према проценама, чак 22,5% малих и средњих предузећа у Србији користи лизинг, плаћање на рате или факторинг (Крамер-Еис & Ланг, 2012). Укупна вредност нових лизинга у Србији за 2016. према подацима Leaseurope износила је 338,52 милиона евра (Leaseurope, 2018b).

### **7.3. Форфетинг**

#### **7.3.1. Дефинисање и заступљеност форфетинга у свету**

Форфетинг је извозно комерцијални финансијски инструмент који се користи за откуп дугорочних потраживања (као што су менице, промисори ноте или други слободно преносиви инструменти) која још нису доспела, без права на регрес, односно без враћања на извозника ако увозник не плати своју обавезу. Форфетинг је у свету настао педесетих година прошлог века, а данас се користи у међународним трговинским трансакцијама, нарочито за финансирање трговине западних са земљама у транзицији. Форфетер не прихвата трансакције испод 100 000 долара.

Учесници у форфетингу су:

1. Купац – који нема довољно средстава за увоз неких добара, па се обраћа извознику, односно продавцу тих добара, директно или преко банке, захтевајући кредит;
2. Извозник (комитент) – који се сам или преко своје банке обраћа посреднику или форфетеру, односно маклеру и нуди продају (уступање) својих потраживања од купца;
3. Форфетер – који преузима потраживање од комитента – извозника према трећем лицу (купцу, тј. увознику), уз пренос инструмената за наплату потраживања о роковима доспећа које је договорио са купцем. Форфетер може бити банка или друга финансијска институција која има висок међународни рејтинг и јаку финансијску позицију на тржишту.

Форфетер прихвата цесију потраживања и исплаћује номиналну вредност клијенту, односно извознику, уз одбитак есконтне стопе, провизије и трошкова. Форфетер сноси

ризик наплате потраживања, односно нема право на регрес од извозника у случају немогућности наплате потраживања. Међутим, форфетер не сноси ризик за испоруку робе која је предмет из ког је проистекло потраживање, већ је то ризик извозника.

*Табела. Предности коришћења форфетинга*

Предности за увозника	Предности за извозника
Могућност куповине савремене опреме и технологије чак и када се не поседују средства у тренутку закључивања уговора	Потраживања се наплаћују одмах по испоруци добара
Могућност одабира валуте, без обзира на потребе извозника	Не постоји ризик промене каматних стопа и ризик промене девизних курсева
Једноставност документације и смањење ограничења, нарочито у случају куповине робе која се испоручује из више извора	Не постоји ризик наплате потраживања услед промене финансијске ситуације или неликвидности дужника
Смањују се административни и правни трошкови који постоје код других кредитних аранжмана	Елиминишу се административни и судски проблеми јер не постоји ризик немогућности наплате потраживања
Могућност враћања кредита по фиксној каматној стопи	Могућност укључивања трошкова форфетинга у цену извозног посла

Извор: аутор

У истраживању објављеном од стране Азијске развојне банке 2015. године, у ком су учествовале 253 банке из 86 земаља, 48% испитаника је изјавило да је потражња за форфетингом порасла, а две трећине испитаника је навело да је тај пораст узрокован порастом захтева од стране малих и средњих предузећа. Овакви наводи упућују на то да се сектор факторинга шири на нове клијенте. Ипак, основни недостатак је у ниској упознатости малих и средњих предузећа са факторингом, нарочито у слабо развијеним земљама, односно региону Африке и Азије, где упознатост предузећа износи 2% и 8%, респективно (DiCarrio и други, 2015, стр. 3-4).

### 7.3.2. Стање и перспективе форфетинга у Србији

Форфетинг утиче на побољшање токова готовине и ликвидности предузећа, а да при томе не умањује кредитну способност. Форфетинг све више добија пажњу финансијског и банкарског сектора свих извозно оријентисаних земаља. Код нас се прве иницијативе о развоју форфетинга као начина финансирања јављају тек почетком овог века. Значај

форфетинга може бити велики у Србији, поготово у правцу интернационализације малих и средњих предузећа, али главна ограничења развоја овог инструмента су недовољно развијено финансијско тржиште, не постојање адекватне законске регулативе, али и недовољна упознатост привредних учесника са овим обликом финансирања. Форфетинг у Србији још увек нема висок ниво коришћења и може се рећи да је неправедно запостављен. Из претходно наведених разлога, више речи ће бити о факторингу у Србији.

## **7.4. Факторинг**

### **7.4.1. Дефинисање и заступљеност факторинга у свету**

Иако се факторинг сматра релативно скоријим инструментом финансирања његови корени сежу далеко у прошлост. Факторинг као облик финансирања датира још из периода од пре 4 000 година. Први облици факторинга појављују се код Римљана и у америчким колонијама још пре индустријске револуције (Chavali & Rao, 2012). У средњем веку, улога фактора била је првенствено у области маркетинга. Током 14. и 15. века, енглеска индустрија одеће доживела је процват, а паралелно је настајало и широко тржиште сирових материјала. У том периоду долази до широке примене кредита у уговорима између купаца и продаваца. Извоз робе одвијао се преко фактора, који је деловао као комисиони агент или представник, што се показало као добар метод и за произвођача и за продавца. Фактор је узимао робу на основу поруџбине, а његова улога била је да прода ту робу и прикупи новац за продавца. За своје услуге, фактор је добијао провизију. Између осталог, фактор је пружао додатне информације, савете и консултације клијентима (Cumming, 2012, стр. 569).

„Факторинг је финансијска услуга купопродаје постојећег недospelог или будућег краткорочног новчаног потраживања, насталог по основу уговора о продаји робе или пружања услуга у земљи и иностранству.“ На глобалном нивоу, учешће прекограничних факторинг трансакција је око 28%, али последњих година развија се много брже него домаћи факторинг. Дакле, предмет факторинга „може бити постојеће недospelо или будуће краткорочно (најчешће од 30 до 180 дана, а понекад и до годину дана) потраживање које је настало на основу уговора о продаји робе или на основу пружених услуга, а који је закључен између правних лица или предузетника“ (Закон о факторингу,

2013). Факторинг је облик краткорочног комерцијалног финансирања који се заснива на продаји трговинског кредита уз попуст или за прописану накнаду увећану за одређену камату (Forman & Gilbert, 1976). Факторинг, који је познат и као финансирање потраживања, је све популарнији облик финансирања, односно начин доласка до капитала. Факторинг је продаја или цесија краткорочних потраживања од купца фактору, односно факторинг компанији.

Учесници у факторингу су:

1. Продавац потраживања (комитент) – који је испоручилац робе или извршилац услуга;
2. Фактор – банка или факторинг компанија, која се пословима факторинга бави самостално или у оквиру међународне мреже за факторинг;
3. Купац робе или корисник услуга – дужник.

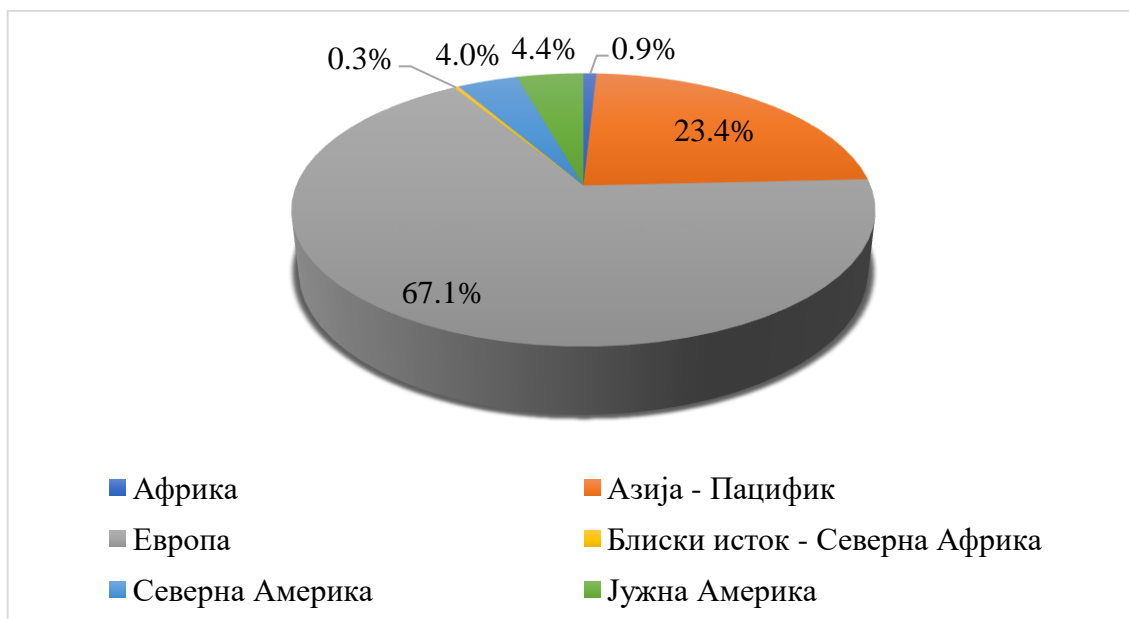
Најчешће фактор исплаћује одмах, односно авансно већи део износа фактуре. Остатак до пуне вредности фактуре исплаћује након наплате потраживања од купца, при чему од остатка износа одбија провизију и камату обрачунату на аванс за време до наплате потраживања. Дакле, факторинг је облик финансирања у коме предузећа уступају, односно продају своја потраживања са попустом пре истека рока наплате тог потраживања, а за то добијају готовину одмах. На тај начин производи се продају купцу коме се даје трговински кредит, али се истовремено потраживања наплаћују од факторинг компаније, чиме продавац долази до потребне готовине. Код међународног факторинга, постоје два фактора: домаћи и страни фактор.

Факторинг у свету најчешће користе мала и средња предузећа, за које факторинг има више предности у поређењу са традиционалним банкарским кредитирањем. Те предности подразумевају повећање ликвидности, боље новчане токове, смањење кредитних губитака и ризика, наплату штете, повећање ефикасности наплате потраживања, притом без додатних кредитних оптерећења. Smith and Scnucker (1994) сматрају да факторинг може позитивно утицати на смањење трошкова трансакција предузећа. Према Sopranzetti (1999), факторинг може да ублажи проблеме финансирања инвестиција у мањим предузећима. Према Soufani (2001), факторинг може пружити значајно побољшање новчаних токова и обртног капитала и може допринети расту и развоју малог бизниса. Klapper (2006) сматра да је домаћи факторинг погоднији

инструмент финансирања за мала и средња предузећа од кредита, јер предузећа долазе брзо до готовине, не повећава обавезе предузећа, не захтева обезбеђење колатерала, а поред тога, обезбеђује кредитну заштиту предузећа. На основу економетријских тестова, Soufani (2002) је доказао да су кредити и факторинг негативно корелисани, односно да што је мања доступност банкарског кредитирања, веће је коришћење факторинга од стране предузећа. Међутим, како факторинг највише користе мала и средња предузећа, аутор сматра да мала и новија предузећа могу имати отежан приступ и факторингу, као и банкарским кредитима, због недостатка искуства и историје пословања.

Факторинг је једна од идеалних опција финансирања за мала, млада и брзорастућа предузећа која послују у специфичним пословним секторима. Највећи број корисника факторинга су релативно мала предузећа, било да су мерена по броју запослених или по обрту. Међутим, факторинг није погодан облик финансирања за сва МСП, него само за предузећа која имају велики обим потраживања. У развијеним земљама света, факторинг има велики значај као облик извора финансирања обртног капитала.

Графикон 8. Укупна заступљеност факторинга у свету 2016. године по регионима



Извор: (Factors Chain International - FCI, 2017, стр. 23)

Претходни графикон указује да је највећа заступљеност факторинга у Европи (67.1%), затим у региону Азија – Пацифик (23.4%), а сви остали региони имају ниску заступљеност овог облика финансирања. Према FCI укупна вредност факторинга у свету



за 2016. годину износила је 2 375 967 милиона евра, што овај вид финансирања чини веома важним.

Према FCI, мала и средња предузећа чине 75% укупног броја корисника факторинга у Европској унији. Како Европска унија чини 65% укупног тржишта факторинга у свету, може се приметити да су мала и средња предузећа најбројнији корисници овог инструмента финансирања на глобалном нивоу.

#### 7.4.2. Стање и перспективе факторинга у Србији

Област факторинга у Србији није била уређена све до доношења Закона о факторингу 2013. године. До тада се за ову област једино могао применити Закон о облигационим односима. У Србији се факторинг користи од 2005. године, али још увек није у довољној употреби, нарочито од стране малих предузећа, којима је можда овај облик финансирања и најпотребнији.

Табела 11. Укупан обим факторинга у Србији за период од 2009. до 2015. године

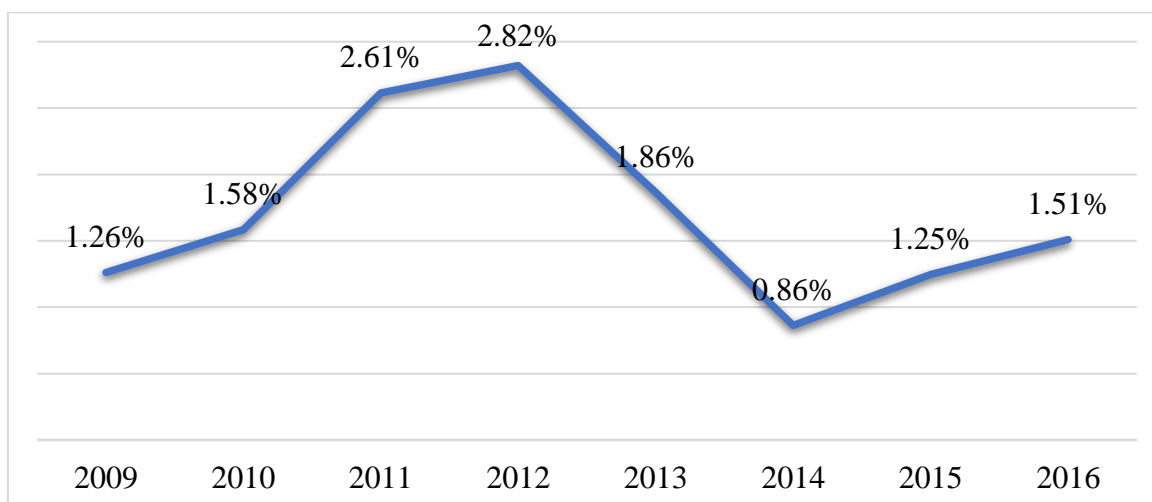
Година	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Износ у милионима евра	410	500	926	950	679	306	445	555

Извор: (Factors Chain International - FCI, 2017, стр. 24)

Према FCI, вредност укупног домаћег факторинга у Србији у 2015. години износила је 500 милиона евра, док вредност укупног међународног факторинга у Србији је износила знатно мање – око 55 милиона евра.

На наредном графикону може се видети процентуално учешће факторинга у БДП-у Републике Србије. На основу прорачуна и приказа на графикону видимо да у периоду од 2009. до 2012. године удео факторинга константно расте и достиже свој максимум 2012. године са учешћем од чак 3%. Након тога учешће факторинга опада у 2013. години и 2014. достиже минимум за посматрани период, да би у 2015. години порастао скоро на ниво из 2009. године.

Графикон 9. Учешће факторинга у БДП-у Србије



Извор: прорачун аутора на основу (Factors Chain International - FCI, 2017) и (Народна банка Србије, 2018в)

Факторинг у Србији све више добија на значају, а представљаће значајан облик финансирања за (Целетовић и други, 2016):

- предузећа из сектора МСП;
- предузећа која су новооснована и која имају стабилне пословне односе;
- предузећа која немају захтеване колатерале и друга средства обезбеђења;
- предузећа која расту и развијају се;
- предузећа којима су неопходна додатна новчана средства;
- предузећа која немају одговарајући приступ средствима екстерног финансирања;
- предузећа која се баве извозним пословима.

Факторинг се сматра значајним изворем финансирања у земљама које карактеришу ограничења у погледу финансирања, недовољно ефикасна судска извршења и евиденције потраживања, као што је Србија. Финансијска ограничења посебно долазе до изражаја у финансирању трговине и обртног капитала за производњу која је намењена пласману на страна тржишта. У савременим ланцима снабдевања које одликује висок обим добара за извоз на глобално тржиште, обезбеђење готовог новца за мала и средња предузећа је кључно за наставак пословања и за снабдевање већих купаца. Међутим, купци, нарочито велики, обавезе према добављачима измирују у одређеним роковима, најчешће на период од 90 дана, или дуже. Малим и средњим предузећима је потребан готов новац у најкраћим могућим роковима како би подмирили сопствене трошкове и обавезе према

другим странама. Из наведених разлога, факторинг често представља добро решење за мала и средња предузећа, јер омогућава брзо и ефикасно добијање готовог новца у домаћим, а нарочито међународним трансакцијама. Такође, у Србији не постоје ефикасни закони и спровођење закона у области наплате потраживања, што је један од разлога немогућности опстанка малог бизниса у Србији, тако да факторинг у оваквим условима може имати велики значај за развој МСП. Проблем „заробљене“ готовине ефикасно се превазилази у факторинг пословима.

## **7.5. Микрокредитирање**

### **7.5.1. Дефинисање и заступљеност микрокредитирања у свету**

Концепт микрофинансирања подразумева пружање финансијских услуга за правна и физичка лица са нижим приходима, односно лицима која немају приступ класичном кредитирању на банкарском тржишту. У литератури постоје извесне разлике између термина микрокредитирање и микрофинансирање, иако се врло често суштински свде на исто. Према Дробњаковић (2016, стр. 18), велики број аутора наводи да се микрофинансирање односи на „пружање финансијских услуга становништву са нижим приходима“. Са друге стране, микрокредитирање се често своди на кредитирање микропредузетника коришћењем метода развијених након 1980. године од стране невладиних организација. Такође, поједини аутори наводе да је микрокредитирање настало пре самог концепта микрофинансирања, односно да је дошло само до промене у терминологији 90-тих година прошлог века, с тим што је микрофинансирање обухватило и опсег финансијских услуга намењених сиромашнијој популацији (Guntz, 2011, стр. 7).

Историјски гледано, микрокредитирање се први пут јавља у Ирској у 17. веку, када је Џонатан Смит (Jonathan Smith) осмислио начин одобравања кредита за развој трговинског пословања и трговаца који су запали у финансијске тешкоће. Оснивачем овог концепта може се сматрати Фридрих Вилхем Рајфајзен (Friedrich Wilhelm Raiffeisen) који је ујединио бројне кредитне задруге у пољопривредну банку 1864. године. У то време, клијенти су морали да обезбеде гаранције за добијање микрокредита у Raiffeisen пољопривредној банци преко чланова из других задруга или преко чланова из матичне задруге. Овај модел је убрзо прихваћен у другим регионима немачког

говорног подручја, па је 1902. године формирана заједница Raiffeisen банке у Швајцарској. Након тога, овакве кредитне задруге основане су и у Француској (Credit Mutuel), а затим и у другим деловима света (Najdanović & Gračanac, 2016). Велика заслуга за данашње стање и глобално ширење микрокредитирања у свету припада професору економије Yunus-у (Muhammad Yunus) из Бангладеша који је појавом микрокредита седамдесетих година прошлог века иницирао развој женског подuzетништва и на тај начин омогућио самозапошљавање десетина хиљада незапослених жена. Обезбеђујући зајмове за људе из удаљених руралних подручја, иницирао је револуцију на пољу финансија. Зајмови су били минимални, а зајмодавци су формирали солидарне групе у којима сваки зајмодавац гарантује за сваког. Многа истраживања показују да је концепт микрокредитирања утицао на смањење сиромаштва у свету.

Наведени концепт толико се брзо проширио целим светом да данас око 5% сиромашних у свету користи услуге микрокредитирања. За овако успешан пројекат професору Yunus-у додељена је Нобелова награда, а веће Уједињених Нација својом декларацијом прогласило је 2005. годину за годину микрокредитирања у свету.

Микрофинансирање представља ефикасан начин подстицања запослености, смањења сиромаштва и подршке предузетништву. Европска унија је у октобру 2015. године по први пут обележила Дан микрофинансирања, и тиме наставила са промовисањем овог вида алтернативног финансирања малог бизниса. Микрофинансирање у ЕУ карактерише уређена законска регулатива, тј. Закон о микрофинансирању. У државама Европске уније микрофинансирање представља важан елемент понуде финансирања за микро и мала предузећа, при чему се велики обим средства за овај инструмент издваја преко структурних и кохезионих фондова у оквиру програма „Заједничка акција за подршку институцијама за микрофинансирање у Европи (JASMINE)“. Када се говори конкретно о микрокредитирању, требало би напоменути да је у Европској унији микрокредит одређен тако да према једном кориснику не сме износити преко 25.000 еура, с тиме да земље чланице Европске уније могу тај износ смањити у односу на висину свог БДП-а према просеку БДП-а земаља Европске уније. Максималан износ од 25.000 еура по појединачном кориснику микрокредита чланице не могу повећавати, тј. Европска комисија не даје сагласност на такве захтеве.

### 7.5.2. Стање и перспективе микрокредитирања у Србији

Уколико се уваже теоријске основе оба термина, суштински у Србији концепт микрофинансирања постоји у форми микрокредитирања. Међутим, често се користе оба појма за објашњење финансирања које је концептуално првенствено „намењено почетницима у бизнису, микро предузећима са до 10 запослених, малим и средњим предузећима, незапосленима за samozapošljavanje, подстицању социјалне инклузије, као и креирању нових радних места у постојећим МСП“ (Министарство привреде Републике Србије, 2015, стр. 34).

Искуства у вези са микрокредитирањем у разним земљама иду у прилог чињеници да постоји све већа тражња за овим обликом финансирања. Микрофинансирање је посебно корисно за власнике малих бизниса са ограниченим приступом институционализованијим изворима финансирања. Овај облик финансирања им може помоћи у почетној фази, односно у фази развоја пословне идеје која захтева скромне инвестиције.

Главни разлог све већег значаја микрокредитирања је то што банке позајмице намењене микро и малим предузећима сматрају веома ризичним. Незаинтересованост банака за микрокредитирање довела је до оснивања институција које кредитно подржавају почетнике у бизнису и микро предузећа. У Србији банкарски сектор најчешће не подржава предузетнике почетнике финансијским средствима, који немају историју и континуитет у пословању и у сталним приходима, или неку непокретност која би осигурала добијање кредита. Најзначајнија и најадекватнија алтернатива у финансирању предузетника и представника малог бизниса, којом се заобилазе компликоване банкарске процедуре и неповољни услови банкарског финансирања представља микрокредитирање.

Сами термин микрокредитирања подразумева уз микрокредите и микроштедњу, микроосигурање и микро штедне рачуне. Основна улога микрокредитирања је samozapošljavanje, развој и унапређење постојећих активности код малих привредника, као и опште смањење сиромаштва и подизање животног стандарда. Основни послови микрокредитних организација базирају се на давању микро зајмова избегавајући

компликовану банкарску процедуру при чему корисници микрокредита, у принципу, не морају имати сталне приходе или приходе уопште, већ се одобравање микрокредита темељи на подузетниковом пројекту.

Област микрофинансирања, уз финансијску и политичку подршку првенствено је била фокусирана на обезбеђење директног кредитирања сиромашног становништва, нарочито жена. Убрзана револуција микрофинансијских институција последњих деценија произашла је из достизања милиона клијената, од којих су многи постигли задивљујуће стопе отплате, нарочито у поређењу са ранијим генерацијама развојних банака. Пажња је, такође, почела да се усмерава и на друге врсте финансијских институција, као што су штедне банке, поштанске штедионице и кредитне задруге које су пружале финансијске услуге домаћинствима са нижим приходима и микро предузећима.

Све више финансијских институција у последње време постаје заинтересовано за ово тржиште. Такође, неке микрофинансијске институције имају обезбеђене банкарске дозволе и пружају већи број услуга ширем кругу клијената. Иако мале, микрофинансијске институције (МФИ) долазе у различитим облицима. Директивама Европске комисије микрофинансијске организације су, у принципу, недепозитне институције. Међутим, неке земље чланице су, приликом спровођења приступних преговора са Европском комисијом, добиле сагласност да микрокредитне организације могу примати штедњу од својих чланова, чиме су такве институције добиле статус депозитних. Микрокредитне организације уз основну делатност одобравања микрокредита могу у одређеним условима пружати услугу прикупљања штедне, трансфера новца, консултантских услуга и сличних делатности у домену финансија.

Микрофинансирање у нашој земљи је заступљено на ниском нивоу и поред тога што је то битна алтернатива за економски најслабија предузећа, која нису у могућности да испуне услове за добијање кредита од банака. Микрофинансирање је једно од битних начина за смањење стопе незапослености и сиромаштва, и страна улагања која би, усвајањем Закона о микрофинансирању била масовнија. Микрокредити на домаћем тржишту би имали шансу да буду повољнији да постоји законска основа, јер би и трошкови административно техничких процедура гаранција, били још нижи у директној кореспонденцији са корисницима одобрених средстава. У последњих неколико година

покренуте су иницијативе за доношење Закона и значајно су их подржавали USAID, EBRD, Светска банка.

Непостојање законског оквира највише погађа мали бизнис и предузетнике, пошто микрокредит од микрокредитне организације могу да добију само преко неке од пословних банака. Високе каматне стопе које ови привредници плаћају знатно успоравају њихово пословање и развој. Успостављањем адекватне законске регулативе којом би се омогућило самостално пословање микрокредитних организација у Републици Србији, садашњу високу каматну стопу би преполовило јер би се из ланца одобравања кредита избегао трошак банке као посредника (административни трошкови и трошкови техничких гаранција би били нижи).

У недостатку закона који регулишу ову област, микрофинансијске институције послују као посредник између клијената и банке. Заправо, позајмице одобравају банке, а ове институције уплаћују депозит за клијенте. То значи да се делатност микрофинансијских институција реализује кроз гарантно депозитне шеме тако што оне обезбеђују гарантне депозите банкама. Овакав специфичан облик одобравања микрокредита, када новчана средства микрокредитна организација пласира путем банке јединствен је само у Србији. У таквој специфичној ситуацији долази до екстремног повећања каматне стопе за кориснике кредита због посредовања банака, која формално не одрађује ништа, нити сноси икакав ризик, а наплаћује високу накнаду услед монополистичког положаја на кредитном тржишту. Као последица тога, корисници кредита су доста лоше информисани, скептични и опрезни приликом узимања тако неубичајеног кредитног аранжмана.

Ако пођемо од Акта о малом бизнису (Small Business Act - SBA) и његових 10 принципа као својеврсних заповести за преговарачко поглавље 20 у односима са Европском унијом, у оквиру принципа који се односи на олакшавање приступа МСП изворима финансирања, потребно је убрзавање процеса правног регулисања микрофинансирања и доношење Закона о микрофинансирању, као кључном инструменту за пораст start-up, микро и малих предузећа и њихову одрживост у првих 42 месеца.

Поред законске регулативе, „кључна препрека интензивнијем коришћењу микрофинансирања односи се на недовољну упознатост МСП и предузетника са овим обликом финансирања. У Србији, према резултатима спроведеног истраживања, 36% анкетираних предузећа уопште није упознато, док 20% углавном није упознато са концептом микрофинансирања. Са поменутим концептом делимично јесте, односно није упознато 29% испитаника, 10% је углавном упознато, а само 5% је у потпуности упознато“ (Ерић и други, 2012, стр. 138).

У Србији постоје три микрокредитне организације које су нашле начин за пословање, и поред непостајња законског оквира за ову област. Први пут се појављују од 2005. године, када је садашњи AgroInvest отпочео са радом као део VisionFund International-а. До 2010. године у Србији су постојале три микрофинансијске институције (AgroInvest, Фонд за микро развој, MikroFinS) које су радиле преко банке и имале заједнички портфолио зајмова од 16 600 000 евра одобрених на 16 500 дужника. Микрофинансијске институције је карактерисала висока стопа отплате позајмљених средстава, као и постојање високе тражње за овим обликом финансирања (Барјактаровић и други, 2012).

Ове три институције које се баве микрофинансирањем у нашој земљи добијају финансијску подршку иностраних институција у виду донација. Међутим, као што је напоменуто, оне не могу средства да пласирају директно корисницима кроз микрокредите, већ посредством банака, што утиче на усложњавање процедуре и повећање цене коришћења ових средстава.

„У протеклих неколико година малом и средњем бизнису у Србији одобрено је око 32.000 микрокредита са просечним средствима од 1.409 евра по кредиту. Највише микрокредита у Србији одобрено је секторима производње, пољопривреде и услуга, што је за последицу имало отворање око 53.000 нових радних места. Просек одобрених финансијских средстава износио је 1.409 евра по кредиту, а рок отплате 22 месеца. Више од половине одобрених зајмова у Србији, 55 одсто, користиле су предузетнице“ (Привредна комора Србије, 2017).



## 7.6. Групно финансирање

### 7.6.1. Дефинисање групног финансирања

Crowdfunding или групно финансирање је иновативни начин прибављања новца за финансирање пројеката и пословања. Терминолошки, израз је настао од енглеских речи „crowd“ (група, гомила) и „funding“ (финансирање), па се за овај вид финансирања практично користи буквалан превод – групно финансирање.

Први облици crowdfunding – а сежу још у четврти век нове ере, када су се у Кини појавиле кредитно-штедне задруге (тзв. lun-hui), чији су чланови позајмљивали новац међусобно за различите подухвате. Овакви примери постојали су и у другим деловима света, а касније су се све више јављали облици улагања чији мотив није била новчана зарада. Први облик crowdfunding – а у Европи основао је Jonathan Swift, покретањем Ирског фонда за појамљивање, који је омогућавао доделу средстава породицама које нису имале никакав колатерал, већ само гаранције својих суседа. У 18. веку је Александар Поуп уз помоћ 750 финансијера објавио „Илијаду“ на енглеском језику, а заузврат су се имена свих који су учествовали у овом подухвату нашла на корицама књиге. Ово је била својеврсна претеча групног финансирања које се заснива на наградама, о чему ће касније бити речи. Такође, Кип слободе у Њујорку финансирало је 120 000 америчких држављана 1885. године. Људи који улажу новац у разне идеје могу бити из било ког краја света и називају се „backer“ – и. Први облик crowdfunding – а који функционише путем интернета догодио се 1997. године, када је онлајн кампањом финансирана турнеја рок бенда Marillion, а том приликом прикупљено је 60 000 долара.

Crowdfunding подразумева куповину малих капиталних удела предузећа од стране великог броја људи. Платформе за crowdfunding су web места на којима се обавља интеракција између оних који желе да свој новац инвестирају и оних којима су средства потребна. Они који прибављају средства на овај начин најчешће плаћају накнаду платформама уколико је финансирање било успешно. Многе платформе функционишу по моделу финансирања „све или ништа“, што значи да се новац добија уколико је

постигнут циљ, а уколико није – новац се враћа натраг, односно без финансијских губитака за инвеститоре. Постоји више врста овог начина финансирања:

1. Peer-to-peer lending– позајмљивање новца предузећу се врши уз договор да ће се новац вратити са каматом. Овај начин је сличан традиционалном банкарском финансирању, с тим што се позајмљивање врши од великог броја инвеститора. У овом случају камата је нижа од оних које банке нуде, али је зарада више него код традиционалне штедње. Тржиште овог вида групног финансирања је веће него код преостала три заједно;
2. Crowdfunding који се заснива на власничким уделима (equity-based crowdfunding) – улагање се врши у замену за уделе у предузећу, зато је погодан за новонастала предузећа. Овај начин је сличан куповини акција на берзи или улагању фондова ризичног капитала. Једна од платформи која се заснива на овом облику финансирања је Funderbeam;
3. Crowdfunding који се заснива на наградама (reward-based crowdfunding) – инвеститори дају донације за пројекат или предузеће, а за узврат, у каснијој фази добијају награду (perk) која није финансијске природе, већ у роби или услугама. Награде су различитих вредности, почев од симболичних као што су беџеви и мајице, до вредних награда као што су паметни уређаји и слично. Ово је најпознатији облик групног финансирања, а велики допринос томе имају и интернет платформе које функционишу по овом принципу прикупљања средстава - Kickstarter и Indiegogo;
4. Crowdfunding који се заснива на донацијама (donation-based crowdfunding) – појединци (backer - и) дају мање износе новца како би се остварио виши циљ општедруштвене користи, односно добротворног карактера, а притом не остварују финансијску или материјалну корист.

Ово су најчешћи облици crowdfunding-а, а постоје још и crowdfunding који се заснива на подели добити тј. прихода, crowdfunding који се заснива на обвезницама, као и хибридни модели crowdfunding-а којима се комбинује више од једног типа овог улагања.

Crowdfunding, као модел финансирања, има неколико основних предности. Прво, crowdfunding знатно смањује трансакционе трошкове, јер интернет омогућује прикупљање малих сума од великог броја инвеститора. На овај начин се могу прикупити

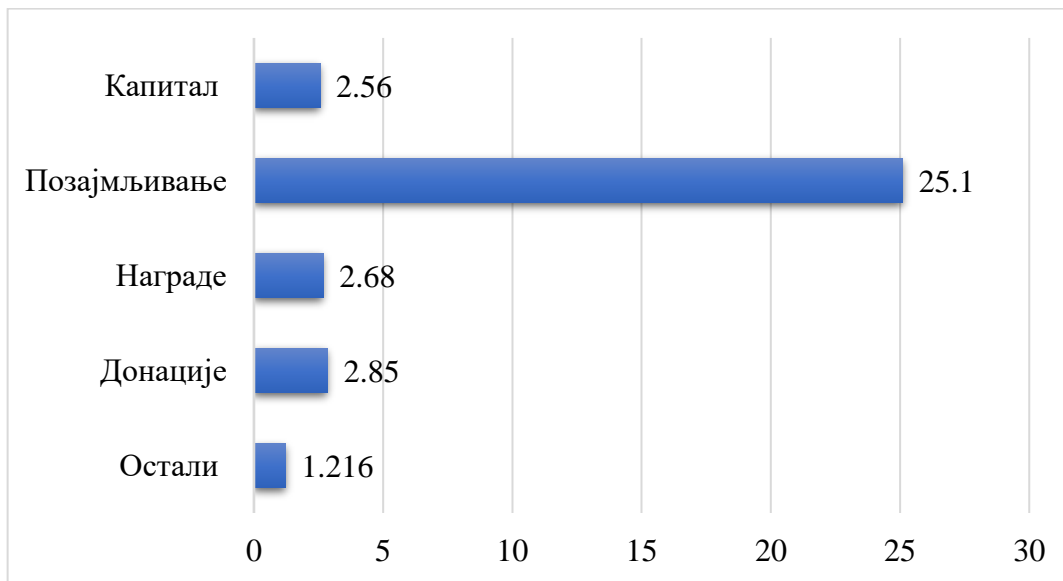
велике количине капитала. Друго, интернет омогућује директно повезивање финансијера са тражиоцима средстава, без активног посредника. Треће, групно финансирање је ефикасан начин прикупљања средстава за почетнике у пословању или развоју идеје, поготово из разлога што су други облици финансирања често недоступни за овакве подухвате. Четврто, овде се умањују административне и формалне процедуре, јер не постоји обимна папирологија и захтевање гаранција и жираната, као у случају банкарских кредита. Уопштено, crowdfunding позитивно утиче на побољшање тржишних услова и опште привредне климе тако што подстиче транспарентност и стабилност финансијског тржишта, омогућава приступ глобалном финансијском тржишту, побољшава предузетничку климу, утиче на стварање нових финансијских извора кроз јачање поверења, смањује зависност од страног финансирања и подстиче друштвени активизам.

#### 7.6.2. Групно финансирање у свету

Групно финансирање остварује континуирани развој у целом свету, јер развој технологије и све већи број корисника интернета омогућава повезивање инвеститора и оних којима је неопходно финансирање из свих делова света. Дакле, групним финансирањем се превазилазе временске и просторне дистанце између суфицитарних и дефицитарних тржишних и привредних учесника у погледу капитала. Данас се овим начином финансирања омогућава прикупљање новца од великог броја људи помоћу интернет сајтова, а најчешће га користе новооснована трговачка предузећа, предузећа у развоју као начин за приступ додатним средствима или било које друго лице које има идеју за неки пројекат, производ или услугу.

На наредном графикону приказан је укупан износ финансирања путем crowdfunding-а у свету. Процењује се да је 2015. године укупна количина прикупљених средстава индустрије crowdfunding-а у свету износила око 34,4 милијарде долара.

Графикон 10. Укупан процењени обим финансирања различитих облика crowdfunding-a за 2015. годину у милијардама долара



Извор: (CrowdExpert.com, 2017)

Кембриџов центар за алтернативно финансирање такође процењује да је до 2015. године прикупљено преко 34 милијарде долара на глобалном нивоу преко групног финансирања, а Светска банка предвиђа да ће тржиште crowdfunding – а до 2020. године имати вредност у износу од око 96 милијарди долара (Шебек и други, 2019). Студије Светске банке показују да, према приходу, број домаћинстава који може да учествује у овој врсти инвестиција креће се у распону од 240 до 344 милиона. Имајући у виду ове и друге претпоставке брзине развоја crowdfunding -а и постојање подстицајне регулативе и других фактора, укупни тржишни потенцијал овог облика финансирања до 2025. године процењује се на 90-96 милијарди долара годишње (World Bank, 2013а, стр. 34-43).

Неке од најпознатијих глобалних платформи за crowdfunding су Kickstarter (најпознатија reward-based crowdfunding платформа), Indiegogo (најстарија и највећа reward-based crowdfunding платформа), Globalgiving (најпознатија глобална donation-based crowdfunding платформа), док на овим просторима највећи домен имају Fandrejzing.rs (домаћа платформа у власништву BelHospice) и Donacije.rs (најпознатија регионална платформа, имала огроман значај током поплава на овим просторима). Значај и број платформи се последњих година нарочито повећава, јер све већи број људи користи интернет у циљу пласирања и прикупљања средстава. Интернет окупља огроман број

људи, а сајтови попут претходно наведених мобилишу огромна средства од великог броја људи широм света. Тако, на пример преко Kickstarter-а, платформе која је основана у априлу 2009. године до сада је успешно реализовано чак 156 701 пројеката прикупљених од скоро 15,7 милиона backer-а. Укупно прикупљена средства до сада износе скоро четири милијарде и 75 милиона долара (Kickstarter, 2019). Међутим, легалност сајтова као што су Kiva, MicroPlace, Indiegogo, или Kickstarter доведена је у питање и сматрало се да би они требало да буду регистровани као брокерско-дилерски, како би олакшали продају акција у циљу смањења лажних понуда.

Почетком априла 2012. године потписан је закон – The Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, којим се овај начин финансирања поставља као изузетак од регулативе Комисије за хартије од вредности (SEC) за предузећа која скупљају мање од два милиона долара, али су постављена ограничења за појединачна улагања (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2012, стр. 40). Закон је дозвољавао да предузећа траже финансирање од јавности, али је инвестирање било дозвољено само акредитованим инвеститорима. Међутим, циљ овог вида финансирања је да сваки грађанин може слободно да инвестира у предузећа која траже новчана средства путем платформе.

Crowdfunding се у почетку најчешће користио у области уметности, односно креативног сектора. Међутим, све више се препознаје и користи као начин почетног финансирања малог бизниса и start-up-ова. Различити облици crowdfunding-а могу се користити у различитим фазама развоја бизниса. Велику шансу за развој crowdfunding-а обезбедило је све веће коришћење интернета и технологије, али и почетак кризе 2008. године када су банке ограничиле кредитирање предузећима која су сматрале превише ризичним. Crowdfunding све више мења потенцијалне друге изворе финансирања у свим фазама развоја малог бизниса. Почетна банкарска финансирања све више се замењују crowdfunding-ом који се заснива на наградама. Затим, уместо инвестиција пословних анђела, све више се користи crowdfunding заснован на уделима, а уместо институционалних улагача појављује се peer-to-peer lending, који подразумева финансирање неког пројекта и бизниса позајмљивањем новца уз договорену каматну стопу, која је повољна и за оног ко позајмљује и за оног ко користи средства.

### 7.6.3. Стање и перспективе групног финансирања у Србији

Групно финансирање или crowdfunding, као могућност за прикупљање средстава и развој нових предузетничких и друштвених пројеката, заживело је донекле у Србији и региону, мада се развија знатно спорије него у развијеним земљама. У Србији је овај облик прикупљања средстава још увек веома слабо познат, недовољно коришћен и о њему се недовољно говори и пише.

Студија која је обухватила 570 crowdfunding подухвата са платформи Kickstarter и Indiegogo, од 2011. до 2016. године, пружа податке о коришћењу и успешности овог начина прикупљања средстава у Србији. Ипак, ови подаци односе се само на crowdfunding заснован на наградама, мада су свакако остали облици crowdfunding-a веома слабо заступљени и ретки. Према тим подацима, у Србији је за поменути период (до 2017. године) уплаћено преко 650 хиљада долара за 570 пројеката, од којих је само 41 био успешан (процент успешности, дакле, износио је 7,2%). Број backer-a у 2016. години износио је 3148, што је чинило око 0,03% становништва. Овај број је изузетно мали у односу на развијене земље. Поређења ради, у Америци је чак 22% становника учествовало у неким crowdfunding кампањама (Греговић и други, 2017, стр. 11-12).

Када се погледа досадашњи ниво развоја crowdfunding-a, чине се да овакав вид прикупљања средстава у Србији нема потенцијала. Међутим, требало би узети у обзир да је crowdfunding и на Западу био на самим почецима развоја пре само десетак година. У правцу стварања добре основе за развој crowdfunding-a потребно је, пре свега, обезбедити законску подлогу, односно створити подстицајни законодавни оквир који би смањио пореске и финансијске баријере. Такође, неопходно је радити на упознавању јавности са овим концептом, па чак радити и на едукацији грађана у оквиру формалног образовног система по том питању. Поред законских ограничења и непознавања начина функционисања оваквог облика финансирања пројеката, велики проблем је недостатак поверења јавности у финансирање „путем интернета“, али и недовољна посвећеност у развоју стручне критичне групе експерата који би се бавили унапређењем овог концепта и ширењем свести и знања код потенцијалних инвеститора. У последње време улажу се напори да се crowdfunding приближи јавности, али за то је потребна већа подршка система.

## 7.7. Фондови ризичног капитала

### 7.7.1. Дефинисање фондова ризичног капитала

Први инвестициони фонд који представља претечу данашњих фондова формирао је Robert Fleming 1800. године. Он је сакупио новац од својих сарадника у Шкотској и новац инвестирао у предузећа са потенцијалом развоја у САД, а остварени профит поделио је са осталим инвеститорима. Први званични инвестициони фондови (The Massachusetts Investors Trust и State Street Research Investment Trust) основани су 1924. године (Брзаковић, 2007, стр. 124). У Великој Британији у 17. веку, тзв. “angel investors” финансирали су пројекте у вези са изградњом бродова и транспорта робе. У Великој Британији 1934. године формиран је „Charterhouse Development Capital“ са циљем да се укаже на недостатак дугорочног капитала потребног малим фирмама (Jowett & Jowett, 2011). Први приватни инвестициони фонд настао је у САД 1946. године под називом „American Research and Development – ARD“. Током постојања фонд је инвестирао у бројне компаније из области високе технологије, а 1957. године инвестирао је у Digital Equipment Corporation и вредност те инвестиције је до 1971. године порасла 5 000% (Auerswald & Vozkaya, стр. 5). Временом су се фондови ризичног капитала и приватни инвестициони фондови развијали и проширили прво у развијеним земљама, а затим и у целом свету. У европским земљама ови фондови се јављају касније. Фондови ризичног капитала се прво јављају у Великој Британији и Ирској крајем 70-тих година прошлог века, у континенталној Европи 80-тих година, а у земљама Средње и Источне Европе тек 90-тих година прошлог века (Gregoriou и други, 2011, стр. 4). Нарочит значај у свету остварују током 70-тих, почетком 80-тих година и крајем 20. века. Током 2000. године остварили су рекордан износ инвестиција у износу од 120 милијарди долара у САД. Генерално, просечан годишњи износ инвестиција ових инвеститора износи између 40 и 50 милијарди долара (Ерић и други, 2012, стр. 72).

Инвестициони фондови, као и други институционални инвеститори, могу утицати на развој предузећа тако што ће учествовати у дугорочним изворима финансирања привредног друштва, у својству већинског или мањинског власника на ограничени или неограничен временски рок. Овај облик финансирања може допринети повећању

ефикасности предузећа, учвршћењу постојеће тржишне позиције, освајању нових тржишта и тржишних сегмената, побољшању квалитета производа или услуга (Каравидић и други, 2014, стр. 32). Private equity индустрија се у свету данас сматра главном компонентом алтернативног инвестирања – укупне суме алоцираног капитала значајно су се увећале у последњих 10 година. Приватни инвестициони фондови преузимају већи ризик од банке, али рачунају и на више стопе поврата (типично изнад 30%). За разлику од банакарског финансирања које оптерећује новчане токове предузећа, па предузеће може одвести и у банкротство, приватни инвеститори остварују добит само у случају доброг пословања предузећа.

*Private equity transactions* се најчешће деле у две основне групе: прва, *growth equity*, који укључује улагања у предузећа са високим могућностима раста, обично узимајући мањински удео у компанијама задржавајући менаџмент и финансирајући проширења; други, *buyout*, најтрадиционалнији облик приватног улагања када се углавном користи финансијска моћ, преузимајући пуну контролу над компанијом и вршећи замену менаџмента (Ђекић & Gavrilović, 2016). Приватне инвестиције капитала су се значајно развиле током последњих деценија. Куповина (*buyout*) је најзаступљенији облик улагања на тржиштима приватног капитала, али за мала и средња предузећа на недовољном нивоу. Међутим, интересовање за мања предузећа порасло је последњих неколико година, јер инвеститори траже нове облике приноса и нове инвестиције како би диверзификовали свој портфолио. Ризични капитал и инвестирање пословних анђела обезбеђују нове могућности финансирања за иновативна и предузећа са високим потенцијалом за раст, највише у области високе технологије. Улога ових инвеститора се повећала током последње деценије, од када је ова индустрија постала више формализована, организована и све више укључена у синдикате, удружења и мреже.

Улагање приватних инвестиционих фондова се односи углавном на улагање новчаних средстава у капитал компанија које нису листиране на берзи. То је додатни капитал или новац који инвеститор улаже у предузеће у замену за власнички удео. Прикупљен капитал се инвестира у предузећа са циљем да се увећа њихова вредност и након одређеног периода, продају удели. Дакле, циљ приватних инвестиционих фондова је реструктурирање и побољшање перформанси предузећа у која се улаже. Тржиште приватног капитала може се поделити на (Макојевић, 2011):



1. Venture capital, који је првенствено усмерен на капиталне инвестиције у младе, растуће орјентисане подухвате;
2. Приватне инвестиционе фондове, који је усмерен у инвестиције које прелазе ризични капитал, односно покривају низ других фаза и успостављање послова укључујући преузимање руководства, замену капитала и преокрет подухвата, односно предузећа.

