

UZROCI OGRANIČENE DOSTUPNOSTI POJEDINI IZVORA FINANSIRANJA ZA MALA I SREDNJA PREDUZEĆA

AZRA BAJRAMOVIĆ*

CAUSES OF LIMITED AVAILABILITY OF SOME FINANCING SOURCES FOR SMEs

***Abstract:** Through analysis of relevant theoretical assumptions and results of empirical studies this paper presents limitations that small and medium sized enterprises face when trying to access different financing sources. Statistical data for SMEs in EU indicate importance of banks as source of financing so this paper analysis limitations of SMEs in accessing this type of source. Besides that, some alternative financing sources that are expected to become more important for SMEs in the future are presented.*

***Keywords:** small and medium sized enterprises, banking sources of funding, access to finance*

***Sažetak:** U ovom radu su putem analize teorijskih postavki i rezultata empirijskih studija predstavljena ograničenja sa kojima se u pribavljanju odgovarajućih izvora finansiranja susreću mala i srednja preduzeća. Relevantni statistički podaci za mala i srednja preduzeća u Evropskoj Uniji ukazuju na značaj bankarskih izvora finansiranja za MSP pase ovaj rad posebno bavi poteškoćama koje MSP imaju u pristupu ovim izvorima finansiranja. Pored toga, ukratko su predstavljeni i neki alternativni izvori finansiranja čiji bi se značaj za mala i srednja preduzeća mogao povećati u narednim godinama.*

***Ključne riječi:** mala i srednja preduzeća, bankarski izvori finansiranja, dostupnost izvora finansiranja*

* doc. dr Azra Bajramović, Ekonomski fakultet (Univerzitet „Džemal Bijedić“ Mostar)

Uvod

Mala i srednja preduzeća se danas smatraju okosnicom rasta i razvoja privredavećine zemalja svijeta. Ekonomski teoretičari se bave fenomenom ovih preduzećai njihovim specifičnostima u kontekstu njihove sve značajnije uloge u privredi. U skladu sa tim proučavaju se i specifičnosti u finansiranju malih i srednjih preduzeća.

Za mala i srednja preduzeća se ističe da su zbog svojih karakteristika izložena različitim ograničenjima u pribavljanju izvora finansiranja. Finansiranje vlastitim sredstvima u većini slučajeva je na osnovu ušteđevine ili vlastitih sredstava vlasnika i njihove porodice te eventualno u kasnijim fazama razvoja neraspoređene dobiti ako je ima dovoljno.

Drugi, potencijalni, izvori finansiranja mogu biti krediti kod banaka, trgovački krediti, leasing, tzv. nove forme finansiranja poput poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala te različiti programi podrške finansiranju malih i srednjih preduzeća danas dostupni u mnogim zemljama na državnom nivou, ali i međunarodnom. Ipak, kako praksa pokazuje dostupnost drugih izvora finansiranja ne zavisi samo od karakteristika preduzeća već i od razvijenosti privrede te finansijskog sistema jedne države.

Relevantna literatura i studije iz ove oblasti se većim svojim dijelom bave posebnostima u finansiranju ovih preduzeća u odnosu na velika i poteškoćama koje se javljaju u pribavljanju, uglavnom, bankarskih izvora finansiranja. Većina dostupnih studija se uglavnom fokusira na pojedine izvore finansiranja malih i srednjih preduzeća ili utjecaj nekih karakteristika tih preduzeća na odluku o finansiranju.

Cilj ovoga rada je predstaviti dosadašnja istraživanja u domenu poteškoća u finansiranju malih i srednjih preduzeća s posebnim osvrtom na bankarske izvore finansiranja koje ova preduzeća prema posljednjim relevantnim statističkim podacima i preferiraju te ukazati na mogući značaj drugih izvora finansiranja za ta preduzeća.

Karakteristike malih i srednjih preduzeća i dostupnost izvora finansiranja

Kao što je već spomenuto u uvodu ovog rada mala i srednja preduzeća (MSP) se smatraju okosnicom privrede velikog broja zemalja. Na području Evropske Unije ova preduzeća, prema posljednjim podacima čine 99,8% svih preduzeća u

nefinansijskom poslovnom sektoru i zapošljavaju skoro 90 miliona ljudi odnosno 67% od ukupnog broja zaposlenih u spomenutom sektoru.¹

Prema podacima iz *Survey on Access to Finance* iz 2014. godine najvažniji problem za ova preduzeća jeste pronalaženje klijenata.² Pristup izvorima finansiranja je na petom mjestu problema po važnosti i njegov značaj kao problema se malo smanjio u odnosu na 2009. godinu.