Често се ови појмови преплићу па се једним именом називају ризични капитал или приватни капитал. Ипак, када се мисли на рано улагање капитала у ризичне подухвате онда се мисли на фондове ризичног капитала или Venture capital фондове. Када уопштено говоримо о приватним инвестиционим фондовима, онда мислимо и на улагања у каснијим фазама развоја предузећа. У последње време се приватни инвестициони фондови деле на следеће облике фондова:

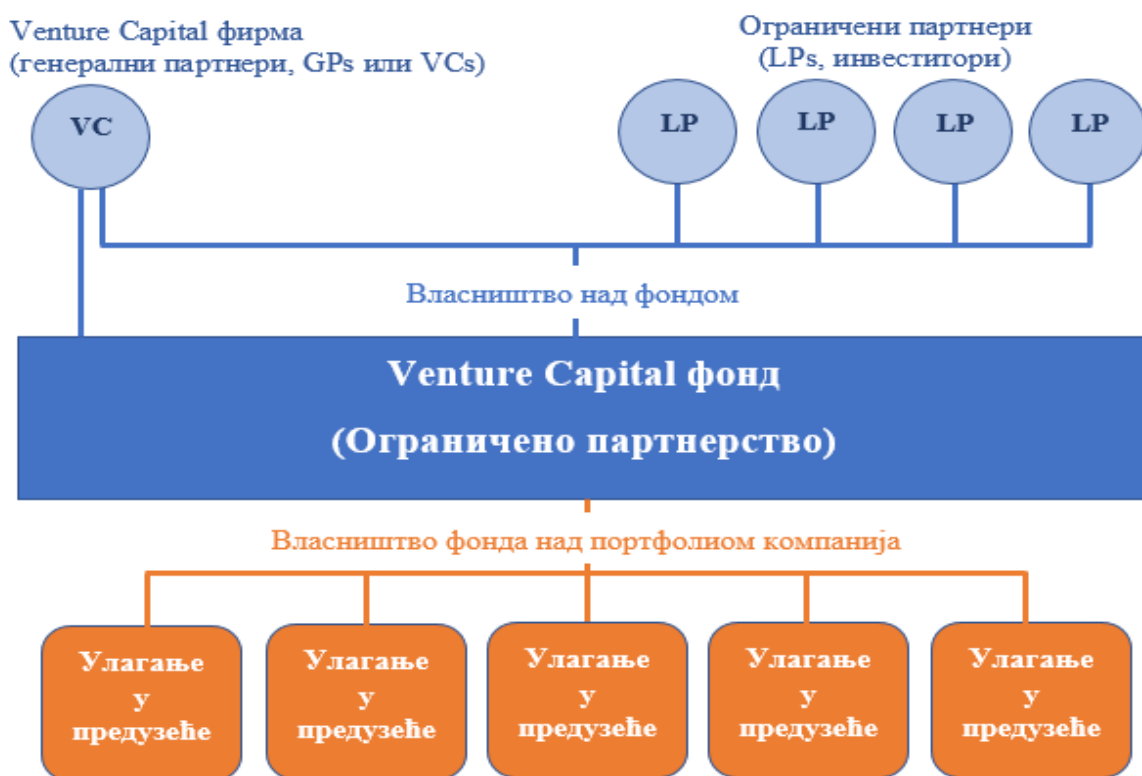
1. Venture capital funds (инвестициони фондови предузетног/ризичног капитала);
2. Mezzanine funds (инвестициони фондови мешовитог инвестирања);
3. Special situation funds/distressed funds (инвестициони фондови специјалних намена за компаније у кризи);
4. Fonds-of-funds (фондови који улажу капитал у друге инвестиционе фондове), и др.

Фондови ризичног капитала су врста приватних инвестиционих фондова који су глобално познати под називима „Private Equity Fund“ и „Venture Capital Fund“. Фондови ризичног капитала не инвестирају у компаније сопствени капитал, већ као и други приватни инвестициони фондови инвестирају средства која прикупљају од више индивидуалних или институционалних инвеститора.

Правне и економске структуре које се користе за стварање фондова ризичног капитала су сличне другим облицима алтернативних инвестирања, међутим, овај облик финансирања има своје специфичности. Фирме ризичног капитала (Venture kapital firm) прикупљају новац од приватних инвеститора и очекују висок годишњи повраћај инвестиције (20-40%) на своје инвестиције, а најчешће улажу у предузећа на период од три до седам година (Awe, 2006, стр. 90). Ризични капитал може се појавити у неколико облика, у зависности од тога ко обезбеђује капитал: државне фирме ризичног капитала (најчешће је влада једини инвеститор); финансијске фирме ризичног капитала

(инвеститори су банке и друге финансијске институције); корпоративне фирме ризичног капитала (инвеститори су нефинансијске корпорације); и партнерство ризичног капитала (партнерство између институционалних инвеститора и фирме ризичног капитала) (Hisrich и други, 2016).

Фирме ризичног капитала ће углавном формирати ограничено партнерство (Limited Partnership) са инвеститором који ће бити ограничен партнер. Ограничени партнери (LPs) могу бити јавни пензиони фондови, корпоративни пензиони фондови, осигуравајуће компаније, задужбине, фондације, фондови фондова, богати појединци и друго (National Venture Capital Association, 2017, стр. 8). Limited Partnership је најчешће коришћен модел улагања фондова ризичног капитала. По овом англосаксонском моделу фонда који представља партнерство са ограниченом одговорношћу, обавезе појединачних инвеститора су ограничене на износ сопственог улога. На наредној слици објашњена је улога и начин улагања фирме ризичног капитала и фонда ризичног капитала.



Слика 2. Улагање ризичног капитала кроз ограничено партнерство

Извор: (National Venture Capital Association, 2017, стр. 8)

Ризични капитал се може уложити у фази семена – seed (истраживање, процена и развој почетног концепта), start-up фази (развој производа и маркетинг) и фази експанзије (раст и ширење у циљу постизања профитабилности) (Trbovič и други, 2014). Фаза експанзије често се назива и финансирањем у каснијој фази, а подразумева обично финансирање у компаније које су већ имале овај облик финансирања у претходном периоду. Објашњење улагања приватног капитала приказано је у следећој табели.

Табела 12. Улагање приватног капитала по фазама

Облик капитала	Фазе	Дефиниција
Ризични капитал (Venture Capital)	Pre-seed/Seed	Финансирање обезбеђено за истраживање, процену и развој почетне идеје (концепта) пре него што бизнис достигне почетну (start-up) фазу.
	Start-up/друге ране фазе	Финансирање за развој производа и почетни маркетинг. Компаније нису комерцијализовале свој производ и у процесу оснивања су.
	Каснији подухвати	Финансирање проширења пословања компаније.
Други приватни капитал	Раст	Финансирање у релативно зреле компаније које траже капитал за ширење на нова тржишта или за реструктурирање пословања/производње.
	Откуп (buyout)	Финансирање стицања власништва над компанијом. Може се искористити велики износ позајмљеног новца за трошкове аквизиције.
	Заменски капитал	Куповина мањинског удела постојећих акција у предузећу, из друге приватне компаније, или од другог акционара (или више њих).
	Спасавање/пр еокрет	Финансирање за постојећи бизнис са потешкоћама у функционисању, с циљем поновног успостављања просперитета.

Извор: (OECD, 2015, стр. 76)

Фондови ризичног капитала могу се поделити у неколико категорија: постепено финансирање – у коме се предузећа финансирају ризичним капиталом по поручбини, паушално (укупно) финансирање у коме предузећа одједном добијају целокупна средства, синдикално финансирање – у коме два или више екстерних инвеститора учествују у једном кругу финансирања, и несиндикално финансирање – у коме један инвеститор учествује у једном кругу финансирања. Аутори су доказали утицај финансирања ризичним капиталом на перформансе (годишња стопа раста продаје) и

интернационализацију (коефицијент извоза) малих и средњих предузећа. Позитиван ефекат присутан је када се синдикално и постепено финансирање користе одвојено, док када се ови облици финансирања користе у комбинацији, присутан је негативан ефекат (Smolarski & Kut, 2011).

Фондови ризичног капитала су најчешћи и најважнији облик финансирања малих предузећа. Venture capital (ризични капитал, предузетнички капитал) фирме су професионални, институционални менаџери ризичног капитала које пружају подршку најиновативнијим и најперспективнијим предузећима. Venture capital заправо представља финансијско посредовање, зато што најчешће прикупља средства од индивидуалних инвеститора, а тако прикупљен новац улаже се у једно или више малих или средњих предузећа. Овај облик инвеститора улаже само у приватна предузећа, што искључује улагање у друге облике форми власништва, као што су, на пример, државна предузећа. Фондови ризичног капитала врше улагања у предузећа чије су акције у суштини неликвидне и безвредне, а дугорочним улагањем вишеструко подижу вредност тих предузећа. Ризични капитал подржава нове идеје које (National Venture Capital Association, 2017, стр. 7):

1. Не могу бити финансиране традиционалним банкарским финансирањем;
2. Угрожавају успостављене производе или услуге корпорације;
3. Обично захтевају пет до осам година (или више) да достигну зрелост.

Приликом улагања у мала и средња предузећа, овим начином инвестирања развија се власнички однос, уместо дужничко-поверилачког, што је случај са већином традиционалних начина финансирања. Постојање власничког односа не оптерећује новчане токове предузећа које се финансира. Битне предности у односу на класично банкарско финансирање, односе се и на то што за додатно финансирање ризичним капиталом није потребан колатерал или друга средства обезбеђења. Према Đekić & Gavrilović (2016), venture capital инвеститори имају концентрацију власничког удела у предузећима која финансирају, а до изласка из власништва требало би да остваре обрт својих инвестиција. Пословање ових фондова је врло ризично и доноси профит тек на дуже периоде. Обично инвеститори у првим годинама финансирања остварују велике губитке, али уколико предузеће стане на ноге, они могу своја улагања надокнадити и

остварити високе профите у каснијим годинама економског века инвестиције. Најчешће ови високи приноси се крећу у распону од 25% до 30% на годишњем нивоу.

Фондови ризичног капитала нису погодни за било које мало и средње предузеће. Они обично финансирају специфичне подухвате, односно оне који имају перспективе за остварењем високог потенцијала раста и које одликује висок степен ризика. Иако већина инвестиционих фондова ризичног капитала улаже у компаније које послују у области високих информационах и комуникационих технологија, постоје и они који улажу у предузећа из традиционалних привредних грана.

Предузећа која су финансирана ризичним капиталом обично карактерише бржи раст, повећање иновативности и развој нових производа, услуга, а самим тим и повећање броја запослених. Самим тим што фондови ризичног капитала подстичу развој предузећа у која улажу, чине да она буду ефикаснија и профитабилнија, они индиректно утичу на повећање бруто националног дохотка земље. Међутим, често и предузећа која схватају предности улагања приватних инвеститора, не желе на тај начин да обезбеде капитал из бојазни да ће изгубити контролну и управљачку моћ у предузећу.

Једна од основних премиса ризичног капитала је левериц, што се односи на додавање новца и других средстава у циљу убрзања раста. У том контексту, очекује се да ће мала и средња предузећа која се финансирају путем оваквих подухвата показати значајан раст у раној фази (Smolarski & Kut, 2011). Према Gompers и други (2016), предузећа која се финансирају ризичним капиталом доносе профит инвеститорима након десетак година улагања, а време и тип изласка из инвестиције су од кључног значаја за успех инвестиције. Аутори наводе да је око 15% излазака из инвестиције кроз иницијалну јавну понуду, чак 53% је кроз мерцере и аквизиције, а око 32% су неуспешне инвестиције.

Излазак фондова ризичног капитала из власништва предузећа најчешће се остварује продајом предузећа или иницијалном јавном понудом предузећа, јер се тако обезбеђује максимизација приноса. Иницијалне јавне понуде представљају атрактивну излазну путању (која је иначе веома повољна и за финансирано предузеће) и важну прекретницу даљег опстанка младих и растућих предузећа. Излазак на тржиште капитала, односно берзу, може обезбедити приступ екстерном капиталу, снижење цене капитала,

побољшање ликвидности акција и могућност постојећим акционарима да диверзификују своје портфолије. Међутим, познато је да су иницијалне јавне понуде на развијеним тржиштима потцењене, а укљученост ових инвеститора донекле утиче на ту потцењеност (Jiang и други, 2014).

#### 7.7.2. Фондови ризичног капитала у свету

Ризични капитал се сматра најприкладнијим обликом финансирања иновативних предузећа у високотехнолошким секторима. Последњих тридесет година, ризични капитал је био важан извор финансирања за иновативне компаније. Компаније које су финансиране ризичним капиталом, као што су Gilead Sciences, Google, Intel, Microsoft, Starbucks, Amazon, Apple, Facebook и Whole Foods имале су велики утицај на америчку и глобалну економију (Gompers и други, 2016, стр. 2). Примери највећих светских компанија показују колико успешно може бити финансирање ризичним капиталом. Apple, Google и Microsoft су три од пет највећих компанија које су финансиране ризичним капиталом у својим раним фазама (Gornall & Strebulaev, 2015). Следећа табела показује пет највећих компанија по тржишној капитализацији, од којих су три финансиране фондовима ризичног капитала.

*Табела 13. Највеће светске компаније финансиране фондовима ризичног капитала*

Ранг	Компанија	Финансирана фондовима ризичног капитала	Тржишна капитализација (у милијардама \$)	Број запослених
1	Apple	Да	646	93000
2	Google	Да	449	54000
3	Berkshire Hathaway		356	316000
4	Microsoft	Да	351	128000
5	Exxon Mobil		314	75000

Извор: (Gornall & Strebulaev, 2015)

Ризични капитал се последњих деценија нарочито развио у САД, док у Европи знатно мање, мада се креатори политика труде да успоставе боље функционисање овог вида финансирања. Ризични капитал је ефикасна алтернатива у превазилажењу кредитних ограничења са којима се суочавају предузећа, нарочито у почетним фазама развоја.

Међутим, европски ризични капитал има ограничен утицај на способност предузећа да расте, повећава капитал и ствара нова радна места. Из тих разлога, неопходна је јавна подршка европској индустрији ризичног капитала (Bottazzi & Da Rin, 2002).

Највећи део инвестиција фондова ризичног капитала у 2016. години на америчком тржишту односи се на софтверске компаније. У овај сектор уложено је око 33 милијарде долара у преко 3100 инвестиција, што представља око 48% укупно уложеног новца (National Venture Capital Association, 2017, стр. 20). Током 2017. године око 84,2 милијарде долара инвестирано је у скоро 7783 предузећа, што показује добре трендове инвестиционе активности. У смислу уложеног капитала ово је највећи износ још од чувене dot-com ере у САД (National Venture Capital Association, 2018, стр. 4). У 2018. години индустрија ризичног капитала остварила је најбољи успех икада на тржишту САД, поставивши нови рекорд по износу капиталних инвестиција у износу од 130,9 милијарди долара уложених у скоро девет хиљада подухвата. Овим је званично премашен износ инвестиција које су осварене улагањем фондова ризичног капитала на врхунцу dot-com boom-a у 2000. години (National Venture Capital Association, 2019, стр. 3).

Европски приватни инвестициони фондови и фондови ризичног капитала прикупили су око 240 милијарди евра у периоду од 2013.-2016. године, више него двоструко у односу на период 2009.-2012. године. Инвестициона улагања само ризичног капитала у 2016. години повећана су за 4%, односно износила су 4,4 милијарде долара. Инвестирано је у преко три хиљаде компанија (Invest Europe, 2017, стр. 7). Прикупљање средстава за ризични капитал у 2017. години достигло је 7,7 милијарди евра, што је мало мање у односу на рекордну 2016. годину, када је прикупљено 8,2 милијарде евра. Када се посматра прикупљање средстава за ризични капитал, у 2016. и 2017. години прикупљено је у просеку знатно више средстава у односу на претходне четири године. Инвестиције ризичног капитала повећале су се у односу на 2016. годину и у 2017. години достигле десетогодишњи максимум у износу од 6,4 милијарде долара, што је резултовало у финансирању скоро 3800 предузећа. Уопштено посматрано, од свих предузећа у које је инвестирано путем европских приватних инвестиционих фондова чак 87% односи се на мала и средња предузећа (Invest Europe, 2018a, стр. 7).

### 7.7.3. Стање и перспективе фондова ризичног капитала у Србији

На тржиштима у развоју, индустрија приватних инвестиционих фондова започиње активност током касних 80-их и почетком 90-тих година са економским развојем ових тржишта и повећаном заинтересованошћу за ова тржишта од стране интернационалних инвеститора. Улога приватних инвеститора и фондова ризичног капитала нарочито је значајна у земљама у развоју и земљама у транзицији, у којима не делују савремени тржишни механизми и у којима постоји недовољно развијено тржиште капитала. Подижући успешност, кредибилитет, конкурентност, знања и технологије предузећа на виши ниво, ови фондови утичу на целокупни развој јачањем приватног сектора економије.

Поред свих ограничења тржиште наше земље је ипак привлачно инвеститорима. У 2015. години међу земљама Централне и Источне Европе<sup>10</sup>, Србија је била на другом месту по финансирању приватним капиталом (14% укупне вредности), док је Пољска била на првом месту (54%). Иза Пољске и Србије, земље са највишим износом финансирања приватним капиталом су биле Мађарска (10%) и Румунија (9%). Ове четири земље чиниле су 85% укупних инвестиција по вредности у 2015. години у овом делу Европе. Приватне инвестиције у Централној и Источној Европи мерене као проценат БДП-а су у 2015. години биле 0,127% у просеку, што је доста ниже у односу на европски просек од 0,302% износа БДП-а. Овај јаз је настављен упркос високим напорима у 2015. години што се тиче инвестиционих улагања. Међутим, Србија је високо рангирана са чак 0,696% БДП које се односе на ове инвестиције (Invest Europe, 2016, стр. 13).

Међутим, финансирање предузећа само фондовима ризичног капитала у Србији и земљама региона је веома ретко. Један од главних проблема за такву ситуацију је што не постоји формално установљен начин формирања ових фондова. Према „Извештају о глобалној конкурентности Светског економског форума“, највећи проблем за успешан бизнис у Србији представља приступ финансијама, а најлошије оцењен аспект нашег финансијског тржишта је управо доступност финансирања преко фондова ризичног

---

<sup>10</sup> Земље Централне и Источне Европе (CEE comprises) су Босна и Херцеговина, Бугарска, Хрватска, Чешка република, Естонија, Мађарска, Летонија, Литванија, Македонија, Молдавија, Црна Гора, Пољска, Румунија, Србија, Словачка, Словенија и Украјина. Ове земље имају укупну популацију од око 170 милиона и укупни БДП од 1,3 билиона евра у 2015. години.



капитала, где је Србија рангирана на 130. месту од укупно 140 посматраних земаља. Република Србија је у овом Извештају за период од 2015. до 2016. године на 97. месту од укупно 140 земаља када се ради о доступности финансијских услуга, на 111. месту у погледу њихове приступачности (Schwab, 2015, стр. 315). Ове оцене су лошије од оцена већине земаља у региону и то је дугорочни тренд. Према истом извештају за период 2017.-2018. године, Србија се, од укупно 137 посматраних земаља, нашла на 107. месту према доступности финансијских услуга, а на 116. месту према приступачности финансијских услуга. Интересантно је да је Србија побољшала своју позицију по питању финансирања преко фондова ризичног капитала пласирајући се на 95. место у поменутом периоду, што је и даље веома неповољно, али је ипак напредак у односу на претходни период (Schwab & Sala-i-Martin, 2017, стр. 257).

Groh и Liechtenstein су анализирали који фактори су најзначајнији за привлачење ризичног, односно приватног капитала, а дошли су до закључка да су најважнији: економска активност, тржиште капитала, опорезивање, заштита инвеститора и корпоративна владавина, људско и социјално окружење и могућности за развој предузетништва (Veselinović & Makojević, 2011). Према индексу привлачности за Venture Capital и Private Equity улагања, Србија је за 2016. годину заузела 77. место од укупно 125 посматраних земаља (Groh и други, 2016, стр. 24). То је помак у односу на 2015. годину када се налазила на 81. месту од укупно 120 посматраних земаља (Groh и други, 2015, стр. 24). Међутим, за 2018. годину Србија је пала на 82. место од укупно 125 земаља, и тако се нашла на нижем рангу у односу на поменуто 2015. годину (Groh и други, 2018). Оцена Србије може се поправити новим законима о тржишту капитала који би требало да омогуће већу заштиту инвеститора, стварање транспарентнијег тржишта и смањење системског ризика земље.

Законска регулатива, пореске олакшице (стварање повољног пореског система) и економски подстицаји имају веома битну улогу за развој фондова ризичног капитала. То се може приметити из праксе других земаља у којима данас постоје институционални и законски услови за развој фондова ризичног капитала и у којима овај начин финансирања има велику и значајну улогу, нарочито за развој малих перспективних предузећа. На пример, још 50-тих, 60-тих и 70-тих година прошлог века постојали су облици улагања ризичног капитала на америчком тржишту. Међутим, индустрија ризичног капитала

добија на значају тек након регулаторних промена. Од када је установљен тзв. The Prudent Man Rule 1979. године, пензиони фондови су добили могућност да улажу у фондове ризичног капитала. Ова промена довела је до повећања износа новца који је поверен фондовима за око десет пута: 4,5 милијарди долара у периоду од 1982.-1987. године у односу на само 0,1 милијарду долара десет година раније (Gornall & Strebulaev, 2015). Међутим, развој индустрије ризичног капитала спорије се развијао након усвајања Закона о пореској реформи чиме је подигнута пореска стопа (Poterba, 1989).

Дешавања по питању приватних инвестиција и улагања на тржишту капитала у последних пар година дају наду да ће се стање по овом питању поправити. У Србији су у последње време државне обвезнице листиране на берзи, чиме се институционалним инвеститорима обезбеђује адекватан ценовни репер. Такође, оно што је битно за пословање институционалних инвеститора у транзиционим економијама региона је што су се Београдска и Загребачка берза придружиле SEE Link Platform-и, чиме се побољшава приступ тржишту капитала Србије и Хрватске. Ово би требало да прошири базе инвеститора земаља и побољша доступност финансијских средстава (Ђекић и други, 2017). Поједине промене у економском окружењу у последње време иду у прилог лакшем оснивању и развоју фондова ризичног капитала. Ипак, овде је неопходна подршка државе, јер и даље постоји недовољно развијен правни и порески систем, који још увек не обезбеђује довољно подршку развоју МСП, али и инвеститорима заинтересованим за улагање у овај сектор. Србија би постала привлачније тржиште за домаће и стране инвеститоре ризичног капитала, ако би се створили повољнији пословни услови и боље економско окружење у коме би ови инвеститори имали активнију улогу.

Подаци у наредној табели показују укупне инвестиције приватних инвеститора за претходних неколико година. Закључује се да се улагања ризичног капитала повећавају, док се за укупна улагања приватних инвеститора не може рећи да показују стабилан раст. Уз све претходно поменуто, јасно је да привредна клима Србије има доста недостатака који оспоравају развој сектора приватних инвеститора. Ипак, узевши у обзир оцене светских институција по овим питањима, Србија остварује напредак, али споро и још увек недовољно ефикасно.

Табела 14. Врсте инвестиција (у хиљадама евра) Србији у хиљадама евра

Фаза улагања	2014	2015	2016	2017
Фаза семена (seed)	0	0	80	300
Start-up фаза	0	423	1 000	1 200
Каснији подухвати/Фаза експанзије	0	0	0	0
<b>Укупна улагања (venture)</b>	<b>0</b>	<b>423</b>	<b>1 080</b>	<b>1 500</b>
Rast (growth)	0	0	0	0
Спасавање/преокрет	0	0	0	0
Заменски капитал	0	0	0	0
Откуп (buyout)	328 575	228 657	47 350	1 500
<b>УКУПНО</b>	<b>328 575</b>	<b>229 080</b>	<b>48 430</b>	<b>1500</b>

Извор: прилагођено према (Invest Europe, 2016, стр. 20; Invest Europe, 2018b, стр. 20)

#### *SPEA - Српска Private Equity асоцијација*

Српска Private Equity асоцијација (The Serbian Private Equity Association (SPEA)) представља независно непрофитно удружење основано у октобру 2010. године од стране инвестиционих професионалаца са дугогодишњим искуством у Србији и региону Југоисточне Европе (The Serbian Private Equity Association, 2017). Сврха асоцијације је да подржава и промовише економске бенефите private equity индустрије у Србији, те да служи као форум који окупља професионалце из private equity сектора и из других са њима уско повезаних сектора, а који активно делују у Србији. У окружењу, такође, постоје националне private equity асоцијације, а међу најзаступљенијим су оне у Хрватској, Румунији, Мађарској и Грчкој. Постојање српске асоцијације у том смислу је конзистентно са трендовима у региону. SPEA је добила својство почасног члана European Venture Capital Association–EVECA.

#### *SEAF - Small Enterprise Assistance Funds*

Фонд за помоћ малим предузећима - Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) је глобална инвестициона компанија, са седиштем у Вашингтону, која инвестира у приватне компаније у земљама у развоју које нису довољно опслужена традиционалним изворима финансирања. SEAF селективно врши улагања у реструктурирање дуга и капитал

компанија у локалном власништву које имају велики потенцијал за раст. SEAF улаже у 22 земље широм света кроз међународну мрежу коју чини 21 приватни инвестициони фонд у Централној и Источној Европи, Латинској Америци и Азији.

Фонд за помоћ малим предузећима Јужног Балкана је приватни инвестициони фонд којим управља SEAF, а који инвестира у приватне компаније у Србији, Црној Гори и Македонији. Осим финансирања, кључне активности фонда обухватају обезбеђивање практичне оперативне подршке и контаката широм света који би могли да убрзају раст и профитабилност предузећа. Фонд SEAF-а за јужни Балкан активан је улагач у имовину компанија из портфолија, и пружа им следеће врсте помоћи (USAID, 2017):

1. Унапређење пракси руковођења и унапређење капацитета руководећег тима ангажовањем нових запослених;
2. Приступ банкарским кредитима или алтернативним начинима финансирања;
3. Увођење нових технологија у свакодневно пословање;
4. Осмишљавање маркетиншких кампања;
5. Пружање финансијских и стратешких саветодавних услуга;
6. Обезбеђивање корисних светских пословних контаката;
7. Ангажовање међународних стручњака који помажу компанијама из портфолија.

У периоду од септембра 2005. до септембра 2014. године процењено је више од 1000 компанија, а уложено је 6.261.000 евра у шест компанија (Adore Chocolate, Finera Factoring, A2B Express, Logo Holding, PC Centar, Gomex) (USAID, 2017).

## **7.8. Пословни анђели**

### **7.8.1. Дефинисање пословних анђела**

Пословни анђели (business angels) или анђели инвеститори су успешни и имућни појединци који преферирају да инвестирају новац у перспективне пројекте у замену за учешће у власништву компаније, врло често без управљачке улоге. Према неким студијама, чак до 80% пословних анђела су богати предузетници (Harrison и други, 2010). Ово финансирање најчешће је неформално и без посредника, односно директно кроз уговор о оснивању. Ови инвеститори се зато често називају неформалним ризичним

капиталом. Пословни анђели су најчешће успешни предузетници, особе које су дуго већ на менаџерским позицијама или власници успешних предузећа који имају довољно знања и вештина у својој области, што им дозвољава да то искористе у инвестирању у друга предузећа којима је неопходна експертиза и капитал у исто време.

Протеклих година била је прихваћена чињеница да су пословни анђели који улажу капитал и знање у новооснована предузећа углавном успешни бивши менаџери или предузетници старији од 50 година. Данас су пословни анђели много млађи појединци. Start-up предузетници који су успешно продали своја предузећа у прилично младој доби открили су да инвестирање пословних анђела представља прилику за инвестирање и менторство младих предузетника. Овај развој је праћен последицом да инвеститори све више траже предузећа за финансирање изван домаћих економија. Географска удаљеност у условима високог степена глобализације постаје све мање важна. Ипак, прекогранична улагања и даље представљају изазов.

Пословни анђели инвестирају сопствени новац, појединачно или са другима, у предузећа, са којима немају породичних веза (Mason и други, 2016). Они могу инвестирати и у оквиру синдиката у коме обично један анђеол предузима водећу улогу. Анђели инвеститори често послују „као мале инвестиционе групе унутар којих укрупњавају свој капитал и координишу инвестиционе одлуке, а уз помоћ својих адвоката и рачуновођа склапају уговоре и инвестирају у мала предузећа, најчешће start up-ове“. Тржиште анђела је веома хетерогено и локализовано тржиште (Prowse, 1998). У случају ових инвеститора не постоје правила о износу новца и другим аспектима договора у вези инвестиције, али су они одличан избор за почетне seed<sup>11</sup> инвестиције. Износи које обично анђели инвеститори обезбеђују крећу се од десетак хиљада евра до милионског износа. Анђели инвеститори обично нуде и своје искуство, контакте, знање и друге облике нематеријалних доприноса, који могу помоћи око правних питања, продаји и маркетингу производа, као и другим елементима од значаја за развој почетног пословања. Због оваквог начина улагања сматра се да они обезбеђују „паметан и стрпљив капитал“.

---

<sup>11</sup> Seed capital или семенски капитал је заправо почетни капитал који представља почетне финансије start up предузећа приликом оснивања, који би требало да обезбеди долазак до додатне финансијске подршке. Почетни капитал се састоји обично од мањих износа сопственог новца, помоћи пријатеља или породице, као и финансија обезбеђених од пословних анђела или преко групног финансирања.

Пословање, организација и начини улагања пословних анђела мењају се временом, иако због њихове неформалности нема пуно литературе на ту тему. Тржиште пословних анђела мењало се од издвојеног и прилично неприметног тржишта које су чинили појединци који су улагали самостално или у малим привременим групама, до оног у коме су анђели постали видљиве групе инвеститора или синдикати анђела, који уједињују и каналишу финансијска средства од индивидуалних инвеститора ка предузетничким подухватима (Mason и други, 2016).

Током осамдесетих и деведесетих година, на почетку развоја тржишта пословних анђела, они су у највећој мери улагали самостално или у оквиру привремених група пословних сарадника или пријатеља у подухвате до којих су долазили преко личних друштвених или пословних мрежа. У том периоду, овај облик инвестирања није функционисао ефикасно, јер је инвеститорима и предузетницима било релативно компликовано да пронађу једни друге. Након периода који карактерише низак ниво професионализма, појављују се прве мреже пословних анђела, најпре у САД, затим у Канади, па и у Европи.

Крајем деведесетих година, тржиште пословних анђела почело је да добија другачији облик, када су анђели почели да инвестирају у оквиру група за заједничко улагање. The Band of Angels је основана у Силикојској долини (САД) и сматра се првом оваквом групом. Групе анђела настале су из два основна разлога: прво, пословне анђеле карактеришу тешкоће у инвестирању у односу на формални ризични капитал који је на неки начин заштићенији јер користи другачије инвестиционе инструменте, што је нарочито дошло до изражаја током слома dot.com-а; друго, након поменутог слома, ризични капитал се преорјентисао на касније фазе улагања, што је пословне анђеле донекле ограничило у погледу наставка финансирања подухвата, али је, ипак, упућивано на то да ће анђели настављати да пружају финансијску подршку и након иницијалне. Анђели су препознали предности улагања у оквиру групе, а неке од тих предности су: лакше инвестирање и мањи напор сваког појединца, размена искустава и знања, учење од искусних инвеститора, пружање могућности за умрежавањем са истомишљеницима по питању инвеститорања, стварање могућности улагања у подухвате у које појединачно не би могли да улажу, пружање шансе за остварењем већих улагања заједничким

деловањем и обезбеђењем додатних инвестиција и излазака из инвестиција без потребе за накнадним финансирањем формалним ризичним капиталом (Mason и други, 2016).

#### 7.8.2. Пословни анђели у свету

Обично су пословни анђели улагали у предузећа у раним фазама пословања. У последње време, све више је присутан тренд да ови инвеститори улажу и у каснијим фазама, нарочито у наставку финансирања својих портфолио компанија како би надокнадили недостатак одговарајућих VC фирми. Већина анђела инвеститора се фокусира на одређене секторе, али наравно не сви. Најчешће, предузећа из области информационо-комуникационих технологија представљају фокус улагања пословних анђела широм Европе. Други важни сектори у које најчешће улажу ови инвеститори су биотехнологија, медицинска технологија или потрошачки производи (Business angels Europe (BAE), 2016).

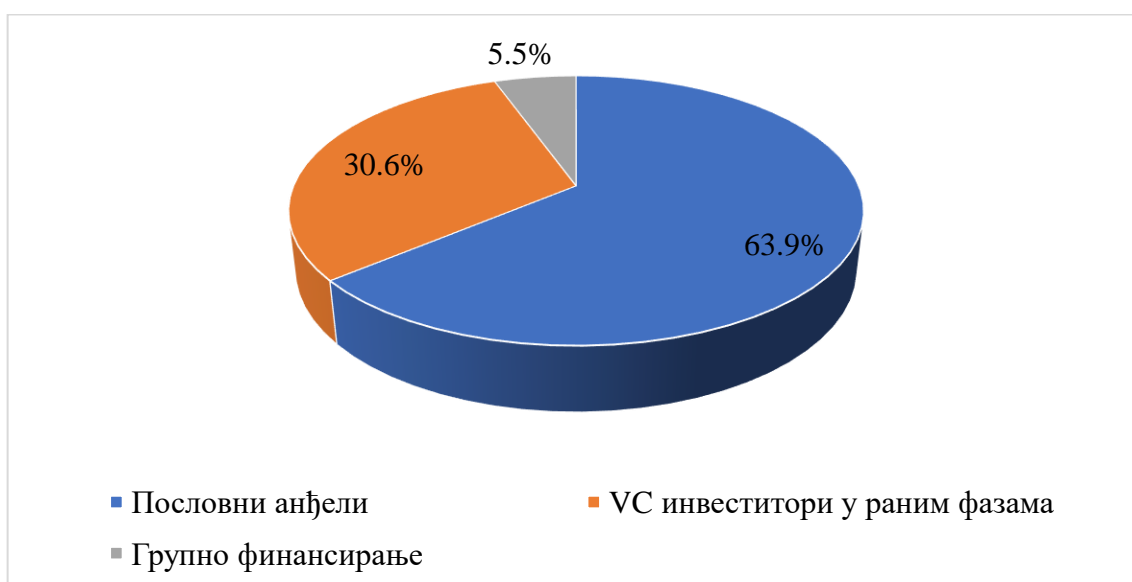
Пословни анђели су посебно важни из перспективе регионалног економског развоја, јер је већина њихових инвестиција локална (Harrison и други, 2010). Они су веома значајни за предузетнике почетнике и новонастала предузећа које немају могућности да на неки други начин прикупе капитал за финансирање пословања. Иако се финансирања пословних анђела обично везују за ране фазе пословања предузећа, то не мора увек бити случај, јер улазак пословних анђела у финансирање предузећа зависи од предвиђене стопе приноса и нивоа ризика у тој фази. У англосаксонским привредама, пословни анђели се сматрају јединим улагачима у раним фазама пословања предузећа. Ови инвеститори обично улажу капитал на неформалној основи и то у пројекте који су слични претходним пројектима у које су улагали, односно за које већ имају довољно искуства. Не постоје прецизни подаци, али се сматра да пословни анђели у САД представљају неформално тржиште ризичног капитала и да управо они имају највеће резерве слободног капитала за инвестирање. Процењује се да сваке године више од 100 хиљада независних инвеститора финансира од 30 хиљада до 50 хиљада предузетника у износу између 7 и 10 милијарди долара (Njegotir и други, 2017).

У Европској унији има око 28 000-30 000 пословних анђела који су чланови мрежа које пружају податке о њима. Наравно, постоје и други о којима мреже не пружају податке.

Просечна мрежа има регистрованих око 70-75 анђела, иако нису сви активни. Ове процене не односе се на анђеле инвеститоре који нису чланови мрежа. Процене засноване на подацима добијених у осам земаља у којима је спроведено истраживање Европске комисије указују на то да укупан број у ЕУ износи од 170 000 до 240 000. Дакле, процењује се да анђела инвеститора има седам и више пута него што их је у мрежама у оквиру ЕУ (European Commission, 2017e). Мреже пословних анђела обезбеђују комуникациони канал путем кога предузетници могу представити своје инвестиционе предлоге потенцијалним инвеститорима, а инвеститори могу испитати инвестиционе могућности без угрожавања њихове приватности.

Према подацима EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) укупан обим инвестиција у раним фазама пословања предузећа у 2013. години износио је 7,5 милијарди евра, од којих се чак 5,5 милиона евра односи на инвестирање пословних анђела. Ово је за резултат имало финансирање 33 430 предузећа што је допринело стварању 184 170 нових радних места. Просечно улагање по компанији износило је око 166 000 евра, а просечно улагање пословног анђела кретало се око 20 000 евра (European Commission, 2015a).

*Графикон 11. Три најзаступљенија облика инвестирања предузећа у раним фазама развоја у 2013. години*



Извор: (European Commission, 2015a)



Инвестиције пословних анђела у Европи порасле су на око 6,1 милијарди евра у 2015. години, односно око 8,6% у односу на 2013. годину, што ове инвеститоре чини главним финансијером европских новонасталих предузећа. Број инвеститора порастао је на 303 650, који су закључили 32 940 послова у 2015. години (European Business Angel Network, 2016, стр. 1-2).

Улагања европских пословних анђела имају растући тренд, и њихов утицај на развој предузећа је све већи. Укупне инвестиције ових инвеститора у 2016. години износиле су скоро 6,7 милијарди евра, а у 2017. години порасле су за око 9% у односу на 2016. и достигле износ од скоро 7,3 милијарде евра. Овим су пословни анђели учврстили позицију по питању најважнијег извора финансирања новонасталих и малих и средњих предузећа у раним фазама развоја. У 2017. години укупан број инвеститора износио је 337 500 инвеститора, који су закључили скоро 40 000 уговора за финансирање подухвата (European Business Angel Network, 2018, стр. 6). У наредној табели приказано је кретање броја инвеститора, мрежа и инвестиција пословних анђела за трогодишњи период, почев од 2015. године.

*Табела 15. Кретање основних карактеристика инвестиционе активности пословних анђела за период 2015. - 2017.*

Година	Инвестиције у милионима евра	Број мрежа	Број инвеститора	Број подухвата
2015	6069	470	303 650	32 940
2016	6672	474	312 500	38 230
2017	7274	475	337 500	39 990

Извор: прилагођено према (European Business Angel Network, 2016, стр. 1-2) (European Business Angel Network, 2017, стр. 6) (European Business Angel Network, 2018, стр. 6)

### 7.8.3. Стање и перспективе пословних анђела у Србији

Анђели инвеститори су један од главних извора финансирања предузећа у раној фази пословања у Европи, који поред финансирања пружају подршку развоју и менторство. Економски и друштвени утицаји пословних анђела показују да они имају кључну улогу у привреди јер доприносе развоју приватног капитала, пословног искуства и вештина

које подржавају раст малих предузећа. Инвестирање анђела треба сматрати значајним средством за подстицај подршке предузетницима и иновацијама.

Мреже пословних анђела обезбеђују комуникациони канал путем кога предузетници могу представити своје инвестиционе предлоге потенцијалним инвеститорима, а инвеститори могу испитати инвестиционе могућности без угрожавања њихове приватности (Mason & Harrison, 1997). У почетку развоја тржишта пословних анђела и током развоја мрежа анђела, у појединим земљама мреже су добијале финансијску подршку државе. На почетку развоја овог тржишта, институционална подршка је од нарочитог значаја, што говори пример Велике Британије, где су се поједине мреже пословних анђела угасиле, након што су изгубиле подршку владе. Развој мрежа захтева одрживост и постојање комерцијално одрживог модела, нарочито у првим фазама, када је неопходно пружити програме припреме за инвестирање и тренинг инвеститора. По угледу на развијене државе света и Европе, које су пружиле подршку развоју тржишта пословних анђела, водећи се њиховим значајем за развој предузетничког духа и спремности на ризик, требало би и земље у развоју да усмере своје активности.

Табела 16. Инвестиције пословних анђела у Србији<sup>12</sup>

Година	Број мрежа	Број анђела инвеститора	Број подухвата	Укупне инвестиције у млн. евра
2015	1	50	18	2,1
2016	1	52	21	2,3
2017	1	55	22	2,4

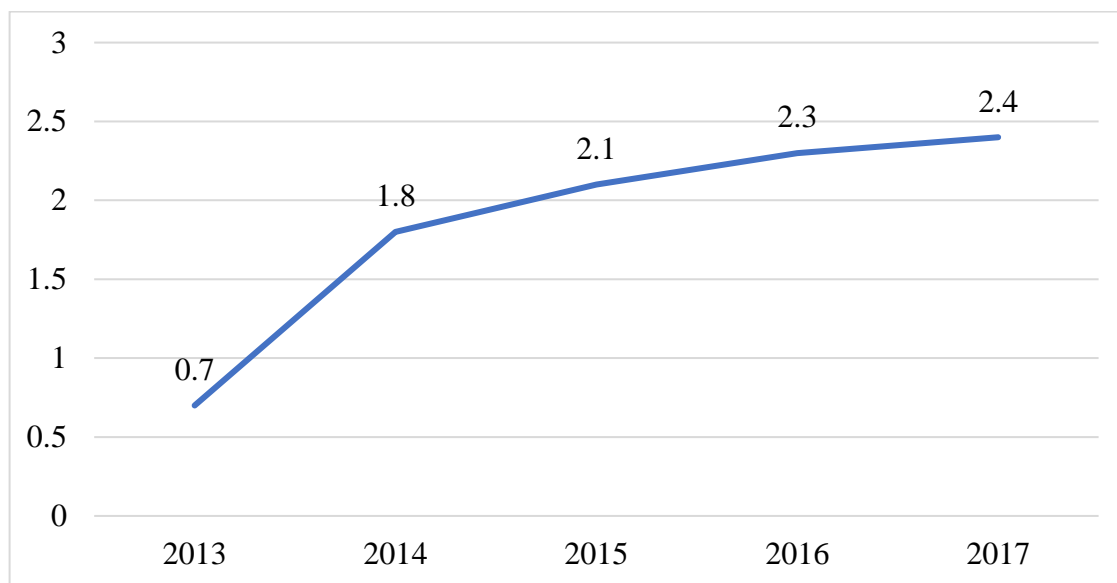
Извор: прилагођено према (European Business Angel Network, 2016, стр. 5) (European Business Angel Network, 2017, стр. 10) (European Business Angel Network, 2018, стр. 8)

У окружењу су до скоро деловале две мреже анђела инвеститора - Serbian Business Angels Network, која је већ поменута, и хрватска - Croatian Business Angel Network, на чијим сајтовима је могло пријавити пројекте. Оне нису биле довољно активне, али су део веће асоцијације European Business Angels Network, где се такође могу пронаћи средства за младе перспективне идеје и пројекте. Сада, као што се из табеле може приметити, у Србији функционише само једна мрежа пословних анђела, која је основана 2010. године.

<sup>12</sup> Подаци у табели односе се на Ребулику Србију без података за АП Косово и Метохија

Она омогућава предузетницима да преко веб портала представе своје идеје потенцијалним инвеститорима. Мреже повезују инвеститоре и предузетнике, првима обезбеђујући широк избор подухвата за улагање, а другима контакте са великим бројем потенцијалних инвеститора.

*Графикон 12. Кретање инвестиција пословних анђела у Србији за период 2013. – 2017. године*



Извор: прилагођено према (European Business Angel Network, 2016, стр. 5) (European Business Angel Network, 2017, стр. 10) (European Business Angel Network, 2018, стр. 8)

Према овим подацима долази се до закључка да је повећање укупних инвестиција 2014. године у односу на 2013. годину износило чак 157%, повећање укупних инвестиција 2015. године у односу на претходну 2014. годину износило 17%, повећање 2016. године у односу на 2015. годину износило је 10%, а повећање инвестиција 2017. године у односу на 2016. годину износило је 6,1%.

Велика препрека финансирању предузећа инвестицијама пословних анђела у Србији је што је овај начин финансирања још увек у Србији делимично непознат. Према истраживању Привредне коморе Србије, „у нашој земљи, са појмом пословних анђела уопште није упознато чак 39% испитаника, углавном није упознато 24%, делимично је упознато 20%, док је само 15% углавном упознато и 2% у потпуности упознато“ (Ерић и други, 2012, стр. 134). Према проценама Светске банке, на основу података за БНД по

становнику, ове финансијске институције би у Србији могле да улажу између 6 000 и 60 000 долара по пројекту (Vemić & Stamatović, 2010).

Влада сваке земље има велику улогу у привлачењу инвеститора, тако да би требало што више промовисати пословне анђеле као инвеститоре, нарочито у региону, с обзиром да је њихов капитал неопходан, а још увек се не појављују на овим просторима или се недовољно појављују. Заправо, у региону не постоји још увек добро развијена пракса улагања пословних анђела.

### **7.9. Групно финансирање, фондови ризичног капитала и пословни анђели – разлике и сличности**

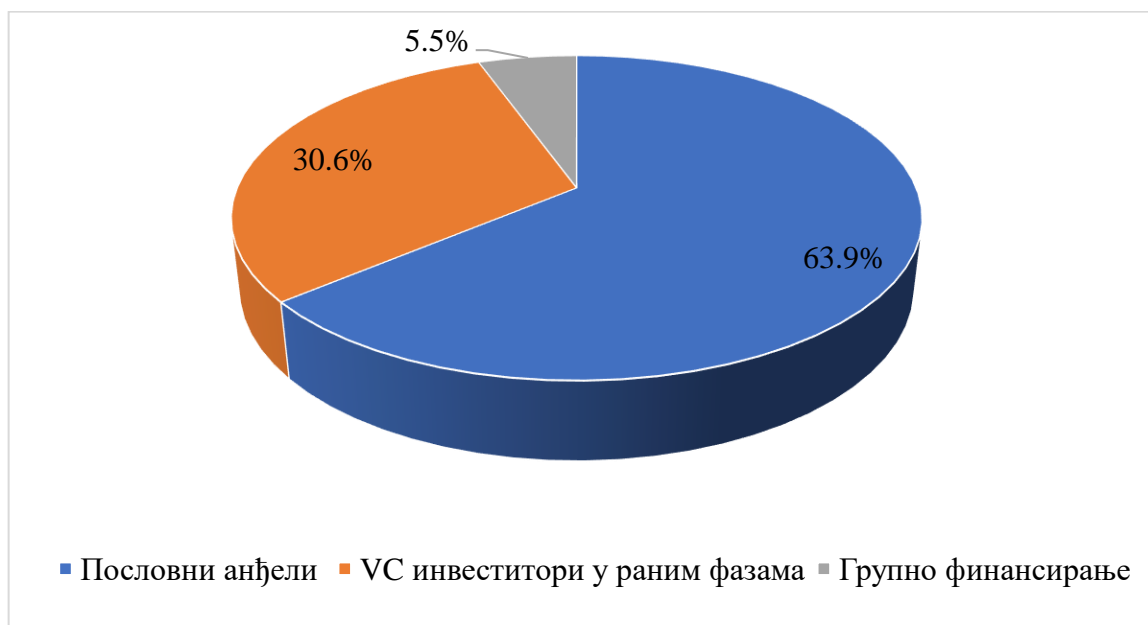
Финансирање предузећа највише зависи од фазе животног циклуса предузећа. Новонастала предузећа ће финансије тражити на тржишту капитала, од анђела инвеститора, инвеститора групног финансирања или од инвеститора ризичног капитала. Приватни извори финансирања могу у замену за финансирање преузети контролу над предузећем. Сваки од облика финансирања има своје предности и недостатке.

Crowdfunding, фондове ризичног капитала и пословне анђеле карактеришу различити циљеви, мотивација, обим и модели, алу су веома комплементарни у финансирању предузећа у раним фазама развоја. На пример, пословним анђелима је неопходно добро функционисање тржишта ризичног капитала како би се обезбедило даље финансирање предузећа којима неопходан додатни капитал. Такође, добро развијено тржиште пословних анђела може створити више инвестиционих могућности и повећати број уговора за фондове ризичнога капитала.

Пре него се објасне основне разлике и сличности начина финансирања и функционисања инвеститора групног финансирања, анђела инвеститора и инвеститора ризичног капитала, потребно је рећи да су ово три најзаступљенија облика инвестирања предузећа у раним фазама развоја у Европи. Према подацима EBAN, укупан обим инвестиција ова три облика финансирања предузећа достигао је 8.6 милијарди евра у 2015. години. Највећи део инвестиција у раним фазама предузећа су улагања пословних анђела у износу од 6,1 милијарди евра, затим улагања из venture capital индустрије у раним фазама

предузећа у износу од 2,1 милијарде, док је crowdfunding, као нови облик улагања достигао око 0,4 милијарде улагања на европском тржишту, који у последње време убрзано расте и очекује се да ће се тај тренд наставити (European Business Angel Network, 2016, стр. 1-2). Две године касније, у 2017. години инвестиције ових облика финансирања достигле су износ од 11,4 милијарде евра, од чега инвестиције пословних анђела износе 7,3 милијарде, инвестиције индустрије ризичног капитала 3,5 милијарди, а инвестиције групног финансирања износе 1,75 милијарди евра. Процентуално учешће сваке од ових инвестиција у укупном европском тржишту инвестиција раних фаза развоја предузећа приказано је на следећем графикону.