Ipak, pristup izvorima finansiranja nema jednak značaj za sva MSP u pojedinim zemljama EU. Tako npr. čak 45% preduzeća na Kipru smatra da je pristup izvorima finansiranja njihov najvažniji problem dok isto mišljenje ima 32% preduzeća u Grčkoj i 28% preduzeća u Sloveniji. S druge strane mala i srednja preduzeća Češke, Austrije i Slovačke ne smatraju to svojim značajnim problemom. Ustvari, samo 7% preduzeća se izjasnilo da im je to bio najveći problem.³

Karakteristike malih i srednjih preduzeća mogu u velikoj mjeri utjecati na njihove odluke o finansiranju. Abdulsaleh i Worthington su 2013. godine objavili članak u kome su dali pregled studija o finansiranju malih i srednjih preduzeća. Oni su zaključili da značajan utjecaj na odluke o finansiranju MSP imaju: veličina preduzeća i njegova starost, vrsta vlasništva i pravni oblik, geografska lokacija, pripadnost određenoj privrednoj grani te struktura aktive koja se odražava na sposobnost preduzeća da pruži adekvatan kolateral kod kreditnih oblika zaduživanja.⁴

Kao dodatni problem u dostupnosti pojedinih izvora finansiranja za MSP ističe se i nedovoljna informisanost preduzetnika o mogućim izvorima finansiranja te nedovoljno poznavanje različitih segmenata finansijskog menadžmenta preduzeća.⁵

1 *Annual Report on European SMEs 2014/2015*, European Commission, November 2015. (http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review/index_en.htm), str. 7.

2 *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, Analytical Report 2014, European Union, 2014, (http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys/index_en.htm) str. 141-142.

3 Ibidem, str. 144.

4 A. M. Abdulsaleh, A. C. Worthington, „Small and Medium-Sized Enterprises Financing: A Review of Literature“, *International Journal of Business and Management*; Vol. 8, No. 14, 2013, pp 36-54, (<http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v8n14p36>), str. 37.

5 I. Beraha, „Finansiranje kao jedna od ključnih prepreka razvoju malih i srednjih preduzeća u Srbiji“, *Strukturne promene u Srbiji - dosadašnji rezultati i perspektive*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 2015. pp. 283-297 (<http://ebooks.iien.bg.ac.rs/id/eprint/24>), str. 286.

Načini finansiranja MSP zavise i od faze životnog ciklusa u kojoj se preduzeća nalaze. U početnim stadijima svog razvoja MSP se u finansiranju oslanjaju na vlastita sredstva preduzetnika, njihove porodice i prijatelja. Preduzeća sa potencijalom za rast mogu u toj fazi eventualno računati na pomoć u finansiranju od poslovnih anđela. U daljim fazama rasta ova se preduzeća finansiraju uglavnom iz kratkoročnih izvora putem leasinga ili tzv. trgovačkih kredita jer za veće ili dugoročne kredite kod banaka ne raspolažu sa adekvatnom kreditnom historijom. U ovoj fazi neka preduzeća mogu prikupiti sredstva od fondova rizičnog kapitala. U zrelim fazama ova se preduzeća mogu osloniti na interne izvore u vidu neraspoređene dobiti ili dugoročnih kredita kod banaka.⁶

Studije su također pokazale da osim navedenih faktora čak i spol vlasnika preduzeća igra ulogu u dostupnosti pojedinih izvora finansiranja za MSP. Abdulsaleh i Worthington (2013) navode rezultate studija koje su objavili Badulescu (2011), Mijid (2009) i Coleman (2007).

Badulescu (2011) je pokazao da u Rumuniji u start-up fazi preduzeća koja vode žene imaju manje početnog kapitala i teže dobijaju sredstva kod banaka u odnosu na muškarce. Mijid (2009) je zaključio da se žene suočavaju sa višim stopama odbijanja kreditnih zahtjeva i generalno podnose manje zahtjeva za kredit. A Coleman (2007) je pokazao da se krediti ženama uglavnom odobravaju po višim kamatnim stopama u odnosu na one koje dobijaju muškarci, preduzetnici.⁷ Nikaido, Pais i Sarma (2015) su ustanovili da u Indiji manju vjerovatnoću dobijanja kredita imaju preduzeća čiji su vlasnici žene.⁸

Značaj bankarskih izvora finansiranja za MSP

Prema podacima iz *Survey on Access to Finance* (2014) mala i srednjapreduzeća u EU svojim najrelevantnijim izvorima finansiranja smatraju bankarsko kreditiranje, prekoračenje po tekućem računu i kreditne linije te leasing.⁹ U strukturi njihovih izvora finansiranja dominiraju bankarski izvori i to u vidu prekoračenja po tekućem računu, kreditnih linija i potom bankarskih dugoročnih kredita.