*Графикон 13. Три најзаступљенија облика инвестирања предузећа у раним фазама развоја у 2017. години*



Извор: (European Business Angel Network, 2018, стр. 5)

Истраживања на тему пословних анђела је знатно мање него оних који се односе на ризични капитал. Разлога за то има више, а могу се навести следећи поједини: неупадљива природа пословних анђела, недостатак база података о инвестицијама пословних анђела, незаинтересованост ионако мале популације пословних анђела да учествују у истраживањима. Наравно, методолошка подлога пословних анђела је много слабија него у случају ризичног и приватног капитала, о којима има много студија од којих је велики део заснован на квантитативним методама и истраживањима. Ипак, ово је у великој супротности са заслугама пословних анђела по питању улагања у

предузетништво: пословни анђели финансирају много више предузећа него фондови ризичног капитала, а у почетним фазама предузећа је количина новца коју пословни анђели инвестирају знатно већа (Mason и други, 2016). Такође, институционални ризични капитал је углавном концентрисан у економски развијеним регионима (Powell и други, 2002), а за разлику од ових инвеститора, пословни анђели могу имати веома различите географске одлике, односно широко су географски диверзификовани.

Инвестиције пословних анђела су углавном усмерене на нове технолошке подухвате. Присуство анђела инвеститора у раним фазама развоја предузећа у области технологије треба да побољша могућности за евентуално финансирање ризичним капиталом. Madill и други (2005) наводе да укупно 57% предузећа која су користила приватно финансирање анђела у раним фазама развоја, касније лакше обезбеђује и финансирање од стране институционалних инвеститора – ризичног капитала, док је само 10% предузећа која нису имала финансирање од стране анђела касније приступило финансирању путем ризичног капитала. Анђели позитивно утичу на спремност предузећа за касније фазе улагања, између осталог, из разлога што су у блиској вези са предузећима у која улажу јер најчешће пружају савете, могућности за умрежавање, практичну помоћ и пословну интелигенцију. Дакле, укљученост анђела у финансирању и пословању предузећа у раним фазама развоја, може значајно повећати атрактивност предузећа у погледу привлачења ризичног капитала.

Инвестиције пореклом од групних инвеститора, пословних анђела и фондова ризичног капитала никако не искључују једна другу, већ се међусобно преплићу, односно често нека од ових инвестиција чини добру подлогу за наставак или допуну финансирања неком другом. Сличности и разлике ових облика финансирања приказане су наредној табели.

*Табела 17. Кључне карактеристике инвеститора групног финансирања, пословних анђела и инвеститора ризичног капитала*

Критеријум	Инвеститори		
	Crowdfunding (equity)	Business angels	Venture capital
Позадина	Различите позадине, многи немају искуства у улагању	Бивши предузетници	Финансије, консалтинг, неки из индустрије

Инвестициони приступ	Улагање сопственог новца	Улагање сопственог новца	Управљање фондом и/или улагање новца других људи
Инвестициона фаза	Seed и рана фаза	Seed и рана фаза	Распон од seed, ране фазе до каснијег стадијума (све више у каснијим фазама)
Инвестициони инструменти	Обичне акције	Обичне акције (често због регулаторних ограничења)	Приоритетне акције
Договор о подухвату	Путем web платформе	Путем друштвене мреже и/или групе/мреже анђела	Путем друштвених мрежа
Due diligence	Спроводи се од стране појединаца или понекад од стране платформе	Спроводи се од стране пословних анђела на основу сопственог искуства	Спроводи се од стране особља у VC фирмама или екстерно (нпр. адвокатске фирме итд.)
Географске одлике инвестиције	Већина инвеститора је далеко од подухвата	Већина подухвата је на локалном нивоу	Инвестира се у националне подухвате, а све више на међународном нивоу са локалним партнерима
Улога након инвестирања	Зависи од индивидуалног инвеститора, али већина остане пасивна	Активна, практична	У оквиру одбора, стратешка
Поврат инвестиције и мотивације за улагање	Финансијска страна је важна, али није једини разлог за улагање	Финансијска страна је важна, али није једини разлог за улагање	Финансијска страна има круцијални значај. Фонд мора обезбедити поврат инвестиције како би омогућио инвеститорима да покрену нови фонд

Извор: (Wilson & Testoni, 2014)

Анђели инвеститори далеко више ризикују приликом финансирања него што то чине формални инвеститори ризичног капитала. Инвеститори ризичног капитала и анђели инвеститори немају исте механизме контроле. Анђели инвеститори често немају

одлучујућу управљачку улогу у подухватима које финансирају (Wong и други, 2009). Инвестирање ризичним капиталом има много захтева у уговорима о финансирању, који служе као заштита инвеститорима. У погледу превазилажења принципал агент проблема они најчешће имају на располагању три опције: прво, формулисање финансијског уговора, нарочито у погледу алокације новчаних токова и права на контролу; друго, активно учествовање у прикупљању информација о подухвату, како би се избегле лоше инвестиције и лоши предузетници; треће, учествовање у прикупљању информација и праћењу током одвијања пројекта или подухвата који финансирају (Kaplan & Stromberg, 2001). Изражена карактеристика ризичног капитала је то што ови инвеститори посебно дефинишу права по питању новчаних прилива, права гласа, права управљања, права у случају ликвидације и друга права у оквиру контроле (Kaplan & Strömberg, 2003). Како би партнерство ризичног капитала лакше проценило улагање у одређени пројекат, спонзор партнерског финансирања припрема инвестициону анализу или меморандум за остале партнере (Kaplan & Strömberg, 2004). Насупрот ризичном капиталу, пословни анђели обично не користе класичне уговоре као инструмент заштите инвестирања. Ови инвеститори обично имају уобичајене захтеве у погледу капитала, али им то не гарантује виши ниво заштите у случају банкротства или ликвидације. Већина уговора између анђела инвеститора и предузећа не садржи клаузуле којима се инвеститори штите од разводњавања капитала или потенцијалног потраживања капитала (Wong и други, 2009).



## 8. РЕЗУЛТАТИ ЕМПИРИЈСКОГ ИСТРАЖИВАЊА

### 8.1. Опис истраживања

Привредни субјекти у Србији данас се сусрећу са различитим ограничењима приликом прибављања финансијских средстава, како за отпочињање, тако и за развој пословања. Отежано финансирање нарочито је изражено код мањих привредних субјеката, због карактеристика њиховог пословања, али и због недовољно развијеног тржишног и привредног амбијента. У новије време све више се схвата значај предузетништва и малих привредних субјеката у смислу њиховог доприноса укупном развоју економије, нарочито у транзиционим условима, какви још увек владају у Србији.

Због значаја адекватног финансирања малих привредних субјеката за опстанак њиховог пословања, потребно је сагледати ограничења и слабе тачке у овом пољу, како би се утицало на интензитет овог проблема. Предузећа у Србији се углавном финансирају сопственим средствима, а када се екстерно финансирају, углавном је то из банкарских кредита, као једног од формалних начина прибављања средстава, или из позајмица на неформалној основи. Међутим, чак и банкарско финансирање је често тешко доступно овим тржишним учесницима. Алтернативни извори финансирања се не користе, или се користе у веома малом обиму. Из претходно наведених разлога, емпиријско истраживање је базирано на анализи карактеристика и ограничења финансирања са аспекта предузећа, са једне стране, и анализи ограничења финансирања предузећа са аспекта банака, са друге стране. Алтернативни извори финансирања још увек имају маргинализовану улогу у погледу места које заузимају као начин финансирања предузећа у Србији, па с тога ће закључци о овом облику финансирања бити изведени из претходно поменутих истраживања.

Власници предузећа у Србији сусрећу се са бројним изазовима приликом прибављања финансијских средстава на почетку и током обављања привредне активности, а основни изазови су високи трошкови и отежан приступ банкарским кредитима и слаба понуда алтернативних извора финансирања. Један од начина да се побољшају услови у области прибављања капитала јесте анализа потреба предузећа, као и анализа главних недостатака предузећа и других директних и индиректних учесника у овом процесу.

Међутим, највећи изазов односи се на чињеницу да је тржиште Србије високо банкоцентрично и стога се тешко могу сагледати предности коришћења небанкарских извора финансирања, јер предузећа која их користе могу се сматрати изузецима. Из ових разлога, полазна основа у истраживању је анализа потреба и недостатака предузећа у овом сегменту. На основу потреба, недостатака и мишљења власника предузећа о владајућим условима на финансијском тржишту, доћи ће се до закључка које су слабе карике са аспекта предузећа и са аспекта тржишта и где је потребно радити на побољшањима. Аналогно томе, може се доћи до закључака који су први кораци ка побољшању тренутне ситуације.

Други део истраживања односи се на анализу ограничења са којима се банке суочавају приликом сарадње и кредитирања привредних клијената. Циљ овог дела истраживања је, поред наведеног, и испитивање постојања разлике у одговорима банака по питању карактеристика предузећа различитих категорија, како би се установило да ли постоје преференције банака ка одређеним категоријама предузећа. Након обраде резултата требало би да буду јаснији проблеми са којима се банке суочавају приликом кредитирања малог бизниса, као и недостаци банака у овом погледу.

## **8.2. Истраживачка питања**

Основна питања од којих се полази у истраживању предузећа су:

1. Које изворе финансирања МСП најчешће користе за покретање пословања?
2. Да ли је отежан приступ и недовољна понуда извора финансирања једна од значајних препрека за пословање привредних субјеката у Србији?
3. У којој мери су привредни субјекти упознати са различитим облицима финансирања?
4. Колики је степен коришћења алтернативних извора финансирања у Србији од стране МСП?
5. Колики је ниво заинтересованости за коришћењем небанкарских извора финансирања у Србији?
6. У ком обиму МСП користе финансијске и нефинансијске програме државне подршке и колики је степен задовољства коришћења ових програма?
7. У којој мери су предузећима потребни финансијски и нефинансијски облици подршке пословања?

8. Да ли су Србији потребни инвеститори који пружају помоћ у развоју пословања у замену за учешће у власништву или профиту предузећа?
9. Да ли законска регулатива може позитивно да утиче на бољу понуду извора финансирања за МСП?
10. У ком обиму предузећа користе екстерне (позајмљене) изворе финансирања?
11. Која су најзначајнија ограничења у погледу банкарског задуживања?
12. Да ли и у којој мери услови кредитирања одређују одлуку предузећа о задуживању код банака?

Основна питања од којих се полази у истраживању банака су:

13. Који кредитни производи су на располагању предузећима и за које влада највиши степен заинтересованости предузећа?
14. На које аспекте пословања банака предузећа имају највише замерки?
15. Да ли и у којој мери су поједини услови кредитирања неповољнији за МСП у односу на велика предузећа?
16. Да ли постоји битна разлика међу кредитним пласманима МСП и великим предузећима у погледу редовности враћања кредита?
17. Да ли постоји разлика у погледу доступности и квалитета података међу предузећима различите величине за оцену кредитне способности предузећа?
18. Колики значај имају квалитетни бизнис планови за одобравање кредита малим привредним субјектима?
19. Који су најзначајнији недостаци предузећа приликом задуживања, и да ли постоје разлике међу предузећима различите величине у овом погледу?
20. Да ли и у ком обиму банке ограничавају кредитирање МСП у односу на велика предузећа?
21. Да ли промене у појединим аспектима регулативе могу позитивно утицати на процену предузећа и заштиту банака као поверилаца?
22. Да ли поједине промене у тржишним условима позитивно утичу на обим задуживања МСП?

Спроведене анкете и резултати добијени њиховом анализом имају за циљ представљање чињеничног стања и положаја у коме се налазе мањи привредни субјекти у Србији по питању могућности финансирања. Резултати истраживања треба да допринесу

појашњењу и разумевању проблема са којима се суочавају привредни субјекти приликом прибављања капитала за пословање. У делу који се односи на истраживање банака, уочиће се ограничења са којима се банке суочавају приликом пословања са привредним клијентима различитих величина и представиће се однос банака према мањим привредним субјектима. Из ова два дела истраживања, која се међусобно допуњавају, требало би да се дође до корисних закључака о могућностима и потребама предузећа у погледу финансирања.

### **8.3. Опис и демографске карактеристике узорка истраживања**

#### **8.3.1. Опис узорка предузећа**

У првом делу истраживања, које се тиче предузећа, учествовало је укупно 444 власника микро, малих и средњих предузећа која послују на територији Републике Србије, из различитих привредних грана и различитих правних форми. Истраживање је спроведено током 2018. године, а испитаници су попуњавали анкета путем *google online* упитника, или директним попуњавањем у *word* документу. Контакти предузећа обезбеђени су на различите начине, почев од прикупљања *e-mail* адреса из пословних именика доступних на интернету, до коришћења база контаката добијених од различитих институција које сарађују са предузећима. Детаљније објашњење расподеле фреквенција по питању демографских карактеристика испитаника представљено је у *Прилогу III*, а основни налази су следећи:

- Полна структура власника – већина испитаника је мушког пола, односно мушкарци чине 71,2% испитаника, док су 28,8% испитаника жене;
- Старосна структура испитаника – узорак је веома хетероген, али најмање испитаника је у старосној групи до 25 година, што је очекивано, а највише испитаника је у старосној групи од 36 до 45 година;
- Образовна структура испитаника – и у овом случају састав групе је доста хетероген, а највише испитаника завршило је средњу школу – 34,7%, док је најмање испитаника завршило магистарске – 1,8% и докторске студије – 2,7%. Остали испитаници имају завршену вишу/високу школу или факултет – основне или мастер студије.

Разлози због којих су се испитаници одлучили на оснивање или наставак (у случају наслеђеног породичног посла) бизниса представљени су на наредном графикону. У том контексту, закључује се да се највећи број испитаника одлучио за сопствени бизнис због уочене пословне шансе у области у којој је раније био запослен или због жеље да настави породични посао. Фреквенције у апсолутним износима приказане су у *Прилогу III*.

*Графикон 14. Разлози за започињање сопственог посла*



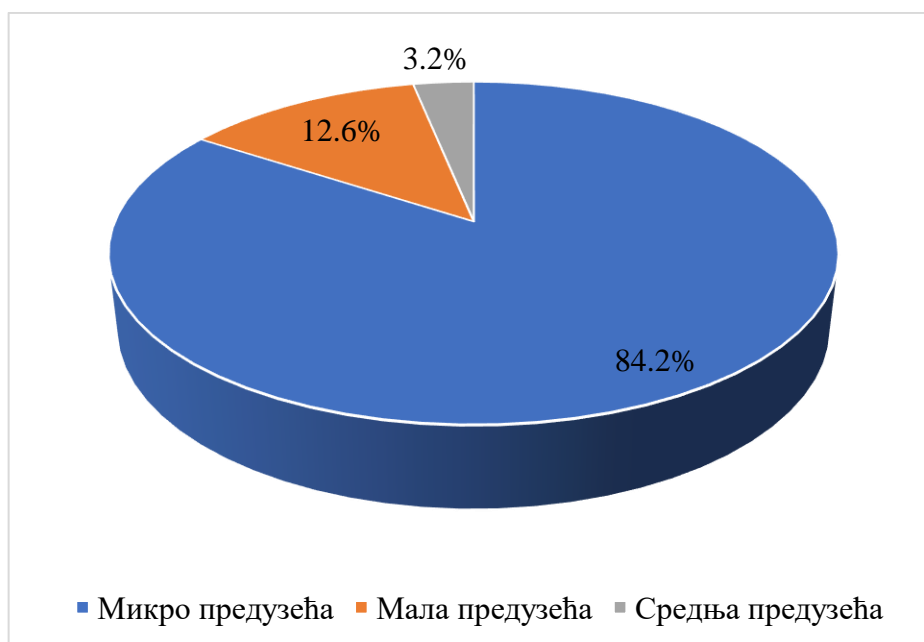
Како је раније напоменуто, у истраживању је учествовало 444 привредна субјекта, од тога највећи број су микро предузећа, која чине чак 84,2% узорка, што је и очекивано, с обзиром да у домаћој привреди ово јесу најбројнија предузећа. Према домаћем Закону о рачуноводству и усвојеној класификацији, предузетници припадају овој врсти предузећа. За разврставање предузећа по величини коришћена су три опште прихваћена критеријума: просечан приход, пословна имовина и број запослених. Начин класификовања и граничне вредности објашњење су у теоријској обради предузетника и

предузећа. У наредној табели приказана је структура предузећа по сваком критеријуму, као и крајња класификација предузећа. Детаљнији приказ са фреквенцијама предузећа по сваком критеријуму налази се у *Прилогу III*. Ради лакшег увида у учешће сваке врсте предузећа у укупном броју анкетираних предузећа, подаци су приказани и графички након табеле.

*Табела 18. Структура анкетираних привредних субјеката према величини*

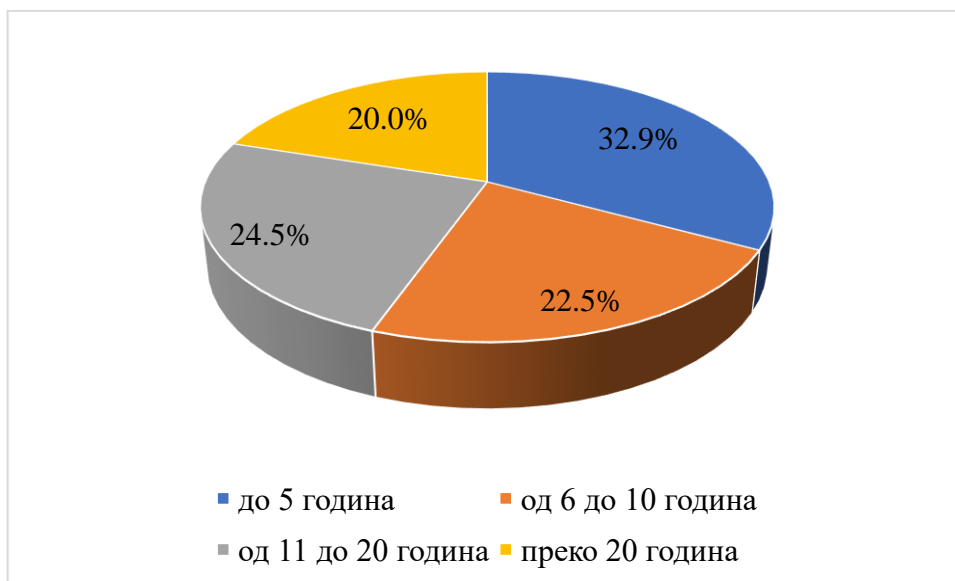
Врста предузећа	Према броју запослених	Према висини годишњег прихода	Према висини просечне имовине	Према усвојеној законској класификацији
Микро предузећа	73,0%	89,4%	84,5%	84,2%
Мала предузећа	18,7%	8,3%	11,0%	12,6%
Средња предузећа	8,3%	1,8%	3,2%	3,2%
Велика предузећа	-	0,5%	1,4%	-

*Графикон 15. Структура анкетираних привредних субјеката према величини*



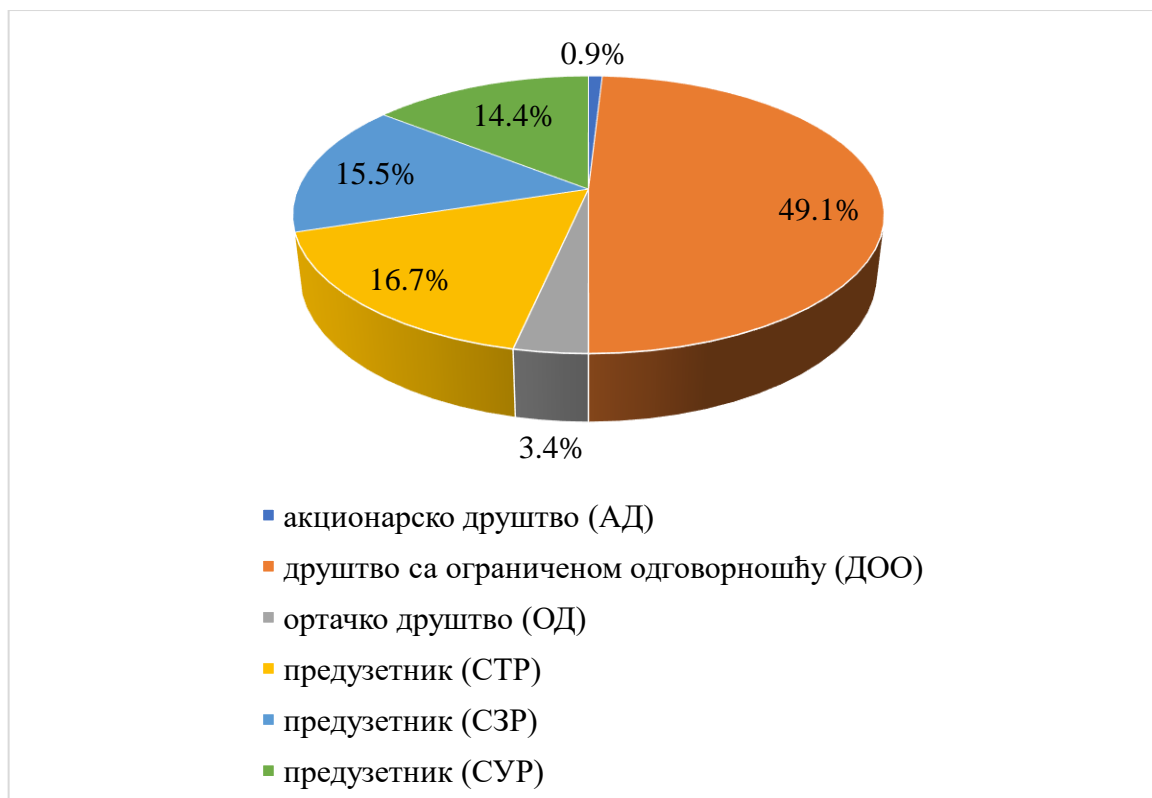
У погледу старости предузећа, највећи број предузећа тј. 32,5% постоји на тржишту мање од пет година, што је скоро трећина укупног броја анкетираних предузећа. Свако пето предузеће у узорку старо је преко 20 година. Детаљнији приказ старосне структуре предузећа приказан је на наредном графикону.

Графикон 16. Структура привредних субјеката према старости пословања



Од свих анкетираних предузећа, највећи број су друштва са ограниченом одговорношћу, а најмање предузећа има правну форму акционарског друштва. Унакрсно табелирање старости и правне форме предузећа у апсолутним износима дато је у *Прилогу III*.

Графикон 17. Правна форма анкетираних привредних субјеката



Истраживање је ограничено на територију Републике Србије, па су анкетирана предузећа из различитих градова или општина земље, а и из различитих сектора и грана привреде. Укупно је обухваћено двадесет и два града или општине, а то су: Београд, Краљево, Чачак, Врњачка Бања, Горњи Милановац, Мали Зворник, Крушевац, Врбас, Крагујевац, Ужице, Нови Пазар, Ниш, Зубин Поток, Косовска Митровица, Неготин, Прибој, Нови Сад, Ваљево, Ариље, Панчево, Рашка, Зајечар. Наравно, највећи број анкетираних предузећа је из Београда, с обзиром да у Београду послује неупоредиво већи број предузећа него у било ком другом граду.

Ради детаљнијег описа узорка, у наставку је приказана секторска припадност предузећа и примарна делатност предузећа. Унакрсно табелирање ова два обележја дато је у *Прилогу III*. Класификација сектора извршена је на основу Уредбе о класификацији делатности (Службени гласник РС, 54/2010). Секторска припадност предузећа је следећа:

- Пољопривреда, шумарство и рибарство - 2,0%;
- Прерађивачка индустрија - 12,2%;
- Снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација - 1,8%;
- Снабдевање водом; управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сл. - 0,5%;
- Грађевинарство - 8,1%;
- Трговина на велико и на мало; поправка моторних возила и мотоцикала - 25,2%;
- Саобраћај и складиштење - 5,4%;
- Услуге смештаја и исхране - 10,6%;
- Информисање и комуникације - 9,7%;
- Финансијске делатности и делатност осигурања - 3,2%;
- Пословање некретнинама - 0,7% ;
- Стручне, научне, иновационе и техничке делатности - 3,6%;
- Административне и помоћне услужне делатности - 2,7%;
- Образовање (приватне школе, вртићи и слично) - 0,5%;
- Здравствена и социјална заштита - 1,6%;
- Уметност, забава и рекреација - 2,9%;
- Остале услужне делатности - 9,5%;



Основна, односно примарна активност предузећа је следећа: 28,6% наводи трговину као своју примарну активност, 47,5% послује у области пружања услуга, а 23,9% предузећа примарно се бави производњом.

### 8.3.2. Опис узорка банака

Истраживање банака је спроведено током 2018. године, а узорак овог дела истраживања има неколико карактеристика. Пре свега, у истраживању су учествовали испитаници из укупно једанаест пословних банака које послују у Србији. Укупан број испитаника из ових банака износи 36, а испитаници су руководиоци кредитних сектора, најчешће у области кредитирања привреде, или руководиоци филијала и пословница, што додатно даје на значају и релевантности истраживању. Међутим, због специфичности пословања банкарског сектора у Србији, као и због пословних политика банака, испитаници и сама имена пословних банака које су учествовале у истраживању остаће анонимни. Ипак, битно је напоменути да су банке које су учествовале у истраживању последњих година највеће по тржишном учешћу и да је већи део банака из узорка из тзв. панела банака.

## 8.4. Резултати истраживања и дискусија

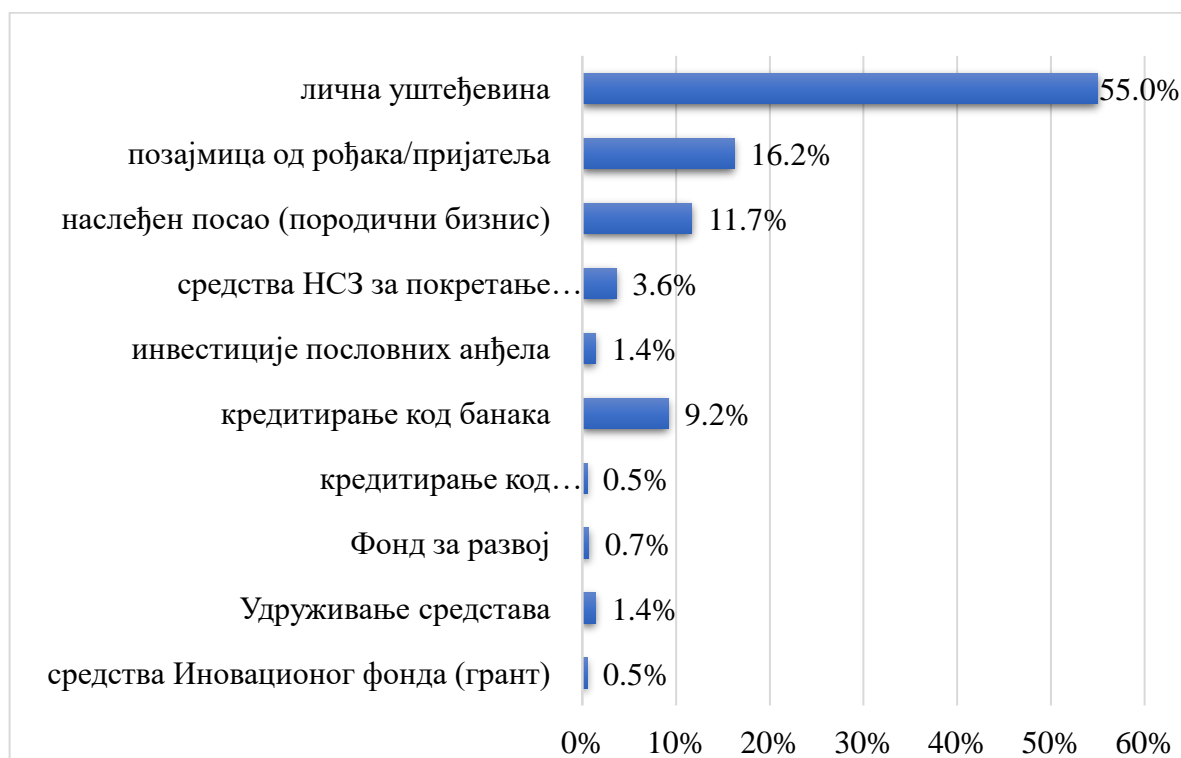
Након описа и демографских карактеристика узорака привредних субјеката и банака, следе резултати истраживања који подразумевају графичке и табеларне приказе одговора испитаника, као и различите статистичке анализе у зависности од карактеристика одговора испитаника и потреба истраживања.

### 8.4.1. Резултати истраживања предузећа

У теоријском делу су наведене препреке са којима се почетници у бизнису суочавају приликом покретања сопственог посла. Како би се потврдила или оповргла претпоставка да се почетници у бизнису највише ослањају на сопствена средства и позајмице од особа из свог окружења – породице и пријатеља, испитаници су наводили изворе средстава из којих су обезбедили средства за отпочињање сопственог пословања. Из анализе одговора, може се закључити да се у Србији највише користи лична уштеђевина за

покретање бизниса (чак 55,0%) , затим позајмице од рођака и пријатеља (16,2%), док други облици финансирања имају знатно мању улогу у покретању бизниса. Такође, велики број анкетираних предузећа су наслеђени бизниси и то чак 11,7% од укупног броја предузећа.

Графикон 18. Извори средстава предузећа за отпочињање пословања



У анализи пословања предузећа, потребно је испитати задовољство власника пословањем предузећа и испуњеност очекивања од сопственог бизниса. Наредна табела је унакрсно табелирање два питања, од којих се једно односи на остварене резултате у 2017. години, а друго на испуњеност очекивања од сопственог бизниса. Уопштено посматрано, највећи број анкетираних привредних субјеката послује позитивно и задовољно је пословањем, а најмањи број испитаника спада у категорију оних који нису задовољни постигнутим резултатима. Фреквенције добијених одговора су приказане детаљније у наредној табели.

Табела 19. Испуњеност очекивања и оствареност профита привредних субјеката – унакрсно табелирање

		Како је Ваше предузеће/радња у 2017. години пословало/а?			
		позитивно	на „нули“	негативно	Σ
Испуњеност очекивања од покретања сопственог посла	задовољан сам, превазиђена су моја очекивања	57	0	0	57
	задовољан сам, испуњена су моја очекивања	179	10	0	189
	углавном сам задовољан, али има више проблема него што сам очекивао	132	38	10	180
	нисам задовољан	6	10	2	18
	Σ	374	58	12	444

У циљу анализе будућих планова предузећа по питању финансирања, неопходно је анализирати и пословне планове предузећа. Чак 63,3% власника планира да прошири своје пословање.

Графикон 19. Пословни планови привредних субјеката за трогодишњи период



Такође, наредне табеле показују да су предузећа улагала у претходном периоду у повећање запослених и повећање броја производа и услуга, али и да имају оптимистичка очекивања за наредни период. Међутим, велики проценат предузећа послује, на неки начин, статично, не повећавајући број запослених, профит и број производа/услуга.

Табела 20. Кретање појединих аспеката предузећа у 2017. години у односу на претходне године

Смер кретања	Запослени	Профит	Бр.нових производа/услуга
повећао се	39,0%	44,1%	52,9%
остао исти	53,8%	43,9%	44,4%
смањио се	7,2%	12,0%	2,7%
$\Sigma$	100,0%	100,0%	100,0%

Табела 21. Очекивање кретања појединих аспеката предузећа у наредне три године

Смер кретања	Запослени	Профит	Бр.нових производа/услуга
повећаће се	52,0%	70,0%	66,0%
остаће исти	45,3%	26,8%	31,8%
смањиће се	2,7%	3,2%	2,3%
$\Sigma$	100,0%	100,0%	100,0%

Унакрсно табелиране показује да је чак 206 (приближно 50%) предузећа одговорило да је имало значајна улагања у претходне три године и да планирају улагања у наредне три године. Међутим, чак 20,0% предузећа није улагало у претходне три, а не планира ни улагање у наредне три године. Дакле, потребно је утицати на подстицање инвестиционих активности предузећа. Остали резултати унакрсног табелирања представљени су у табели.

Табела 22. Претходна и планирана улагања предузећа – унакрсно табелирање

		Планирана улагања у наредне три године		$\Sigma$
		да	не	
	да	206 (46,4%)	40 (9,0%)	246 (55,4%)

Значајна улагања у претходне три године	не	109 (24,5%)	89 (20,0%)	198 (44,6%)
Σ		315 (70,9%)	129 (29,1%)	444 (100,0%)

Питање о извозу предузећа није графички ни табеларно представљено, а резултати су следећи: 140 (или 31,5%) предузећа извози своје производе и услуге, док 304 (или 68,5%) предузећа не извози своје производе и услуге. У условима који тренутно владају, ово су и више него добри резултати, с обзиром да се ради о МСПП сектору. Међутим, с обзиром да је овај сектор стуб развоја економије која мора да брине о развоју предузећа и расту извоза, потребно је унапредити извозне перформансе ових предузећа.

Највећи број предузећа (од оних који имају претходна и планирана улагања) улаже и планира улагање у опрему, а затим у производе и услуге. Такође, велики број предузећа улаже и у пословни простор. То указује да предузећа имају високе потребе за финансирањем, с обзиром да је за капитална улагања потребно обезбедити висок ниво средстава. Претходна и планирана улагања у апсолутним бројевима приказана су у *Прилогу III*.

Графикон 20. Предмет претходних и планираних улагања предузећа



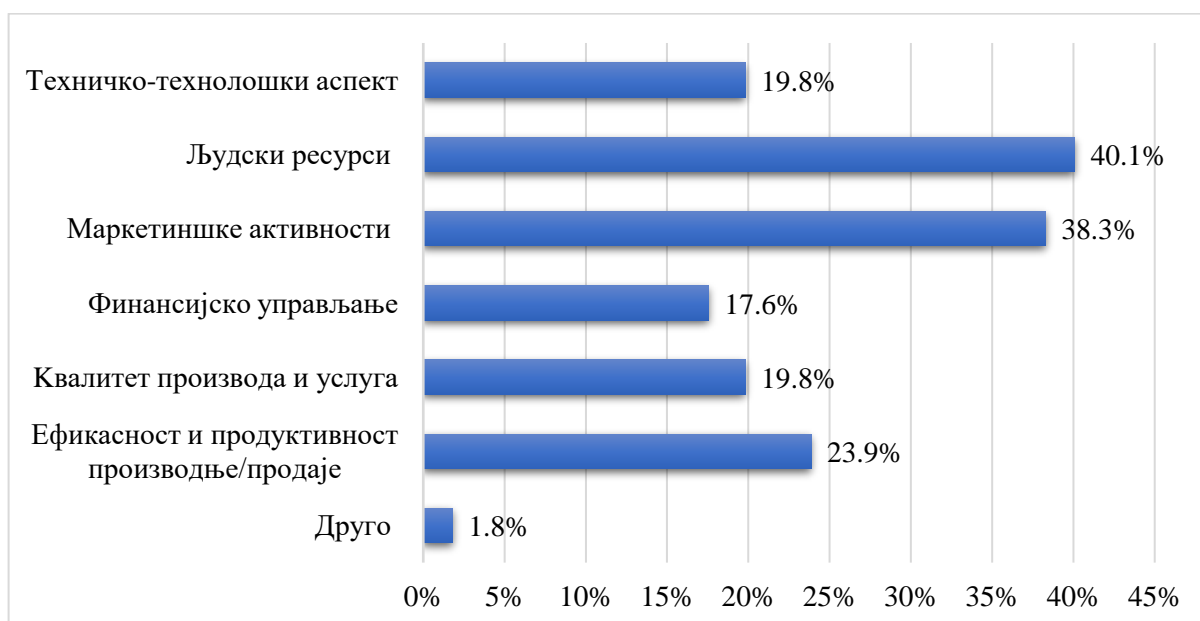
На питање о екстерним препрекама за развој предузећа, испитаници су имали могућност да одаберу више одговора, а добијени резултати приказани су на наредном графикону. Највећом препреком за пословање из екстерног окружења, испитаници сматрају високе пореске стопе и доприносе (54,3%), док се прибављање финансијских средстава налази на четвртном месту (22,7%). Ова висока позиција говори у прилог тези да је финансирање заиста један од крупних проблема предузећа у Србији.

Графикон 21. Највеће екстерне препреке за пословање предузећа



Када говоримо о интерним факторима пословања, највећи проблем представљају људски ресурси, док је финансијско управљање на последњем месту. Када се ови резултати сагледају из перспективе која указује да су испитаници лоше упућени у могућности финансирања на домаћем тржишту и о другим појединостима из области финансирања (о чему ће касније бити речи), закључује се да власници предузећа не схватају довољно значај адекватног управљања финансијама.

Графикон 22. Највеће интерне препреке у пословању предузећа



Једно од ограничења коришћења небанкарских или алтернативних извора финансирања је лоша упознатост и недовољно познавање могућности финансирања на тржишту. Испитаници су за понуђене облике финансирања оцењивали колико познају сваки појединачно, а распон оцене се кретао од један до пет, односно од „у потпуности сам упзнат“ до „уопште нисам упознат“. У следећој табели је приказана дескриптивна статистика одговора испитаника. Може се закључити да међу предузећима, укупно посматрано, влада веома лоша информисаност и познавање могућности финансирања. Испитаници су најмање упознати са форфетингом, групним финансирањем и пословним анђелима, а најбоље су упознати са лизингом.

Табела 23. Упознатост власника привредних субјеката са различитим облицима финансирања – дескриптивна статистика

Упознатост са различитим облицима финансирања	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.	Variance
Упознатост са микрофинансирањем	444	1	5	2,84	1,305	1,703
Упознатост са фондовима ризичног капитала	444	1	5	3,27	1,348	1,816
Упознатост са приватним инвестиционим фондовима	444	1	5	2,98	1,347	1,815

Упознатост са пословним анђелима	444	1	5	3,61	1,320	1,742
Упознатост са програмима фин. помоћи које пружа држава	444	1	5	2,84	1,389	1,930
Упознатост са факторингом	444	1	5	3,41	1,410	1,989
Упознатост са форфетингом	444	1	5	3,75	1,288	1,659
Упознатост са лизингом	444	1	5	2,34	1,204	1,449
Упознатост са кредитима добављача (у увозно-извозним пословима)	444	1	5	3,00	1,424	2,027
Упознатост са crowdfunding (групно финансирање)	444	1	5	3,64	1,378	1,898
Упознатост са међународним програмима подршке (WB, EBRD, EIB, USAID, Eureka и др.)	444	1	5	3,43	1,368	1,871
Valid N (listwise)	444					

Како би се детаљније пружио увид у одговоре испитаника, у табели је приказано процентално учешће свих опција одговора испитаника за сваки облик финансирања. Резултати су приказани у наставку, у оквиру табеле и графички.

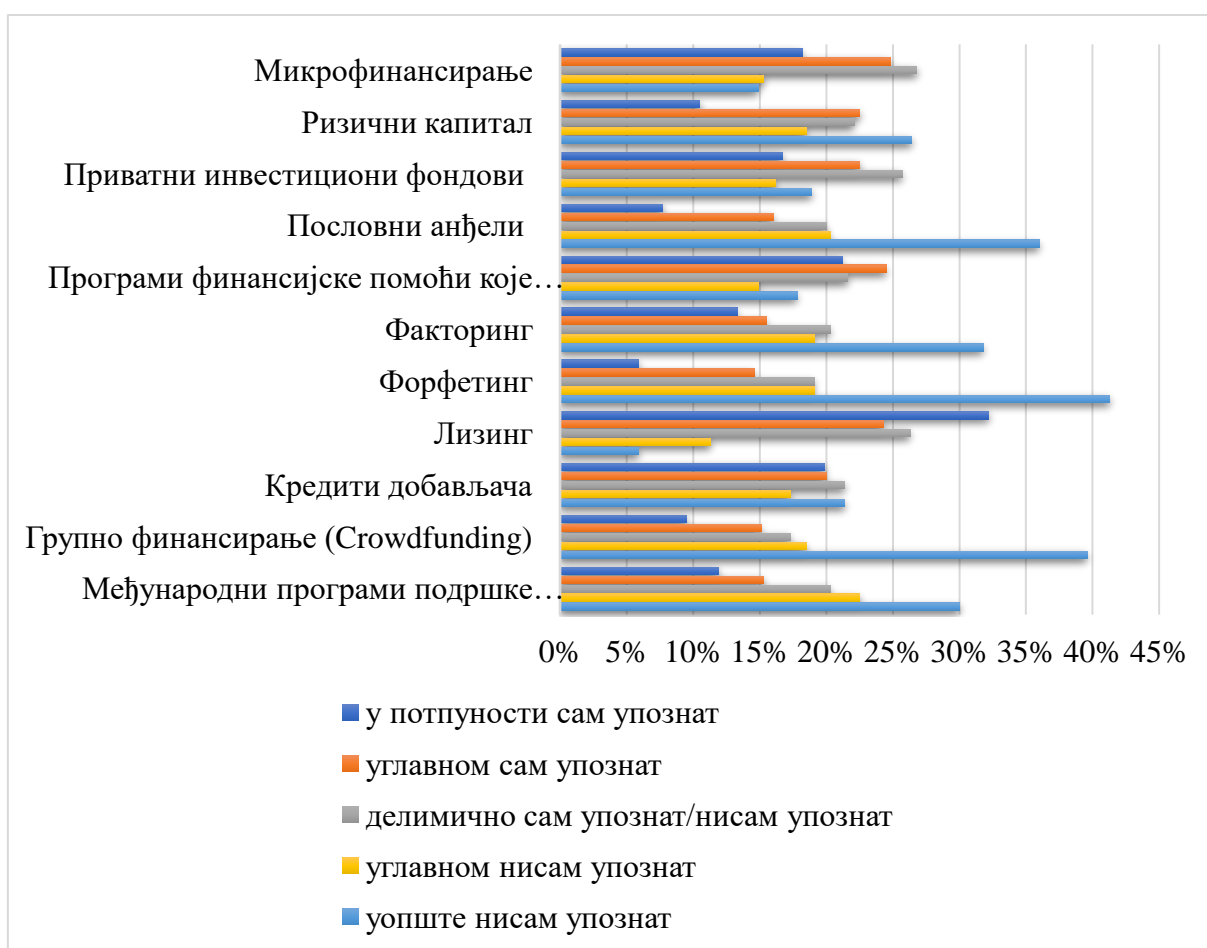
*Табела 24. Упознатост власника привредних субјеката са различитим облицима финансирања - фреквенције*

Облик финансирања	у потпуности упознат	углавном упознат	делимично упознат/није упознат	углавном није упознат	уопште није упознат
Микрофинансирање	18,2%	24,8%	26,8%	15,3%	14,9%
Ризични капитал	10,5%	22,5%	22,1%	18,5%	26,4%
Приватни инвестициони фондови	16,7%	22,5%	25,7%	16,2%	18,9%
Пословни анђели	7,7%	16,0%	20,0%	20,3%	36,0%
Програми финансијске помоћи које пружа држава	21,2%	24,5%	21,6%	14,9%	17,8%
Факторинг	13,3%	15,5%	20,3%	19,1%	31,8%
Форфетинг	5,9%	14,6%	19,1%	19,1%	41,3%



Лизинг	32,2%	24,3%	26,3%	11,3%	5,9%
Кредити добављача	19,9%	20,0%	21,4%	17,3%	21,4%
Групно финансирање (Crowdfunding)	9,5%	15,1%	17,3%	18,5%	39,6%
Међународни програми подршке (WB, EBRD, EIB, USAID, Eureka и др.)	11,9%	15,3%	20,3%	22,5%	30,0%

Графикон 23. Упознатост власника привредних субјеката са различитим облицима финансирања



Веома лоша информисаност о доступним изворима финансирања и недовољна знања из области финансија су велика ограничења предузећа у прибављању средстава за почетак и развој пословања. Ово се може приметити из теоријског дела дисертације (Vemić & Stamatović, 2010; Ерић и други, 2012; Salikin и други, 2014; DiCaprio и други, 2015, стр. 3-4). Из истраживања се закључује да међу предузећима влада веома низак степен

узнатости са могућностима финансирања, као и низак ниво знања из области финансијског менаџмента, на шта указује, на пример, чињеница да скоро 28% испитаника не зна колико износе трошкови капитала у њиховом предузећу, а чак 9,5% испитаника не зна колико је учешће позајмљених извора у укупним изворима финансирања у њиховом предузећу (о чему ће у наредном делу истраживања бити више речи). Теоријском основом и на основу резултата истраживања, закључује се да је трећа посебна хипотеза, која гласи: „Ограничавајући фактор лакшег финансирања малог бизниса у Србији је недовољна информисаност о доступним изворима финансирања“, **доказана.**

Познато је да домаћа МСПП највише користе неформалне позајмице од особа из свог окружења и кредите комерцијалних банака за финансирање сопственог пословања. Резултати истраживања показују да је скоро половина испитаника током досадашњег пословања предузећа користила ове облике финансирања бар једном. Такође, лизинг је користило 19,1% предузећа, кредите државних фондова и институција је користило 12,6%, док остали извори финансирања су веома ретко били у употреби.

Графикон 24. Коришћени извори финансирања предузећа



Када говоримо о будућим плановима и афинитетима предузећа према различитим облицима финансирања, ситуација је веома оптимистична. С озбиром на недовољну упознатост са алтернативним облицима финансирања, проценат испитаника који у будућности желе да користе небанкарске изворе финансирања је више него задовољавајући. Испитаници су показали највишу заинтересованост за кредите државних фондова и институција – чак 31,1% испитаника жели да користи ову могућност финансирања. И за осталим облицима финансирања постоји заинтересованост. Резултати су приказани на следећем графикону.

*Графикон 25. Жељени извори финансирања предузећа*



У последње време се све више пажње посвећује оснаживању МСПП, јер се схвата значај који овај сектор има за развој домаће привреде. Из разлога што све већи број предузећа користи финансијске и нефинансијске облике помоћи државе, посебан део истраживања бави се овим питањем. Од укупног броја предузећа обухваћених истраживањем, државне програме је користило укупно 159 (35,8%) испитаних предузећа, а није користило 285 (64,2%). Тачније, програме финансијске помоћи државе користило је 120 (27,0%) предузећа, док је нефинансијске користило укупно 39 (8,8%) предузећа. Оцена, односно задовољство коришћењем ових програма представљени су на графикону, а уопштено

посматрано, може се рећи да су предузећа више задовољна коришћењем нефинансијске помоћи државе.

Графикон 26. Задовољство предузећа програмима државне подршке



Када погледамо резултате представљене у доњој табели, може се учинити да државне програме највише користе микро предузећа. Међутим, микро предузећа имају највеће учешће у укупном броју анализираних предузећа. Сходно томе, да би се установило која врста предузећа највише користи ове програме, потребно је упоредити број предузећа која користе програме у односу на укупан број предузећа одређене величине. Тако долазимо до податка да у односу на укупан број сваке врсте предузећа, државне програме подршке (и финансијске и нефинансијске) највише су користила мала предузећа, а најмање средња. Ови подаци неће бити посебно приказани, али државне програме подршке (финансијске и нефинансијске) користило је 33,7% микро предузећа (у односу на укупан број микро предузећа), 51,8% малих предузећа (у односу на укупан број малих предузећа) и 28,6% средњих предузећа (у односу на укупан број средњих предузећа). У наредној табели су, пак, приказани проценти у односу на укупан број анализираних предузећа.