6 D. Erić, I. Beraha, D. Đuričin, N. Kecman, B. Jakišić, *Finansiranje malih i srednjih preduzeća u Srbiji*, Institut ekonomskih nauka i Privredna komora Srbije, Beograd, 2012. str. 44.

7 A. M. Abdulsaleh, A. C. Worthington, op. cit. str. 39.

8 Y. Nikaido, J. Pais, M. Sarma, „What hinders and what enhances small enterprises' access to formal credit in India?“, *Review of Development Finance* 5, 2015, pp 43–52, str. 50.

9 *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, Analytical Report 2014, op. cit., str. 62.

Podaci za 2014. godinu pokazuju da je 28% preduzeća u EU apliciralo za dobijanje bankarskog kredita. Od toga 66% je dobilo sva tražena sredstva a 7% malo manje od iznosa koji su tražili. U prosjeku na nivou EU zahtjevi 13% preduzeća za kreditom su odbijeni.¹⁰

Dakle, uprkos brojnim ograničenjima koja se pominju u literaturi, MSP u većini zemalja EU smatraju banke glavnim potencijalnim izvorom finansiranja. Ovo se jednim dijelom objašnjava i činjenicom da svi ostali potencijalni izvori finansiranja imaju ograničenu dostupnost.

Postoje brojne studije koje pokazuju značajne poteškoće odnosno ograničenja sa kojima se MSP susreću prilikom podnošenja kreditnih zahtjeva kod banaka. Ta ograničenja se mogu posmatrati i sa aspekta samih zajmotražilaca tj. MSP ali i sa aspekta banaka i problema sa kojima se one susreću prilikom procjene kreditnih zahtjeva malih i srednjih preduzeća.

Razlozi nedovoljne dostupnosti bankarskih izvora finansiranja

Osnovni razlozi neodobravanja kredita u slučaju malih i srednjih preduzeća mogu biti: nedovoljno adekvatnog kolaterala, nezadovoljavajući poslovni rezultati preduzeća i nedostatak informacija o preduzeću.¹¹

Za mala i srednja preduzeća obezbjeđenje adekvatnog kolaterala može predstavljati problem. MSP ne mogu pružiti odgovarajući kolateral a banke ne mogu procijeniti na odgovarajući način da li će zajmotražilac biti u stanju da redovno servisira svoj dug. Banke obično od malih i srednjih preduzeća dobijaju bilanse stanja i uspjeha za ograničen broj godina, ali rijetko finansijske planove. Čak i kad dostave sve informacije one su obično slabije strukturirane i ne detaljno predstavljene kao u slučaju velikih preduzeća.¹²

Studija Ayadia (2009) navodi da bankarski menadžeri kao razloge neodobravanja kredita za MSP ističu nedovoljno vlasničkog kapitala, visok kreditni rizik, neadekvatan kolateral, nedostatak informacija o preduzeću, loše

10 *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, Analytical Report 2014, op. cit., str. 33.

11 *SMEs and access to finance*, European Commission, The European Observatory for European SMEs, Brussels, 2003 (http://www.iapmei.pt/resources/download/Estudos/2003_2_af.pdf?PHPSESSID=19aef25a9157f2183bfb91fe24a09047), str. 27.

12 D. Badulescu, „SMEs Financing: the Extent of Need and the Responses of Different Credit Structures“, *Theoretical and Applied Economics*, Volume XVII, No. 7(548) 2010, pp. 25-36, str. 27.

rezultate poslovanja, nedostatak preduzetničkih vještina i nejasne perspektive razvoja malih i srednjih preduzeća koja apliciraju za bankarske kredite.¹³

Razloge zbog kojih MSP neće čak ni aplicirati za kredite kod banaka možemo pronaći analizom rezultata u *Survey on Access to Finance* iz 2014. godine. Kao glavni razlog za nepodnošenje kreditnog zahtjeva 38% preduzeća je navelo dovoljan iznos zadržanih zarada.¹⁴

Analiza pokazuje da razloge nerelevantnosti bankarskih izvora finansiranja za neka MSP treba tražiti i u visokim kamatnim stopama, nedostupnosti kredita i nedovoljnom kolateralu. Visoke kamatne stope su važan razlog nerelevantnosti bankarskih kredita za MSP u Bugarskoj i Rumuniji dok je nedostupnost tih kredita bila bitna za MSP u Grčkoj i Kipru.¹⁵

Utjecaj karakteristika banaka i njihove poslovne prakse na dostupnost finansiranja za MSP

Relativno kratka historija malih i srednjih preduzeća koja podnose kreditne zahtjeve i finansijski izvještaji dostupni za ograničen broj godina te činjenica da za takva preduzeća nije dostupna jednaka količina informacija kao za velika preduzeća su neki od faktora koji bankama otežavaju procjenu validnosti kreditnog zahtjeva i samog kreditnog karaktera MSP tradicionalnim metodama.

Zbog problema koje banke imaju u procjeni kreditnih zahtjeva MSP u relevantnoj literaturi se spominje da bi se banke trebale fokusirati i na neke nekvantitativne mjere odnosno „neopipljive“ informacije koje mogu dobiti o svojim klijentima. To je poznato pod nazivom „relationship lending“. Primjenom ovog koncepta se informacije o karakteru vlasnika preduzeća i njegovoj pouzdanosti dobivaju na osnovu historije odnosa sa bankom, budućeg uspjeha preduzeća procijenjenog na osnovu podataka od kupaca i dobavljača preduzeća, lokalnih vlasti ili zajednice.¹⁶ Informacije o MSP se tako prikupljaju putem

13 R. Ayadi, „SME Financing in Europe: Measures to Improve the Rating Culture Under the New Banking Rules“, *Financing SMEs in Europe*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna 2009, p.59-98, str. 77.

14 *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, Analytical Report 2014, op. cit., str. 33-34.

15 Ibidem, str. 20-21.

16 D. Badulescu, op. cit., str. 30-31.

konstantnog komuniciranja sa preduzećem u pružanju finansijskih usluga pa se te informacije koriste za procjenu kreditnog rizika preduzeća.

Kako navode Abdulsaleh i Worthington (2013) studija Petersena i Rajana iz 1994. godine i studija koju su 2010. objavili Hernandez-Canovas i Martinez-Solano su pokazale pozitivnu korelaciju između primjene koncepta „relationship lending“ i dostupnosti finansiranja za MSP.¹⁷

Studija Beck, Demirgüç-Kunt i Martinez Peria (2009) koja je obuhvatila banke iz 45 zemalja je pokazala da postoje značajne razlike u finansiranju MSP u razvijenim i zemljama u razvoju.

Naime, banke u zemljama u razvoju u poređenju sa bankama u razvijenim zemljama odobravaju manje kredita za investicije tj. dugoročnih kredita i zaračunavaju više kamatne stope i provizije. S druge strane ne postoje razlike u procentima odobrenih kredita.¹⁸ Dalja analiza je pokazala da na odobranje više ili manje kredita u posmatranim zemljama značajno utječe regulativa u smislu da u zemljama u kojima su veći troškovi registrovanja kolaterala banke odobravaju manje kredita.

Već spomenuta studija nije ukazala na značaj tzv. „relationship lending“ već rezultati pokazuju da je upotreba kvantitativnih informacija (tzv. „hard information“) u pozitivnoj korelaciji sa procentima odobrenih kredita za MSP.¹⁹

Ostali izvori finansiranja za MSP

Osim bankarskih izvora finansiranja kao potencijalno značajne izvore finansiranja možemo navesti: faktoring, leasing, obveznice, crowdfunding, vlasničke instrumente finansiranja, venture capital i poslovne anđele.

Od navedenih izvora prema statističkim podacima za MSP u Evropskoj Uniji jedino leasing predstavlja značajan izvor finansiranja i u 2014. godini koristilo ga je 29% preduzeća u EU.²⁰ Osnovna prednost leasinga u odnosu na bankarske kredite je u tome što omogućava preduzetnicima bez kvalitetne kreditne historije

17 A. M. Abdulsaleh, A. C. Worthington, op. cit., str. 45.

18 T. H. L. Beck, A. Demirgüç-Kunt, M. Martinez Peria, „Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank-Ownership Types“, CentER Discussion Paper; Vol. 2009-71., Tilburg: Finance, 2009, str. 10-13.

19 Ibidem, str. 14.

20 *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, Analytical Report 2014, op. cit., str. 62.

i bez mogućnosti pružanja adekvatnog kolaterala nabavku stalnih sredstava potrebnih za poslovanje.²¹

Poslovne anđele i fondove venture capital (fondovi rizičnog kapitala) mnogi smatraju jednim od ključnih faktora u finansiranju MSP u početnim fazama njihovog razvoja.