Табела 25. Коришћење финансијских и нефинансијских програма подршке у односу на врсту предузећа – унакрсно табелирање процентуално изражено

		Коришћење државних програма подршке			Укупно предузећа
		Програм финансијске подршке	Програм нефинансијске подршке	Нисмо користили	
Врста предузећа	микро предузеће	21,4%	7,0%	55,9%	84,2%
	мало предузеће	4,7%	1,8%	6,1%	12,6%
	средње предузеће	0,9%	0,0%	2,3%	3,2%
	Укупно	27,0%	8,8%	64,2%	100,0%

У наредној табели су приказане дескриптивне статистике за различите облике финансијске и нефинансијске облике подршке предузећима, изведене на основу оцене предузећа о неопходности сваког облика ове подршке. Оцене су се кретале од један до пет, при чему је оцена један означавала „веома су потребни“, док је оцена пет значила „уопште нису потребни“. Из табеле у наставку, може се закључити да су предузећима највише потребни финансијски облици помоћи и то кредити са повољним каматним стопама и подршка у виду бесповратних средстава. Детаљније фреквенције у вези са овим питањем приказане су у *Прилогу III*.

Табела 26. Потребности предузећа за различитим облицима финансијске и нефинансијске подршке – дескриптивна статистика (рангирано у растућем низу у односу на Mean)

Облик финансијске и нефинансијске подршке	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Кредити са повољним каматним стопама	444	1	5	2,12	1,265
Подршка у виду бесповратних средстава	444	1	5	2,20	1,152
Подршка за отварање нових радних места	444	1	5	2,24	1,181
Пословна повезивања у земљи и иностранству	444	1	5	2,51	1,405
Техничко-технолошка подршка	444	1	5	2,60	1,267
Специјализоване обуке	444	1	5	2,64	1,308
Саветодавне услуге	444	1	5	2,77	1,244
Гаранције за извоз	444	1	5	3,17	1,479
Менторски програм	444	1	5	3,28	1,277
Valid N (listwise)	444				

Резултати из дела истраживања које се односи на изворе финансирања која предузећа желе да користе у будућности, до питања које се односи на потребе предузећа за финансијским и нефинансијским облицима подршке пословању, стварају емпиријску основу за потврду четврте посебне хипотезе, о чему ће у даљем току истраживања бити више речи.

Како истраживање има за циљ да се дође до различитих сазнања у вези са алтернативним изворима истраживања, неопходно је утврдити шта се може побољшати по овом питању. Из тог разлога, потребно је сагледати колико предузећа сарађују са другим институцијама по питању саветовања, како би се утврдило да ли постоји веза између учесталости саветовања и информисаности у вези са финансирањем. Пре свега, потребно је сагледати фреквентност коришћења саветодавних услуга од стране предузећа. Резултати су приказани у наредној табели, а може се закључити да предузећа веома слабо користе услуге саветовања у институцијама и агенцијама. Највећи број предузећа никад не користи ове услуге, али они који то чине, најчешће користе саветодавне услуге банака.

Табела 27. Коришћење саветодавних услуга - фреквенције

Учесталост	Привредна комора		Банке		Рег. развојне агенције		Кластери		Друго	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
Често	20	4,5	35	7,9	16	3,6	10	2,3	20	4,5
Понекад	90	20,3	200	45	72	16,2	58	13,1	90	20,3
Никад	334	75,2	209	47,1	356	80,2	376	84,7	334	75,2
Σ	444	100	444	100	444	100	444	100	444	100

Као што је претходно напоменуто, потребно је утврдити да ли постоји веза између коришћења саветодавних услуга и упознатости са различитим облицима финансирања. Ово је битно из разлога што се побољшањем тренутне ситуације по питању упознатости, може посредно утицати и на коришћење небанкарских или алтернативних облика финансирања.

Веза између променљивих може се тестирати хи-квадрат тестом, који се користи за тестирање сагласности облика распореда или за тестирање постојања неке везе међу

категоријским променљивим. Хи-квадрат тест статистика заснива се на поређењу емпиријских и очекиваних фреквенција:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}, \quad (1)$$

где је:

$O_i$  - посматрана емпиријска фреквенција,

$E_i$  - очекивана фреквенција.

На основу вредности хи-квадрат статистике и придружене значајности, одређујемо да ли су две променљиве зависне или независне. Уколико су зависне, степен зависности се мери коефицијентом контигенције и Крамеровим В коефицијентом (Cramer's V). Коефицијент контигенције се израчунава на основу следеће формуле:

$$C = \sqrt{\frac{\chi^2}{\chi^2 + n}}, \quad (2)$$

док се Крамеров В коефицијент (Cramer's V) израчунава на следећи начин:

$$V = \sqrt{\frac{\chi^2/n}{\min((r-1), (c-1))}}, \quad (3)$$

где је:

$n$  - број испитаника, односно величина узорка,

$r$  - број редова,

$c$  - број колона у табели контигенције.

Приликом анализе упоређивани су хи-квадрат тестови за све комбинације учесталости коришћења саветодавних услуга и упознатости са облицима финансирања. Дакле, тестиране су све комбинације парова које чине, са једне стране, променљива која се везује за учесталост коришћења саветодавних услуга код институција и, са друге стране, променљива која се везује за упознатост са облицима небанкарског финансирања. У наставку ће бити приказане само оне комбинације за које је утврђено да постоји зависност. Такође, кратак коментар за сваку утврђену везу наведен је након табела и

коментарисаће се најзначајније вредности за утврђивање повезаности променљивих. Како између великог броја комбинација променљивих постоји зависност то ће утицати на формирање одређених закључака који су од значаја за побољшања проблематике лоше упознатости предузећа о могућностима финансирања.

Табела 28. Хи-квадрат тест – веза упознатости са групним финансирањем и учесталости коришћења саветодавних услуга регионалних развојних агенција и кластера

Chi-Square Tests	Упознатост са crowdfunding-ом * Регионалне развојне агенције (учесталост коришћења саветодавних услуга)			Упознатост са crowdfunding-ом * Кластери (учесталост коришћења саветодавних услуга)		
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	149,255a	8	0,000	151,539 a	8	0,000
Likelihood Ratio	121,712	8	0,000	124,321	8	0,000
Linear-by-Linear Association	109,476	1	0,000	100,382	1	0,000
N of Valid Cases	444			444		
	a 4 cells (26,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1,51.			a 5 cells (33,3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,95.		

На основу вредности Sig = 0,000 за везе између променљивих:

- Упознатост са crowdfunding (групно финансирање) и Регионалне развојне агенције (колико често користите саветодавне услуге); и
- Упознатост са crowdfunding (групно финансирање) и Кластери (колико често користите саветодавне услуге),

закључује се да у оба случаја постоји зависност за две променљиве. То значи да постоји веза између упознатости са групним финансирањем и учесталости коришћења саветодавних услуга у оквиру регионалних развојних агенција, али и у оквиру кластера.



Табела 29. Мере зависности - веза упознатости са групним финансирањем и учесталости коришћења саветодавних услуга регионалних развојних агенција и кластера

Symmetric Measures		Упознатост са crowdfunding-ом * Регионалне развојне агенције (учесталост коришћења саветодавних услуга)		Упознатост са crowdfunding-ом * Кластери (учесталост коришћења саветодавних услуга)	
		Value	Approx. Sig.	Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	0,580	0,000	0,584	0,000
	Cramer's V	0,410	0,000	0,413	0,000
	Contingency Coefficient	0,502	0,000	0,504	0,000
N of Valid Cases		444		444	

На основу вредности Крамеровог В и коефицијента контингенције, закључује се да између упознатости власника предузећа са групним финансирањем и учесталости коришћења саветодавних услуга у оквиру регионалних развојних агенција постоји средња, односно умерена асоцијација. Такође, на основу ових коефицијената, таква веза постоји и између упознатости власника предузећа са групним финансирањем и учесталости коришћења саветодавних услуга у оквиру кластера.

Табела 30. Хи-квадрат тест – веза упознатости са ризичним капиталом и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга

Chi-Square Tests	Упознатост са ризичним капиталом - venture capital * Друго (учесталост коришћења саветодавних услуга)		
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	<b>137,702a</b>	<b>8</b>	<b>0,000</b>
Likelihood Ratio	123,695	8	0,000
Linear-by-Linear Association	88,627	1	0,000
N of Valid Cases	444		
a 4 cells (26,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2,12.			

На основу вредности Sig = 0,000 за везу између променљивих:

- Упознатост са ризичним капиталом - venture capital и Друго (колико често користите саветодавне услуге),

закључује се да између њих постоји зависност. Дакле, постоји зависност између упознатости власника предузећа са ризичним капиталом и учесталости коришћења саветодавних услуга других институција (оних које нису експлицитно наведене у анкети).

Табела 31. Мере зависности - веза упознатости са ризичним капиталом и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга

Symmetric Measures		Упознатост са ризичним капиталом - venture capital * Друго (учесталост коришћења саветодавних услуга)	
		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	0,557	0,000
	Cramer's V	<b>0,394</b>	<b>0,000</b>
	Contingency Coefficient	<b>0,487</b>	<b>0,000</b>
N of Valid Cases		444	

На основу вредности Крамеровог В и коефицијента контингенције, закључује се да између наведених променљивих постоји средња, односно умерена асоцијација.

Табела 32. Хи-квадрат тест - веза упознатости са приватним инвестиционим фондовима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга

Chi-Square Tests	Упознатост са приватним инвестиционим фондовима * Друго (учесталост коришћења саветодавних услуга)		
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	<b>203,791<sup>a</sup></b>	<b>8</b>	<b>0,000</b>
Likelihood Ratio	204,775	8	0,000
Linear-by-Linear Association	142,427	1	0,000
N of Valid Cases	444		
a 4 cells (26,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 3,24.			

На основу вредности Sig = 0,000 за везу између променљивих:

- Упознатост са приватним инвестиционим фондовима и Друго (колико често користите саветодавне услуге),

закључује се да између њих постоји зависност. Дакле, постоји зависност између упознатости власника предузећа са приватним инвестиционим фондовима и учесталости

коришћења саветодавних услуга других институција (које нису експлицитно наведене у анкети).

*Табела 33. Мере зависности - веза упознатости са приватним инвестиционим фондовима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга*

Symmetric Measures		Упознатост са приватним инвестиционим фондовима * Друго (учесталост коришћења саветодавних услуга)	
		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	0,677	0,000
	Cramer's V	<b>0,479</b>	<b>0,000</b>
	Contingency Coefficient	<b>0,561</b>	<b>0,000</b>
N of Valid Cases		444	

На основу вредности Крамеровог В и коефицијента контингенције, закључује се да између наведених променљивих постоји средња, односно умерена асоцијација.

*Табела 34. Хи-квадрат тест - веза упознатости са пословним анђелима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга*

Chi-Square Tests	Упознатост са пословним анђелима * Друго (учесталост коришћења саветодавних услуга)		
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	<b>170,214a</b>	<b>8</b>	<b>0,000</b>
Likelihood Ratio	128,274	8	0,000
Linear-by-Linear Association	98,364	1	0,000
N of Valid Cases	444		
a 4 cells (26,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1,53.			

На основу вредности Sig = 0,000 за везу између променљивих:

- Упознатост са пословним анђелима и Друго (колико често користите саветодавне услуге),

закључује се да између њих постоји зависност. Дакле, постоји зависност између упознатости власника предузећа са пословним анђелима и учесталости коришћења саветодавних услуга других институција (које нису експлицитно наведене у анкети).

Табела 35. Мере зависности - веза упознатости са пословним анђелима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга

Symmetric Measures		Упознатост са пословним анђелима * Друго (учесталост коришћења саветодавних услуга)	
		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	0,619	0,000
	Cramer's V	<b>0,438</b>	<b>0,000</b>
	Contingency Coefficient	<b>0,526</b>	<b>0,000</b>
N of Valid Cases		444	

На основу вредности Крамеровог В и коефицијента контингенције, закључује се да између наведених променљивих постоји средња, односно умерена асоцијација.

Табела 36. Хи-квадрат тест - веза упознатости са факторингом и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе

Chi-Square Tests	Упознатост са факторингом * Привредна комора (учесталост коришћења саветодавних услуга)		
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	<b>153,748a</b>	<b>8</b>	<b>0,000</b>
Likelihood Ratio	143,532	8	0,000
Linear-by-Linear Association	104,642	1	0,000
N of Valid Cases	444		
a 4 cells (26,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2,66.			

На основу вредности Sig = 0,000 за везу између променљивих:

- Упознатост са факторингом \* Привредна комора (колико често користите саветодавне услуге),

закључује се да између њих постоји зависност. Дакле, постоји зависност између упознатости власника предузећа са факторингом и учесталости коришћења саветодавних услуга привредних комора.

Табела 37. Мере зависности - веза упознатости са факторингом и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе

Symmetric Measures		Упознатост са факторингом * Привредна комора (учесталост коришћења саветодавних услуга)	
		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	0,588	0,000
	Cramer's V	<b>0,416</b>	<b>0,000</b>
	Contingency Coefficient	<b>0,507</b>	<b>0,000</b>
N of Valid Cases		444	

На основу вредности Крамеровог В и коефицијента контингенције, закључује се да између наведених променљивих постоји средња, односно умерена асоцијација.

Табела 38. Хи-квадрат тест - веза упознатости са државним програмима и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе

Chi-Square Tests	Упознатост са програмима финансијске помоћи које пружа држава * Привредна комора (учесталост коришћења саветодавних услуга)		
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	<b>145,148a</b>	<b>8</b>	<b>0,000</b>
Likelihood Ratio	143,692	8	0,000
Linear-by-Linear Association	98,815	1	0,000
N of Valid Cases	444		
a 5 cells (33,3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2,97.			

На основу вредности Sig = 0,000 за везу између променљивих:

➤ Упознатост са програмима финансијске помоћи које пружа држава \* Привредна комора (колико често користите саветодавне услуге), закључује се да између њих постоји зависност. Дакле, постоји зависност између упознатости власника предузећа са програмима финансијске помоћи које пружа држава и учесталости коришћења саветодавних услуга привредних комора.

Табела 39. Мере зависности - веза упознатости са државним програмима и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе

Symmetric Measures		Упознатост са програмима финансијске помоћи које пружа држава * Привредна комора (учесталост коришћења саветодавних услуга)	
		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	0,572	0,000
	Cramer's V	<b>0,404</b>	<b>0,000</b>
	Contingency Coefficient	<b>0,496</b>	<b>0,000</b>
N of Valid Cases		444	

На основу вредности Крамеровог В и коефицијента контингенције, закључује се да између наведених променљивих постоји средња, односно умерена асоцијација.

На основу свих веза које постоје између упознатости са облицима финансирања и учесталости коришћења саветодавних услуга, а које су у свим приказаним случајевима умерене или средње везе, може се рећи да уколико предузећа чешће користе саветодавне услуге институција или агенција, имаће виши ниво упознатости са могућностима финансирања, што се може позитивно одразити и на свеобухватну ситуацију на овом пољу. Дакле, можда би требало да једна од препорука креаторима политика буде управо развијање активности у правцу промовисања знања привредника и утицај на њих да прате савремене трендове у свету и код нас који би им могли помоћи у развоју њиховог бизниса. Требало би да се развија што више пројеката и активности који би имали за циљ укључивање привредника у праћење свих новина у окружењу. Нарочито је значајно да им се, када говоримо о финансирању, објасни сваки вид финансирања са свим пратећим ризицима и бенефицијама, како би у односу на животну фазу предузећа и ризике са којима могу да се суоче, одабрали прави извор финансирања.

Ставови испитаника о појединим тржишним и законским питањима

Део обрађених резултата истраживања који следи, има за циљ да продуби закључке и подупре истраживање са субјективним мишљењем испитаника о појединим тржишним и законским аспектима. У том правцу, у наставку су приказане фреквенције одговора на три питања, а затим и дескриптивна статистика одговора испитаника, као и детаљније

објашњење резултата овог дела истраживања. Сваку тврдњу испитаници су оцењивали оценама од један до пет, где један представља потпуно слагање са наведеном тврдњом, а пет потпуно неслагање.

Када говоримо о мишљењу испитаника у погледу стимулација и финансијских помоћи државе малим и средњим предузећима у Србији, подаци нису претерано оптимистични. Просечна вредност за ову променљиву износи 3,38, а у погледу фреквенција исказаних процентално само 21,6% испитаника се потпуно слаже или се само слаже са тврдњом да држава чини довољно по питању помоћи и стимулисања МСП у Србији. Дакле, испитаници сматрају да држава на овом пољу треба више да се учини. Фреквенције одговора испитаника по питању слагања са поменутом тврдњом дате су у наредној табели.

*Табела 40. Мишљење испитаника по питању улоге државе у подстицању развоја МСП у Србији - фреквенције*

Држава довољно стимулише и финансијски помаже развој МСП у Србији				
Одговори испитаника	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative %
у потпуности се слажем	41	9,2	9,2	9,2
слажем се	55	12,4	12,4	21,6
нити се слажем, нити се не слажем	139	31,3	31,3	52,9
не слажем се	111	25	25	77,9
уопште се не слажем	98	22,1	22,1	100
Total	444	100	100	

Ситуација је другачија када се ради о мишљењу испитаника по питању потребе за финансијерима који улажу у мале привреднике и пружају им своју помоћ и искуство у развоју пословања. Просечна вредност одговора за слагање са овом тврдњом износи 2,26, док се процентуално посматрано са том тврдњом слаже или се у потпуности слаже чак 57,2% испитаника, а не слаже или се у потпуности не слаже само 13,0% испитаника. Остали испитаници су идиферентни у ставу према овој тврдњи. Фреквенције одговора испитаника приказане су у следећој табели.

Табела 41. Мишљење испитаника по питању потребе за финансијерима који улажу у МСП у Србији - фреквенције

Србији су потребни финансијери који улажу у мале привреднике и пружају им своје искуство, помоћ у развоју технологије, ширење на нова тржишта, пословно повезивање и контакте у замену за учешће у власништву или профиту предузећа.				
Одговори испитаника	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative %
у потпуности се слажем	158	35,6	35,6	35,6
слажем се	96	21,6	21,6	57,2
нити се слажем, нити се не слажем	132	29,7	29,7	86,9
не слажем се	41	9,2	9,2	96,2
уопште се не слажем	17	3,8	3,8	100
Total	444	100	100	

Најбоља просечна оцена слагања испитаника је са тврдњом која се односи на законско окружење, односно на то да би боља законска регулатива у појединим аспектима финансијског система могла позитивно да утиче на понуду извора финансирања за мале и средње привредне субјекте. Просечна оцена одговора за слагање са овом тврдњом износи 2,16, а стандардна девијација је овде најнижа и она износи 1,143. Када се анализирају процентуални одговори, чак 62,6% испитаника се у потпуности слаже или се само слаже са овом тврдњом, 24,3% испитаника се нити слаже нити не слаже са овом тврдњом, а 13,1% се не слаже или се уопште не слаже, што се може видети у табели испод.

Табела 42. Мишљење испитаника по питању улоге законске регулативе на понуду извора финансирања МСП у Србији - фреквенције

Боља законска регулатива по питању појединих аспеката финансијског система би могла да утиче на бољу понуду извора финансирања за мале и средње привредне субјекте.				
Одговори испитаника	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative %
у потпуности се слажем	170	38,3	38,3	38,3
слажем се	108	24,3	24,3	62,6
нити се слажем, нити се не слажем	108	24,3	24,3	86,9
не слажем се	42	9,5	9,5	96,4



уопште се не слажем	16	3,6	3,6	100
Total	444	100	100	

Табела 43. Мишљење испитаника по питању утицаја појединих тржишних и законских фактора на развој МСП – дескриптивна статистика

Тврдње	N	Min.	Max.	Mean	SD	Var.
Држава довољно стимулише и финансијски помаже развој МСП у Србији.	444	1	5	3,38	1,218	1,483
Србији су потребни финансијери који улажу у мале привреднике и пружају им своје искуство, помоћ у развоју технологије, ширење на нова тржишта, пословно повезивање и контакте у замену за учешће у власништву или профиту предузећа.	444	1	5	2,24	1,145	1,312
Боља законска регулатива по питању појединих аспеката финансијског система би могла да утиче на бољу понуду извора финансирања за мале и средње привредне субјекте.	444	1	5	2,16	1,143	1,307
Valid N (listwise)	444					

На основу резултата истраживања, која се односе на следеће:

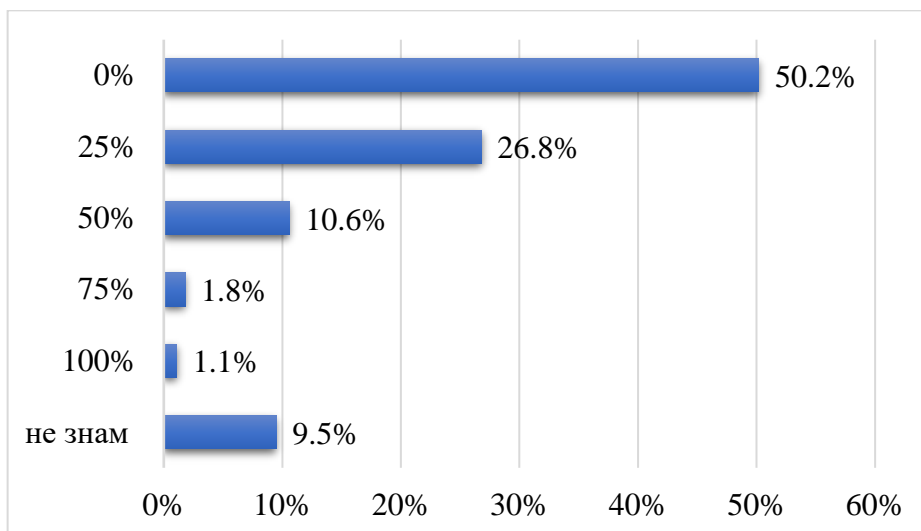
- предузећа, и поред ниске упознатости показују интересовање за коришћењем алтернативних извора финансирања,
- предузећа показују високу заинтересованост за различите облике финансијске и нефинансијске подршке пословању,
- предузећа показују висок ниво слагања са две тврдње које се односе на потребу за инвеститорима и потребу за побољшањем законске регулативе,

може се закључити да је четврта посебна хипотеза, која гласи „У Србији постоји потреба за алтернативним финансирањем, али је потребно унапредити законске и тржишне услове“, емпиријски **доказана**. Ова хипотеза је и теоријски потврђена, што је поменуто у теоријском делу рада.

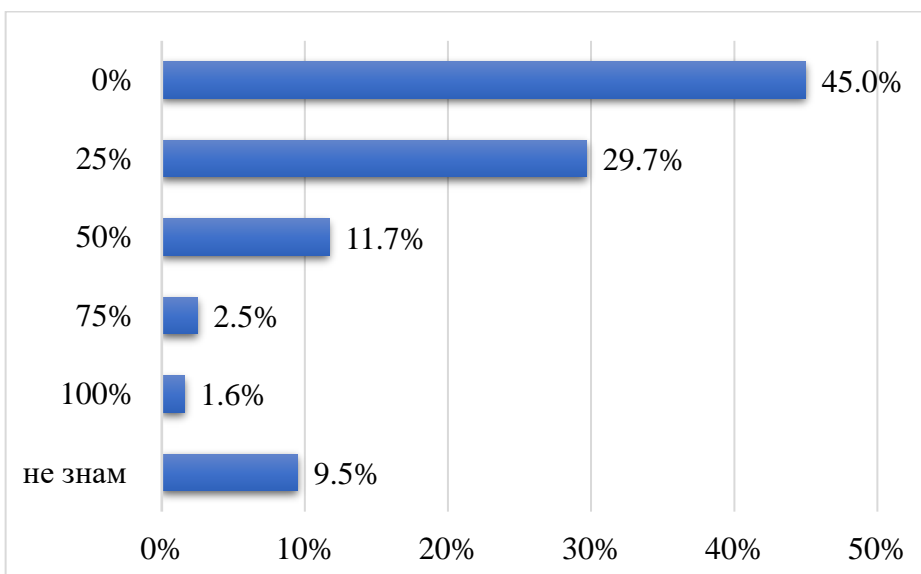
На наредна два графика графички су приказани одговори испитаника по питању учешћа позајмљених извора финансирања за текуће финансирање и финансирање инвестиција предузећа у укупним средствима. Примећено је да се велики број предузећа

ослања на сопствена средства у финансирању, као и то да се позајмљена средства више користе приликом финансирања инвестиција, него приликом текућег пословања.

*Графикон 27. Учешће позајмљених извора финансирања у укупним изворима – финансирање текућег пословања*

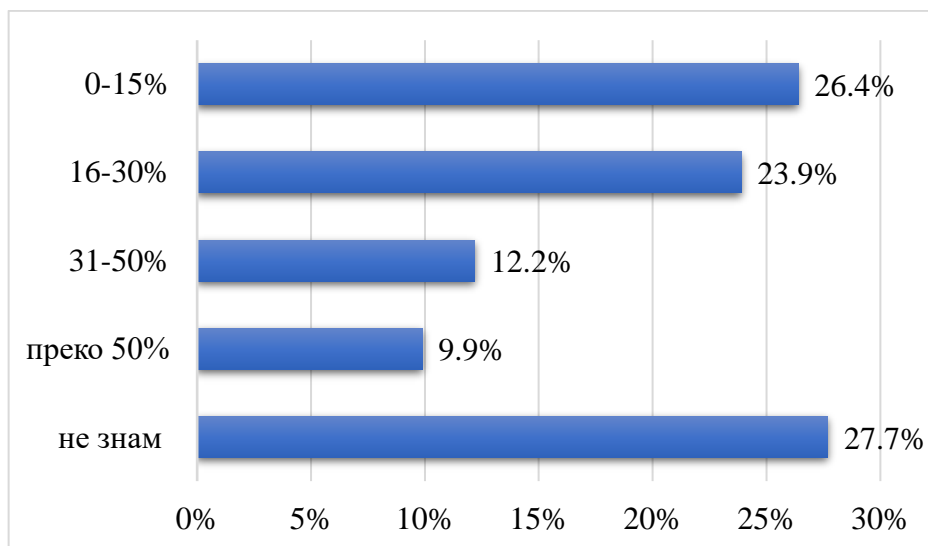


*Графикон 28. Учешће позајмљених извора финансирања у укупним изворима – финансирање инвестиција*



Када је реч о просечним трошковима капитала, резултати су различити, али чак више од четвртине власника предузећа не зна колико износе трошкови капитала у њиховом предузећу, што опет говори о недостатку знања из управљања финансијама код власника предузећа.

Графикон 29. Износ просечних трошкова капитала анкетираних привредних субјеката



#### Сарадња и кредитни односи предузећа са банкама

Како је већ напоменуто, у анализи препрека са којима се предузећа суочавају приликом финансирања и прибављања додатног капитала, требало би анализирати различите аспекте банкарског кредитирања, које је дефинитивно најзаступљенији облик финансирања предузећа у Србији, и врло често једина опција која је на располагању предузећима том приликом. Чак и када су кредити једина могућност доласка предузећа до додатног капитала, појављују се различита ограничења која отежавају приступ мањим привредним субјектима задуживању код банка. Следећи део истраживања посвећен је субјективним погледима власника предузећа на услове банкарског кредитирања, односе са банкама и све остало што може додатно појаснити однос предузећа са банкама.

Како је тржиште Србије банкоцентрично, скоро да се подразумева да предузећа имају развијене односе са банком, макар и на минималном нивоу. Просечан број банака са којима предузећа имају развијене пословне односе износи два (1,86), а креће се од један до шест. Највећи број предузећа, скоро половина анкетираних или 46,6%, има развијене пословне односе само са једном банком. Са две пословне банке, развијене односе има 34,5% предузећа, са три има 9,9%, са четири и са пет има по 4,3%, док са шест има само 0,5% предузећа.

Метододом унакрсног табелирања анализирано је тренутно стање и будући планови предузећа по питању кредитног задуживања. Од укупног броја предузећа, 249 (или 56,1%) предузећа није тренутно задужено. Од осталих, 111 (25,0%) редовно отплаћује кредит без тешкоћа, 72 (16,2%) редовно отплаћује уз извесне потешкоће, а осталих 12 (2,7%) отплаћује кредит, али касне у отплати. Од укупног броја, чак 109 (24,5%) предузећа није задужено и не планира да се задужи, док 127 (28,6%) планира да се у будућности задужи. У наставку је приказана табела унакрсног табелирања, као и графикони за обе анализирани променљиве.

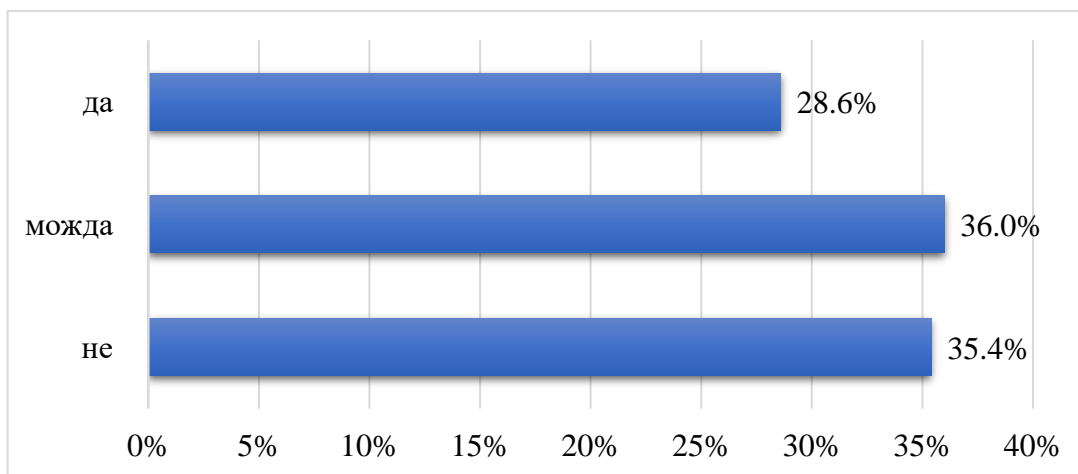
Табела 44. Тренутна задужења и план за будућа задужења привредних субјеката – унакрсно табелирање

		Да ли у наредне две године планирате да кредитно задужите Ваше предузеће			
		Да	Можда	Не	Σ
Тренутна кредитна задуженост	У кредиту, који редовно отплаћујемо без проблема	53	35	23	111
	У кредиту, редовно отплаћујемо, уз извесне потешкоће	29	22	21	72
	У кредиту, и каснимо у отплати	2	6	4	12
	Нисмо кредитно задужени	43	97	109	249
	Σ	127	160	157	444

Графикон 30. Тренутна кредитна задуженост предузећа

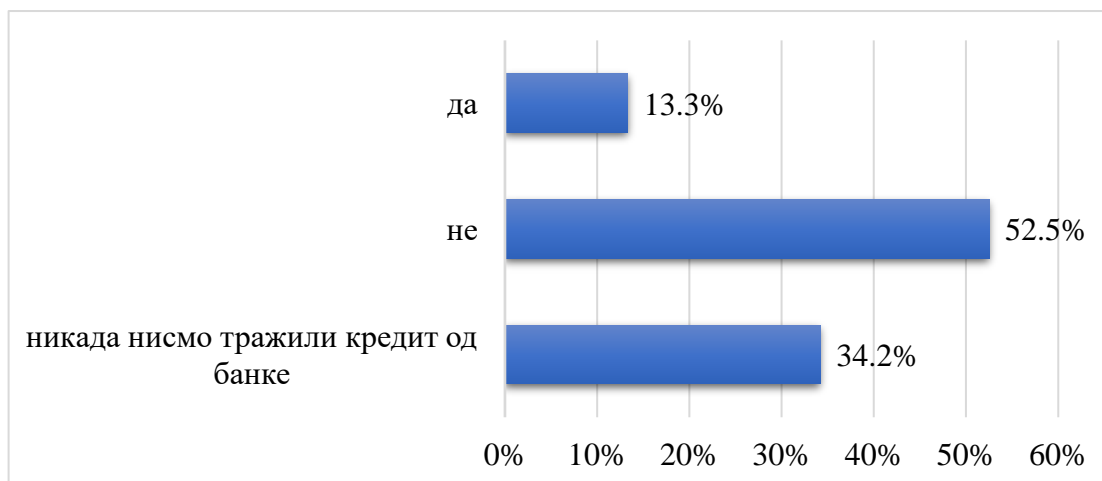


Графикон 31. План кредитног задуживања привредних субјеката



У доношењу закључка о банкарском задуживању предузећа, занимљиво је да 34,2% предузећа никад није поднело захтев банци за одобравање кредита. Од оних који су желели да се кредитно задуже у претходном периоду 13,3% је било бар једном одбијено од стране банке.

Графикон 32. Статус одбијања привредних субјеката по питању кредитног задуживања



Ставови испитаника о кредитирању код банака (факторска анализа)

Факторска анализа је једна од техника мултиваријационе анализе података која има за циљ испитивање међусобне зависности променљивих. Факторска анализа не прави разлику између зависних и независних променљивих, а користи се за редукцију

оригиналног броја променљивих на мањи број, тако да се сачува максимално могућа количина информација. Модел факторске анализе за оригиналне променљиве може се представити на следећи начин:

$$X_i = A_{i1}F_1 + A_{i2}F_2 + A_{i3}F_3 + \dots + A_{im}F_m + V_iU_i, \quad (4)$$

где је:

$X_i$  -  $i$  – та стандардизована променљива,

$A_{ij}$  - стандардизовани коефицијент вишеструке регресије променљиве  $i$  на заједнички фактор  $j$ ,

$F_j$  - заједнички фактор  $j$ ,

$V_i$  - стандардизовани регресиони коефицијент променљиве  $i$  на „јединствени“ фактор  $i$ ;

$U_i$  - „јединствени“ фактор за променљиву  $i$ ,

$m$  – број заједничких фактора.

Свака променљива може да се изрази као линеарна комбинација издвојених заједничких фактора и дела који је јединствен за сваку променљиву. Део варијансе који променљива дели са осталим променљивим из анализе, назива се заједнички варијабилитет – communality.

Такође, заједнички фактори могу да буду изражени као линеарне комбинације променљивих:

$$F_i = W_{i1}X_1 + W_{i2}X_2 + W_{i3}X_3 + \dots + W_{ik}X_k, \quad (5)$$

где је:

$F_i$  – оцена  $i$ -тог фактора,

$W_i$  – тежина или фактор „скор“ коефицијент,

$k$  – број променљивих.

Факторска анализа перцепције банке и услова кредитирања од стране предузећа биће примењена над подацима уз помоћ програма за статистичку анализу и табеларна израчунавања IBM SPSS Statistics 21. Низ од једанаест оригиналних променљивих са ознакама  $X_1$  до  $X_{11}$  представљају перцепцију банке и услова кредитирања од стране испитаника, а објашњење променљивих је следеће:

- $X_1$  - Каматна стопа - оцена

- X2 - Банкарски трошкови и накнаде - оцена
- X3 - Рок отплате - оцена
- X4 - Грејс период - оцена
- X5 - Износ кредита - оцена
- X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита - оцена
- X7 - Захтеви за неопходном документацијом - оцена
- X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита - оцена
- X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима - оцена
- X10 - Квалитет комуникације са банкама - оцена
- X11 - Број и распрострањеност експозитура - оцена

Пре самог почетка интерпретације резултата примене факторске анализе, потребно је приказати дескриптивну статистику за све оригиналне променљиве – просечне вредности и стандардне девијације. Сваку од наведених променљивих испитаници су оценили оценама од један до пет, при чему је оцена један означавала „веома добро“, а оцена пет „веома лоше“. Фреквенције одговора испитаника за сваку од променљивих приказане су у *Прилогу III*.

*Табела 45. Дескриптивна статистика оригиналних променљивих*

Променљиве	Mean	Std. Dev.	Analysis N
Каматна стопа - оцена	3,69	0,984	444
Банкарски трошкови и накнаде - оцена	3,85	0,929	444
Рок отплате - оцена	3,02	0,947	444
Грејс период - оцена	3,04	1,002	444
Износ кредита - оцена	3,00	1,017	444
Неопходна средства обезбеђења кредита - оцена	3,36	0,999	444
Захтеви за неопходном документацијом - оцена	3,41	1,085	444
Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита - оцена	3,29	1,128	444
Услуге информисања/саветовања о кредитима - оцена	2,82	0,995	444
Квалитет комуникације са банкама - оцена	2,69	0,961	444
Број и распрострањеност експозитура - оцена	2,62	0,894	444

Основу факторске анализе чини корелациона матрица оригиналних променљивих, која треба да покаже да ли су оригиналне променљиве међусобно корелисане. Факторска анализа има смисла само уколико променљиве јесу међу собом корелисане. У наредној табели представљена је корелациона матрица једанаест променљивих, при чему се може приметити да се на главној дијагонали налазе јединице, а како је матрица симетрична довољно је посматрати само један део изнад или испод главне дијагонале.

Табела 46. Корелациона матрица оригиналних променљивих (Correlation Matrixa)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	
Correlation	X1	1 4	0,61 7	0,43 7	0,46 3	0,44 7	0,50 6	0,51 4	0,49 7	0,29 1	0,30 7	0,32 1
	X2	<b>0,61</b> <b>4</b>	1	0,44 7	0,44 8	0,42 1	0,49 3	0,55 1	0,52 8	0,34 0	0,33 2	0,29 4
	X3	<b>0,43</b> <b>7</b>	<b>0,44</b> <b>7</b>	1	0,75 4	0,69 4	0,54 8	0,53 5	0,52 2	0,49 4	0,56 9	0,52 2
	X4	<b>0,46</b> <b>3</b>	<b>0,44</b> <b>8</b>	<b>0,75</b> <b>4</b>	1	0,75 4	0,58 2	0,51 8	0,49 7	0,52 1	0,53 3	0,49 3
	X5	<b>0,44</b> <b>7</b>	<b>0,42</b> <b>1</b>	<b>0,69</b> <b>4</b>	<b>0,75</b> <b>4</b>	1	0,59 8	0,57 3	0,54 1	0,49 7	0,52 4	0,48 4
	X6	<b>0,50</b> <b>6</b>	<b>0,49</b> <b>3</b>	<b>0,54</b> <b>8</b>	<b>0,58</b> <b>2</b>	<b>0,59</b> <b>8</b>	1	0,76 8	0,67 9	0,47 0	0,46 0	0,39 8
	X7	<b>0,51</b> <b>4</b>	<b>0,55</b> <b>1</b>	<b>0,53</b> <b>5</b>	<b>0,51</b> <b>8</b>	<b>0,57</b> <b>3</b>	<b>0,76</b> <b>8</b>	1	0,84 5	0,52 5	0,48 8	0,42 6
	X8	<b>0,49</b> <b>7</b>	<b>0,52</b> <b>8</b>	<b>0,52</b> <b>2</b>	<b>0,49</b> <b>7</b>	<b>0,54</b> <b>1</b>	<b>0,67</b> <b>9</b>	<b>0,84</b> <b>5</b>	1	0,48 3	0,50 1	0,37 8
	X9	<b>0,29</b> <b>1</b>	<b>0,34</b> <b>0</b>	<b>0,49</b> <b>4</b>	<b>0,52</b> <b>1</b>	<b>0,49</b> <b>7</b>	<b>0,47</b> <b>0</b>	<b>0,52</b> <b>5</b>	<b>0,48</b> <b>3</b>	1	0,79 1	0,68 0
	X10	<b>0,30</b> <b>7</b>	<b>0,33</b> <b>2</b>	<b>0,56</b> <b>9</b>	<b>0,53</b> <b>3</b>	<b>0,52</b> <b>4</b>	<b>0,46</b> <b>0</b>	<b>0,48</b> <b>8</b>	<b>0,50</b> <b>1</b>	<b>0,79</b> <b>1</b>	1	0,74 5
	X11	<b>0,32</b> <b>1</b>	<b>0,29</b> <b>4</b>	<b>0,52</b> <b>2</b>	<b>0,49</b> <b>3</b>	<b>0,48</b> <b>4</b>	<b>0,39</b> <b>8</b>	<b>0,42</b> <b>6</b>	<b>0,37</b> <b>8</b>	<b>0,68</b> <b>0</b>	<b>0,74</b> <b>5</b>	1
Sig. (1-tailed)	X1		0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0
	X2	<b>0,00</b> <b>0</b>		0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0
	X3	<b>0,00</b> <b>0</b>	<b>0,00</b> <b>0</b>		0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0



X4	0,00 0	0,00 0	0,00 0		0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0
X5	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0		0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0
X6	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0		0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0
X7	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0		0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0
X8	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0		0,00 0	0,00 0	0,00 0
X9	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0		0,00 0	0,00 0
X1 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0		0,00 0
X1 1	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	0,00 0	
a Determinant = ,000											

Из табеле је потребно посматрати коефицијенте корелације променљивих који су приказани у доњем левом углу (троуглу). У доњем делу табеле испод коефицијената корелације, приказани су резултати тестирања нулте хипотезе да су појединачни коефицијенти корелације за комбинације сваке две променљиве једнаки нули. На основу резултата теста, за вредности реализованих нивоа значајности већих од 0,05 прихвата се нулта хипотеза да су ти коефицијенти корелације једнаки нула. У конкретном случају, за све коефицијенте корелације променљивих може се одбацити нулта хипотеза.

Формални тестови за оправданост примене факторске анализе су КМО статистика (Kaiser-Meyer-Olkin мера адекватности узорка) и Bartlett's Test (користи се за тестирање нулте хипотезе да не постоји значајна корелација између оригиналних променљивих). Што је већа вредност Bartlett's Test – а већа је вероватноћа одбацавања нулте хипотезе. Како је Sig. = 0,000, може се закључити да се одбацује нулта хипотеза.

Када се говори о КМО статистици, уопштено је правило да када је њена вредност изнад 0,5, препоручује се примена факторске анализе. Ова мера се користи за квантификавање степена интеркорелација променљивих и подесности факторске анализе. У овом случају вредност КМО статистике износи 0,892, што указује на постојање врло јаке корелације.

Табела 47. Тестови за оправданост примене факторске анализе (KMO and Bartlett's Test)

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		<b>0,892</b>
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	3546,412
	df	55
	Sig.	<b>0,000</b>

Табела 48. Заједнички варијабилитети за све променљиве (Communalities)

Променљиве	Initial	Extraction
X1 - Каматна стопа - оцена	1,000	<b>0,595</b>
X2 - Банкарски трошкови и накнаде - оцена	1,000	<b>0,603</b>
X3 - Рок отплате - оцена	1,000	<b>0,637</b>
X4 - Грејс период - оцена	1,000	<b>0,641</b>
X5 - Износ кредита - оцена	1,000	<b>0,635</b>
X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита - оцена	1,000	<b>0,693</b>
X7 - Захтеви за неопходном документацијом - оцена	1,000	<b>0,752</b>
X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита - оцена	1,000	<b>0,699</b>
X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима - оцена	1,000	<b>0,757</b>
X10 - Квалитет комуникације са банкама - оцена	1,000	<b>0,825</b>
X11 - Број и распрострањеност експозитура - оцена	1,000	<b>0,748</b>
Extraction Method: Principal Component Analysis.		

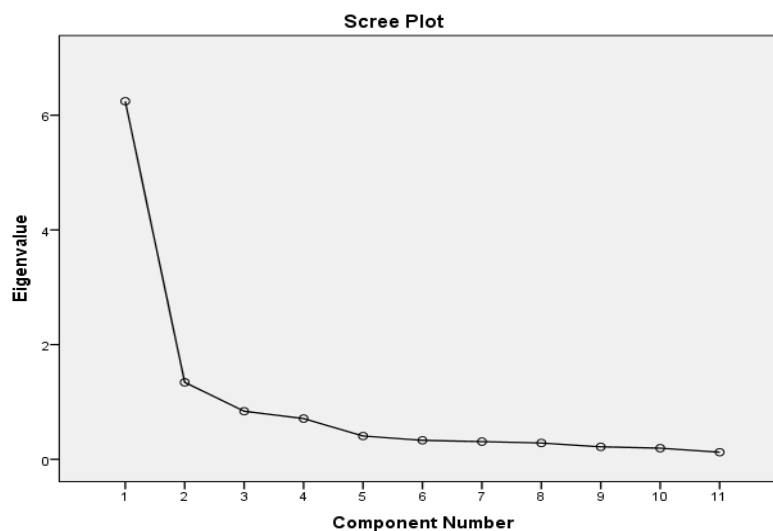
За критеријум избора фактора уопштено се узимају карактеристичне вредности придружене факторима које су веће од један. Прва два фактора имају вредности веће од један, а проценат објашњене варијансе са ова два фактора износи приближно 69%, што је добар резултат. За сада су анализом издвојена два фактора, што ће се опет проверити графички. Резултати издвајања фактора приказани су у табели у наставку.

Табела 49. Резултати издвајања фактора (*Total Variance Explained*)

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Var.	Cumulat. %	Total	% of Var.	Cumulat. %	Total	% of Var.	Cumulat. %
1	<b>6,244</b>	56,760	56,760	6,244	56,760	56,760	4,023	36,572	36,572
2	<b>1,342</b>	12,201	<b>68,961</b>	1,342	12,201	68,961	3,563	32,389	68,961
3	0,839	7,623	76,584						
4	0,710	6,458	83,042						
5	0,406	3,694	86,736						
6	0,331	3,009	89,744						
7	0,309	2,806	92,551						
8	0,284	2,586	95,137						
9	0,217	1,976	97,113						
10	0,194	1,762	98,875						
11	0,124	1,125	100,000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

На хотизонталној оси дијаграма превоја налазе се бројеви издвојених фактора, а на вертикалној оси одговарајуће карактеристичне вредности. Након другог фактора долази до постепеног опадања карактеристичних вредности, па су зато одабрана два фактора.



Слика 3. Дијаграм превоја

Након одабира фактора, може се прећи на објашњење ротације и интерпретације фактора. Како је одабрано приказивање само оних факторских тежина које су веће од 0,3, нека поља у табели са оригиналним (иницијалним) факторским тежинама су празна.

Табела 50. Оригиналне (иницијалне) факторске тежине

Променљиве	Component	
	1	2
X7 - Захтеви за неопходном документацијом - оцена	0,821	
X4 - Грејс период - оцена	0,799	
X5 - Износ кредита - оцена	0,797	
X3 - Рок отплате - оцена	0,794	
X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита - оцена	0,792	
X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита - оцена	0,787	
X10 - Квалитет комуникације са банкама - оцена	0,756	-0,504
X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима - оцена	0,737	-0,463
X11 - Број и распрострањеност експозитура - оцена	0,69	-0,522
X2 - Банкарски трошкови и накнаде - оцена	0,649	0,427
X1 - Каматна стопа - оцена	0,639	0,431
Extraction Method: Principal Component Analysis.		
a 2 components extracted.		

На основу приказаних вредности факторских тежина пре ротације, много је теже издвојити само поједине променљиве које најбоље објашњавају поједине факторе. Зато се врши поступак ротације фактора.

Табела 51. Резултати ортогоналне ротације фактора

Променљиве	Component	
	1	2
X7 - Захтеви за неопходном документацијом	<b>0,795</b>	0,346
X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита - оцена	<b>0,771</b>	0,322
X2 - Банкарски трошкови и накнаде - оцена	<b>0,767</b>	

X1 - Каматна стопа - оцена	<b>0,763</b>	
X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита - оцена	<b>0,758</b>	0,343
X5 - Износ кредита - оцена	<b>0,575</b>	0,552
X10 - Квалитет комуникације са банкама - оцена		<b>0,881</b>
X11 - Број и распрострањеност експозитура - оцена		<b>0,850</b>
X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима - оцена		<b>0,839</b>
X3 - Рок отплате - оцена	0,532	<b>0,594</b>
X4 - Грејс период - оцена	0,554	<b>0,579</b>
Extraction Method: Principal Component Analysis.		
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.		
a Rotation converged in 3 iterations.		

Након ротације фактора добијена је факторска матрица где се за сваки фактор могу уочити високе вредности факторских тежина придружене одређеном броју променљивих. Променљиве X7 - Захтеви за неопходном документацијом, X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита – оцена, X2 - Банкарски трошкови и накнаде – оцена, X1 - Каматна стопа – оцена, X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита – оцена и X5 - Износ кредита – оцена, имају високе тежинске коефицијенте са првим фактором. За разлику од ових, променљиве X10 - Квалитет комуникације са банкама – оцена, X11 - Број и распрострањеност експозитура – оцена, X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима – оцена, X3 - Рок отплате – оцена и X4 - Грејс период – оцена, имају високе тежине са другим фактором.

Квадрати коефицијената представљају пропорције варијансе одређених променљивих које се могу приписати дејству одређених фактора. За први фактор важи следеће:

$$0,795^2 = 0,632 = 63,2\%$$

$$0,771^2 = 0,594 = 59,4\%$$

$$0,767^2 = 0,58,8 = 58,8\%$$

$$0,763^2 = 0,583 = 58,3\%$$

$$0,758^2 = 0,575 = 57,5\%$$

$$0,575^2 = 0,331 = 33,1\%$$

На основу претходно израчунатих вредности, може се закључити да први фактор објашњава 63,2% варијансе променљиве X7 - Захтеви за неопходном документацијом -

оцена, 59,4% варијансе променљиве X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита – оцена, 58,8% варијансе променљиве X2 - Банкарски трошкови и накнаде – оцена, 58,3% варијансе променљиве X1 - Каматна стопа – оцена, 57,5% варијансе променљиве X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита – оцена и 33,1% варијансе променљиве X5 - Износ кредита – оцена. Слично претходном, за други фактор важиће следеће:

$$0,881^2 = 0,776 = 77,6\%$$

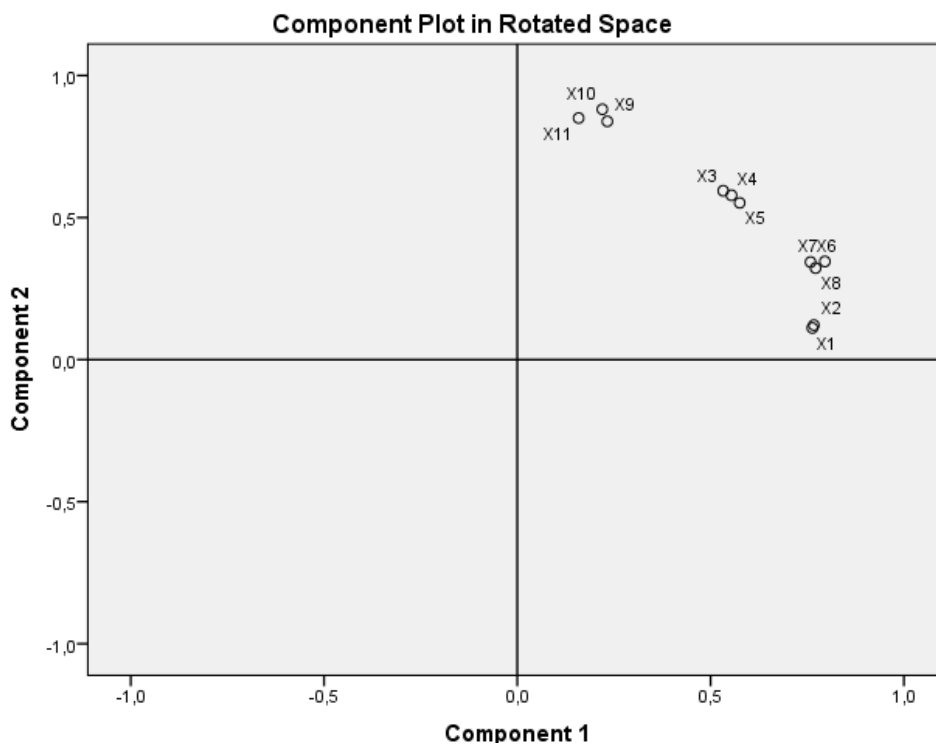
$$0,850^2 = 0,722 = 72,2\%$$

$$0,839^2 = 0,704 = 70,4\%$$

$$0,594^2 = 0,353 = 35,3\%$$

$$0,579^2 = 0,335 = 33,5\%$$

Израчунате вредности показују да други фактор објашњава 77,6% варијансе променљиве X10 - Квалитет комуникације са банкама – оцена, 72,2% варијансе променљиве X11 - Број и распрострањеност експозитура – оцена, 70,4% варијансе променљиве X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима – оцена, 35,3% варијансе променљиве X3 - Рок отплате – оцена и 33,5% варијансе променљиве X4 - Грејс период – оцена. При интерпретацији фактора требало би сагледати и дијаграм факторских тежина, који је приказан на слици број 4.



Слика 4. Дијаграм факторских тежина

На основу матрице факторских скорова, добијени су коефицијенти којима се множе оригиналне променљиве како би се добили факторски скорови за сваку опсервацију, што је у складу са горе наведеном релацијом:

$$F_i = W_{i1}X_1 + W_{i2}X_2 + W_{i3}X_3 + \dots + W_{ik}X_k \quad (6)$$

Табела 52. Коефицијенти за добијање факторских скорова (Component Score Coefficient Matrix)

Променљиве	Component	
	1	2
X1 - Каматна стопа - оцена	<b>0,292</b>	-0,169
X2 - Банкарски трошкови и накнаде - оцена	<b>0,291</b>	-0,165
X3 - Рок отплате - оцена	0,053	<b>0,130</b>
X4 - Грејс период - оцена	0,067	<b>0,116</b>
X5 - Износ кредита - оцена	0,084	<b>0,097</b>
X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита - оцена	<b>0,223</b>	-0,056
X7 - Захтеви за неопходном документацијом - оцена	<b>0,238</b>	-0,066
X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита - оцена	<b>0,234</b>	-0,070
X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима - оцена	-0,145	<b>0,335</b>
X10 - Квалитет комуникације са банкама - оцена	-0,163	<b>0,359</b>
X11 - Број и распрострањеност експозитура - оцена	-0,180	<b>0,362</b>
Extraction Method: Principal Component Analysis.		
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.		
Component Scores.		

За први фактор високе вредности коефицијената везане су за прву, другу, шесту, седму и осму променљиву, док за други фактор високе вредности коефицијената су везане за остале променљиве. У процедури факторске анализе рачунају се факторски скорови за све опсервације. У току анализе добијене су две нове променљиве које садрже ове израчунате факторске скорове, које могу даље бити укључене у неку другу процедуру анализе података. У наставку биће приказана регресиона анализа, која има за циљ да утврди да ли постоји линеарна зависност између променљиве „*Zadovoljan sam saradnjom*

sa bankama i uslovima koje one nude po pitanju kreditiranja, tako da kreditno zaduživanje smatram opcijom koju ću koristiti u slučaju potrebe za dodatnim finansiranjem“ која ће бити означена као „X12“, и добијена два фактора.

Ставови испитаника о кредитирању код банака (регресиона анализа)

На самом почетку регресионе анализе, у табели испод, приказана је дескриптивна статистика зависне променљиве. Зависну променљиву, која се односи на тврдњу, испитаници су оценили на скали од један до пет. Како је у питању слагање са наведеном тврдњом, оцена један се односи на одговор „у потпуности се слажем“, а оцена пет на одговор „уопште се не слажем“. На основу просечне вредности која износи 3,14, закључује се да испитаници банкарско задуживање не сматрају најбољом опцијом за прибављање финансијских средстава у случају потреба за финансирањем. Заправо, просечна оцена указује на незадовољство предузећа у погледу сарадње са банкама и условима које оне нуде за задуживање.

Табела 53. Дескриптивна статистика

Променљиве	Mean	Std. Deviation	N
X12	3,14	0,9	444
REGR factor score 1 for analysis 1	0	1	444
REGR factor score 2 for analysis 1	0	1	444

Наредна табела показује коефицијенте корелације два издвојена фактора из факторске анализе и зависне променљиве. Из приложеног се примећује да други фактор има виши коефицијент корелације са зависном променљивом. Фактори су међусобно независни.

Табела 54. Корелација фактора и зависне променљиве (Correlations)

		X12	REGR factor score 1	REGR factor score 2
Pearson Correlation	X12	<b>1,000</b>	0,514	0,567
	REGR factor score 1 for analysis 1	<b>0,514</b>	1,000	0,000
	REGR factor score 2 for analysis 1	<b>0,567</b>	0,000	1,000



Sig. (1-tailed)	X12	.	0,000	0,000
	REGR factor score 1 for analysis 1	0,000	.	0,500
	REGR factor score 2 for analysis 1	0,000	0,500	.
N	X12	444	444	444
	REGR factor score 1 for analysis 1	444	444	444
	REGR factor score 2 for analysis 1	444	444	444

Коефицијент детерминације регресионог модела је 0,585, што показује да се 58,5% варијабилитета зависне променљиве може објаснити са два издвојена фактора. На основу реализованог нивоа значајности који износи 0,000 у АНОВА табели (колона Sig.), закључује се да је коефицијент детерминације статистички значајно различит од нуле.

Табела 55. Model Summary (c)

Mo. 1	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Est.	Change Statistics					Durbin - Watson
					R Square Chg.	F Chg.	df 1	df2	Sig. F Chg.	
1	,567a	0,321	0,319	0,742	0,321	208,947	1	442	0,000	
2	,765b	<b>0,585</b>	0,583	0,581	0,264	280,518	1	441	0,000	1,913
a Predictors: (Constant), REGR factor score 2 for analysis 1										
b Predictors: (Constant), REGR factor score 2 for analysis 1, REGR factor score 1 for analysis 1										
c Dependent Variable: Zadovoljan sam saradnjom sa bankama i uslovima koje one nude po pitanju kreditiranja, tako da kreditno zaduzivanje smatram opcijom koju cu koristiti u slucaju potrebe za dodatnim finansiranjem.										

Табела 56. ANOVA (a)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	115,163	1	115,163	208,947	,000b
	Residual	243,612	442	0,551		
	Total	358,775	443			
2	Regression	209,876	2	104,938	310,801	<b>,000c</b>
	Residual	148,898	441	0,338		
	Total	358,775	443			

a Dependent Variable: Zadovoljan sam saradnjom sa bankama i uslovima koje one nude po pitanju kreditiranja, tako da kreditno zaduživanje smatram opcijom koju ću koristiti u slučaju potrebe za dodatnim finansiranjem.
b Predictors: (Constant), REGR factor score 2 for analysis 1
c Predictors: (Constant), REGR factor score 2 for analysis 1, REGR factor score 1 for analysis 1

Наредни корак је тестирање хипотезе да су дати регресиони коефицијенти за наведене факторе различити од нуле. Како су у колони Sig. све вредности једнаке 0,000, прихвата се алтернативна хипотеза да су коефицијенти различити од нуле, па се с обзиром на то закључује да они могу бити значајни предиктори зависне променљиве. Такође, пошто су фактори некорелисани, ниво толеранције и VIF за сваки фактор једнаки су јединици.

Табела 57. Coefficients (a)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3,144	0,035		89,239	<b>0,000</b>		
REGR factor score 2 for analysis 1	0,510	0,035	<b>0,567</b>	14,455	<b>0,000</b>	1,000	1,000
(Constant)	3,144	0,028		114,017	<b>0,000</b>		
REGR factor score 2 for analysis 1	0,510	0,028	<b>0,567</b>	18,468	<b>0,000</b>	1,000	1,000
REGR factor score 1 for analysis 1	0,462	0,028	<b>0,514</b>	16,749	<b>0,000</b>	1,000	1,000
a Dependent Variable: Zadovoljan sam saradnjom sa bankama i uslovima koje one nude po pitanju kreditiranja, tako da kreditno zaduživanje smatram opcijom koju ću koristiti u slučaju potrebe za dodatnim finansiranjem.							

У претходном делу су оцењиване променљиве које се тичу услова које банке nude својим клијентима и уопште карактеристика банака које послују у Србији. Том приликом оцене су се кретале на скали од један до пет, где је један била најбоља, а пет најлошија оцена. Међу свим променљивима, најлошију оцену (средњу вредност) по мишљењу испитаника

имала је променљива која се тиче каматних стопа и осталих накнада. Просечна вредност ове променљиве била је 3,69.

У последњем делу анкете испитаници су могли да одаберу или додају више одлика или карактеристика пословања банака које им представљају највеће проблеме приликом задуживања. Највећи број испитаника (чак 64,9%) сматра да су каматне стопе и остале накнаде њихов највећи проблем приликом банкарског кредитирања. Најмање испитаника (0,9%) сматра лимитиран износ и рочност кредита највећим проблемом приликом кредитирања. Као што је већ напоменуто, испитаници су могли да одаберу више одговора које сматрају највећим проблемом, па зато збирни проценти одговора чине више од један (или 100%).

Графикон 33. Највећи проблеми предузећима приликом кредитирања

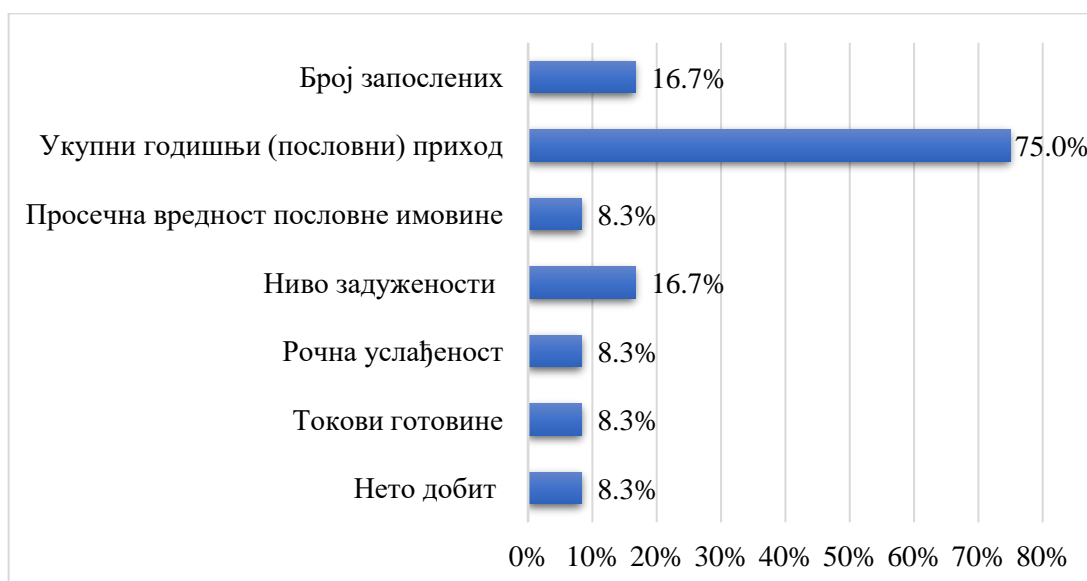


Како је напоменуто, у овом питању, највећи број испитаника је одговорио да су каматне стопе и остале накнаде највећи њихов проблем при кредитирању. Такође, приликом оцене различитих услова кредитирања и карактеристика банкарског пословања, најгоре оцењени сегменти су каматна стопа и банкарски трошкови и накнаде. Поред тога, чак 13,3% испитаника (од укупног броја испитаника, и оних који јесу и оних који нису никада подносили захтев за кредит) је бар једном било одбијено за кредит у банци. Овде се још једном потврђује хипотеза број 2, која гласи: „Банкарско финансирање за мали бизнис у Србији је скупо и тешко доступно“.

#### 8.4.2. Резултати истраживања банака

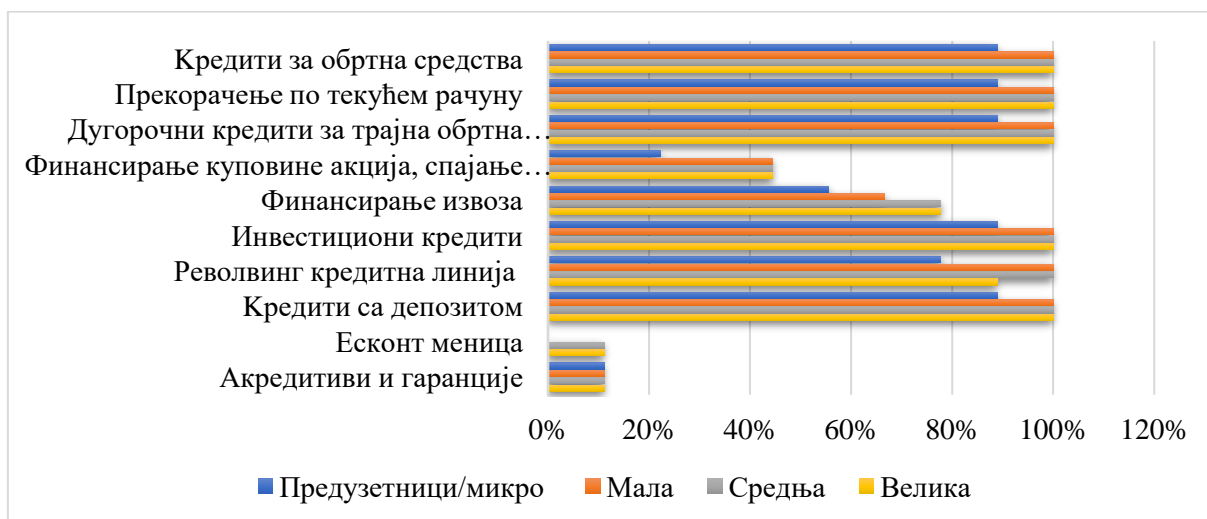
На почетку истраживања банака, неопходно створити увид у начин на који банке праве разлику међу предузећима различите категорије, односно на који начин банке врше класификацију привредних субјеката. Поједине банке класификују предузећа по више различитих критеријума, али највећи број банака узима у обзир пословни приход при категоризацији предузећа.

Графикон 34. Критеријуми које банке користе за класификацију привредних субјеката



Први део анкете односи се на понуду производа предузећима, оцену банака о заинтересованости различитих категорија предузећа за различите производе и на друге информације о задуживању предузећа. Пре свега, на наредном графикону приказани су резултати по питању понуде појединих кредитних производа банака различитим привредним субјектима. Ради прегледности, детаљни проценти нису приказани на графикону, али се фреквенције са процентима налазе у *Прилогу IV*. Из наредног графикона, закључује се да нема велике разлике у томе да ли су кредитни производи доступни малим, средњим и великим предузећима, али може се приметити да поједине банке имају ограниченију понуду за предузетнике.

Графикон 35. Кредитни производи који су доступни различитим врстама предузећа



На путу европских интеграција, у процесу прикључивања Србије Европској унији, нашој земљи су на располагању програми и инструменти техничке и финансијске помоћи који се финансирају из средстава, односно фондова Европске уније. Део те подршке који је од значаја за истраживање односи се на средства намењена јачању и развоју сектора МСПП. Из резултата одговора на питање о информацијама у вези са активностима сарадње са Европском унијом, закључује се да су предузећа највише заинтересована за средства која се обезбеђују из зајма Немачке развојне банке, а најчешћи период задуживања је од две до пет година. Резултати истраживања у вези са овим питањем налазе се у наредној табели.

Табела 58. Користићење средстава Европске уније од стране предузећа

Средства Европске уније	Банке које пласирају	Просечно задовољство (опсег од 1 до 3)	Просечан рок задуживања	
			2-5 год.	преко 5 год.
Средства Фонда револвинг кредита (ЕАР)	33,3%	2	33,3%	-
Средства Апекс зајмова (ЕИВ)	66,7%	1,75	41,7%	25,0%
Средства револвинг фонда (Vlada Италије)	25,0%	2	16,7%	8,3%
Средства програма LEBID (Влада Данске)	25,0%	2	25,0%	-
Средства Kwf (Немачка р.б.)	25,0%	1,33	16,7%	8,3%

Када се говори уопштено о банкарској понуди малим привредним субјектима, на основу резултата истраживања закључује се да су ови привредници највише заинтересовани за кредите за ликвидност, затим за кредите за обртна средства, док су најмање заинтересовани за кредите са депозитом.

Табела 59. Оцена заинтересованости предузећа за различите производе из банкарске понуде – дескриптивна статистика

Банкарски производи	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Кредити за ликвидност	1	3	1,75	0,841
Кредити за обртна средства	1	4	2,17	1,082
Кредити за основна средства	1	4	3	1,014
Дозвољено прекорачење по текућем рачуну	1	6	3,17	1,298
Гаранције	5	6	5,31	0,467
Кредити са депозитом	4	6	5,53	0,654

Највећи број испитаника (58,3%) сматра да се на кредите одобрене малим предузећима и предузетницима односи 11-25% броја одобрених кредита. Одређен број испитаника напоменуо је да када би се посматрао обим кредита, ситуација би можда била другачија, јер су кредити одобрени великим предузећима у неупоредиво већем износу у односу на кредите одобрене осталим категоријама клијената.

Табела 60. Процент кредита одобрених малим предузећима и предузетницима у укупном кредитном потенцијалу банака - фреквенције

Процент кредита	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumul. Percent
до 5%	1	2,8	2,8	2,8
6-10%	3	8,3	8,3	11,1
11-25%	21	58,3	58,3	69,4
26-50%	7	19,4	19,4	88,9
преко 50%	4	11,1	11,1	100
Укупно	36	100	100	

Према искуству испитаника који су учествовали у истраживању, мала предузећа и предузетници се највише жале на захтеве за обезбеђењем кредита и потребну

документацију за кредит. Жалбе по питању каматне стопе и високи трансакциони трошкови су, по оцени банака, тек петом и шестом месту, док су у узорку предузећа из првог дела истраживања, ови аспекти заузели прво место као највећи проблем приликом кредитирања. Банке су овде додељивале рангове, тако да је оцена један означавала сегмент са највише жалби, и тако надаље до последњег оцењеног сегмента. Дакле, најниже просечне оцене имају они сегменти за које има највише жалби од стране клијената, а највише оцене имају сегменти са најмање жалби.

Табела 61. Сегменти банака на које се предузећа највише жале

Сегменти жалби	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
Захтеве за обезбеђењем кредита	1	6	3	1,852
Потребну документацију за кредит	1	6	3	1,757
Спора и дуга процедура обраде захтева и одобр. кредита	1	7	3,5	1,781
Лимитиран износ кредита	1	7	4,08	2,005
Високе камате	1	7	4,17	2,145
Високе трансакционе трошкове (обрада захтева и др.)	1	7	4,83	1,748
Рок отплате	2	8	5,67	1,673
Недовољну мрежа експозитура	5	9	8,17	1,082
Недовољне саветодавне услуге	8	9	8,58	0,5

У наредној табели представљене су просечне вредности појединих услова које банке обухваћене истраживањем нуде својим клинетима. Оно што је веома уочљиво је то да се каматна стопа на динарске и на кредите са валутном клаузулом смањује како величина предузећа расте. Конкретно, највише каматне стопе су за обе врсте кредита више за микро и мала предузећа у односу на средња, а посебно за велика. Слична ситуација по питању кретања вредности везује се за минималан износ и просечан износ кредита. Остале вредности варирају.

Табела 62. Опште информације о кредитирању предузећа – просечне вредности

Информације о кредитирању	Микро	Мала	Средња	Велика
Просечна каматна стопа на динарске кредите	8,75	7,417	6,167	3,5*

Просечна каматна стопа на кредите са валутном клаузулом ЕУР	5,4	4,55	3,4	2,75*
Процент предузећа којима се тражи колатерал за добијање кредита	12,5	9	11,5	16,5*
Просечан износ колатерала у односу на износ кредита	0,73	0,85	0,89	0,68*
Просечан број година задуживања	2,1	2,5	3,0	2,0*
Минималан износ кредита који се одобравају**	37000*	220600*	515000*	515000*
Просечан износ кредита**	25750*	63000*	90000*	450000*

\* Ове податке је потребно узети са резервом, јер се кредити за велика предузећа, због високог износа и других карактеристика одобравају на нивоу банке, и из разлога што поједини испитаници за ове податке нису дали одговоре због тога што им ове статистике нису познате.

\*\* Просечан износ кредита прелази минималан из разлога што су ово просечне вредности за све одговоре свих испитаника, а поједини испитаници су одговорили на само једно од ова два питања, или из разлога што се доњи лимити у банкама разликују. Међутим, циљ ових питања био је да се сагледају ограничења у погледу доњег лимита задуживања, што је уз остале одговоре и остварено.

На основу теорије, али и претходног питања види се јасно да су каматне стопе, а и трансакциони трошкови много повољнији за велика предузећа у односу на средња, а нарочито у односу на мала и микро предузећа. Уколико се томе дода чињеница да је стопа одбијања кредитних захтева микро и малих предузећа на драстично високом нивоу (о чему ће бити речи испод), још једном се закључује да је хипотеза број два „*Банкарско финансирање за мали бизнис у Србији је скупо и тешко доступно*“, **доказана**. Међутим, битно је сагледати на који начин банке виде мање привредне субјекте као клијенте, па их тако често ограничавају у кредитирању или су једноставно слабије заинтересоване за сарадњу са њима. Уз помоћ теста упарених узорака у каснијем делу истраживања банака, указаће се на недостатке пословања мањих привредних субјеката, који се могу означити као својеврстан „камен спотицања“ приликом финансирања.

Када се говори о проценту NPL у односу на кредите који се одобравају различитим категоријама предузећа, резултати указују да постоје разлике међу предузећима



различите величине. Према одговорима испитаника, просечан NPL<sup>13</sup> за предузетнике/микро предузећа износи 8,5%, за мала предузећа 4,5%, за средња предузећа 3,33%, а за велика предузећа износи 1,8%. Оваква расподела проблематичних кредита може имати своје две стране: прво, ово може бити један од разлога зашто банке радије одобравају кредите предузећима која већ имају дугогодишње стабилно пословање и довољну величину којом могу да гарантују на различите начине да ће кредит бити уредно враћен; а друго, ово може бити једна од последица које настају због прилично неповољних услова задуживања који су карактеристични за мање привредне субјекте.

За анализу односа банака према мањим привредним субјектима неопходно је установити колико често банке одбијају захтеве за кредит микро и малим предузећима. Стопа одбијања кредитних захтева у највећем броју банака (58,3%) се креће у распону 11-25%. Одговори испитаника указују на чињеницу да у 19,4% испитаних банака проценат одбијања захтева за одобрење кредита микро и малим предузећима износи чак 26-50%. И поред овако високог процента одбијања захтева за кредите, и даље ова категорија предузећа има висок удео проблематичних кредита.

*Табела 63. Процент одбијених захтева кредита микро и малих предузећа*

Процент одбијених захтева	Frequency	Percent	Valid Percent	Cum. Percent
до 5%	1	2,8	2,8	2,8
6-10%	3	8,3	8,3	11,1
11-25%	21	58,3	58,3	69,4
26-50%	7	19,4	19,4	88,9
преко 50%	4	11,1	11,1	100
Укупно	36	100	100	

<sup>13</sup> Напомена: ово је стање само у банкама које су биле укључене у истраживање. Како су ово резултати углавном за веће банке посматрано према тржишном учешћу, резултати целог банкарског сектора могу бити доста различити, поготово из разлога што често мање банке имају виши проценат NPL. Ово су само претпоставке, које не морају бити тачне. Да би се то утврдило потребно је спровести истраживање по овом питању.

Разлике у оценама банака за различите врсте предузећа по питању карактеристика пословања од значаја за кредитирање (Paired-Samples t-test)

Суштина и најважнији део истраживања који се односи на банке је онај који подразумева анализу разлика у одговорима испитаника за различите категорије предузећа по питању сваког од обележја битних за кредитирање. Дакле, потребно је добити одговоре на питање: Да ли постоји значајна разлика у просечним вредностима одговора испитаника за сваке две категорије предузећа по питању различитих променљивих?

За тестирање или мерење истих опсервација након дејства одређеног „третмана“ може се користити план упарених опсервација узорка, односно процедура Paired-Samples t-test. Овај тест истражује да ли су просечне вредности одговора на два питања једнаке у случају када су одговарали исти испитаници и одговори су мерени на истој скали. Дакле, процедура се примењује за тестирање хипотезе о једнакости аритметичких средина посматраног обележја за два скупа, па нулта хипотеза гласи:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2 \quad (7)$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2 \quad (8)$$

За тестирање хиптезе о једнакости аритметичких средина примењује се тест статистика:

$$t = \frac{\bar{D}}{\frac{S_D}{\sqrt{n}}}, \quad (9)$$

са  $n-1$  степени слободe, где је:

$\bar{D}$  – просечна вредност разлике посматраног обележја за две групе,

$S_D$  – стандардна девијација разлике – променљиве  $D$ ,

$n$  – величина узорка.

Поменутом процедуром прво ће бити тестирани одговори испитаника који се односе на доступност и квалитет података за оцену кредитне способности предузећа. Конкретно, за сваку од укупно десет променљивих из овог дела, тестираће се разлике у просечним одговорима банака којима оцењују дате променљиве за микро, мала, средња и велика

предузећа. Заправо, може се рећи да постоји укупно 40 променљивих, јер се свако обележје посебно на скали оцењивало за сваку врсту предузећа (10 обележја \* 4 врсте предузећа). Испитаници су оцењивали доступност и квалитет података на скали од један до пет, где оцена један означава „веома добро“, а оцена пет „веома лоше“. Две табеле, статистике упарених узорака и тест упарених узорака за све парове, односно комбинације предузећа по једној категорији, које су од значаја за интерпретацију резултата процедуре, спојене су у једну табелу због прегледности и великог броја анализираних променљивих. Након сваке овакве сумарне табеле даће се објашњење значајних резултата.

Табела 64. План упарених узорака - Кредитна историја

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2-tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>2,06</b>	1,170	0,195	<b>0,583</b>	0,692	0,115	5,059	<b>0,000</b>
	мала	<b>1,47</b>	0,696	0,116					
2	микро	<b>2,06</b>	1,170	0,195	<b>0,944</b>	1,013	0,169	5,596	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,11</b>	0,319	0,053					
3	микро	<b>2,06</b>	1,170	0,195	<b>1,056</b>	1,170	0,195	5,414	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,00</b>	0,000	0,000					
4	мала	<b>1,47</b>	0,696	0,116	<b>0,361</b>	0,487	0,081	4,448	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,11</b>	0,319	0,053					
5	мала	<b>1,47</b>	0,696	0,116	<b>0,472</b>	0,696	0,116	4,069	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,00</b>	0,000	0,000					
6	средња	<b>1,11</b>	0,319	0,053	<b>0,111</b>	0,319	0,053	2,092	<b>0,044</b>
	велика	<b>1,00</b>	0,000	0,000					

N – за сваку варијаблу износи 36  
df – за сваку варијаблу износи 35

Добијени резултати у последњој колони (Sig. = 0,000 < 0,05) указују да се за сваки пар одбацује нулта хипотеза о једнакости просека одговора испитаника по питању оцене доступности и квалитета кредитне историје различитих предузећа. Најбоља просечна

вредност одговора је за велика предузећа, док је најгора за предузетнике (односно највиша просечна вредност променљиве односи се на најлошије оцењено предузеће по питању кредитне историје, и обрнуто). Дакле, закључује се да постоји значајна разлика просека одговора по питању оцене кредитне историје за сваку врсту предузећа.

Табела 65. План упарених узорак - Историја пословања

		Статистике упарених узорак*			Тест упарених узорак**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,67</b>	1,219	0,203	<b>1,028</b>	0,878	0,146	7,025	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,64</b>	0,487	0,081					
2	микро	<b>3,67</b>	1,219	0,203	<b>1,806</b>	1,191	0,198	9,097	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,86</b>	0,351	0,058					
3	микро	<b>3,67</b>	1,219	0,203	<b>2,194</b>	1,546	0,258	8,517	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,47</b>	0,506	0,084					
4	мала	<b>2,64</b>	0,487	0,081	<b>0,778</b>	0,422	0,070	11,06 8	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,86</b>	0,351	0,058					
5	мала	<b>2,64</b>	0,487	0,081	<b>1,167</b>	0,775	0,129	9,037	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,47</b>	0,506	0,084					
6	средња	<b>1,86</b>	0,351	0,058	<b>0,389</b>	0,494	0,082	4,719	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,47</b>	0,506	0,084					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

На основу резултата и статистичке значајности (последња колона у табели) за сваки пар, закључује се да постоје разлике просека одговора испитаника по питању оцене доступности и квалитета историје пословања за сваки посматрани пар. Просеци одговора упућују на следеће: најбоље је оцењен квалитет и доступност података о историји пословања великих предузећа, затим средњих предузећа, затим малих предузећа и на крају микро предузећа. Поређења ради, разлике између одговора за две крајње

супротности по питању величине предузећа су следеће: просек одговора за велика предузећа износи 1,47, док за микро предузећа износи 3,67.

Табела 66. План упарених узорака - Финансијски извештаји из прошлог периода

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed )
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,14</b>	1,726	0,288	<b>1,028</b>	1,158	0,193	5,323	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,11</b>	0,785	0,131					
2	микро	<b>3,14</b>	1,726	0,288	<b>1,667</b>	1,789	0,298	5,590	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,47</b>	0,506	0,084					
3	микро	<b>3,14</b>	1,726	0,288	<b>1,778</b>	1,838	0,306	5,804	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,36</b>	0,487	0,081					
4	мала	<b>2,11</b>	0,785	0,131	<b>0,639</b>	0,723	0,121	5,301	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,47</b>	0,506	0,084					
5	мала	<b>2,11</b>	0,785	0,131	<b>0,750</b>	0,841	0,140	5,351	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,36</b>	0,487	0,081					
6	средња	<b>1,47</b>	0,506	0,084	<b>0,111</b>	0,319	0,053	2,092	<b>0,044</b>
	велика	<b>1,36</b>	0,487	0,081					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Логика закључивања и у овом случају је иста као и у претходним табелама. Резултати у последњој колони (Sig. = 0,000 < 0,05) указују да се за сваки пар одбацује нулта хипотеза о једнакости просека одговора испитаника по питању оцене доступности и квалитета финансијских извештаја из претходног периода. Најбоља просечна вредност одговора је за велика предузећа и она износи 1,36, док је најгора за микро привредне субјекте и у овом случају износи 3,14. Дакле, закључује се да постоји значајна разлика просека одговора оцене кредитне историје за сваку врсту предузећа, односно одговори испитаника су најповољнији за велика предузећа, затим за средња, па за мала, а најнеповољнији су за микро предузећа.

Табела 67. План упарених узорака - Реалност финансијских извештаја/показатеља

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,78</b>	1,290	0,215	<b>1,000</b>	0,894	0,149	6,708	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,78</b>	0,637	0,106					
2	микро	<b>3,78</b>	1,290	0,215	<b>1,778</b>	1,355	0,226	7,874	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,00</b>	0,717	0,120					
3	микро	<b>3,78</b>	1,290	0,215	<b>2,139</b>	1,588	0,265	8,079	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,64</b>	0,723	0,121					
4	мала	<b>2,78</b>	0,637	0,106	<b>0,778</b>	0,681	0,113	6,855	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,00</b>	0,717	0,120					
5	мала	<b>2,78</b>	0,637	0,106	<b>1,139</b>	0,798	0,133	8,560	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,64</b>	0,723	0,121					
6	средња	<b>2,00</b>	0,717	0,120	<b>0,361</b>	0,487	0,081	4,448	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,64</b>	0,723	0,121					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Када је реч о реалности финансијских извештаја, ситуација је слична као и за претходну променљиву која се односи на опште мишљење испитаника о финансијским извештајима предузећима, што је и логично, с обзиром на сличност и повезаност ове две карактеристике финансијског пословања предузећа. На основу вредности приказаних у последњој колони претходне табеле, може се рећи да се прихвата алтернативна хипотеза о неједнакости просека одговора испитаника по питању реалности финансијских извештаја за сваки пар појединачно. Једина разлика у резултатима за ову у односу на претходну карактеристику пословања, је у вредностима просечних одговора за сваку категорију предузећа, али је и овде редослед исти – најбоље су оцењена велика, затим средња, па мала и на крају микро предузећа, која су у овом случају изузетно лоше оцењена.

Табела 68. План упарених узорака - Адекватни новчани токови

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>4,00</b>	0,894	0,149	<b>1,139</b>	0,798	0,133	8,560	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,86</b>	0,351	0,058					
2	микро	<b>4,00</b>	0,894	0,149	<b>1,861</b>	0,990	0,165	11,279	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,14</b>	0,593	0,099					
3	микро	<b>4,00</b>	0,894	0,149	<b>2,361</b>	1,175	0,196	12,059	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,64</b>	0,723	0,121					
4	мала	<b>2,86</b>	0,351	0,058	<b>0,722</b>	0,659	0,110	6,571	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,14</b>	0,593	0,099					
5	мала	<b>2,86</b>	0,351	0,058	<b>1,222</b>	0,681	0,113	10,772	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,64</b>	0,723	0,121					
6	средња	<b>2,14</b>	0,593	0,099	<b>0,500</b>	0,507	0,085	5,916	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,64</b>	0,723	0,121					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Добијени резултати у последњој колони (Sig. = 0,000 < 0,05) указују да се за сваки пар одбацује нулта хипотеза о једнакости просека одговора испитаника по питању адекватности новчаних токова различитих предузећа. Просеци одговора упућују на следеће: најбоље је оцењен квалитет и доступност података о новчаним токовима великих предузећа, затим средњих предузећа, затим малих предузећа и на крају микро предузећа.

Табела 69. План упарених узорака - Рочна усклађеност

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,89</b>	1,063	0,177	<b>1,139</b>	0,798	0,133	8,560	<b>0,000</b>

	мала	<b>2,75</b>	0,439	0,073					
2	микро	<b>3,89</b>	1,063	0,177	<b>1,639</b>	1,150	0,192	8,549	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,25</b>	0,439	0,073					
3	микро	<b>3,89</b>	1,063	0,177	<b>2,139</b>	1,397	0,233	9,186	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,75</b>	0,692	0,115					
4	мала	<b>2,75</b>	0,439	0,073	<b>0,500</b>	0,507	0,085	5,916	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,25</b>	0,439	0,073					
5	мала	<b>2,75</b>	0,439	0,073	<b>1,000</b>	0,717	0,120	8,367	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,75</b>	0,692	0,115					
6	средња	<b>2,25</b>	0,439	0,073	<b>0,500</b>	0,507	0,085	5,916	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,75</b>	0,692	0,115					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

На основу статистика упарених узорака закључује се да постоје разлике у просечним одговорима испитаника за оцену рочне усклађености за све парове привредних субјеката. Најнижа просечна вредност одговора испитаника је за велика предузећа и износи 1,75, што указује да је ова категорија предузећа најбоље оцењена. Најлошије су оцењена микро предузећа по овој променљивој, јер просечна оцена испитаника за дату променљиву износи 3,89.

Табела 70. План упарених узорака – Профитна стабилност

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>4,00</b>	0,894	0,149	<b>1,139</b>	0,798	0,133	8,56	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,86</b>	0,351	0,058					
2	микро	<b>4,00</b>	0,894	0,149	<b>1,750</b>	1,025	0,171	10,247	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,25</b>	0,439	0,073					
3	микро	<b>4,00</b>	0,894	0,149	<b>2,000</b>	1,493	0,249	8,038	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,00</b>	1,042	0,174					



4	мала	<b>2,86</b>	0,351	0,058	<b>0,611</b>	0,494	0,082	7,416	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,25</b>	0,439	0,073					
5	мала	<b>2,86</b>	0,351	0,058	<b>0,861</b>	0,961	0,160	5,378	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,00</b>	1,042	0,174					
6	средња	<b>2,25</b>	0,439	0,073	<b>0,250</b>	0,692	0,115	2,168	<b>0,037</b>
	велика	<b>2,00</b>	1,042	0,174					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Добијени резултати у последњој колони за првих пет парова (Sig. = 0,000 < 0,05) указују да се за сваки пар одбацује нулта хипотеза о једнакости просека одговора испитаника по питању профитне стабилности различитих предузећа. Такође, и за последњи пар вредност је 0,037, што је мање од 0,05, тако да се и за овај пар може закључити да се прихвата алтернативна хипотеза да су просечне вредности оцене предузећа за ово обележје статистички значајно различите. Као и код претходних обележја, и за профитну стабилност су најлошије оцењена микро предузећа, и тако редом до великих.

Табела 71. План упарених узорака - Минимални износ отпљиве покривености

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed )
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,86</b>	0,961	0,160	<b>0,750</b>	0,692	0,115	6,505	<b>0,000</b>
	мала	<b>3,11</b>	0,622	0,104					
2	микро	<b>3,86</b>	0,961	0,160	<b>1,500</b>	1,298	0,216	6,932	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,36</b>	1,018	0,170					
3	микро	<b>3,86</b>	0,961	0,160	<b>1,861</b>	1,437	0,240	7,769	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,00</b>	1,042	0,174					
4	мала	<b>3,11</b>	0,622	0,104	<b>0,750</b>	0,692	0,115	6,505	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,36</b>	1,018	0,170					
5	мала	<b>3,11</b>	0,622	0,104	<b>1,111</b>	0,820	0,137	8,126	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,00</b>	1,042	0,174					
6	средња	<b>2,36</b>	1,018	0,170	<b>0,361</b>	0,487	0,081	4,448	<b>0,000</b>

	велика	<b>2,00</b>	1,042	0,174					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Када се ради о минималном износу опипљиве покривеност, ситуација је слична као у претходним табелама статистика упарених узорака за горе наведене променљиве. Једина разлика је у просечним вредностима оцене за сваку категорију предузећа, али је редослед и даље исти, најповољније су оцењена велика предузећа, и тако редом, до предузетника, који су најлошије оцењени по овој варијабли.

Табела 72. План упарених узорака - Квалитет бизнис планова и пројекција

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	4,28	0,659	<b>0,110</b>	<b>1,250</b>	0,967	0,161	7,753	<b>0,000</b>
	мала	3,03	0,845	<b>0,141</b>					
2	микро	4,28	0,659	<b>0,110</b>	<b>2,139</b>	0,798	0,133	16,076	<b>0,000</b>
	средња	2,14	0,593	<b>0,099</b>					
3	микро	4,28	0,659	<b>0,110</b>	<b>2,389</b>	1,022	0,170	14,025	<b>0,000</b>
	велика	1,89	0,785	<b>0,131</b>					
4	мала	3,03	0,845	<b>0,141</b>	<b>0,889</b>	0,319	0,053	16,733	<b>0,000</b>
	средња	2,14	0,593	<b>0,099</b>					
5	мала	3,03	0,845	<b>0,141</b>	<b>1,139</b>	0,593	0,099	11,524	<b>0,000</b>
	велика	1,89	0,785	<b>0,131</b>					
6	средња	2,14	0,593	<b>0,099</b>	<b>0,250</b>	0,439	0,073	3,416	<b>0,002</b>
	велика	1,89	0,785	<b>0,131</b>					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Иста логика закључивања важи и за обележје које се тиче квалитета бизнис планова и пројекција. Наравно, и овде се разлике јављају по питању добијених просечних вредности оцене за свако предузећа, иако редослед остаје исти као и у претходним

случајевима. Оно што је овде значајно поменути је то да за ову варијаблу постоји највећа разлика између просечних вредности оцене испитаника за микро и за велика предузећа, као две крајности. Поред ове варијабле, на другом месту по поменутој разлици је варијабла адекватност новчаних токова.

Табела 73. План упарених узорака - Познавање захтева банака

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,53</b>	1,341	0,224	<b>1,028</b>	1,055	0,176	5,844	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,50</b>	0,845	0,141					
2	микро	<b>3,53</b>	1,341	0,224	<b>1,778</b>	1,436	0,239	7,426	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,75</b>	0,439	0,073					
3	микро	<b>3,53</b>	1,341	0,224	<b>2,028</b>	1,630	0,272	7,465	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,50</b>	0,507	0,085					
4	мала	<b>2,50</b>	0,845	0,141	<b>0,750</b>	0,649	0,108	6,932	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,75</b>	0,439	0,073					
5	мала	<b>2,50</b>	0,845	0,141	<b>1,000</b>	0,862	0,144	6,961	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,50</b>	0,507	0,085					
6	средња	<b>1,75</b>	0,439	0,073	<b>0,250</b>	0,439	0,073	3,416	<b>0,002</b>
	велика	<b>1,50</b>	0,507	0,085					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Као и у претходном случају, и овде важе исти принципи закључивања и добијени су слични резултати. Поред свега наведеног, потребно је поменути да су стандардне девијације просечних вредности за већину варијабли значајно ниже код великих предузећа, па и средњих у осталу на микро и мала предузећа.

У теоријском делу било је речи о томе да квалитетни бизнис планови имају доста већи значај у развијенијим земљама која више напора полажу на развој МСПП сектора. У правцу потврђивања ових теоријских импликација, испитаницима је било постављено

питање у вези са значајем бизнис планова приликом одобравања кредита. Добијени резултати су, с обзиром на тренутно стање, релативно и очекивани. Просечна вредност износи 3,06, што значи да банке у просеку не узимају превише у обзир бизнис планове приликом одобравања кредита, тачније бизнис планови имају неутралан значај у овом процесу. Оцене су се кретале од један, што је означавало став да бизнис планови имају апсолутни значај, до оцене пет, која је означавала да су бизнис планови апсолутно без значаја приликом одобравања кредита. Фреквенције одговора испитаника дате су у *Прилогу IV*, а у наредној табели је приказана дескриптивна статистика одговора.

*Табела 74. Значај бизнис планова при одобравању кредита*

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
Значај бизнис планова при одобравању кредита малим предузећима и предузетницима	36	2	4	3,060	0,86
Valid N (listwise)	36				

Разлике у оценама банака за различите врсте предузећа по питању учесталости одређених тврдњи (Paired-Samples t-test)

Као и у делу који се односи на квалитет и доступност података која предузећа достављају приликом одобравања кредита, и у наредном делу примениће се процедура Paired-Samples t-test. Овом процедуром биће тестирани одговори испитаника који се односе на учесталост одређених тврдњи за различите категорије предузећа. Укупно је једанаест тврдњи, а за сваку од њих тестираће се разлике у просечним одговорима банака којима су оне оцењивале колико се често те тврдње односе на различите врсте предузећа. Испитаници су за сваку тврдњу и за свако предузеће уписивали бројеве на скали од један до пет, а значење бројева је следеће: 1 - веома ретко, 2 - ретко, 3 - понекад, 4 - често, 5 - веома често.

Ради прегледности и лакше интерпретације података, за свако обележје (у овом случају - тврдњу) формирана је по једна табела која се састоји од две табеле које су добијене у програму SPSS, а које су од значаја за примењену процедуру. Коментар резултата дат је након сваке табеле која се односи на сваку појединачну тврдњу (за све комбинације парова предузећа).

Табела 75. План упарених узорака – избегавање пореза/изложеност сивој економији

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>4,22</b>	1,045	0,174	<b>0,778</b>	0,637	0,106	7,321	<b>0,000</b>
	мала	<b>3,44</b>	0,843	0,141					
2	микро	<b>4,22</b>	1,045	0,174	<b>1,667</b>	0,676	0,113	14,790	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,56</b>	0,504	0,084					
3	микро	<b>4,22</b>	1,045	0,174	<b>2,444</b>	0,969	0,162	15,130	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,422	0,070					
4	мала	<b>3,44</b>	0,843	0,141	<b>0,889</b>	0,575	0,096	9,282	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,56</b>	0,504	0,084					
5	мала	<b>3,44</b>	0,843	0,141	<b>1,667</b>	0,828	0,138	12,076	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,422	0,070					
6	средња	<b>2,56</b>	0,504	0,084	<b>0,778</b>	0,422	0,070	11,068	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,422	0,070					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Вредности у последњој колони у табели показују да се за сваки пар одбацује нулта хипотеза о једнакости просека одговора испитаника по питању избегавања пореза, односно изложености сивој економији. То значи да постоје статистички значајне разлике у одговорима испитаника за сваке две врсте предузећа, односно за свака два члана у свим паровима. Односно, просечне вредности мишљења банака о изложености сивој економији се разликују за свако предузећа, јер су све комбинације парова просечних вредности статистички значајне. Према мишљењу испитаника, сивој економији највише су изложена микро предузећа, затим мала предузећа, затим средња, а најмање велика предузећа. Највиша разлика по питању изложености сивој економији је између микро и великих предузећа, а најмања у пару микро-мала предузећа, и у пару средња-велика предузећа. Изложеност сивој економији је једна од најлошије оцењених карактеристика пословања малих предузећа.

Табела 76. План упарених узорака - Проблем информационе асиметрије

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>4,00</b>	0,676	0,113	<b>0,556</b>	0,504	0,084	6,614	<b>0,000</b>
	мала	<b>3,44</b>	0,695	0,116					
2	микро	<b>4,00</b>	0,676	0,113	<b>1,778</b>	0,797	0,133	13,387	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,22</b>	0,422	0,070					
3	микро	<b>4,00</b>	0,676	0,113	<b>2,111</b>	0,887	0,148	14,276	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,89</b>	0,887	0,148					
4	мала	<b>3,44</b>	0,695	0,116	<b>1,222</b>	0,637	0,106	11,504	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,22</b>	0,422	0,070					
5	мала	<b>3,44</b>	0,695	0,116	<b>1,556</b>	0,695	0,116	13,436	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,89</b>	0,887	0,148					
6	средња	<b>2,22</b>	0,422	0,070	<b>0,333</b>	0,676	0,113	2,958	<b>0,006</b>
	велика	<b>1,89</b>	0,887	0,148					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Као и за претходно испитивану карактеристику, и по питању информационе асиметрије ситуација је слична. Разлике аритметичких средина одговора банака за сваки пар су статистички значајне. Разлике између просечних вредности променљивих за сваки пар могу се видети у делу теста упарених узорака у колони Mean.

Табела 77. План упарених узорака - Промена делатности предузећа

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>2,89</b>	1,008	0,168	<b>0,556</b>	0,504	0,084	6,614	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,33</b>	0,676	0,113					

2	микро	<b>2,89</b>	1,008	0,168	<b>0,889</b>	1,008	0,168	5,292	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,00</b>	0,000	0,000					
3	микро	<b>2,89</b>	1,008	0,168	<b>1,222</b>	0,929	0,155	7,892	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,828	0,138					
4	мала	<b>2,33</b>	0,676	0,113	<b>0,333</b>	0,676	0,113	2,958	<b>0,006</b>
	средња	<b>2,00</b>	0,000	0,000					
5	мала	<b>2,33</b>	0,676	0,113	<b>0,667</b>	0,828	0,138	4,830	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,828	0,138					
6	средња	<b>2,00</b>	0,000	0,000	<b>0,333</b>	0,828	0,138	2,415	<b>0,021</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,828	0,138					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Разлике просечних вредности су и у овом делу статистички значајне, и тумачење резултата је слично као и у претходним случајевима. Међутим, овде је најмања разлика између просечних вредности оцене промене делатности за пар малих и средњих предузећа и за пар средњих и великих предузећа. Уопштено посматрано, испитаници сматрају да како величина предузећа расте тако су мање шансе промене делатности предузећа.

Табела 78. План упарених узорака - Висока ризичност пласмана

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,22</b>	1,416	0,236	<b>0,667</b>	0,828	0,138	4,830	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,56</b>	0,843	0,141					
2	микро	<b>3,22</b>	1,416	0,236	<b>1,000</b>	1,069	0,178	5,612	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,22</b>	0,797	0,133					
3	микро	<b>3,22</b>	1,416	0,236	<b>1,000</b>	1,069	0,178	5,612	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,22</b>	0,929	0,155					
4	мала	<b>2,56</b>	0,843	0,141	<b>0,333</b>	0,478	0,080	4,183	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,22</b>	0,797	0,133					

5	мала	<b>2,56</b>	0,843	0,141	<b>0,333</b>	0,676	0,113	2,958	<b>0,006</b>
	велика	<b>2,22</b>	0,929	0,155					
6	средња	<b>2,22</b>	0,797	0,133	<b>0,000</b>	0,676	0,113	0,000	<b>1,000</b>
	велика	<b>2,22</b>	0,929	0,155					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијблу износи 35									

По питању ризичности пласмана, постоје разлике у просечним вредностима оцене променљивих за сваки од првих пет парова. Међутим, за последњи пар променљивих - висока ризичност пласмана за средња и висока ризичност пласмана за велика предузећа, не може се рећи да постоји статистички значајна разлика просечних вредности. Ово је из разлога што је вредност Sig. у последњој колони једнака један (виша од 0,05).

Табела 79. План упарених узорака - Неадекватна средства обезбеђења

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,11</b>	1,617	0,270	<b>0,889</b>	0,887	0,148	6,011	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,22</b>	0,929	0,155					
2	микро	<b>3,11</b>	1,617	0,270	<b>1,222</b>	1,149	0,192	6,381	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,89</b>	0,747	0,125					
3	микро	<b>3,11</b>	1,617	0,270	<b>1,333</b>	1,265	0,211	6,325	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,797	0,133					
4	мала	<b>2,22</b>	0,929	0,155	<b>0,333</b>	0,478	0,080	4,183	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,89</b>	0,747	0,125					
5	мала	<b>2,22</b>	0,929	0,155	<b>0,444</b>	0,695	0,116	3,839	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,797	0,133					
6	средња	<b>1,89</b>	0,747	0,125	<b>0,111</b>	0,575	0,096	1,160	<b>0,254</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,797	0,133					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијблу износи 35									



Као и у претходном примеру, за сваки пар променљивих, сем за последњи, може се рећи да разлике просечних вредности јесу статистички значајне.

Табела 80. План упарених узорака - Презадуженост клијената

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,44</b>	1,081	0,180	<b>0,667</b>	0,828	0,138	4,830	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,78</b>	0,422	0,070					
2	микро	<b>3,44</b>	1,081	0,180	<b>1,000</b>	0,828	0,138	7,246	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,44</b>	0,695	0,116					
3	микро	<b>3,44</b>	1,081	0,180	<b>1,444</b>	1,182	0,197	7,333	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,00</b>	0,828	0,138					
4	мала	<b>2,78</b>	0,422	0,070	<b>0,333</b>	0,478	0,080	4,183	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,44</b>	0,695	0,116					
5	мала	<b>2,78</b>	0,422	0,070	<b>0,778</b>	0,797	0,133	5,857	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,00</b>	0,828	0,138					
6	средња	<b>2,44</b>	0,695	0,116	<b>0,444</b>	0,504	0,084	5,292	<b>0,000</b>
	велика	<b>2,00</b>	0,828	0,138					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Сви парови променљивих код којих се оцењивала презадуженост клијената међусобно имају различите просечне вредности које су статистички значајне, а што је уочено на основу вредности које се налазе у последњој колони табеле изнад. На основу одговора испитаника, закључује се следеће: презадуженост клијената је чешћа код микро него код малих предузећа, код малих предузећа чешћа је од него код средњих, а код средњих је чешћа него код великих предузећа. Просечна вредност одговора испитаника из банака за микро предузећа износи 3,44, за мала 2,78, за средња 2,44 и за велика предузећа износи 2,00. Дакле, према мишљењу испитаника учесталост презадуживања је највиша код микро предузећа.

Табела 81. План упарених узорака - Недовољна едукованост клијената

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>4,44</b>	0,695	0,116	<b>1,333</b>	0,828	0,138	9,661	<b>0,000</b>
	мала	<b>3,11</b>	0,319	0,053					
2	микро	<b>4,44</b>	0,695	0,116	<b>2,111</b>	1,116	0,186	11,355	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,33</b>	0,676	0,113					
3	микро	<b>4,44</b>	0,695	0,116	<b>2,778</b>	1,149	0,192	14,503	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,676	0,113					
4	мала	<b>3,11</b>	0,319	0,053	<b>0,778</b>	0,637	0,106	7,321	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,33</b>	0,676	0,113					
5	мала	<b>3,11</b>	0,319	0,053	<b>1,444</b>	0,504	0,084	17,197	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,676	0,113					
6	средња	<b>2,33</b>	0,676	0,113	<b>0,667</b>	0,478	0,080	8,367	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,676	0,113					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Када се говори о недовољној едукованости клијената која је оцењивања за сваку категорију предузећа, на основу колоне Sig. која је за сваки пар предузећа једнака вредности 0,000, закључује се да су просечне вредности у сваком од наведених случајева (парова) статистички значајно различите. Према томе, недовољна едукованост најчешће се среће код микро, затим код малих, па код средњих, и на крају код великих предузећа.

Табела 82. План упарених узорака - Лоша сарадња са власником/менаџментом

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,00</b>	1,512	0,252	<b>0,667</b>	0,828	0,138	4,830	<b>0,000</b>

	мала	<b>2,33</b>	0,828	0,138					
2	микро	<b>3,00</b>	1,512	0,252	<b>0,889</b>	1,389	0,232	3,839	<b>0,000</b>
	средња	<b>2,11</b>	0,575	0,096					
3	микро	<b>3,00</b>	1,512	0,252	<b>1,222</b>	1,570	0,262	4,672	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,637	0,106					
4	мала	<b>2,33</b>	0,828	0,138	<b>0,222</b>	0,637	0,106	2,092	<b>0,044</b>
	средња	<b>2,11</b>	0,575	0,096					
5	мала	<b>2,33</b>	0,828	0,138	<b>0,556</b>	0,969	0,162	3,439	<b>0,002</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,637	0,106					
6	средња	<b>2,11</b>	0,575	0,096	<b>0,333</b>	0,676	0,113	2,958	<b>0,006</b>
	велика	<b>1,78</b>	0,637	0,106					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Истим начином закључивања, као и до сада, долази се до следећих информација по питању сарадње банака са власником/менаџментом: постоје статистички значајне разлике по питању оцене учесталости лоше сарадње банке са власником или менаџментом различитих врста предузећа. Такође, подаци показују да банке најчешће лоше сарађују са микро предузећима, мало ређе лошу сарадњу имају са власницима малих предузећа, затим са власницима средњих предузећа, и најређе таква искуства имају са власницима или менаџментом великих предузећа.

Табела 83. План упарених узорака - Нејасна линија разграничења финансија власника и финансија предузећа

		Статистике упарених узорака*			Тест упарених узорака**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,89</b>	1,008	0,168	<b>0,889</b>	0,887	0,148	6,011	<b>0,000</b>
	мала	<b>3,00</b>	1,069	0,178					
2	микро	<b>3,89</b>	1,008	0,168	<b>2,222</b>	1,045	0,174	12,759	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,67</b>	0,478	0,080					
3	микро	<b>3,89</b>	1,008	0,168	<b>2,333</b>	1,171	0,195	11,955	<b>0,000</b>

	велика	<b>1,56</b>	0,695	0,116					
4	мала	<b>3,00</b>	1,069	0,178	<b>1,333</b>	0,956	0,159	8,367	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,67</b>	0,478	0,080					
5	мала	<b>3,00</b>	1,069	0,178	<b>1,444</b>	1,081	0,180	8,018	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,56</b>	0,695	0,116					
6	средња	<b>1,67</b>	0,478	0,080	<b>0,111</b>	0,575	0,096	1,160	<b>0,254</b>
	велика	<b>1,56</b>	0,695	0,116					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Постоји статистички значајна разлика аритметичких средина оцена између сваке две променљиве у пет првих парова по питању учесталости јављања ситуације где постоји нејасна линија разграничења финансија власника и финансија предузећа. Међутим, не може се рећи да се просечне вредности значајно разликују код оцене учесталости нејасне линије разграничења финансија власника и финансија предузећа за средња предузећа и за велика предузећа (јер је Sig. за овај пар једнако 1,160). Ова појава јавља се најчешће код микро предузећа, а најређе код средњих и великих предузећа.

Табела 84. План упарених узорак - Позајмљена средства користе у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен

		Статистике упарених узорак*			Тест упарених узорак**				
П а р	Парови предузећа	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	Paired Differences			t	Sig. (2- tailed)
					Mean	Std. Dev.	Std. Err. M.		
1	микро	<b>3,44</b>	1,081	0,180	<b>0,778</b>	0,797	0,133	5,857	<b>0,000</b>
	мала	<b>2,67</b>	0,478	0,080					
2	микро	<b>3,44</b>	1,081	0,180	<b>1,667</b>	1,069	0,178	9,354	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,78</b>	0,422	0,070					
3	микро	<b>3,44</b>	1,081	0,180	<b>1,778</b>	1,245	0,207	8,570	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,676	0,113					
4	мала	<b>2,67</b>	0,478	0,080	<b>0,889</b>	0,575	0,096	9,282	<b>0,000</b>
	средња	<b>1,78</b>	0,422	0,070					

5	мала	<b>2,67</b>	0,478	0,080	<b>1,000</b>	0,828	0,138	7,246	<b>0,000</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,676	0,113					
6	средња	<b>1,78</b>	0,422	0,070	<b>0,111</b>	0,575	0,096	1,160	<b>0,254</b>
	велика	<b>1,67</b>	0,676	0,113					
N – за сваку варијаблу износи 36									
df – за сваку варијаблу износи 35									

Последња табела која приказује примене процедуре упарених узорака упућује на закључак да постоје статистички значајне разлике просечних вредности учесталости јављања ситуације да се позајмљена средства користе у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен. Према искуству банака, ова појава се чешће среће код предузећа мање величине, односно најчешће код микро, затим код малих предузећа, а ређе код средњих и великих предузећа. Једино за последњи пар предузећа, односно за средња и велика предузећа, не може се рећи да постоји статистички значајна разлика просечних вредности за учесталост појаве када се позајмљена средства користе у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен.

Из претходне две целине истраживања банака за које је коришћен тест упарених узорака, може се закључити да банке, на основу искуства из рада са привредним клијентима различитих величина сматрају да величина привредног субјекта носи са собом одређене карактеристике пословања од значаја за добијање финансијских средстава. Може се закључити, на основу теста упарених узорака, да банке различито посматрају предузећа различитих величина. У вези са тим, банке сматрају да се доступност и квалитет многих података о пословању привредних субјеката повећавају како величина природних субјеката расте. Такође, многи негативни аспекти пословања и негативне тврдње о пословању привредних субјеката који су од значаја за одобрење кредитних захтева, чешће се јављају код мањих привредних субјеката у односу на веће. Овим се потврђује теоријска основа о недостацима са аспекта предузећа који их ограничавају у обезбеђењу финансирања. Фреквенције оцена банака за свако предузећа по сваком обележју приказане су у *Прилогу IV*. У наставку истраживања биће приказани још неки значајни елементи који употпуњују слику о кредитирању малог бизниса.

Кредитирање мањих привредних субјеката карактеришу одређени изазови са којима се банке том приликом суочавају. Пре и током стављања кредитних средстава на располагање клијентима, банке предузимају различите активности како би обезбедиле повраћај позајмљених средстава у предвиђеном року. Банкама је било понуђено да за сваку методу поделе ризика одговоре колико често је примењују. Одговори су се кретали од један до пет, а значења бројева су следећа: 1 – увек; 2 – често; 3 – понекад; 4 – ретко; 5 – никад. Резултати до којих се дошло истраживањем показују да банке, као метод за поделу ризика, најчешће користе захтеве за вишим износима колатерала. Поред те методе, да би осигурале уредно враћање средстава од клијената, банке захтевају да клијенти редовно плаћају порезе држави, да се осигурају од хазарда и друго. Просечне вредности и дескриптивна статистика учесталости коришћења одређених метода за управљање ризиком представљене су у наредној табели. Фреквенције одговора испитаника приказане су у *Прилогу IV*.

Табела 85. Коришћење метода за поделу ризика од стране банака

Методе банака за поделу ризика	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
Захтеви за вишим износима колатерала	36	1	4	2,22	1,245
Захтеви за плаћањем обавеза (пореза, такси и др.) држави	36	1	5	2,33	1,512
Осигурање од хазарда (осигурање предмета колатерала)	36	1	5	2,78	1,416
Захтеви за вишим износима депозита	36	1	5	2,89	1,304
Достављање финансијских информација о зајмопримцу и даваоцу гаранције	36	1	5	2,89	1,389
Спречавање одређених радњи зајмопримца без претходног одобрења, као што су промене у управљању, мерџери, захтеви за додатним кредитима и друго.	36	2	5	3,00	0,828
Високи захтеви за кредитним гаранцијама	36	2	4	3,33	0,828
Осигурање живота кључног човека предузећа	36	3	5	4,11	0,747

Следећа табела представља дескриптивну статистику одговора банака у смислу слагања са одређеним тврдњама које се односе на мале привредне субјекте. Фреквенције одговора испитаника на питања из овог дела налазе се у *Прилогу IV*. Испитаници су на скали од један до пет давали своје мишљење по питању слагања са тврдњама, при чему је оцена

један значила потпуно слагање, а оцена пет апсолутно неслагање са одређеном тврдњом. Тврдње су поређање по редоследу растућих оцена просечних вредности, односно почев од тврдње са којом су банке изразиле највиши степен слагања до тврдње са којом су изразиле најнижи степен слагања од понуђених тврдњи.

Табела 86. Слагање банака са одређеним тврдњама у вези са МПП

Тврдње о малим предузећима	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
Пословна политика Ваше банке подржава сарадњу са свим предузећима без обзира на њихову величину.	36	1	5	1,44	1,275
Банка има понуду услуга прилагођену величини предузећа.	36	1	3	1,67	0,676
Информације Кредитног бироа утичу на смањење ризика кредитирања предузећа	36	1	4	1,78	1,245
Кредитирање малих предузећа је скупље него кредитирање великих компанија.	36	1	4	2,00	0,956
Износ кредита за мали бизнис је лимитиран.	36	1	3	2,22	0,929
Износ кредита се одобрава у неком односу према сопственом капиталу.	36	1	3	2,44	0,843
Износ кредита предузећима не прелази висину сопственог капитала.	36	1	4	2,56	1,081
Кредити се углавном одобравају за обртна средства.	36	2	4	2,56	0,695
Недовољно ефикасан систем извршног поступка за наплату потраживања представља велики проблем који утиче на рестриктивније одобравање кредита.	36	1	5	2,78	1,416
Банка лакше одобрава средстава за пројекте који имају мању профитабилност, ако уз то долази и нижи ризик.	36	1	5	2,89	1,304
Задуживање је углавном краткорочно.	36	2	5	3,22	0,929
Предузећа која већ имају кредитна дуговања, обично имају више каматне стопе на додатна задуживања.	36	1	5	3,22	1,333

На основу просечних вредности из табеле изнад и стандардних девијација одговора испитаника, уопштено посматрано закључује се следеће: банке сматрају да својим пословним политикама јесу усмерене на сарадњу са свим привредним клијентима без

обзира на њихову величину, као и да имају прилагођену понуду услуга величини предузећа; информације кредитног бироа позитивно утичу на смањење ризика пласмана средстава малим привредним клијентима; износ кредита је ограничен и најчешће се одобрава у односу на висину сопственог капитала, а најчешћа намена одобрених кредита је за обртна средства. Са осталим тврдњама банке су изразиле нешто нижи степен слагања, али се може рећи да се и са последње четири тврдње делимично слажу.

Важан фактор који утиче на подстицање развоја предузетништва и малог бизниса уопште је регулаторно и институционално окружење земље. У Србији је, у новије време, уочена потреба да се ради на побољшању овог важног сегмента развоја привреде и сектора МСПП. Из овог разлога испитаници су оценили неколико елемената институционално-регулаторног оквира који већ постоје у другим земљама. Чак 88,9% испитаника сматра да би промене у погледу кредитних информационих система који пружају кредитне информативне услуге (информације) о зајмопримцима у циљу смањења информационе асиметрије позитивно утицале на лакшу процену предузећа и заштиту банке као финансијера, док остали испитаници сматрају да ова промена не би имала утицаја.

У Србији још увек не постоји Регистарски систем покретне имовине, али 77,8% испитаника сматра да би постојање истог позитивно утицало на лакшу процену предузећа и заштиту банке, док су остали испитаници мишљења да ово не би имало ни позитивних ни негативних ефеката. Када се ради о могућности увођења прецизних катастарских података који би омогућили бољу употребу земљишта и имовине као колатерала, сви испитаници су мишљења да би ова промена позитивно утицала на олакшање процене предузећа и заштиту пласмана банака. Поред овога, сви испитаници сматрају да би боље регулисање и ефикасније спровођење закона који се тичу процедура несолвентности (нарочито у погледу наплате дуговања и захтева за колатералом) донело позитивне ефекте у правцу заштите банака.



Графикон 36. Утицај промена регулаторно-институционалног окружења на процену предузећа и заштиту банке



Испитаници су у завршном делу, такође, оцењивали утицај појединих фактора на обим нових задуживања представника малог бизниса. Том приликом, оцене су се кретале на скали од један до пет, где је оцена један означавала висок позитиван утицај, а оцена пет висок негативан утицај на нова задуживања. Владини субвенцијски програми кредитирања, на основу искуства испитаника су имали утицаја на обим нових задуживања малих привредника у правцу повећања задуживања. Такође, скорија смањења референтне каматне стопе имала су позитиван утицај на повећање обима задуживања ових предузећа, мада испитаници сматрају да су државни програми имали јачи утицај на поменуто. На обим нових задуживања има утицај и смањење стопе обавезне резерве, мада је овај утицај од сва три поменуто најслабијег интензитета, према мишљењу испитаника обухваћених истраживањем. У наредној табели приказана је дескриптивна статистика одговора испитаника на питања у оквиру овог дела, а у *Прилогу IV* приказане су фреквенције одговора.

Табела 87. Утицај појединих фактора на обим нових задуживања малог бизниса

Фактори од утицаја на обим задуживања	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
Владини субвенцијски програми кредитирања	36	1	3	1,78	0,637
Смањење референтне каматне стопе	36	1	3	1,89	0,575
Смањење стопе обавезне резерве	36	1	3	2,11	0,747

## 9. ДИСКУСИЈА РЕЗУЛТАТА

Полазећи од предмета истраживања, а у правцу испуњења циља докторске дисертације, на почетку је постављена општа и четири посебне хипотезе. Прва посебна хипотеза, која гласи: *„Покретање и опстанак малог бизниса зависе од понуде инструмената финансирања“*, доказана је анализом релевантне литературе из области финансирања отпочињања и развоја бизниса у теоријском делу рада. Кроз истраживање се могло приметити да су препреке у области финансирања и прибављања капитала високо рангиране од стране предузећа, односно да финансирање има значајну улогу у пословању предузећа, али је доказивање ове хипотезе задржано на већ поменути теоријски део, јер је за њену потврду већ довољно аргумената из постојеће литературе.

Друга посебна хипотеза, која гласи: *„Банкарско финансирање за мали бизнис у Србији је скупо и тешко доступно“*, потврђена је у теоријском и истраживачком делу дисертације. Отежан приступ кредитима за представнике малог бизниса има две димензије, једну са аспекта предузећа, а другу са аспекта банака. Банкарским кредитима често се финансира потрошња, уместо привреде и инвестиција, а поред тога, кредитирање малог бизниса је у Србији знатно скупље у односу на кредитирање великих предузећа. Аргументи за ове тврдње објашњени су у теоријском делу рада, а кроз истраживање у раду ове тврдње су још једном потврђене, само из другог угла. Прво, приликом истраживања предузећа установљено је да су каматне стопе и остале накнаде највећа препрека кредитирању предузећа, док су најгоре оцењени сегменти банака у процесу кредитирања управо каматна стопа и банкарски трошкови и накнаде, а чак 13,3% испитаника (од укупног броја испитаника, и оних који јесу и оних који нису никада подносили захтев за кредит) је бар једном било одбијено за кредит у банци. Друго, у делу који се односи на истраживање банака, дошло се до закључка да су каматне стопе и трансакциони трошкови у великој мери повољнији за велика предузећа у односу на средња, а посебно у односу на мала и микро предузећа, Дакле, трошкови по одобреним кредитима се смањују како се величина предузећа повећава. Такође, и у истраживању банака показано је да је стопа одбијених кредитних захтева микро и малих предузећа од стране банака на изузетно високом новоу. Дакле, као што је напоменуто, теоријска основа потврде друге посебне хипотезе додатно је надограђена резултатима истраживања.

Међутим, у вези са претходним потребно је напоменути још неке битне резултате до којих се дошло у поступку анализе истраживања банака. Узроке неповољних одлика банкарског кредитирања би требало тражити и на страни банака и на страни предузећа. Истраживањем се дошло до закључка да банке статистички значајно лошије оцењују многе сегменте малог бизниса у односу на већа предузећа. Конкретно, применом теста упарених узорака дошло се до закључка да банке све анализирани елементе, а који подразумевају: *кредитну историју, историју пословања, финансијске извештаје из прошлог периода, реалност финансијских извештаја/показатеља, адекватност новчаних токова, рочну усклађеност, профитну стабилност, минимални износ опипљиве покривености, квалитет бизнис планова и пројекција и познавање захтева банака*, најлошије оцењују за најмање привредне субјекте, а најбоље за највеће. Дакле, банке су мишљења да је квалитет поменутих аспеката све нижи, што је предузеће мање. Сходно таквим резултатима, закључује се да се узроци ненаклоности банака да кредитирају мали бизнис могу тражити и у самим предузећима. Исти закључци у смислу резултата истраживања банака везују се и за учесталост следећих појава: *избегавање пореза/изложеност сивој економији, проблем информационе асиметрије, промена делатности предузећа, висока ризичност пласмана, неадекватна средства обезбеђења, презадуженост клијената, недовољна едукованост клијената, лоша сарадња са власником/менаџментом, нејасна линија разграничења финансија власника и финансија предузећа, позајмљена средства користе у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен*, где су резултати примене теста упарених узорака показали да су банке оцениле да се ове појаве најчешће срећу код микро, затим код малих, па код средњих, а најређе код великих предузећа.

Анализа литературе говори у прилог тези да мали бизнис карактерише лоша информисаност о доступним изворима финансирања и недостатак знања из области финансија, што се неповољно одражава на способност ових предузећа за прибављањем капитала (Vemić & Stamatović, 2010; Ерић и други, 2012; Salikin и други, 2014; DiCaprio и други, 2015, стр. 3-4). Такође, истраживање је показало да међу предузећима влада веома низак степен упознатости са могућностима финансирања, као и низак ниво знања из области финансијског менаџмента, на шта указује, на пример, чињеница да скоро 28% испитаника не зна колико износе трошкови капитала у њиховом предузећу, а чак 9,5% испитаника не зна колико је учешће позајмљених извора у укупним изворима

финансирања у њиховом предузећу. Теоријском основом и на основу резултата истраживања, закључује се да је трећа посебна хипотеза, која гласи: *„Ограничавајући фактор лакшег финансирања малог бизниса у Србији је недовољна информисаност о доступним изворима финансирања“*, доказана.

Потврђивање четврте посебне хипотезе у теоријском делу заснивало се на доказивању две подхипотезе које гласе: *„У Србији постоји потреба за алтернативним финансирањем“* и *„У Србији је потребно унапредити законске и тржишне услове за развој алтернативних извора финансирања“*. На основу анализе доступне литературе (Johnson и други, 2002; Cull & Xu, 2005; Distinguin и други, 2016; OECD, 2016), на основу анализе карактеристика и недостатака регулаторног оквира у Србији, као и на основу теоријских образложења у поглављима која се односе на стање и перспективе сваког од облика финансирања у Србији, може се закључити да је друга подхипотеза четврте хипотезе доказана. Кроз теоријски део се потврђује и прва подхипотеза, па се може рећи да је теоријом потврђена хипотеза број четири, која гласи: *„У Србији постоји потреба за алтернативним финансирањем, али је потребно унапредити законске и тржишне услове“*. Ова хипотеза је потврђена и у истраживачком делу рада. Анализа одговора испитаника показала је да постоји висок степен слагања са тврдњом да у Србији постоји потреба за инвеститорима који улажу у мале привреднике и пружају им своју помоћ и искуство у развоју пословања у замену за учешће у власништву или профиту. Дакле, испитаници сматрају да у нашој земљи постоји потреба за алтернативним начинима финансирања. Такви резултати могу се приметити и код анализе одговора испитаника о личним преференцијама у погледу будућег коришћења сваког од различитих облика алтернативних извора. Поред тога, резултати истраживања показују висок степен слагања испитаника са тврдњом која се односи на то да би промена законске регулативе у појединим аспектима финансијског система могла позитивно да утиче на понуду извора финансирања за мале и средње привредне субјекте. Дакле, на основу резултата анкетног истраживања, закључено је да предузећа показују интересовање за коришћењем алтернативних извора финансирања, да показују високу заинтересованост за различите облике финансијске и нефинансијске подршке пословању и да предузећа показују висок ниво слагања са две тврдње које се односе на потребу за инвеститорима и потребу за побољшањем законске регулативе. С обзиром на наведено, четврта посебна хипотеза је теоријски и емпиријски доказана.

За небанкарским изворима финансирања постоје реалне потребе, тако да у будућности треба радити на унапређењу услова финансирања малог бизниса алтернативним видовима финансирања. Како су у теоријском делу на основу прегледа релевантне литературе, и у емпиријском делу рада на основу обимног истраживања, доказане четири посебне хипотезе, које су проистекле из **основне хипотезе** која гласи: *„Уколико се обезбеде потребни законски и тржишни услови, алтернативни извори финансирања могу значајно допринети опстанку, развоју и успешности малог бизниса у Србији, као и подизању конкурентности привреде земље, кроз обезбеђивање финансијских средстава и смањење трошкова финансирања“*, долази се до закључка да је и наведена **основна хиптеза доказана**.

## 10. ЗАКЉУЧАК

Мали бизнис, и уопштено МСП сектор, представља ослонац развоја домаће економије и шансу за повећањем запослености преко отварања нових радних места и samozapošljavanja. Међутим, овај сектор сусреће се са великим бројем изазова, а један од најзначајнијих односи се на финансирање, односно недовољно диверзификовану понуду извора финансирања, отежан приступ финансирању и лоше услове кредитирања.

Мали бизнис у Србији најчешће се финансира из интерних извора финансирања. Међутим, када сопствени извори престану да буду довољни за финансирање пословања, односно када потребе за капиталом премаше сопствене изворе и могућности задуживања на неформалној основи, предузећа почињу да се суочавају са проблемима недовољне понуде и лоших услова финансирања. Новонастала и мала предузећа без историје пословања и одговарајућих колатерала за банку представљају лоше кредитне ризике, тако да оне нерадо финансирају ове субјекте. У условима које карактерише недовољно развијено тржиште капитала, недовољна понуда финансијских инструмената и неодговарајућа законска основа за привлачење приватних инвеститора, многа предузећа немају услова за опстанак и развој, а многи потенцијални предузетници одустају од покретања сопственог бизниса због немогућности набавке неопходног почетног капитала. Према многим истраживањима, приступ изворима финансирања у Србији је неповољно оцењен, а као главне препреке покретању бизниса наводе се управо доступност и приступ финансијама за покретање и развој бизниса.

Од укупног броја предузећа у Србији која се екстерно финансирају, чак 40% њих финансира се задуживањем код банака. Разлози финансирања предузећа првенствено из банкарских кредита најчешће су последица недовољне упознатости о доступним програмима и другим облицима алтернативног финансирања, због законских ограничења коришћења алтернативних извора, као и због избегавања малих предузећа и предузетника да препусте део управљања инвеститорима. Међутим, како је већ напоменуто, банкарски кредити су често недоступни малим предузећима због високе цене коришћења позајмљених средстава, али и због слабе наклоности банака да финансирају ова предузећа. Због високог ризика који се везује за пословање ових предузећа, банке имају високе захтеве по питању инструмената обезбеђења кредита и

ограничења по питању услова кредитирања. Мала предузећа, а нарочито почетници у бизнису често немају редовне новчане токове, довољну имовину која би служила као средство обезбеђења, а коначно, високе каматне стопе додатно оптерећују нестабилне новчане токове предузећа која тек треба да се стабилизују и развијају своје пословање.

Истраживања у области финансирања предузећа алтернативним изворима финансирања показују да предузећа нису довољно упозната са овим концептом. Велико ограничење у финансирању малог бизниса представља неинформисаност и недовољно знање у области управљања финансијама. Чак шта више, највећи број предузећа није уопште упознат са новијим формама финансирања, али ни са програмима које нуде међународне и домаће институције у циљу пружања подршке опоравку и развоју малог бизниса. Очигледна неинформисаност предузећа показује да предузећа не користе довољно изворе који су им на располагању и који су унапред одређени у ове сврхе.

Транзиционе економије могу имати многе економске бенефите од пословања институција и инвеститора које нуде алтернативне изворе финансирања, односно алтернативно финансирање може у великој мери помоћи економску транзицију и опоравак кроз опстанак и развој малог бизниса. Развој алтернативних или небанкарских извора финансирања је у великој мери спутан и ограничен законским регулативама, институционалним, правним и политичким оквирима у области финансијског пословања, посредовања, инвестиција и тржишта капитала. Доношење закона у вези са алтернативним изворима финансирања везује се и за процес приступања Европској унији, јер се поглавље 20 у преговорима о придруживању односи на предузетништво и на питања која се тичу подстицања развоја предузетничког пословања, што подразумева и питање услова финансирања. Србија нема законе који се односе на приватне инвестиционе фондове, микрокредитирање, пословне анђеле, иако су постојале иницијативе за регулацију појединих области, па чак су и покретане радне групе које би радиле на уређењу појединих области. За сада постоји Закон о факторингу и Закон о финансијском лизингу, а све остале области нису регулисане или се спровођење закона доводи у питање. Законском регулативом неопходно је обезбедити бољу заштиту инвеститора и транспарентније пословање. Заинтересованост инвеститора постоји, предузећа имају потребу за алтернативним небанкарским финансирањем, али да би се уклониле препреке као што су сива економија, информациона асиметрија, слаба



транспарентност пословања и лоша заштита инвеститора, неопходно је обезбедити добру законску основу, али и ефикасну имплементацију и спровођење закона.

Теоријска основа рада и преглед релевантне литературе помажу у приказу значаја малог бизниса за развој економије каква је Србија и уоквирују слику тренутних могућности и препрека по питању финансирања. У правцу побољшања тренутне ситуације по питању финансирања малог бизниса потребно је обезбедити системске напоре на овом пољу, у којима ће заједнички учествовати представници регулаторно-законског оквира, учесници на финансијском тржишту и предузећа, јер свака од ових страна има недостатака и мора радити на унапређењу тренутних услова пословања. Резултати овог рада доприносе претходним истраживањима из ове области.

Емпиријски део рада даје одговоре на многа питања у вези са финансирањем малог бизниса и то са две стране посматрања – са аспекта банке и са аспекта предузећа. Ту су потврђене многе претпоставке које су изнете у теоријском делу, али се и дошло до многих нових сазнања. Чињеница је да предузећа мање величине морају првенствено да крену од својих недостатака у пословању, како би се изборила за опстанак у конкурентном и променљивом окружењу.

Главна ограничења овог истраживања произилазе из недостајућих података о коришћењу небанкарских извора финансирања, јер су такви облици финансирања у Србији веома ретки и слабо институционализовани. Из тог разлога емпиријски део посредно, преко банака и предузећа, имао је за циљ да покаже предности обимнијег и активнијег коришћења новијих облика финансирања, а уједно и да представи недостатке традиционалног финансирања. Глобализација је отворила нове могућности за домаће привреднике, али због недовољне укључености привредника у савремене токове привређивања, слабог познавања савремених трендова у финансирању, недовољних знања из области финансија и спорог прилагођавања променама, још увек нови начини финансирања тешко проналазе свој пут у домаћој привреди. Институције које раде на унапређењу пословања предузетништва и МСП у Србији морају радити на побољшању ситуације по овом питању, што није лак задатак, али се интензивним и усаглашеним напорима на свим нивоима морају постићи резултати. Алтернативни извори финансирања имају добре перспективе у будућности и могу имати велику улогу у

оснаживању сектора МСП управо због специфичне ситуације тржишта, али се мора кренути од закона и развоја свести домаћих привредника о улози нових облика финансирања.

Развијене земље су уочиле шансе у развоју небанкарских извора финансирања и улажу напоре да привредници пронађу и искористе прилике и предности које им пружају ови начини финансирања. У многим земљама све више се користе алтернативни облици финансирања у односу на банкарско финансирање; они преузимају примат у финансирању привредника, нарочито у почетним фазама развоја. Србија треба да анализира и преузима примере из добре праксе развијенијих земаља, јер сви облици небанкарског финансирања предузећа немају још увек улогу која им припада. Истраживање овог типа може да допринесе новим сазнањима и ширењу базе референци на тему значаја небанкарских извора финансирања, с обзиром на чињеницу да су истраживачки радови на поменуто тему изузетно слабо заступљени у домаћој литератури. Будућа истраживања на тему финансирања малог бизниса небанкарским инструментима могла би да се базирају само на конкретним примерима предузећа која су прибавила капитал на овај начин. Уколико инвеститори и институције које обезбеђују овај вид финансирања желе да пруже свој допринос истраживању ове проблематике, заједничким напорима са истраживачима могло би се радити на додатним анализама у вези са шансама и ограничењима који стоје на путу развоја небанкарског финансирања. Како не постоје подаци о предузећима која су користила неке од облика небанкарског финансирања који су јавно доступни, веома је тешко прикупити адекватан узорак оних предузећа која јесу, па анализирати детаљно какви су ефекти оваквог финансирања на конкретне кориснике. Иако су примери оваквих предузећа у Србији тренутно веома ретки, уколико би сами инвеститори сугерисали предузећима у која је инвестирано да дају свој допринос у промоцији и анализи небанкарског финансирања, такви циљани узорци предузећа би изузетно допринели стварању базе за утврђивање ефеката таквог финансирања. Даље препоруке у вези са истраживњима ових области односе се на макроекономско окружење. Развој економетријских модела и примена регресионе анализе у правцу утврђивања утицаја макроекономских индикатора и тржишних варијабли на кретања инвестиција различитих облика алтернативног финансирања била би од изузетног значаја за ову тему и за превазилажење препрека у развоју тржишног амбијента у овом погледу. Уколико би се утврдиле варијабле које позитивно утичу на

повећање инвестиција svakog od oblika nebankarskog finansiranja, bilo bi moguće još bolje definisati konkretne i direktne predmete delovanja, odnosno aspekte na koje treba izvršiti direktan uticaj. Naravno, sve to je moguće samo uz uvažavanje konkretnih uslova koji u datom momentu vladaju na domaćem tržištu. Takođe, kao što je već i u ovoj disertaciji pomiñano, daļa istraživanja mogla bi da se baziraju na konkretnoj analizi pojedinačnih studija slucajeva država koje su ostvarile napredak u ovoj oblasti, a koje odlikuju slične tržišne karakteristike. Teme bi se stvorile ideje na osnovu primera dobre prakse, koje bi opet uz uvažavanje drugih činilaca privrednog okruženja i tržišnih uslova, možda mogle biti implementirane u našoj zemlji.

## ЛИСТА ТАБЕЛА

Табела 1. Класификација предузећа у Србији према критеријуму величине.....	13
Табела 2. Класификација предузећа у Европској унији према критеријуму величине ...	14
Табела 3. Додате вредности микро, малих и средњих предузећа за период од 2007.-2016. године .....	21
Табела 5. Ранг Србије у одабраним индикаторима Глобалног индекса конкурентности	45
Табела 6. Технике задуживања.....	50
Табела 7. Кретање укупних одобрених кредита банкарског сектора по категоријама у периоду од 2005. до 2017. године (у млрд. дин. и учешће у укупним одобреним кредитима).....	56
Табела 8. Обим и услови задуживања МСП у Србији .....	58
Табела 9. Проблематични кредити као проценат укупних кредита .....	67
Табела 10. Регулаторни и институционални оквир – оцена по индикаторима .....	71
Табела 11. Оцена регулаторног и институционалног оквира небанкарских извора финансирања .....	90
Табела 12. Укупан обим факторинга у Србији за период од 2009. до 2015. године.....	102
Табела 13. Улагање приватног капитала по фазама.....	120
Табела 14. Највеће светске компаније финансиране фондовима ризичног капитала ...	123
Табела 15. Врсте инвестиција (у хиљадама евра) Србији у хиљадама евра .....	128
Табела 16. Кретање основних карактеристика инвестиционе активности пословних анђела за период 2015. - 2017. ....	134
Табела 17. Инвестиције пословних анђела у Србији .....	135
Табела 18. Кључне карактеристике инвеститора групног финансирања, пословних анђела и инвеститора ризичног капитала .....	139
Табела 19. Структура анкетираних привредних субјеката према величини .....	147
Табела 20. Испуњеност очекивања и оствареност профита привредних субјеката – унакрсно табелирање .....	152
Табела 21. Кретање појединих аспеката предузећа у 2017. години у односу на претходне године .....	153
Табела 22. Очекивање кретања појединих аспеката предузећа у наредне три године..	153
Табела 23. Претходна и планирана улагања предузећа – унакрсно табелирање .....	153
Табела 24. Упознатост власника привредних субјеката са различитим облицима финансирања – дескриптивна статистика .....	156
Табела 25. Упознатост власника привредних субјеката са различитим облицима финансирања - фреквенције .....	157
Табела 26. Коришћење финансијских и нефинансијских програма подршке у односу на врсту предузећа – унакрсно табелирање процентуално изражено .....	162

Табела 27. Потребе предузећа за различитим облицима финансијске и нефинансијске подршке – дескриптивна статистика (рангирано у растућем низу у односу на Mean) .	162
Табела 28. Коришћење саветодавних услуга - фреквенције .....	163
Табела 29. Хи-квадрат тест – веза упознатости са групним финансирањем и учесталости коришћења саветодавних услуга регионалних развојних агенција и кластера.....	165
Табела 30. Мере зависности - веза упознатости са групним финансирањем и учесталости коришћења саветодавних услуга регионалних развојних агенција и кластера.....	166
Табела 31. Хи-квадрат тест – веза упознатости са ризичним капиталом и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга.....	166
Табела 32. Мере зависности - веза упознатости са ризичним капиталом и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга.....	167
Табела 33. Хи-квадрат тест - веза упознатости са приватним инвестиционим фондовима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга.....	167
Табела 34. Мере зависности - веза упознатости са приватним инвестиционим фондовима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга.....	168
Табела 35. Хи-квадрат тест - веза упознатости са пословним анђелима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга.....	168
Табела 36. Мере зависности - веза упознатости са пословним анђелима и учесталости коришћења осталих пружалаца саветодавних услуга.....	169
Табела 37. Хи-квадрат тест - веза упознатости са факторингом и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе .....	169
Табела 38. Мере зависности - веза упознатости са факторингом и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе .....	170
Табела 39. Хи-квадрат тест - веза упознатости са државним програмима и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе .....	170
Табела 40. Мере зависности - веза упознатости са државним програмима и учесталости коришћења саветодавних услуга привредне коморе .....	171
Табела 41. Мишљење испитаника по питању улоге државе у подстицању развоја МСП у Србији - фреквенције .....	172
Табела 42. Мишљење испитаника по питању потребе за финансијерима који улажу у МСП у Србији - фреквенције .....	173
Табела 43. Мишљење испитаника по питању улоге законске регулативе на понуду извора финансирања МСП у Србији - фреквенције .....	173
Табела 44. Мишљење испитаника по питању утицаја појединих тржишних и законских фактора на развој МСП – дескриптивна статистика.....	174
Табела 45. Тренутна задужења и план за будућа задужења привредних субјеката – унакрсно табелирање .....	177
Табела 46. Дескриптивна статистика оригиналних променљивих.....	180
Табела 47. Корелациона матрица оригиналних променљивих (Correlation Matrixa) ....	181
Табела 48. Тестови за оправданост примене факторске анализе (КМО and Bartlett's Test) .....	183

Табела 49. Заједнички варијабилитети за све променљиве (Communalities).....	183
Табела 50. Резултати издвајања фактора (Total Variance Explained).....	184
Табела 51. Оригиналне (иницијалне) факторске тежине.....	185
Табела 52. Резултати ортогоналне ротације фактора.....	185
Табела 53. Коефицијенти за добијање факторских скорова (Component Score Coefficient Matrix).....	188
Табела 54. Дескриптивна статистика.....	189
Табела 55. Корелација фактора и зависне променљиве (Correlations).....	189
Табела 56. Model Summary (c).....	190
Табела 57. ANOVA (a).....	190
Табела 58. Coefficients (a).....	191
Табела 59. Коришћење средстава Европске уније од стране предузећа.....	194
Табела 60. Оцена заинтересованости предузећа за различите производе из банкарске понуде – дескриптивна статистика.....	195
Табела 61. Процент кредита одобрених малим предузећима и предузетницима у укупном кредитном потенцијалу банака - фреквенције.....	195
Табела 62. Сегменти банака на које се предузећа највише жале.....	196
Табела 63. Опште информације о кредитирању предузећа – просечне вредности.....	196
Табела 64. Процент одбијених захтева кредита микро и малих предузећа.....	198
Табела 65. План упарених узорака - Кредитна историја.....	200
Табела 66. План упарених узорака - Историја пословања.....	201
Табела 67. План упарених узорака - Финансијски извештаји из прошлог периода.....	202
Табела 68. План упарених узорака - Реалност финансијских извештаја/показатеља.....	203
Табела 69. План упарених узорака - Адекватни новчани токови.....	204
Табела 70. План упарених узорака - Рочна усклађеност.....	204
Табела 71. План упарених узорака – Профитна стабилност.....	205
Табела 72. План упарених узорака - Минимални износ опипљиве покривености.....	206
Табела 73. План упарених узорака - Квалитет бизнис планова и пројекција.....	207
Табела 74. План упарених узорака - Познавање захтева банака.....	208
Табела 75. Значај бизнис планова при одобравању кредита.....	209
Табела 76. План упарених узорака – избегавање пореза/изложеност сивој економији.....	210
Табела 77. План упарених узорака - Проблем информационе асиметрије.....	211
Табела 78. План упарених узорака - Промена делатности предузећа.....	211
Табела 79. План упарених узорака - Висока ризичност пласмана.....	212
Табела 80. План упарених узорака - Неадекватна средства обезбеђења.....	213
Табела 81. План упарених узорака - Презадуженост клијената.....	214

Табела 82. План упарених узорака - Недовољна едукованост клијената .....	215
Табела 83. План упарених узорака - Лоша сарадња са власником/менаџментом.....	215
Табела 84. План упарених узорака - Нејасна линија разграничења финансија власника и финансија предузећа .....	216
Табела 85. План упарених узорака - Позајмљена средства користе у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен .....	217
Табела 86. Коришћење метода за поделу ризика од стране банака.....	219
Табела 87. Слагање банака са одређеним тврдњама у вези са МПП.....	220
Табела 88. Утицај појединих фактора на обим нових задуживања малог бизниса .....	223

## ЛИСТА ГРАФИКОНА

Графикон 1. Број и допринос предузећа запослености и додатој вредности у земљама Западног Балкана и Турске .....	20
Графикон 2. Кретање бруто додатих вредности (у милионима динара) микро, малих и средњих предузећа у Србији од 2007. до 2016. године.....	22
Графикон 3. Учешће броја и запослености микро, малих и средњих предузећа у укупним вредностима за нефинансијски сектор .....	24
Графикон 4. Допринос малих, средњих и великих предузећа укупној запослености и отварању нових радних места у земљама у развоју .....	27
Графикон 5. Кретање учешћа (у процентима) укупних кредита одобрених становништву и привреди у укупним одобреним кредита банкарског сектора у периоду од 2005. до 2017. године .....	56
Графикон 6. Кретање износа одобрених лизинга у милијардама евра за период од 2009. до 2017. године .....	94
Графикон 7. Процент предузећа која су користила лизинг у 2013. години према њиховој величини.....	96
Графикон 8. Укупна заступљеност факторинга у свету 2016. године по регионима ....	101
Графикон 9. Учешће факторинга у БДП-у Србије .....	103
Графикон 10. Укупан процењени обим финансирања различитих облика crowdfunding-а за 2015. годину у милијардама долара .....	113
Графикон 11. Три најзаступљенија облика инвестирања предузећа у раним фазама развоја у 2013. години .....	133
Графикон 12. Кретање инвестиција пословних анђела у Србији за период 2013. – 2017. године .....	136
Графикон 13. Три најзаступљенија облика инвестирања предузећа у раним фазама развоја у 2017. години .....	138
Графикон 14. Разлози за започињање сопственог посла .....	146
Графикон 15. Структура анкетираних привредних субјеката према величини .....	147

Графикон 16. Структура привредних субјеката према старости пословања.....	148
Графикон 17. Правна форма анкетираних привредних субјеката .....	148
Графикон 18. Извори средстава предузећа за отпочињање пословања .....	151
Графикон 19. Пословни планови привредних субјеката за трогодишњи период.....	152
Графикон 20. Предмет претходних и планираних улагања предузећа .....	154
Графикон 21. Највеће екстерне препреке за пословање предузећа .....	155
Графикон 22. Највеће интерне препреке у пословању предузећа .....	156
Графикон 23. Упознатост власника привредних субјеката са различитим облицима финансирања.....	158
Графикон 24. Коришћени извори финансирања предузећа .....	159
Графикон 25. Жељени извори финансирања предузећа .....	160
Графикон 26. Задовољство предузећа програмима државне подршке .....	161
Графикон 27. Учешће позајмљених извора финансирања у укупним изворима – финансирање текућег пословања .....	175
Графикон 28. Учешће позајмљених извора финансирања у укупним изворима – финансирање инвестиција .....	175
Графикон 29. Износ просечних трошкова капитала анкетираних привредних субјеката .....	176
Графикон 30. Тренутна кредитна задуженост предузећа .....	177
Графикон 31. План кредитног задуживања привредних субјеката .....	178
Графикон 32. Статус одбијања привредних субјеката по питању кредитног задуживања .....	178
Графикон 33. Највећи проблеми предузећима приликом кредитирања .....	192
Графикон 34. Критеријуми које банке користе за класификацију привредних субјеката .....	193
Графикон 35. Кредитни производи који су доступни различитим врстама предузећа .	194
Графикон 36. Утицај промена регулаторно-институционалног окружења на процену предузећа и заштиту банке .....	222

## ЛИСТА СЛИКА

Слика 1. Потребне за финансирањем и понуда финансијских средстава кроз фазе МСП87	
Слика 2. Улагање ризичног капитала кроз ограничено партнерство.....	119
Слика 3. Дијаграм превоја .....	184
Слика 4. Дијаграм факторских тежина.....	187



## 11. ЛИТЕРАТУРА

1. ACCA (The Association of Chartered Certified Accountants). (2010). *Small business: a global agenda*. London.
2. Adebisi, S. A., Alaneme, G. C., & Ofuani, A. B. (2015). Challenges of Finance and the Performance of Small and Medium Enterprises (SMES) in Lagos State. *Developing Country Studies, Vol. 5, Iss. 8*, 46-57.
3. Aizenman, J., & Marion, N. (1999). Volatility and investment: interpreting evidence from developing countries. *Economica, 66 (262)*, 157-179.
4. Akorsu, P. K., Agyapong, D., & Author, C. (2012). Alternative model for financing SMEs in Ghana. *International Journal of Arts and Commerce, Vol. 1, Iss. 5*, 136-148.
5. Aspromourgos, T. (2014). Entrepreneurship, risk and income distribution in Adam Smith. *European Journal of the History of Economic Thought, Vol. 21, No. 1*, 21-40.
6. Auboin, M., Smythe, H., & Teh, R. (2016). *Supply chain finance and SMEs: Evidence from international factoring data*. World Trade Organization. Прейзето са [https://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201604\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201604_e.pdf)
7. Auerswald, P., & Bozkaya, A. (2008). *Financing entrepreneurship*. Northampton: Edward Elgar Publishing.
8. Awe, S. (2006). *The Entrepreneur's Information Sourcebook: Charting the Path to Small Business Success*. Libraries Unlimited: Westport, CT and London.
9. Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2011). *Small vs. young firms across the world: Contribution to employment, job creation and growth, policy research working paper 5631*. Washington: World Bank.
10. Baas, T., & Schrooten, M. (2006). Relationship banking and SMEs: A theoretical analysis. *Small Business Economics, Vol. 27, Iss. 2-3* , 127-137.
11. Beck, T. H. (2007). Financing constraints of SMEs in developing countries: Evidence, determinants and solutions. *Financing innovation-oriented businesses to promote entrepreneurship*. Tilburg University.
12. Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and Medium-size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint. *Journal of Banking & Finance, Vol. 30, Iss. 11*, 2931-2943. doi:10.1016/j.jbankfin.2006.05.009
13. Beck, T., Demirguc, -Kunt, A., Laeven, L., & Maksimovic, B. (2006). The Determinants of Financing Obstacles. *Journal of International Money and Finance, Vol. 25, Iss. 6* , 932-952.

14. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, Vol. 89, Iss. 3, 467-487. doi: 10.1016/j.jfineco.2007.10.005
15. Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Universal banking and the future of small business lending. *Preyzero ca* <https://archive.nyu.edu/bitstream/2451/27109/2/wpa95009.pdf>
16. Berger, A. N., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., & Haubrich, J. G. (2004). Bank Concentration and Competition: An Evolution in the Making. *Journal of Money, Banking and Credit*, Vol. 36, Iss. 3, 433–451. doi:10.1353/mcb.2004.0040
17. Berger, A. N., Saunders, A., Scalise, J. M., & Udell, G. F. (1998). The Effects of Bank Mergers and Acquisitions on Small Business Lending. *Journal of Financial Economics*, Vol. 50, Iss. 2, 187-229.
18. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2012). *Report to the Congress on the Availability of Credit to Small Businesses*. Washington.
19. Bottazzi, L., & Da Rin, M. (2002). Venture capital in Europe and the financing of innovative companies. *Economic Policy*, Vol. 17, Iss. 34, 229-270.
20. Brancati, E. (2015). Innovation financing and the role of relationship lending for SMEs. *Small Business Economics*, Vol. 44, Iss. 2, 449–473. doi:10.1007/s11187-014-9603-3
21. Business angels Europe (BAE). (2016). *The European business angels market an approximation*. *Preyzero* 15.02.2016. *ca* Business angels Europe (BAE): <http://www.businessangelseurope.com/Knowledge%20Centre/Pagine/Research-Data.aspx>
22. Campagnolo, G., & Vivel, C. (2012). Before Schumpeter: forerunners of the theory of the entrepreneur in 1900s German political economy – Werner Sombart, Friedrich von Wieser. *European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 19, Issue 6, 908-943.
23. Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Is the growth of small firms constrained by internal finance? *Review of Economics and statistics*, Vol. 84, Iss. 2, 298-309.
24. Caseya, E., & O'Toole, C. M. (2014). Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 27, 173-193.
25. Casson, M., & Casson, C. (2014). The history of entrepreneurship: Medieval origins of a modern phenomenon. *Business History*, Volume 56, Issue 8, 1223-1242.
26. Cavalcanti, T., & Henrique Vaz, P. (2017). Access to long-term credit and productivity of small and medium firms: A causal evidence. *Economics Letters*, Vol. 150, 21-25.

27. Chavali, K., & Rao, C. K. (2012). Factoring - A financing relief for MSME in India . *Journal on banking financial services & insurance research*, Vol. 2, Iss. 1, 41-48.
28. Chittenden, F., Hall, G., & Hutchinson, P. (1996). Small firm growth, access to capital markets and financial structure: Review of issues and an empirical investigation. *Small Business Economics*, Vol. 8, Iss. 1, 59-67. doi:10.1007/BF00391976
29. Coluzzi, C., Ferrando, A., & Martinez-Carrascal, C. (2012). Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial firms. *The European Journal of Finance*, Vol. 21, Iss. 10-11, 773-790. doi:10.1080/1351847X.2012.664154
30. CrowdExpert.com. (2017). *Crowdfunding Industry Statistics 2015 2016*. Прейзето 07.07.2017. ca <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>
31. Cull, R., & Xu, L. C. (2005). Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment among Chinese Firms. *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, Iss. 1, 117–146. doi:10.1016/j.jfineco.2004.05.010
32. Cumming, D. (2012). *The oxford handbook of entrepreneurial finance*. New York: Oxford University Press.
33. D’Imperio, R. (2015). *Growing the global economy through SMEs*. Edinburgh: Edinburgh Group.
34. Dalberg Global Development Advisors. (2011). *Report on Support to SMEs in Developing Countries Through Financial Intermediaries*. Geneva: European Investment Bank. Прейзето 29.05.2018. ca [http://www.eib.org/attachments/dalberg\\_sme-briefing-paper.pdf](http://www.eib.org/attachments/dalberg_sme-briefing-paper.pdf)
35. Dang-Duc, S. (2011). Compliance with accounting standards by SMEs in transitional economies: Evidence from Vietnam. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 12, Iss. 2, 96-107.
36. De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding*. Brussels: European Crowdfunding Network.
37. De la Torre, A., Martínez Pería, M. S., & Schmukler, S. L. (2010). Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, Iss. 9, 2280-2293. doi:10.1016/j.jbankfin.2010.02.014
38. Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1995). *Stock market development and firm financing choices, Policy Research Working Paper Series 1461* . The World Bank.
39. DeZoort, F. T., Wilkins, A., & Justice, S. E. (2017). The effect of SME reporting framework and credit risk on lenders' judgments and decisions. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 36, Iss. 4, 302-315.

40. DiCaprio, A., Beck, S., & Daquis, J. C. (2015). *2015 Trade Finance Gaps, Growth, and Jobs Survey*. Manila: Asian Development Bank.
41. Distinguin, I., Rugemintwari, C., & Tacneng, R. (2016). Can Informal Firms Hurt Registered SMEs' Access to Credit? *World Development*, Vol. 84, 18-40. doi:10.1016/j.worlddev.2016.04.006
42. Drucker, P. (1996). *Иновације и предузетништво*. Београд: ПС Грмеч - Привредни преглед.
43. Đekić, M., & Gavrilović, M. (2016). Influence of Private Equity and Venture Capital on the Development of SMEs. *The fifth International Conference, „Employment, Education and Entrepreneurship“* (стр. 464-484). Belgrade: Faculty of Business Economics and Entrepreneurship.
44. Đekić, M., Gavrilović, M., Roganović, M., & Gojković, R. (2017). The Role of Investment Funds in Countries with Transition Economies. *Economic Analysis*, No. 1-2/2017, 1-12.
45. Đuričin, S., & Beraha, I. (2012). Promoting availability of financing to SMEs in Serbia on the road to EU integration. У *European integration process in Western Balkan countries* (стр. 493-511). Coimbra: Faculty of Economics of the University of Coimbra.
46. European Business Angel Network. (2016). *European Early Stage Market Statistics 2015*. Bruxelles.
47. European Business Angel Network. (2017). *European Early Stage Market Statistics 2016*. Bruxelles.
48. European Business Angel Network. (2018). *European Early Stage Market Statistics 2017*. Bruxelles.
49. European Commission. (2008). Презето 23.08.2018. са [https://web.archive.org/web/20060718032542/http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise\\_policy/sme\\_definition/index\\_en.htm](https://web.archive.org/web/20060718032542/http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/sme_definition/index_en.htm)
50. European Commission. (2005). *The new SME definition: user guide and model declarationuser*. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
51. European Commission. (2013). *Entrepreneurship 2020 Action Plan: Reigniting the entrepreneurial spirit in Europe*. Brussels. Презето 01.08.2018. са <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:EN:PDF>
52. European Commission. (2015a). *Fostering business angel activities in support of SME growth*. Brussel.

53. European Commission. (2015b). *Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)*: . Brussels.
54. European Commission. (2016). *Key figures on Europe*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
55. European Commission. (2017a). Презето 19.06.2017. ca  
<http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/>
56. European Commission. (2017b). Презето 16.06.2017. ca  
[https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/cosme-financial-instruments\\_en](https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/cosme-financial-instruments_en)
57. European Commission. (2017c). Презето 21.07.2017. ca  
<http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/area/smes>
58. European Commission. (2017d). *European statistics for European policies: A wealth of data to underpin the Commission's priorities*. Brussels: Publication Office.
59. European Commission. (2017e). *Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies - Final report (Summary)*. Презето 03.07.2019. ca  
<http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/7863/attachments/1/translations>
60. Eurostat. (2017). *Business demography statistics*. Презето 04.07.2017. ca  
[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Business\\_demography\\_statistics](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Business_demography_statistics)
61. Factors Chain International - FCI. (2017). *Annual Review*. Amsterdam.
62. Ferrando, A., & Mulier, K. (2015). Firms' Financing Constraints: Do Perceptions Match the Actual Situation? *The Economic and Social Review, Vol. 46, Iss. 1*, 87-117.
63. Ferreira, F. A., Jalali, M. S., Meidutė-Kavaliauskienė, I., & Viana, B. A. (2015). A metacognitive decision making based-framework for bank customer loyalty measurement and management. *Technological and Economic Development of Economy, Volume 21, Issue 2*, 280-300.
64. Fletcher, M., Freeman, R., Sultanov, M., & Umarov, U. (2005). *Leasing in Development: Guidelines from Emerging Economies*. Washington: International Finance Corporation.
65. Forman, M., & Gilbert, J. (1976). *Factoring and Finance*. London: William Heinemann.
66. Gibrat, R. (1931). *Les Inegalites Economiques*. Paris: Recueil Sirey.
67. Glavanits, J. (2007). Quo vadis EU? Financing SMEs in the EU. *Proceedings Papers of Business Sciences: Symposium for Young Researchers (FIKUSZ) 2007* (стр. 65-77). Budapest: Óbuda University, Keleti Faculty of Business and Management.

68. Gompers, P., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2016). *How Do Venture Capitalists Make Decisions?* Презето 29.06.2016. ca [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2801385](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2801385)
69. Gornall, W., & Strebulaev, I. A. (2015). *The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies.* Презето 24.12.2015. ca [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2681841](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2681841)
70. Gregoriou, G. N., Kooli, M., & Kraeussi, R. (2011). *Venture Capital in Europe.* Oxford: Butterworth-Heinemann.
71. Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., & Biesinger, M. (2015). *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2015 Annual.* Barcelona: IESE Business School, University of Navarra.
72. Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., & Biesinger, M. (2016). *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2016 Annual.* Barcelona: IESE Business School, University of Navarra.
73. Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K., & Biesinger, M. (2018). *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018 Annual.* Barcelona: IESE Business School, University of Navarra.
74. Guntz, S. (2011). *Sustainability and profitability of microfinance institutions.* Nuremberg: Center for Applied International Finance and Development (CAIFD).
75. Gup, B., & Kolari, J. (2005). *Comercial Banking, The management of Risk* (Third Edition изд.). New York: John & Wiley Sons, Inc.
76. Hahn, S., Kwon, S., & Yun, J. (2017). The effects of policy funds on the financing constraints of small- and medium-sized enterprises in South Korea. *Applied Economics Letters, Volume 24, Issue 10*, 699-702.
77. Harrison, R., Mason, C., & Robson, P. (2010). Determinants of long-distance investing by business angels in the UK. *Entrepreneurship and Regional Development, Vol. 22, Iss. 2*, 113-137.
78. Harvie, C., Narjoko, D., & Oum, S. (2013). Small and Medium Enterprises' Access to Finance: Evidence from Selected Asian Economies. *Y ERIA Discussion Paper Series.* Презето 29.05.2018. ca <http://www.eria.org/ERIA-DP-2013-23.pdf>
79. Hasan, I., Jackowicz, K., Kowalewski, O., & Kozłowski, L. (2017). Do local banking market structures matter for SME financing and performance? New evidence from an emerging economy. *Journal of Banking & Finance, Vol. 79*, 142-158.

80. Haynes, G. W., Onochii, J. I., Puryear, A. N., Rogoff, E. G., & Heck, R. K. (2009). Financial Intermingling in Korean-American and Mexican-American Small Businesses. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, Vol. 14., No. 3. , 297-310.
81. Hisrich, R. D., Petković, S., Ramadani, V., & Dana, L. (2016). Venture capital funds in transition countries: Insights from Bosnia and Herzegovina and Macedonia. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 23 No. 2, 296-315. doi:10.1108/JSBED-06-2015-0078
82. Hyytinen, A., & Pajarinen, M. (2008). Opacity of Young Businesses: Evidence from Rating Disagreements. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32, Iss. 7, 1234–1241. doi:10.1016/j.jbankfin.2007.10.006
83. Invest Europe. (2016). *Central and Eastern European Private Equity Statistics 2015*. Brussels.
84. Invest Europe. (2017). *2016 European Private Equity Activity: Statistics on Fundraising, Investment & Divestments*. Brussels.
85. Invest Europe. (2018a). *2017 European Private Equity Activity: Statistics on Fundraising, Investment & Divestments*. Brussels.
86. Invest Europe. (2018b). *Central and Eastern European Private Equity Statistics 2017*. Brussels.
87. Ipsos. (2015). *Omnibus Serbia public opinion survey: Citizens perception of entrepreneurship*. World Bank.
88. Ismail, N. A. (2002). A framework for the study of accounting information systems in small business. *Akauntan Nasional*, Vol. 15, Iss. 5, 32-35.
89. Ivanović-Đukić, M., Stefanović, S., & Lepojević, V. A. (2016). The impact of corruption on starting a new business in Serbia. *Economic development and entrepreneurship in transition economies: Is free trade working for transitional and developing economies?* (стр. 70-89). Belgrade: Faculty of Economics, University of Banja Luka.
90. Jayabalan, J., Raman, M., Dorasamy, M., & Ching, N. K. (2009). Outsourcing of accounting functions amongst SME companies in Malaysia: An exploratory study Account. *Accountancy Business and the Public Interest*, Vol. 8, Iss. 2, 96-114.
91. Jenkins, H. (2014). The New Paradigm in Small and Medium-Sized Enterprise Finance: Evidence from Turkish Banks. *İktisat İşletme ve Finans*, 29(335), 45-72. doi:10.3848/iif.2014.335.4020

92. Jenkins, H., & Hossain, M. (2017). An Analysis of the Macroeconomic Conditions Required for SME Lending: Evidence from Turkey and Other Emerging Market Countries. *Panoeconomicus*, Vol. 64, Iss. 1, 77-92. doi:10.2298/PAN140213008J
93. Jiang, P., Cai, C. X., Keasey, K., Wright, M., & Zhang, O. (2014). The role of venture capitalists in small and medium-sized enterprise initial public offerings: Evidence from China. *International Small Business Journal*, Vol. 32, No. 6, 619-643.
94. Johnson, S., McMillan, J., & Woodruff, C. (2002). Property Rights and Finance. *American Economic Review*, Vol. 92, Iss. 5, 1335–1356.
95. Jones, G., & Wadhvani, R. D. (2017). *Entrepreneurship and Business History: Renewing the Research Agenda*. Прейзето 01.05.2017. ca <http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/07-007.pdf>
96. Jordão, R. V., & Novas, J. C. (2017). Knowledge management and intellectual capital in networks of small- and medium-sized enterprises. *Journal of Intellectual Capital*, Volume 18, Issue 3, 667-692.
97. Jowett, P., & Jowett, F. (2011). *Private Equity: The German Experience*. London: Palgrave Macmillan.
98. Kapitsinis, N. (2017). Firm relocation in times of economic crisis: evidence from Greek small and medium enterprises' movement to Bulgaria, 2007–2014. *European Planning Studies*, Volume 25, Issue 4, 703-725.
99. Kaplan, S. N., & Stromberg, P. (2001). *Venture Capitalists As Principals: Contracting, Screening, and Monitoring* (No. 8202). National Bureau of Economic Research, Inc. Прейзето ca <http://leeds-faculty.colorado.edu/bhagat/vc-principals.pdf>
100. Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2003). Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts. *The Review of Economic Studies*, Vol. 70, Iss. 2, 1, 281–315. doi:10.1111/1467-937X.00245
101. Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2004). Characteristics, Contracts, and Actions: Evidence from Venture Capitalist Analyses. *The Journal of Finance*, Vo. 59, Iss. 5, 2173-2206.
102. Keeton, W. R. (1995). Multi-Office Bank Lending to Small Businesses: Some New Evidence. Прейзето ca <https://www.kansascityfed.org/publicat/econrev/pdf/2q95keet.pdf>
103. Kersten, R., Harms, J., Liket, K., & Maas, K. (2017). Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature. *World Development*, Volume 97, 330-348.
104. Kickstarter. (2019). Прейзето 03.01.2019. ca <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer>



105. King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, 717-737.
106. Klapper, L. (2006). The Role Of Factoring For Financing Small And Medium Enterprises. *Journal of Banking & Finance* 30(11), 3111-3130.
107. Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2006). Entry Regulation as a Barrier to Entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*, Vol. 82, Iss. 3, 591– 629. doi:10.1016/j.jfineco.2005.09.006
108. Kraemer-Eis, H., & Lang, F. (2012). *The importance of leasing for SME finance* . Luxembourg: European Investment Fund.
109. Krishnaswami, S., Spindt, P., & Subramaniam, V. (1999). Information Asymmetry, Monitoring, and the Placement Structure of Corporate Debt. *Journal of Financial Economics* 51, 407–434.
110. Kuratko, D. F. (2015). *Entrepreneurship: theory, process, practice (tenth edition)*. Boston: Gengage Learning.
111. Laki, B. (2016). Strategic priorities of ratings of competitiveness, innovation and risks for enterprises focusing on start-ups and SMEs in a CEE context. *Economic development and entrepreneurship in transition economies: Is free trade working for transitional and developing economies?* (стр. 224-237). Belgrade: Faculty of Economics, University of Banja Luka.
112. Leaseurope. (2017). *Key Facts and Figures 2015*. Презентација 02.08.2017. [ca http://www.leaseurope.org/uploads/documents/LeaseuropeFF\\_15.pdf](http://www.leaseurope.org/uploads/documents/LeaseuropeFF_15.pdf)
113. Leaseurope. (2018a). Презентација 02.01.2018. [ca http://www.leaseurope.org/index.php?page=key-facts-figures](http://www.leaseurope.org/index.php?page=key-facts-figures)
114. Leaseurope. (2018b). *Leaseurope Biannual Survey 2016*. Презентација 01.12.2018. [ca http://www.leaseurope.org/uploads/documents/stats/Leaseurope%20Biannual%20Survey%202016.pdf](http://www.leaseurope.org/uploads/documents/stats/Leaseurope%20Biannual%20Survey%202016.pdf)
115. Lee, S. H., Lim, E. S., & Hwang, J. (2017). Do credit guarantees for small and medium enterprises mitigate the business cycle? Evidence from Korea. *Empirical Economics, Volume 52, Issue 4*, 1367–1378.
116. López-Gracia, J., & Sogorb-Mira, F. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small Business Economics*, Vol. 31, Iss. 2, 117-136. doi:10.1007/s11187-007-9088-4
117. Mac an Bhaird, C., & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small Business Economics*, Vol. 35, Iss. 3, 357–375. doi:10.1007/s11187-008-9162-6

118. Maçãs Nunes, P., & Serrasqueiro, Z. (2017). Short-term debt and long-term debt determinants in small and medium-sized hospitality firms. *Tourism Economics, Vol. 23, Iss. 3*, 543-560. doi:10.5367/te.2015.0529
119. Macmillan, H. P. (1931). *Report of the Committee on finance and industry*. London: HM Stationery Office.
120. Madill, J. J., Haines, G. H., & Riding, J. A. (2005). The Role of Angels in Technology SMEs: A Link to Venture Capital. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, Vol. 7, Iss. 2*, 107-129. doi:10.1080/1369106042000316341
121. Makojević, N. (2011). Venture capital funds – alternative sources for economic development financing. *Industrija, Vol. 39, Issue 1*, 13-20.
122. Maksimov, V., Lu Wang, S., & Luo, Y. (2017). Reducing poverty in the least developed countries: The role of small and medium enterprises. *Journal of World Business, Volume 52, Issue 2*, 244-257.
123. Malhotra, M., Chen, Y., Criscuolo, A., Fan, Q., Ileva Hamel, I., & Savchenko, Y. (2007). *Expanding Access to Finance: Good Practices and Policies for Micro, Small and Medium Enterprises*. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.
124. Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1997). Business Angel Networks and the Development of the Informal Venture Capital Market in the U.K.: Is There Still a Role for the Public Sector. *Small Business Economics, Vol. 9, Iss. 2*, 111-123. doi:<https://doi.org/10.1023/A:1007915705508>
125. Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2016). The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital, Vol. 18, Iss. 4*, 321-344. doi:10.1080/13691066.2016.1229470
126. McKenzie, D., Assaf, N., & Cusolito, A. P. (2017). The additionality impact of a matching grant programme for small firms: experimental evidence from Yemen. *Journal of Development Effectiveness Volume 9, Issue 1*, 1-14.
127. McLarty, R., Pichanic, M., & Srpova, J. (2012). Factors Influencing the Performance of Small to Medium-Sized Enterprises: An Empirical Study in the Czech Republic. *International Journal of Management, Vol. 29, No. 3*, 36-47.
128. Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review 48*, 261–297.

129. Moradi, Z. S., Mirzaeenejad, M., & Geraeenejad, G. (2016). Effect of Bank-Based or Market-Based Financial Systems on Income Distribution in Selected Countries. *Procedia Economics and Finance, Volume 36*, 510-521.
130. Moro, A., & Fink, M. (2013). Loan managers' trust and credit access for SMEs. *Journal of Banking & Finance, Vol. 37, Iss. 3*, 927-936.
131. Najdanović, Z., & Gračanac, A. (2016). Importance of microcredit sector in Serbia as a incentive to the development od small and medium enterprises and entrepreneurs. *Economic development and entrepreneurship in transition economies: Is free trade working for transitional and developing economies?* (стр. 181-192). Belgrade: Faculty of Economics, University of Banja Luka.
132. Nanić, A. (2016). The key barriers for successful business of SMEs in BIH - How to overcome them? *Economic development and entrepreneurship in transition economies: Is free trade working for transitional and developing economies?* (стр. 45-56). Belgrade: Faculty of Economics, University of Banja Luka.
133. National Venture Capital Association. (2017). *The NVCA Yearbook*. Washington: PitchBook Data, Inc.
134. National Venture Capital Association. (2018). *Venture Monitor 2017*. Washington: PitchBook Data, Inc.
135. National Venture Capital Association. (2019). *Venture Monitor 2018*. Washington: PitchBook Data, Inc.
136. Neto, G. C., Leite, R. R., Shibao, F. Y., & Lucato, W. C. (2017). Framework to overcome barriers in the implementation of cleaner production in small and medium-sized enterprises: Multiple case studies in Brazil. *Journal of Cleaner Production, Volume 142, Part 1*, 50-62.
137. Ninlaphay, S., & Ussahawanitchakit, P. (2011). Accounting professionalism, financial reporting quality and information usefulness: Evidence from exporting firms in Thailand. *Journal of International Business and Economics, Vol. 11, Iss. 4*, 155-166.
138. Njegomir, V., Tepavac, R., & Ivanišević, N. (2017). Alternative sources of financing entrepreneurial undertaking in agriculture. *Economics of Agriculture, Vol. 64, No. 1*, 295-306.
139. OECD. (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. Paris: OECD Publishing.
140. OECD. (2016a). *Competitiveness in South East Europe : A Policy Outlook*. Paris: OECD Publishing .

141. OECD. (2016b). *Competitiveness in South East Europe: A Policy Outlook, Competitiveness and Private*. Paris: OECD Publishing.
142. OECD. (2016c). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2016: An OECD Scoreboard*. Прейзето 29.04.2016. ca OECD - better policies for better lives: [http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2016\\_fin\\_sme\\_ent-2016-en#page374](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2016_fin_sme_ent-2016-en#page374)
143. OECD. (2017a). "Serbia", in *Financing SMEs and Entrepreneurs 2017: An OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publishing.
144. OECD. (2017b). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2017: An OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publishing.
145. OECD. (2017c). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2017: An OECD Scoreboard (Highlights)*. Paris: OECD Publishing.
146. OECD, ETF, EU, EBRD, SEECEL. (2016). *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2016: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*. Paris: OECD Publishing.
147. Oliveira, M. D., Ferreira, F. A., Pérez-Bustamante Ilander, G. O., & Jalali, M. S. (2017). Integrating cognitive mapping and MCDA for bankruptcy prediction in small- and medium-sized enterprises. *Journal of the Operational Research Society*, 68(9), 985-997.
148. Oxford Economics. (2015). *The Use of Leasing Amongst European SMEs: A report prepared for Leaseurope*.
149. Oxford Economics. (2017). *SME strategies for success: A global study that reveals the key drivers of success for SMEs in 2017 and beyond*. London.
150. Paul, J., & Gupta, P. (2014). Process and intensity of internationalization of IT firms—Evidence from India. *International Business Review*, Volume 23, Issue 3, 594–603.
151. Pavitt, K. R., & Townsend, J. (1987). The size distribution of innovating firms in the UK: 1945–1983. *Journal of Industrial Economics*, Volume 35, Issue 3, 297–316.
152. Poterba, J. M. (1989). Venture capital and capital gains taxation. *Tax policy and the economy*, 3, 47-67.
153. Poutziouris, P. Z. (2001). The Views of Family Companies on Venture Capital: Empirical Evidence from the UK Small to Medium-Size Enterprising Economy. *Family Business Review*, Vol. 14, Iss. 3 , 277-291.

154. Powell, W. W., Koput, K. W., Bowie, J. I., & Smith-Doerr, L. (2002). The spatial clustering of science and capital: accounting for biotech firm-venture capital relationships. *Regional Studies, Vol. 36, Iss. 3*, 291-305.
155. Privredna komora Beograda. (2017). Прегледо 10.07.2017. ca <http://www.kombeg.org.rs/Komora/centri/CentarZaRazvojAkcionarstva.aspx?veza=3640>
156. Procházková, L., & Straka, J. (2017). Non-financial indicators of small and medium-sized enterprises success. *International Journal of Management Cases, Volume 19, Issue 2*, 4-19.
157. Prowse, S. (1998). Angel investors and the market for angel investments. *Journal of Banking & Finance, Vol. 22, Iss. 6-8*, 785-792.
158. Regional Cooperation Council . (2017). Прегледо 10.07.2017. ca <http://www.rcc.int/flagships/2/competitiveness>
159. Regional Cooperation Council (RCC). (2013). *South East Europe 2020: Jobs and prosperity in a European perspective*. Прегледо ca <http://www.rcc.int/files/user/docs/reports/SEE2020-Strategy.pdf>
160. Roubini, N., & Sala-i-Martin, X. (1995). A Growth Model of Inflation, Tax Evasion, and Financial Repression. *Journal of Monetary Economics, Vol. 35, No. 2*, 275-301.
161. Salikin, N., Wahab, N. A., & Muhammad, I. (2014). Strengths and weaknesses among Malaysian SMEs: Financial management perspectives. *Procedia-Social and Behavioral Sciences, Vol. 129*, 334-340. doi: 10.1016/j.sbspro.2014.03.685
162. Sallem, N. R., Nasir, N. E., Nori, W. M., & Kassim, C. K. (2017). Small and Medium Enterprises: Critical Problems and Possible Solutions. *International Business Management, Vol. 11, Iss. 1*, 47-52.
163. Schwab, K. (2015). *The Global Competitiveness Report 2015-2016*. Geneva: World Economic Forum.
164. Schwab, K. (2016). *The global competitiveness report 2016-2017*. Geneva: World Economic Forum.
165. Schwab, K., & Porter, M. E. (2008). *The Global Competitiveness Report 2008–2009*. Geneva: World Economic Forum.
166. Schwab, K., & Sala-i-Martin, X. (2017). *The Global Competitiveness Report 2017–2018*. Geneva: World Economic Forum.
167. Serrasqueiro, Z., & Maças Nunes, P. (2012). Is Age a Determinant of SMEs' Financing Decisions? Empirical Evidence Using Panel Data Models. *Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 36, Iss. 4*, 627 - 654. doi:10.1111/j.1540-6520.2010.00433.x

168. Smallbone, D., Welter, F., Voytovich, A., & Egorov, I. (2010). Government and entrepreneurship in transition economies: the case of small firms in business services in Ukraine. *The Service Industries Journal*, Vol. 30, No. 5, 655-670.
169. Smirat, B. Y. (2013). The Use of Accounting Information by Small and Medium Enterprises in South District of Jordan, (An empirical study). *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 6, 169-175.
170. Smith, D. (2010). The Role of Entrepreneurship in Economic Growth. *Undergraduate Economic Review*, Vol. 6: Iss. 1, Article 7.
171. Smith, J. K., & Schnucker, C. (1994). An Empirical Examination of Organizational Structure: The Economics of the Factoring Decision. *Journal of Corporate Finance* 1(1), 119-138.
172. Smolarski, J., & Kut, C. (2011). The impact of venture capital financing method on SME performance and internationalization. *International Entrepreneurship and Management Journal*, Vol. 7, Iss. 1, 39-55.
173. Snodgrass, D. R., & Biggs, T. (1996). *Industrialization and the small firm: Patterns and policies*. International Center for Economic Growth: Harvard Institute for International Development.
174. Sopranzetti, B. J. (1999). Selling Accounts Receivable and the Underinvestment Problem. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 39(2), 291-301.
175. Soufani, K. (2001). The role of factoring in financing UK SMEs: a supply side analysis. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 8 Iss. 1, 37-46.
176. Soufani, K. (2002). On the Determinants of Factoring As a Financing Choice: Evidence From the UK. *Journal of Economics & Business* 54(2), 239-252.
177. The Serbian Private Equity Association. (2017). Прейзето 26.07.2017. ca <http://spea.rs/about-us/>
178. The World Bank. (2008). *Finance for All?, Policies and Pitfalls in Expanding Access*. Washington.
179. The World Bank . (2017a). *Micro, Small, and Medium Enterprise (MSME) Finance*. Прейзето 04.05.2017. ca <http://www.worldbank.org/en/results/2013/04/05/msme-finance-expanding-opportunities-and-creating-jobs>
180. The World Bank. (2017b). *Enterprise Surveys*. Прейзето 18.07.2017. ca <http://www.enterprisesurveys.org/data/exploreconomies/2013/serbia#finance--size>

181. Trbovich, A., Drašković Malešević, A., & Miljković, J. (2014). The Role of Venture Capital in Economic Transition in Serbia. *Ekonomika preduzeća Vol. 62, iss. 1-2*, 99-115.
182. Trincado, E., & Santos-Redondo, M. (2014). Bentham and Owen on entrepreneurship and social reform. *European Journal of the History of Economic Thought, Vol. 21, No. 2* , 252-277.
183. Uchida, H., Udell, G., & Yamori, N. (2012). Loan officers and relationship lending to SMEs. *Journal of Financial Intermediation, Volume 21, Issue 1*, 97-122.
184. Učkar, D. (2007). Mogućnosti optimizacije financijske strukture poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Economic research-Ekonomska istraživanja, Vol. 20, Iss. 2*, 24-34.
185. Udell, G. F. (2015). Issues in SME Access to Finance. *European Economy; Rome, Vol. 1, Iss. 2*, 61-74.
186. USAID. (2017). Препозето 31.06.2017. ca <https://www.usaid.gov/node/140126>
187. Vemić, M., & Stamatović, M. (2010). Značaj privatnih investitora u finansiranju ruralnog preduzetništva u Srbiji . *Megatrend revija Vol.7*, 263-276.
188. Veselinović, P., & Makojević, N. (2011). Venture capital and private equity investing in Western Balkan region. *Industrija, Vol. 39, No. 4.* , 71-85.
189. Volery, T., & Mazzarol, T. (2015). The evolution of the small business and entrepreneurship field: A bibliometric investigation of articles published in the International Small Business Journal. *International Small Business Journal, Vol. 34, No. 4*, 374-396.
190. Vos, E., Jia-Yuh Yeh, A., Carter, S., & Tagg, S. (2007). The happy story of small business financing. *Journal of Banking & Finance, Vol. 31, Iss. 9*, 2648-2672.
191. Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility (WB EDIF). (2017). Препозето 20.08.2017. ca <http://www.wbedif.eu/wb-edif-in-your-country/serbia/>
192. Wilson, K. E., & Testoni, M. (2014). Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets. *Bruegel Policy Contribution Issue 2014/09*.
193. Wolff, J., & Pett, T. (2000). Internationalization of small firms: An examination of export competitive patterns, firm size, and export performance. *Journal of Small Business Management, Volume 38, Issue 2*, 34-47.
194. Wong, A., Bhatia, M., & Freeman, Z. (2009). Angel finance: the other venture capital. *Strategic change, Vol. 18, Iss. 7-8*, 221-230.
195. World Bank. (2013a). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. Washington: The World Bank.
196. World Bank. (2013b). *Evaluation of the World Bank Group's Targeted Support for Small and Medium Enterprises*. Washington: World Bank. Препозето 29.05.2018. ca

- <http://documents.worldbank.org/curated/en/520021468152101035/Evaluation-of-the-World-Bank-Groups-targeted-support-for-small-and-medium-enterprises>
197. World Bank. (2016). *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency*. Washington.
198. World Bank. (2018). *Doing Business 2018: Measuring Regulatory Quality and Efficiency*. Washington.
199. Zecchini, S., & Ventura, M. (2009). The impact of public guarantees on credit to SMEs. *Small Business Economics*, Vol. 32, Iss. 2, 191–206. doi:10.1007/s11187-007-9077-7
200. Zhang, X., Ma, X., Wang, Y., & Wang, Y. (2014). How can emerging market small and medium-sized enterprises maximise internationalisation benefits? The moderating effect of organisational flexibility. *International Small Business Journal*, Vol. 32, No. 6, 667-692.
201. Барјактаровић, Л., Вјетров, А., & Коњикушић, С. (2012). Анализа микрокредитирања у Србији као једног од услова за развој предузетништва. *Иновације и предузетништво: алати за успех на тржишту ЕУ* (стр. 107-122). Београд: Универзитет Сингидунум.
202. Бераха, И. (2015). Финансирање као једна од кључних препрека развоју малих и средњих предузећа у Србији. У *Структурне промене у Србији-досадашњи резултати и перспективе* (стр. 283-297). Београд: Институт економских наука.
203. Брзаковић, Т. (2007). *Тржиште капитала: Теорија и пракса*. Београд: Чугура Принт.
204. Брзаковић, Т. (2016). *Савремене пословне финансије, принципи и примена*. Београд: Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије.
205. Гаранцијски фонд АП Војводине. (2017). *Информатор о раду гаранцијског фонда АП Војводине*. Преузето 19.09.2017. са <http://garfond.rs/wp-content/uploads/2017/05/informator0317.pdf>
206. Греговић, М., Транфић, И., & Лауш, К. (2017). *Crowdfunding у Србији*. Загреб: Бродото.
207. Дробњаковић, М. (2016). *Развој модела за анализу каматних стопа у микрокредитном сектору у Србији, докторска дисертација*. Нови Сад: Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду .
208. Ерић, Д., Бехара, И., Ђуричин, С., Кеџман, Н., & Јакшић, Б. (2012). *Финансирање малих и средњих предузећа у Србији*. Београд: Привредна комора Србије.
209. Закон о рачуноводству. (2013). *Службени гласник, број 62/13*.
210. Закон о факторингу. (2013). *Службени гласник РС, бр. 62/2013*.
211. Иваниш, М. (2012). Елементи структуре капитала корпоративног предузећа. *Правно-економски погледи, бр. 2, 1-14*.



212. Каравидић, С., Брзаковић, Т., & Ивковић, Д. (2014). *Пословне финансије*. Београд: Висока школа за пословну економију и предузетништво .
213. Министарство привреде Републике Србије. (2015). *МСПП Стратегија развоја и Акциони план 2015-2020*. Београд.
214. Министарство привреде Републике Србије. (2017). Преузето 02.05.2017. са <http://www.privreda.gov.rs/mala-i-srednja-preduzeca-2/>
215. Министарство привреде Републике Србије. (2017). Преузето 26.07.2017. са <http://privreda.gov.rs/program-decenija-preduzetnistva/>
216. Министарство привреде Републике Србије. (2017). Преузето 28.07.2017. са <http://privreda.gov.rs/treba-vam-oprema-nudimo-do-568-miliona-dinara-bespovratnih-sredstava/>
217. Министарство привреде Републике Србије. (2017). Преузето 17.08.2017. са <http://privreda.gov.rs/500-miliona-dinara-za-pocetnike-u-poslovanju/>
218. Министарство привреде Републике Србије. (2018). Преузето 30.03.2019. са [https://privreda.gov.rs/wp-content/uploads/2019/01/Izvestaj\\_MSPP\\_2017.pdf](https://privreda.gov.rs/wp-content/uploads/2019/01/Izvestaj_MSPP_2017.pdf)
219. Народна банка Србије. (2013). *Извештај о динаризацији финансијског система Србије*. Београд.
220. Народна банка Србије. (2017а). Преузето 09.07.2017. са [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40\\_2/40\\_2\\_2.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40_2/40_2_2.html)
221. Народна банка Србије. (2017б). Преузето 10.07.2017. са [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40\\_2/40\\_2\\_3.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40_2/40_2_3.html)
222. Народна банка Србије. (2017в). Преузето 10.07.2017. са [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40\\_2/40\\_2\\_4.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40_2/40_2_4.html)
223. Народна банка Србије. (2017г). *Годишњи извештај о пословању и резултатима рада*. Београд.
224. Народна банка Србије. (2017д). *Сектор финансијског лизинга у Србији: Извештај за четврто тромесечје 2016.године*. Београд.
225. Народна банка Србије. (2018а). Преузето 20.07.2018. са [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55\\_4/index.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html)
226. Народна банка Србије. (2018б). Преузето 01.01.2018. са [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40\\_2/40\\_2\\_1.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/40/40_2/40_2_1.html)
227. Народна банка Србије. (2018в). *Основни макроекономски показатељи*. Преузето 20.12.2018. са <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>

228. Пауновић, Б., & Новковић, Н. (2003). Могућности и услови финансирања малих и средњих предузећа. *Часопис за процесну технику и енергетику у пољопривреди, Vol. 7, Бр. 1-2*, 12-15.
229. Привредна комора Београда. (2017). Преузето 25.07.2017. са <http://www.kombeg.org.rs/Komora/centri/CentarZaRazvojAkcionarstva.aspx?veza=3639>
230. Привредна комора Србије. (2017). Преузето 25.07.2017. са <http://pks.rs/Vesti.aspx?IDVestiDogadjaji=19972>
231. Развојна агенција Србије. (2017). Преузето 05.07.2017. са <http://ras.gov.rs/>
232. Ранисављевић, Д. (2015). Ризици кредитирања малог бизниса у Републици Србији. *Банкарство, Vol. 44, Бр. 1*, 12-25.
233. Републички завод за статистику. (2018). Преузето 01.12.2018. са <http://data.stat.gov.rs/>
234. Службени гласник РС, 54/2010. (.). *Уредба о класификацији делатности.*
235. Фонд за развој Републике Србије. (2017). *Програм Фонда за развој Републике Србије.* Преузето 12.07.2017. са <http://www.fondzarazvoj.gov.rs/files/Program2016.pdf>
236. Целетовић, М., Милошевић, М., & Нешић, С. (2016). Значај и улога факторинга у управљању ликвидности предузећа: Трендови развоја у Србији. *Пословна економија, Vol. 10, Iss. 1*, 53-73.
237. Шебек, Н., Клашња, С., Харберс, Х., Крнета, С., & Стојановић, Н. (2019). *Групно финансирање.* Преузето 10.12.2019. са <http://socijalnoukljucivanje.gov.rs/wp-content/uploads/2017/12/Crowdfunding.pdf>

## ПРИЛОЗИ

### Прилог I

Анкета за власнике предузећа

Poštovani/a,

Pred Vama je anketa koja je namenjena preduzetnicima, mikro, malim i srednjim preduzećima. Svrha ankete je istraživanje uslova, načina i mogućnosti finansiranja ovih privrednih subjekata, kao i analiza ograničenja sa kojima se preduzeća/preduzetnici susreću prilikom pribavljanja finansijskih sredstava za početak ili razvoj poslovanja. Anketa je potpuno ANONIMNA. Molim Vas da odgovorite na sva pitanja iskreno. **MNOGO VAM HVALA NA UČEŠĆU U ISTRAŽIVANJU I NA VAŠEM IZDVOJENOM VREMENU!**

Marija Đekić

djekic.maja990@gmail.com

Pol vlasnika:

- a) Muški    b) Ženski

Starost vlasnika: \_\_\_\_\_

Stečeno obrazovanje vlasnika:

- a) Osnovna škola
- b) Srednja škola
- c) Viša/visoka škola
- d) Fakultet-osnovne studije
- e) Fakultet-master studije
- f) Magistarske studije
- g) Doktorske studije

Razlozi za započinjanje sopstvenog posla:

- a) Nasleđen porodični posao
- b) Uočena poslovna šansa u oblasti u kojoj sam ranije bio zaposlen/a
- c) Uočena poslovna prilika u novom polju
- d) Bio/la sam nezaposlen/a
- e) Nezadovoljstvo ili nesigurnost na prethodnom zaposlenju
- f) Želja da budem „sam svoj gazda“
- g) Pобољшanje materijalnog i socijalnog statusa
- h) Želja za iskorišćenjem stečenih znanja i sopstvenih mogućnosti
- i) Drugo, navesti:

1. Broj zaposlenih u preduzeću u 2017.godini: \_\_\_\_\_

2. Prosečan godišnji poslovni prihod preduzeća:

- a) Do 50 000 evra
- b) Od 50 000 do 200 000 evra
- c) Od 200 000 do 700 000 evra
- d) Od 700 000 do 8 800 000 evra
- e) Od 8 800 000 evra do 35 000 000 evra
- f) Preko 35 000 000 evra

3. Prosečna vrednost poslovne imovine preduzeća:

- a) Do 50 000 evra
- b) Od 50 000 do 150 000 evra
- c) Od 150 000 do 350 000 evra
- d) Od 350 000 do 4 400 000 evra
- e) Od 4 400 000 evra do 17 500 000 evra
- f) Preko 17 500 000 evra

4. Koje godine je preduzeće osnovano? \_\_\_\_\_

5. Pravna forma preduzeća:

- a) Akcionarsko društvo (AD)
- b) Društvo sa ograničenom odgovornošću (DOO)
- c) Komaditno društvo (KD)
- d) Ortačko društvo (OD)
- a) Preduzetnik (Samostalna trgovinska radnja - STR)
- b) Preduzetnik (Samostalna zanatska radnja - SZR)
- c) Preduzetnik (Samostalna ugostiteljska radnja - SUR)
- d) Drugo, navesti:

6. Grad u kom se nalazi sedište preduzeća: \_\_\_\_\_

7. Sektorska pripadnost preduzeća (Prema Uredbi o klasifikaciji delatnosti):

- a) Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo
- b) Rudarstvo
- c) Prerađivačka industrija
- d) Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija
- e) Snabdevanje vodom; upravljanje otpadnim vodama, kontrolisanje procesa uklanjanja otpada i slične aktivnosti
- f) Građevinarstvo
- g) Trgovina na veliko i trgovina na malo; popravka motornih vozila i motocikala
- h) Saobraćaj i skladištenje
- i) Usluge smeštaja i ishrane
- j) Informisanje i komunikacije
- k) Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja
- l) Poslovanje nekretninama
- m) Stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti
- n) Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti
- o) Obrazovanje (privatne škole, vrtići i slično)
- p) Zdravstvena i socijalna zaštita
- q) Umetnost; Zabava i rekreacija
- r) Ostale uslužne delatnosti

8. Upišite što konkretnije i preciznije delatnost kojom se preduzeće bavi:

9. Na koji način ste obezbedili početna sredstva za pokretanje biznisa:

- a) Lična ušteđevina
- b) Pozajmica od rođaka/prijatelja
- c) Nasleđen posao (porodični biznis)
- d) Sredstva Nacionalne službe za zapošljavanje za pokretanje sopstvenog posla
- e) Investicije poslovnih anđela
- f) Kreditiranjem kod banaka
- g) Kreditiranjem kod mikrofinansijskih institucija
- h) Drugo, navesti:

10. Ispunjenost očekivanja od pokretanja sopstvenog posla:

- a) Zadovoljan sam, prevaziđena su moja očekivanja
- b) Zadovoljan sam, ispunjena su moja očekivanja
- c) Uglavnom sam zadovoljan, ali ima više problema nego što sam očekivao
- d) Nisam zadovoljan

11. Kako je Vaše preduzeće/radnja u 2017.godini poslovalo/a:

- a) Pozitivno b) Na nuli c) Negativno

12. Poslovni planovi u naredne tri godine:

- a) Širenje poslovanja b) Isti nivo poslovanja c) Smanjenje obima posla
- d) Gašenje preduzeća e) Prepuštanje posla drugima f) ne znam

13. Označite u svakom polju brojem kretanje pojedinih aspekata poslovanja: 1–povećan; 2 – isti; 3 – smanjen.

	U 2017.godini u odnosu na prethodne godine	Očekujem u naredne tri godine
Broj zaposlenih		
Profit		
Broj novih proizvoda/usluga		

14. a) Da li ste u poslednje tri godine imali značajno ulaganje? DA NE

b) Da li planirate ulaganja u naredne tri godine? DA NE

c) Da li preduzeće izvozi svoje proizvode ili usluge? DA NE

15. Označite na šta se odnose prethodna (prethodne 3 godine) i planirana ulaganja (naredne 3 godine)

	Patenti i licence	Poslovni prostor	Oprema	Proizvodi i usluge	Drugo	Bez ulaganja
Prethodna						
Planirana						

16. Označite najveće prepreke za Vaš posao (možete odabrati više odgovora):

- a) Politička nestabilnost
- b) Visoke poreske stope i doprinosi
- c) Step en korupcije
- d) Neformalni sektor (siva ekonomija)
- e) Pribavljanje finansijskih sredstava (otežan pristup i nedovoljna ponuda)
- f) Loš obrazovni sistem
- g) Stopa inflacije i promene deviznih kurseva
- h) Sudstvo
- i) Trgovinski propisi
- j) Stopa kriminala
- k) Zastupljenost nelojalne konkurencije ili monopola
- l) Loša zakonska regulativa u pogledu naplate potraživanja

17. Koje aspekte preduzeća bi trebalo najviše unaprediti kako bi vaše poslovanje bilo uspešnije (možete odabrati više odgovora ili upisati nešto drugo ukoliko mislite da nije navedeno):

- a) Tehničko-tehnološki aspekt
- b) Ljudski resursi
- c) Marketinške aktivnosti
- d) Finansijsko upravljanje
- e) Kvalitet proizvoda i usluga
- f) Efikasnost i produktivnost proizvodnje/prodaje
- g) Drugo:

18. U kojoj meri ste upoznati sa sledećim oblicima (konceptima) finansiranja (**u svako polje upišite broj**):

1 – uopšte nisam upoznat; 2 – uglavnom nisam upoznat; 3 – delimično sam upoznat/nisam upoznat; 4 – uglavnom sam upoznat; 5 – u potpunosti sam upoznat

Mikrofinansiranje	
Rizični kapital („venture capital“)	
Privatni investicioni fondovi „private equity“ finansiranje	
Poslovni anđeli (business angels)	
Programi finansijske pomoći koje država pruža malim i srednjim preduzećima	
Factoring	
Forfeting	
Kredit i dobavljača (u uvozno-izvoznim poslovima)	
Crowdfunding (grupno finansiranje)	
Međunarodni programi podrške finansiranju (WB, EBRD, EIB, USAID, Eureka i dr.)	

19. Označite koje izvore finansiranja ste već koristili i koje biste hteli da koristite u budućem periodu:

	Koristili smo već	Želimo da koristimo

Pozajmice prijatelja/porodice/rođaka		
Kredite komercijalnih banaka		
Lizing		
Mikrofinansiranje od strane vanbankarskih subjekata		
Kredite državnih fondova i institucija/pomoć države		
Inostrane kredite		
Garancijske fondove		
Donatore/nevladine organizacije		
Poslovne anđele		
Rizični kapital („venture capital“)		
Privatne investicione fondove („private equity“)		
Crowdfunding (grupno finansiranje)		

20. Ukoliko ste do sada koristili neki državni program podrške, molimo navedite kojoj grupi pripada:

- a) Program finansijske podrške      b) Program nefinansijske podrške

21. Ukoliko ste koristili državni program podrške, da li ste zadovoljni rezultatima podrške?

1 - Veoma sam zadovoljan, 2 - zadovoljan sam, 3 - nemam mišljenje, 4 - nisam zadovoljan, 5 - uopšte nisam zadovoljan

22. U kojoj meri su potrebni oblici podrške države Vašem poslovanju (**u svako polje upišite broj**):

1 - Veoma su potrebni; 2 - Potrebni, ali ne i nužni; 3 - Niti jesu, niti nisu potrebni; 4 - Uglavnom nisu potrebni; 5 - Uopšte nisu potrebni

Podrška u vidu bespovratnih sredstava za unapređenje poslovanja	
Tehničko-tehnološka podrška	
Kreditni sa povoljnim kamatnim stopama	
Podrška za otvaranje novih radnih mesta	
Poslovna povezivanja u zemlji i inostranstvu	
Specijalizovane obuke	
Savetodavne usluge	
Podrška i/ili garancije za izvoz	
Mentorski program	

23. Da li koristite savetodavne usluge u okviru (označite):

	Često	Ponekad	Nikad
Privredne komore			
Banke			
Regionalnih razvojnih agencija			
Klastera			
Drugo			

23. Upišite **broj** koji opisuje Vaš stav: 1 - Uopšte se ne slažem; 2 - Uglavnom se ne slažem; 3 - Delimično se slažem, odnosno ne slažem; 4 - Uglavnom se slažem; 5 - U potpunosti se slažem

Država dovoljno stimuliše i finansijski pomaže razvoj MSP u Srbiji	
Srbiji su potrebni finansijski koji ulažu u male i srednje privrednike i pružaju im svoje iskustvo, pomoć u razvoju tehnologije, širenje na nova tržišta, poslovno povezivanje i kontakte u zamenu za učešće u vlasništvu ili profitu preduzeća.	
Bolja zakonska regulativa po pitanju pojedinih aspekata finansijskog sistema bi mogla da utiče na bolju ponudu izvora finansiranja za male i srednje privredne subjekte.	

24. Koji procenat od ukupnih izvora finansiranja u Vašem poslovanju čine pozajmljeni (eksterni) izvori?

	0%	25%	50%	75%	100%	Ne znam
U finansiranju tekućeg poslovanja						
U finansiranju investicija						

25. Koliko iznose prosečni troškovi kapitala u finansiranju Vašeg preduzeća u procentima?

- a) 0-15%   b) 15-30%   c) 30-50%   d) Preko 50%   e) Ne znam.

26. Broj banaka sa kojima imate razvijene poslovne odnose: \_\_\_\_\_

27. Trenutna kreditna zaduženost:

- a) U kreditu, koji redovno otplaćujemo bez problema  
 b) U kreditu, redovno otplaćujemo, uz izvesne poteškoće  
 c) U kreditu, i kasnimo u otplati  
 d) Nismo kreditno zaduženi

28. Da li je Vaše preduzeće banka ikada odbila za kredit?

- a) Da  
 b) Ne  
 c) Nikada nismo tražili kredit od banke

29. Da li u naredne dve godine planirate da kreditno zadužite Vaše preduzeće?

DA   MOŽDA   NE



30. Ocenite uslove i druge karakteristike odobravanja bankarskog kredita i poslovanja sa bankom (**upišite broj u svakom redu tabele koji opisuje Vaše mišljenje**):

1 - veoma dobro, 2 - dobro, 3 - srednje, 4 - loše, 5 - veoma loše.

Kamatna stopa	
Bankarski troškovi i naknade	
Rok otplate	
Grejs period	
Iznos kredita	
Neophodna sredstva obezbeđenja kredita	
Zahtevi za neophodnom dokumentacijom	
Trajanje procedure obrade zahteva i odobravanja kredita	
Usluge informisanja/savetovanja o kreditima	
Kvalitet komunikacije sa bankama	
Broj i rasprostranjenost ekspozitura	

31. Prilikom korišćenja bankarskih usluga najveći problem mi je: (možete odabrati više odgovora)

1. Kamatne stope i ostale naknade
2. Komplikovana i duga procedura u odobravanju kredita, lizinga i drugih usluga
3. Visoki zahtevi za obezbeđenjem kredita
4. Limitiran iznos i ročnost kredita
5. Loša ponuda bankarskih proizvoda/usluga
6. Nedovoljna mreža ekspozitura
7. Neljubaznost ili nezainteresovanost bankarskih službenika
8. Često menjanje kontakt osobe

32. Zadovoljan sam saradnjom sa bankama i uslovima koje one nude po pitanju kreditiranja, tako da kreditno zaduživanje smatram opcijom koju ću koristiti u slučaju potrebe za dodatnim finansiranjem.

1 – u potpunosti se slažem, 2 – slažem se, 3 – niti se slažem, niti se ne slažem, 4 – ne slažem se, 5 – uopšte se ne slažem.

## Прилог II

Анкета за банке

Poštovani,

Pred Vama je anketa koja je namenjena zaposlenima u bankarskom sektoru. Svrha ankete je analiza ograničenja sa kojima se banke susreću prilikom odobravanja kredita malim privrednim subjektima i preduzetnicima. Rezultati dobijeni istraživanjem koristiće se u svrhu izrade naučno-istraživačkog rada, odnosno doktorske disertacije. Molim Vas da odgovorite na sva pitanja u anketi. Mnogo se zahvaljujem na Vašem učešću u istraživanju i na Vašem izdvojenom vremenu.

Napomena: Anketa je potpuno anonimna, a svi podaci prikupljeni istraživanjem ni u kom slučaju neće biti korišćeni ni u jednu drugu svrhu, sem u svrhu sumarnog prikaza podataka za sve banke iz bankarskog sektora.

S poštovanjem,

Marija Đekić

e-mail: [djekic.maja90@hotmail.com](mailto:djekic.maja90@hotmail.com)

### 1. Klasifikacija privrednih klijenata u Vašoj banci vrši se na osnovu sledećih kriterijuma (zaokružite jedan ili više kriterijuma)?

- a) Broja zaposlenih
- b) Ukupnog godišnjeg (poslovnog) prihoda
- c) Prosečne vrednosti poslovne imovine
- d) Drugo (navedite):

### 2. Koji su sve kreditni proizvodi u Vašoj banci dostupni preduzećima? (označite dostupno)

	Preduzetnici / mikro	Mala	Srednja	Velika
Kreditni za obrtna sredstva				
Prekoračenje po tekućem računu				
Dugoročni krediti za trajna obrtna sredstva				
Finansiranje kupovine akcija, spajanje i pripajanje kompanija				
Finansiranje izvoza				
Investicioni krediti				
Revolving kreditna linija				
Kreditni sa depozitom				
Drugo, navedite:				

### 3. Informacije o aktivnostima u vezi sa saradnjom sa Evropskom unijom.

	Plasiraju se preko Vaše banke (da/ne)?	Koliko su mala preduzeća zainteresovana (1-veoma; 2 - srednje, 3 – nisu zainteresovana)	Prosečan broj godina zaduživanja malih preduzeća
Sredstva Fonda revolving kredita (EAR)			
Sredstva Apeks zajmova (EIB)			
Sredstva revolving fonda (Vlada Italije)			
Sredstva programa LEBID (Vlada Danske)			
Sredstva Kwf (Nemačka r.b.)			
Drugo, navedite:			

### 4. Za koje kreditne proizvode iz Vaše ponude su mali privredni subjekti najviše zainteresovani? (rangirajte kreditne usluge tako da 1 označava najtraženiju uslugu, pa dalje sa 2,3,4,...)

Kreditni za likvidnost

Kreditni za osnovna sredstva

Kreditni za obrtna sredstva

Dozvoljeno prekoračenje po tekućem računu

Kreditni sa depozitom

Garancije

Drugo, navedite:


### 5. Od ukupnog broja odobrenih kredita (privredi, stanovništvu i ostalim sektorima) na kredite odobrene malim preduzećima i preduzetnicima odnose se?

- Do 5%
- 5%-10%
- 10%-25%
- 25%-50%
- Preko 50%

### 6. Klijenti (mala preduzeća i preduzetnici) se najviše žale na: (rangirajte segmente na koje se klijenti žale tako da 1 označava segment sa najviše žalbi, pa dalje sa 2,3,4,...)

Visoke kamate

Rok otplate


Zahteve za obezbeđenjem kredita	
Visoke transakcione troškove (obrada zahteva i drugo)	
Potrebnu dokumentaciju za kredit	
Spora i duga procedura obrade zahteva i odobravanja kredita	
Limitiran iznos kredita	
Nedovoljnu mreža ekspozitura	
Nedovoljne savetodavne usluge	
Drugo, navedite:	

**7. Molimo Vas da za kategorije preduzeća upišete informacije u vezi sa uslovima kreditiranja.**

	Preduzetnici/ mikro	Mala	Srednja	Velika
Prosečna kamatna stopa na dinarske kredite				
Prosečna kamatna stopa na kredite sa valutnom klauzulom EUR				
Procenat preduzeća kojima se traži kolateral za dobijanje kredita				
Prosečan iznos kolaterala u odnosu na iznos kredita				
Prosečan broj godina zaduživanja				
Minimalan iznos kredita koji se odobravaju				
Prosečan iznos kredita				

**8. Koliki je procenat NPL u odnosu na kredite koje odobravate za:**

Preduzetnike i mikro preduzeća	
Mala preduzeća	
Srednja preduzeća	
Velika preduzeća	
Ukupno sektoru privrede	

**9. Od ukupnog broja primljenih zahteva za odobrenje kredita malim preduzećima i preduzetnicima, Vaša banka u proseku odbija (procenat odbijenih u odnosu na tražene kredite)?**

- a) Do 5%
- b) 5%-10%
- c) 10%-25%

- d) 25%-50%
- e) Preko 50%

**10. Ocenite dostupnost i kvalitet podataka za ocenu kreditne sposobnosti preduzeća:**

1 – veoma dobro; 2 – dobro; 3 – osrednje; 4 – loše; 5 – veoma loše

	Mikro	Mala	Srednja	Velika
Kreditna istorija				
Istorija poslovanja				
Finansijski izveštaji iz prošlog perioda				
Realnost finansijskih izveštaja/pokazatelja				
Adekvatni novčani tokovi				
Ročna usklađenost				
Profitna stabilnost				
Minimalni iznos opipljive pokrivenosti				
Kvalitet biznis planova i projekcija				
Poznavanje zahteva banaka				

**11. Pri odobravanju kredita malim preduzećima i preduzetnicima, koliki značaj imaju dobri i kvalitetni biznis planovi? (zaokružiti jedan odgovor)**

1 - apsolutno značajno, 2 - značajno, 3 - neutralno, 4 - bez značaja, 5 - apsolutno bez značaja.

**12. Ocenite koliko često se sledeće tvrdnje odnose na različita preduzeća:**

1 - veoma retko, 2 - retko, 3 - ponekad, 4 - često, 5 - veoma često.

	Mikro	Mala	Srednja	Velika
Izbegavanje poreza/izloženost sivoj ekonomiji				
Problem informacione asimetrije				
Promena delatnosti preduzeća				
Visoka rizičnost plasmana				
Neadekvatna sredstva obezbeđenja				
Prezaduženost klijenata				
Nedovoljna edukovanost klijenata				
Loša saradnja sa vlasnikom/menadžmentom				
Nejasna linija razgraničenja finansija vlasnika i finansija preduzeća				
Pozajmljena sredstva koriste u druge svrhe, a ne za namene za koje je kredit odobren				

**13. Kao odgovor na izazove sa kojima se suočava prilikom kreditiranja manjih privrednih subjekata, banka najčešće koristi sledeće metode za podelu rizika (za upravljanje rizikom).**

1 – uvek; 2 – često; 3 – ponekad; 4 – retko; 5 - nikad

Zahtevi za višim iznosima kolaterala	
Zahtevi za višim iznosima depozita	
Visoki zahtevi za kreditnim garancijama	
Osiguranje od hazarda (osiguranje predmeta kolaterala)	
Osiguranje života ključnog čoveka preduzeća	
Zahtevi za plaćanjem obaveza (poreza, taksi i dr.) državi	
Dostavljanje finansijskih informacija o zajmoprimcu i davaocu garancije	
Sprečavanje određenih radnji zajmoprimca bez prethodnog odobrenja, kao što su promene u upravljanju, merdžeri, zahtevi za dodatnim kreditima i drugo.	
Drugo, navedite:	

**14. Koliko se slažete sa tvrdnjama koje se odnose na preduzetnike, mikro i mala preduzeća?**

1 – apsolutno se slažem; 2 – slažem se; 3 – delimično se slažem; 4 – ne slažem se; 5 – apsolutno se ne slažem.

Poslovna politika Vaše banke podržava saradnju sa svim preduzećima bez obzira na njihovu veličinu.	
Banka ima ponudu usluga prilagođenu veličini preduzeća.	
Iznos kredita se odobrava u nekom odnosu prema sopstvenom kapitalu.	
Iznos kredita preduzećima ne prelazi visinu sopstvenog kapitala.	
Iznos kredita za mali biznis je limitiran.	
Kredit se uglavnom odobravaju za obrtna sredstva.	
Zaduživanje je uglavnom kratkoročno.	
Kreditiranje malih preduzeća je skuplje nego kreditiranje velikih kompanija.	
Preduzeća koja već imaju kreditna dugovanja, obično imaju više kamatne stope na dodatna zaduživanja.	
Banka lakše odobrava sredstava za projekte koji imaju manju profitabilnost, ako uz to dolazi i niži rizik.	
Informacije Kreditnog biroa utiču na smanjenje rizika kreditiranja preduzeća	
Nedovoljno efikasan sistem izvršnog postupka za naplatu potraživanja predstavlja veliki problem koji utiče na restriktivnije odobravanje kredita	

**15. Kako bi sledeće promene u pogledu regulatorno-institucionalnog okruženja uticale na lakšu procenu preduzeća i zaštitu banke kao finansijera malih preduzeća:**

1 – pozitivno; 2 – bez uticaja; 3 - negativno

Kreditni informacioni sistemi koji pružaju kreditne informativne usluge (informacije) o zajmoprimcima u cilju smanjenja informacione asimetrije.	
Registarski sistem pokretne imovine kako bi i pokretna imovina bila efikasan oblik kolaterala.	
Precizni katastri u cilju bolje upotrebe zemljišta i imovine kao kolaterala.	
Bolje regulisanje i efikasnije sprovođenje zakona koji se tiču procedura nesolventnosti (naročito u pogledu naplate dugovanja i zahteva za kolateralom).	

**16. Ocenite uticaj na obim novih zaduživanja zaduživanja malih preduzeća i preduzetnika:**

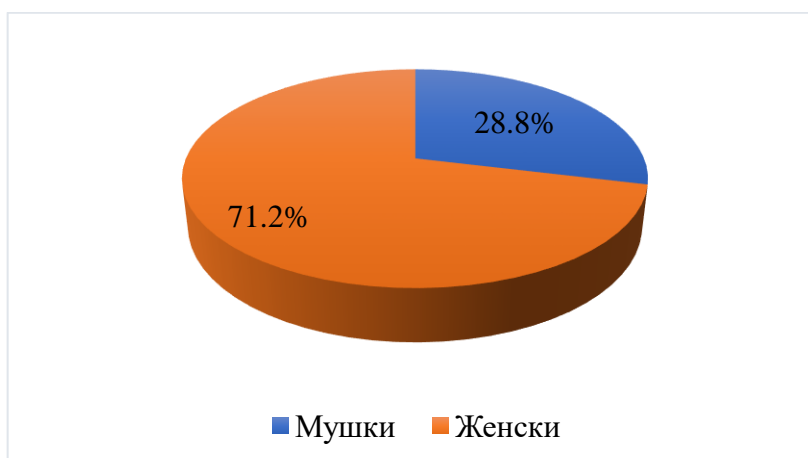
1 – veoma se povećao; 2 – povećao se; 3 – ostao je na istom nivou; 4 – smanjio se; 5 – veoma se smanjio

Smanjenje stope obavezne rezerve	
Smanjenje referentne kamatne stope	
Vladini subvencijski programi kreditiranja	

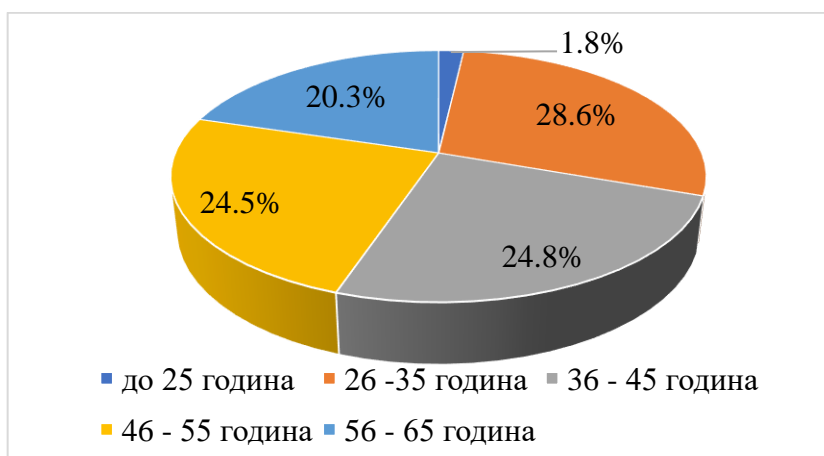
**Mnogo se zahvaljujem na Vašem izdvojenom vremenu i na Vašem doprinosu istraživanju!**

## Прилог III

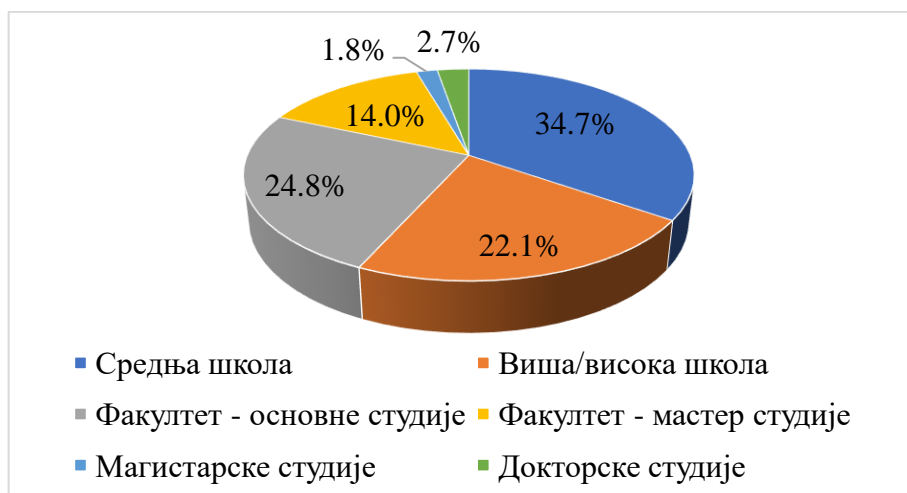
Графикон. Полна структура испитаника



Графикон. Старосна структура испитаника



Графикон. Образовна структура испитаника





Табела. Разлози за започињање сопственог посла - фреквенције

Разлози за започињање сопственог посла	Фреквенције	Процентуално учешће
наслеђен породични посао	90	20,3%
уочена пословна шанса у области у којој сам раније био запослен/а	90	20,3%
уочена пословна прилика у новом пољу	39	8,8%
био/ла сам незапослен/а	34	7,7%
незадовољство или несигурност на претходном запослењу	17	3,8%
жеља да будем „сам свој газда“	49	11,0%
побољшање материјалног и социјалног статуса	52	11,7%
жеља за искоришћењем стечених знања и сопствених могућности	73	16,4%
$\Sigma$	444	100,0%

Табела. Категоризација предузећа према критеријуму просечних прихода

Врста предузећа	Фреквенције	Учешће	Кумулативно учешће
микро предузеће	397	89,4%	89,4%
мало предузеће	37	8,3%	97,7%
средње предузеће	8	1,8%	99,5%
велико предузеће	2	0,5%	100%
УКУПНО	444	100%	

Табела. Категоризација предузећа према критеријуму пословне имовине

Врста предузећа	Фреквенције	Учешће	Кумулативно учешће
микро предузеће	375	84,5%	84,5%
мало предузеће	49	11%	95,5%
средње предузеће	14	3,2%	98,6%
велико предузеће	6	1,4%	100%
УКУПНО	444	100%	

Табела. Категоризација предузећа према критеријуму броја запослених

Врста предузећа	Фреквенције	Учешће	Кумулативно учешће
микро предузеће	324	73%	73%
мало предузеће	83	18,7%	91,7%
средње предузеће	37	8,3%	100%
УКУПНО	444	100%	

Табела. Правна и старосна структура предузећа - унакрсно табелирање

		Правна структура предузећа						
		АД	ДОО	ОД	СТР	СЗР	СУР	Σ
Старост предузећа	до 5 година	0	47	9	30	19	41	146
	од 6 до 10 година	2	41	4	13	25	15	100
	од 11 до 20 година	2	68	2	21	10	6	109
	преко 20 година	0	62	0	10	15	2	89
Σ		4	218	15	74	69	64	444

Табела. Структура предузећа према месту пребивалишта

Р.бр.	Град/општина	Фреквенције	Процентуално учешће
1	Београд	141	31,8%
2	Краљево	47	10,6%
3	Чачак	44	9,9%
4	Крагујевац	28	6,3%
5	Крушевац	23	5,2%
6	Ниш	23	5,2%
7	Нови Сад	21	4,7%
8	Горњи Милановац	18	4,1%
9	Врбас	15	3,4%
10	Нови Пазар	15	3,4%
11	Ужице	12	2,7%
12	Мали Зворник	10	2,3%

13	Косовска Митровица	8	1,8%
14	Рашка	8	1,8%
15	Врњачка Бања	5	1,1%
16	Ваљево	5	1,1%
17	Зубин Поток	4	0,9%
18	Неготин	4	0,9%
19	Ариље	4	0,9%
20	Прибој	3	0,7%
21	Панчево	3	0,7%
22	Зајечар	3	0,7%

Табела. Област делатности и примарна делатност предузећа – унакрсно табелирање

Сектор делатности предузећа	Тргов.	Услу.	Произ.	$\Sigma$
Пољопривреда, шумарство и рибарство	0	0	9	9
Прерађивачка индустрија	0	0	54	54
Снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација	0	4	4	8
Снабдевање водом; управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сл.	0	2	0	2
Грађевинарство	7	8	21	36
Трговина на велико и трговина на мало; поправка моторних возила и мотоцикала	104	8	0	112
Саобраћај и складиштење	0	24	0	24
Услуге смештаја и исхране	4	43	0	47
Информисање и комуникације	8	27	8	43
финансијске делатности и делатност осигурања	0	14	0	14
Пословање некретнинама	0	3	0	3
Стручне, научне, иновационе и техничке делатности	0	12	4	16
Административне и помоћне услужне делатности	0	12	0	12
Образовање (приватне школе, вртићи и слично)	0	2	0	2
Здравствена и социјална заштита	0	5	2	7
Уметност, забава и рекреација	2	7	4	13
Остале услужне делатности	2	40	0	42
$\Sigma$	127	211	106	444

Табела. Предмет претходних и планираних улагања предузећа

Предмет улагања	Претходна улагања	Планирана улагања
Патенти и лиценце	50	54
Пословни простор	136	124
Опрема	224	228
Производи и услуге	140	168
Друго	41	48
Без улагања	80	64
$\Sigma$	444	444

Табела. Потребне предузећа за различитим облицима финансијске и нефинансијске подршке - фреквенције

Облици подршке	веома су потребни	потребни, али не и нужни	нити јесу, нити нису потребни	углавном нису потребни	уопште нису потребни
Подршка у виду бесповратних средстава за унапређење пословања	36,0%	24,3%	27,9%	6,5%	5,2%
Техничко-технолошка подршка	22,3%	30,0%	24,5%	11,9%	11,3%
Кредити са повољним каматним стопама	42,6%	27,3%	13,5%	9,0%	7,7%
Подршка за отварање нових радних места	32,4%	32,0%	21,2%	7,7%	6,8%
Пословна повезивања у земљи и иностранству	31,3%	26,8%	16,4%	10,8%	14,6%
Специјализоване обуке	23,4%	27,5%	22,1%	15,3%	11,7%
Саветодавне услуге	19,1%	23,6%	28,8%	18,0%	10,4%
Подршка и/или гаранције за извоз	18,9%	17,6%	18,5%	17,3%	27,7%
Менторски програм	8,8%	20,9%	27,3%	19,1%	23,9%

Табела. Оцене услова кредитирања и других карактеристика банака - фреквенције

Променљиве	веома добро	добро	средње	лоше	веома лоше
X1 - Каматна стопа - оцена	0,7%	11,3%	30,9%	32,9%	24,3%
X2 - Банкарски трошкови и накнаде - оцена	0,9%	6,5%	26,6%	38,5%	27,5%
X3 - Рок отплате - оцена	5,0%	22,7%	44,4%	21,6%	6,3%
X4 - Грејс период - оцена	6,5%	19,4%	47,1%	17,8%	9,2%
X5 - Износ кредита - оцена	6,5%	23,2%	42,8%	18,7%	8,8%
X6 - Неопходна средства обезбеђења кредита - оцена	2,0%	17,6%	37,8%	27,9%	14,6%
X7 - Захтеви за неопходном документацијом - оцена	5,0%	14,6%	32,2%	31,1%	17,1%
X8 - Трајање процедуре обраде захтева и одобравања кредита - оцена	6,8%	16,7%	33,3%	27,0%	16,2%
X9 - Услуге информисања/саветовања о кредитима - оцена	10,6%	23,2%	44,6%	16,7%	5,0%
X10 - Квалитет комуникације са банкама - оцена	11,7%	29,3%	39,9%	16,9%	2,3%
X11 - Број и распрострањеност експозитура - оцена	9,2%	36,0%	39,9%	12,8%	2,0%

## Прилог IV

Табела. Кредитни производи који су доступни различитим врстама предузећа –  
фреквенције и проценти

Банкарски производи	Предузетници/ микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
Кредити за обртна средства	32	88,9%	36	100,0%	36	100,0%	36	100,0%
Прекорачење по текућем рачуну	32	88,9%	36	100,0%	36	100,0%	36	100,0%
Дугорочни кредити за трајна обртна средства	32	88,9%	36	100,0%	36	100,0%	36	100,0%
Финансирање куповине акција, спајање и припајање компанија	8	22,2%	16	44,4%	16	44,4%	16	44,4%
Финансирање извоза	20	55,6%	24	66,7%	28	77,8%	28	77,8%
Инвестициони кредити	32	88,9%	36	100,0%	36	100,0%	36	100,0%
Револвинг кредитна линија	28	77,8%	36	100,0%	36	100,0%	32	88,9%
Кредити са депозитом	32	88,9%	36	100,0%	36	100,0%	36	100,0%
Есконт меница		0,0%		0,0%	4	11,1%	4	11,1%
Акредитиви и гаранције	4	11,1%	4	11,1%	4	11,1%	4	11,1%

Табела. Оцена доступности и квалитета података о кредитној историји предузећа -  
фреквенције

Кредитна историја	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	19	52,8	23	63,9	32	88,9	36	100,0
добро	0	0,0	9	25,0	4	11,1	0	0,0
осредње	13	36,1	4	11,1	0	0,0	0	0,0
лоше	4	11,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома лоше	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Σ	36	100,0	36	100,0	36	100,0	0	0,0

Табела. Оцена доступности и квалитета података о историји пословања предузећа -  
фреквенције

Историја пословања	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	0	0,0	0	0,0	5	13,9	19	52,8
добро	8	22,2	13	36,1	31	86,1	17	47,2
осредње	10	27,8	23	63,9	0	0,0	0	0,0
лоше	4	11,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Σ	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Оцена доступности и квалитета финансијских извештаја из прошлог периода  
предузећа - фреквенције

Финансијски извештаји из прошлог периода	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	9	25,0	9	25,0	19	52,8	23	63,9
добро	9	25,0	14	38,9	17	47,2	13	36,1
осредње	0	0,0	13	36,1	0	0,0	0	0,0
лоше	4	11,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Σ	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Оцена доступности и квалитета (реалности) финансијских  
извештаја/показатеља предузећа - фреквенције

Реалност финансијских извештаја/показатеља	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	4	11,1	4	11,1	9	25,0	18	50,0
добро	10	27,8	0	0,0	18	50,0	13	36,1
осредње	8	22,2	32	88,9	9	25,0	5	13,9
лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома лоше	36	100,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0

$\Sigma$	4	11,1	36	100,0	36	100,0	36	100,0
----------	---	------	----	-------	----	-------	----	-------

Табела. Оцена доступности и квалитета (адекватности) новчаних токова предузећа - фреквенције

Адекватност новчаних токова	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	0	0,0	0	0,0	4	11,1	18	50,0
добро	0	0,0	5	13,9	23	63,9	13	36,1
осредње	14	38,9	31	86,1	9	25,0	5	13,9
лоше	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Оцена доступности и квалитета података о рочној усклађености предузећа - фреквенције

Рочна усклађеност	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	0	0,0	0	0,0	0	0,0	14	38,9
добро	4	11,1	9	25,0	27	75,0	17	47,2
осредње	10	27,8	27	75,0	9	25,0	5	13,9
лоше	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Оцена доступности и квалитета података о профитној стабилности предузећа - фреквенције

Профитна стабилност	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	0	0,0	0	0,0	0	0,0	14	38,9
добро	0	0,0	5	13,9	27	75,0	13	36,1
осредње	14	38,9	31	86,1	9	25,0	4	11,1
лоше	8	22,2	0	0,0	0	0,0	5	13,9
веома лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0



$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0
----------	----	-------	----	-------	----	-------	----	-------

Табела. Оцена доступности и квалитета података о минималном износу опипљиве покривености предузећа - фреквенције

Минимални износ опипљиве покривености	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	0	0,0	0	0,0	5	13,9	14	38,9
добро	5	13,9	5	13,9	22	61,1	13	36,1
осредње	4	11,1	22	61,1	0	0,0	4	11,1
лоше	18	50,0	9	25,0	9	25,0	5	13,9
веома лоше	9	25,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Оцена доступности и квалитета бизнис планова и пројекција предузећа - фреквенције

Квалитет бизнис планова и пројекција	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	0	0,0	4	11,1	4	11,1	13	36,1
добро	0	0,0	0	0,0	23	63,9	14	38,9
осредње	4	11,1	23	63,9	9	25,0	9	25,0
лоше	18	50,0	9	25,0	0	0,0	0	0,0
веома лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Оцена познавања захтева банака предузећа - фреквенције

Познавање захтева банака	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома добро	0	0,0	4	11,1	9	25,0	18	50,0
добро	13	36,1	14	38,9	27	75,0	18	50,0
осредње	5	13,9	14	38,9	0	0,0	0	0,0
лоше	4	11,1	4	11,1	0	0,0	0	0,0
веома лоше	14	38,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Фреквенције одговора испитаника по питању значаја бизнис планова приликом одобравања кредита

Значај бизнис планова	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
значајно	12	33,3	33,3	33,3
неутрално	10	27,8	27,8	61,1
без значаја	14	38,9	38,9	100
Total	36	100	100	

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – избегавање пореза/изложеност сивој економији

Избегавање пореза/изложеност сивој економији	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	0	0,0	0	0,0	0	0,0	8	22,2
ретко	4	11,1	4	11,1	16	44,4	28	77,8
понекад	4	11,1	16	44,4	20	55,6	0	0,0
често	8	22,2	12	33,3	0	0,0	0	0,0
веома често	20	55,6	4	11,1	0	0,0	0	0,0
∑	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – проблем информационе асиметрије

Проблем информационе асиметрије	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	0	0,0	0	0,0	0	0,0	16	44,4
ретко	0	0,0	4	11,1	28	77,8	8	22,2
понекад	8	22,2	12	33,3	8	22,2	12	33,3
често	20	55,6	20	55,6	0	0,0	0	0,0
веома често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
∑	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – промена делатности предузећа

Промена делатности предузећа	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	4	11,1	4	11,1	0	0,0	20	55,6
ретко	8	22,2	16	44,4	36	100,0	8	22,2
понекад	12	33,3	16	44,4	0	0,0	8	22,2
често	12	33,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома често	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – висока ризичност пласмана

Висока ризичност пласмана	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	8	22,2	8	22,2	8	22,2	12	33,3
ретко	0	0,0	0	0,0	12	33,3	4	11,1
понекад	12	33,3	28	77,8	16	44,4	20	55,6
често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – неадекватна средства  
обезбеђења

Неадекватна средства обезбеђења	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	12	33,3	12	33,3	12	33,3	16	44,4
ретко	0	0,0	4	11,1	16	44,4	12	33,3
понекад	4	11,1	20	55,6	8	22,2	8	22,2
често	12	33,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – презадуженост клијената

Презадуженост клијената	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	0	0,0	0	0,0	4	11,1	12	33,3
ретко	8	22,2	8	22,2	12	33,3	12	33,3
понекад	12	33,3	28	77,8	20	55,6	12	33,3
често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – недовољна едукованост клијената

Недовољна едукованост клијената	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	0	0,0	0	0,0	4	11,1	16	44,4
ретко	0	0,0	0	0,0	16	44,4	16	44,4
понекад	4	11,1	32	88,9	16	44,4	4	11,1
често	12	33,3	4	11,1	0	0,0	0	0,0
веома често	20	55,6	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – лоша сарадња са власником/менаџментом

Лоша сарадња са власником/менаџментом	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	8	22,2	8	22,2	4	11,1	12	33,3
ретко	8	22,2	8	22,2	24	66,7	20	55,6
понекад	4	11,1	20	55,6	8	22,2	4	11,1
често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – нејасна линија разграничења финансија власника и финансија предузећа

Нејасна линија разграничења финансија власника и финансија предузећа	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	0	0,0	4	11,1	12	33,3	20	55,6
ретко	4	11,1	8	22,2	24	66,7	12	33,3
понекад	8	22,2	8	22,2	0	0,0	4	11,1
често	12	33,3	16	44,4	0	0,0	0	0,0
веома често	12	33,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Учесталост појаве код различитих предузећа – позајмљена средства користе се у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен

Позајмљена средства користе се у друге сврхе, а не за намене за које је кредит одобрен	Микро		Мала		Средња		Велика	
	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%	Фрек.	%
веома ретко	0	0,0	0	0,0	8	22,2	16	44,4
ретко	8	22,2	12	33,3	28	77,8	16	44,4
понекад	12	33,3	24	66,7	0	0,0	4	11,1
често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
веома често	8	22,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
$\Sigma$	36	100,0	36	100,0	36	100,0	36	100,0

Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Захтеви за вишим износима колатерала - фреквенције

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	16	44,4	44,4	44,4
често	4	11,1	11,1	55,6
понекад	8	22,2	22,2	77,8
ретко	8	22,2	22,2	100,0
никад	0	0,0	0,0	100,0

$\Sigma$	36	100,0	100,0	
----------	----	-------	-------	--

*Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Захтеви за вишим износима депозита - фреквенције*

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	8	22,2	22,2	22,2
често	4	11,1	11,1	33,3
понекад	12	33,3	33,3	66,7
ретко	8	22,2	22,2	88,9
никад	4	11,1	11,1	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

*Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Високи захтеви за кредитним гаранцијама - фреквенције*

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	0	0,0	0,0	0,0
често	8	22,2	22,2	22,2
понекад	8	22,2	22,2	44,4
ретко	20	55,6	55,6	100,0
никад	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

*Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Осигурање од хазарда (осигурање предмета колатерала) - фреквенције*

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	12	33,3	33,3	33,3
често	0	0,0	0,0	33,3
понекад	12	33,3	33,3	66,7
ретко	8	22,2	22,2	88,9
никад	4	11,1	11,1	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Осигурање живота кључног човека  
предузећа - фреквенције

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	0	0,0	0,0	0,0
често	0	0,0	0,0	0,0
понекад	8	22,2	22,2	22,2
ретко	16	44,4	44,4	66,7
никад	12	33,3	33,3	100,0
Σ	36	100,0	100,0	

Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Захтеви за плаћањем обавеза (пореза,  
такси и др.) држави - фреквенције

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	16	44,4	44,4	44,4
често	8	22,2	22,2	66,7
понекад	0	0,0	0,0	66,7
ретко	8	22,2	22,2	88,9
никад	4	11,1	11,1	100,0
Σ	36	100,0	100,0	

Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Достављање финансијских информација  
о зајмопримцу и даваоцу гаранције - фреквенције

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	8	22,2	22,2	22,2
често	4	11,1	11,1	33,3
понекад	16	44,4	44,4	77,8
ретко	0	0,0	0,0	77,8
никад	8	22,2	22,2	100,0
Σ	36	100,0	100,0	

Табела. Коришћење методе за поделу ризика - Спречавање одређених радњи зајмопримца без претходног одобрења, као што су промене у управљању, мерцери, захтеви за додатним кредитима и друго - фреквенције

Коришћење методе	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
увек	0	0,0	0,0	0,0
често	8	22,2	22,2	22,2
понекад	24	66,7	66,7	88,9
ретко	0	0,0	0,0	88,9
никад	4	11,1	11,1	100,0
Σ	36	100,0	100,0	

У наредном делу *Прилога IV* приказане су фреквенције одговора испитаника по питању слагања са одређеним тврдњама. Због прегледности, свака тврдња у табели означена је бројем, а ознаке тврдњи су следеће:

- Тврдња 1 - Пословна политика Ваше банке подржава сарадњу са свим предузећима без обзира на њихову величину;
- Тврдња 2 - Банка има понуду услуга прилагођену величини предузећа;
- Тврдња 3 - Износ кредита се одобрава у неком односу према сопственом капиталу;
- Тврдња 4 - Износ кредита предузећима не прелази висину сопственог капитала;
- Тврдња 5 - Износ кредита за мали бизнис је лимитиран;
- Тврдња 6 - Кредити се углавном одобравају за обртна средства;
- Тврдња 7 - Задуживање је углавном краткорочно;
- Тврдња 8 - Кредитирање малих предузећа је скупље него кредитирање великих компанија;
- Тврдња 9 - Предузећа која већ имају кредитна дуговања, обично имају више каматне стопе на додатна задуживања;
- Тврдња 10 - Банка лакше одобрава средстава за пројекте који имају мању профитабилност, ако уз то долази и нижи ризик;
- Тврдња 11 - Информације Кредитног бироа утичу на смањење ризика кредитирања предузећа;
- Тврдња 12 - Недовољно ефикасан систем извршног поступка за наплату потраживања представља велики проблем који утиче на рестриктивније одобравање кредита.



Табела. Слагање испитаника са тврдњом 1 - фреквенције

Тврдња 1	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	32	88,9	88,9	88,9
слажем се	0	0,0	0,0	88,9
делимично се слажем	0	0,0	0,0	88,9
не слажем се	0	0,0	0,0	88,9
апсолутно се не слажем	4	11,1	11,1	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 2 - фреквенције

Тврдња 2	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	16	44,4	44,4	44,4
слажем се	16	44,4	44,4	88,9
делимично се слажем	4	11,1	11,1	100,0
не слажем се	0	0,0	0,0	100,0
апсолутно се не слажем	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 3 - фреквенције

Тврдња 3	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	8	22,2	22,2	22,2
слажем се	4	11,1	11,1	33,3
делимично се слажем	24	66,7	66,7	100,0
не слажем се	0	0,0	0,0	100,0
апсолутно се не слажем	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 4 - фреквенције

Тврдња 4	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	8	22,2	22,2	22,2
слажем се	8	22,2	22,2	44,4
делимично се слажем	12	33,3	33,3	77,8
не слажем се	8	22,2	22,2	100,0
апсолутно се не слажем	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 5 - фреквенције

Тврдња 5	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	12	33,3	33,3	33,3
слажем се	4	11,1	11,1	44,4
делимично се слажем	20	55,6	55,6	100,0
не слажем се	0	0,0	0,0	100,0
апсолутно се не слажем	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 6 - фреквенције

Тврдња 6	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	0	0,0	0,0	0,0
слажем се	20	55,6	55,6	55,6
делимично се слажем	12	33,3	33,3	88,9
не слажем се	4	11,1	11,1	100,0
апсолутно се не слажем	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 7 - фреквенције

Тврдња 7	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	0	0,0	0,0	0,0
слажем се	8	22,2	22,2	22,2
делимично се слажем	16	44,4	44,4	66,7
не слажем се	8	22,2	22,2	88,9
апсолутно се не слажем	4	11,1	11,1	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 8 - фреквенције

Тврдња 8	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	12	33,3	33,3	33,3
слажем се	16	44,4	44,4	77,8
делимично се слажем	4	11,1	11,1	88,9
не слажем се	4	11,1	11,1	100,0
апсолутно се не слажем	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 9 - фреквенције

Тврдња 9	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	8	22,2	22,2	22,2
слажем се	0	0,0	0,0	22,2
делимично се слажем	8	22,2	22,2	44,4
не слажем се	16	44,4	44,4	88,9
апсолутно се не слажем	4	11,1	11,1	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 10 - фреквенције

Тврдња 10	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	8	22,2	22,2	22,2
слажем се	4	11,1	11,1	33,3
делимично се слажем	12	33,3	33,3	66,7
не слажем се	8	22,2	22,2	88,9
апсолутно се не слажем	4	11,1	11,1	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 11 - фреквенције

Тврдња 11	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	24	66,7	66,7	66,7
слажем се	4	11,1	11,1	77,8
делимично се слажем	0	0,0	0,0	77,8
не слажем се	8	22,2	22,2	100,0
апсолутно се не слажем	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Слагање испитаника са тврдњом 12 - фреквенције

Тврдња 12	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
апсолутно се слажем	8	22,2	22,2	22,2
слажем се	8	22,2	22,2	44,4
делимично се слажем	12	33,3	33,3	77,8
не слажем се	0	0,0	0,0	77,8
апсолутно се не слажем	8	22,2	22,2	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Оцена утицаја смањења стопе обавезне резерве на обим нових задуживања -  
фреквенције

Утицај	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
веома се повећао	8	22,2	22,2	22,2
повећао се	16	44,4	44,4	66,7
остао је на истом нивоу	12	33,3	33,3	100,0
смањио се	0	0,0	0,0	100,0
веома се смањио	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Оцена утицаја смањења референтне каматне стопе на обим нових  
задуживања – фреквенције

Утицај	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
веома се повећао	8	22,2	22,2	22,2
повећао се	24	66,7	66,7	88,9
остао је на истом нивоу	4	11,1	11,1	100,0
смањио се	0	0,0	0,0	100,0
веома се смањио	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

Табела. Оцена утицаја владиних субвенцијских програма кредитирања на обим нових  
задуживања - фреквенције

Утицај	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
веома се повећао	12	33,3	33,3	33,3
повећао се	20	55,6	55,6	88,9
остао је на истом нивоу	4	11,1	11,1	100,0
смањио се	0	0,0	0,0	100,0
веома се смањио	0	0,0	0,0	100,0
$\Sigma$	36	100,0	100,0	

## Прилог V – Биографија кандидата

Марија Ђекић је рођена 25. априла 1990. године у Краљеву. Основну и средњу економску школу завршила је у Краљеву са одличним успехом. Након завршене средње школе, 2009. године уписала је Факултет организационих наука у Београду. Основне академске студије на Факултету организационих наука завршила је 2013. године са просечном оценом 9.4, а дипломирала је са највишом оценом на тему "Улога форензичког рачуноводства у откривању финансијских превара" на смеру Менаџмент. Након завршених академских студија, уписала је мастер студије такође на Факултету организационих наука, смер Менаџмент и организација, односно модул Управљање пројектима и инвестицијама. Дипломирала је на мастер студијама 2014. године са највишом оценом на тему "Оцена инвестиционих пројеката у комуналној делатности", са просечном оценом на студијама 9.6. Те исте године уписала је докторске студије на Факултету за примењени менаџмент, економију и финансије (Универзитет Привредна академија у Новом Саду). Поред формалног образовања, била је учесник, али и члан организационих тимова великог броја конференција, учествовала је у разним образовним форумима и академијама, у образовним и иновативним такмичењима, а била је и члан пројектних тимова у реализацији неколико различитих пројеката. Има објављене научне и стручне радове у зборницима конференција, научним часописима и монографијама.