Poslovni anđeli su pojedinci sa iskustvom u sektoru u koga ulažu, ali se u posljednje vrijeme na nivou Evrope udružuju u mreže poslovnih anđela. Oni pružaju pomoć u početnim fazama razvoja malih i srednjih preduzeća. U 2013. godini putem 271.000 poslovnih anđela u Evropi plasirano je više od 5,5 milijardi eura.²²

Fondovi rizičnog kapitala (venture capital) se uključuju nešto kasnije u fazama razvoja MSP nakon što su preduzeća već dobila pomoć od poslovnih anđela i ideja o pokretanju biznisa označena dobrom da bi finansirali proizvodnju.²³ U 2014. godini putem ovih fondova plasirano je 3,6 milijardi eura investicija.²⁴

Iako se putem poslovnih anđela i venture capital fondova plasiraju značajna sredstva ona se još uvijek ne koriste dovoljno u finansiranju malih i srednjih preduzeća i značajnija su za preduzeća u najrazvijenijim zemljama Evropske Unije te za preduzeća u pojedinim privrednim granama poput informacijskih tehnologija ili telekomunikacija.

Ono što se ističe kao jedan od glavnih problema pored nedovoljne zastupljenosti ostalih izvora finansiranja u strukturi kapitala MSP jeste i to što menadžeri MSP nedovoljno poznaju načine funkcionisanja ovih izvora finansiranja.

Da bi se bilo koji od spomenutih izvora finansiranja više koristio, prema preporukama OECD-a, mora se povećati svjesnost o alternativnim izvorima

21 *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, OECD, 2015. (<http://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>), str. 29-30.

22 *Statistics Compendium EBAN 2014*, The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Other Early Stage Market Players (<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/13.-Statistics-Compendium-2014.pdf>), str.3

23 *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, op. cit., str. 77.

24 *2014 European Private Equity Activity, Statistics on Fundraising, Investments & Divestments*, EVCA, May, 2015, str. 29.

finansiranja kod MSP i povećati njihovo razumijevanje osnovnih karakteristika tih izvora i korištenje u određenim fazama životnog ciklusa.²⁵

Dakle, pored institucionalne podrške malim i srednjim preduzećima koja se na nivou Evropske Unije ogleda u brojnim programima podrške finansiranju ovih preduzeća pažnja se sve više poklanja i poboljšanju preduzetničkih vještina i sposobnosti preduzetnika te njihovoj informisanosti o prednostima i nedostacima pojedinih izvora finansiranja.

Zaključak

U relevantnoj literaturi se često ističe kako su mala i srednja preduzeća suočena sa mnogobrojnim poteškoćama u pribavljanju odgovarajućih izvora finansiranja. Pitanje dostupnosti odgovarajućih izvora finansiranja dobija na važnosti kada se uzme u obzir i značaj malih i srednjih preduzeća u privredama većine zemalja svijeta. Na odluke MSP o odabiru odgovarajućih izvora finansiranja utječu: veličina preduzeća i njegova starost, vrsta vlasništva i pravni oblik, geografska lokacija, pripadnost određenoj privrednoj grani te struktura aktive.

Podaci za preduzeća u zemljama Evropske Unije ukazuju na značaj bankarskih izvora finansiranja za ta preduzeća. Međutim, ta se preduzeća zbog svoje specifičnosti susreću sa različitim problemima prilikom apliciranja za neki od bankarskih izvora finansiranja. Naime, banke često ne odobravaju kredite za MSP jer ona nemaju odgovarajući kolateral, dovoljan iznos vlasničkog kapitala ili banke nemaju dovoljno informacija o njihovom poslovanju. S druge strane MSP u nekim zemljama Evropske Unije ističu kao problem i generalno slabu dostupnost tih kredita kao i visoke kamatne stope.

Zbog problema koje imaju u procjeni kreditnih zahtjeva MSP izazvanih nedovoljnim informacijama o njihovom poslovanju i kredibilitetu mnoge banke se okreću primjeni tzv. „relationship lending“ u kome analiziraju informacije nekvalitativne prirode o MSP kako bi donijele odluku o odobravanju kredita. Međutim, rezultati više studija koje su analizirale primjenu ovog koncepta donose oprečne rezultate o primjeni ovog koncepta i pozitivnom utjecaju na finansiranje MSP.

Rezultati studija su pokazali da razvijenost privrede i finansijskog sistema utječe na dostupnost bankarskih izvora finansiranja za MSP jer se u razvijenim zemljama odobrava više kredita za MSP po nižim kamatnim stopama.

25 *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, op. cit., str. 107.

Osim bankarskih izvora finansiranja koji danas dominiraju u strukturi eksternih izvora finansiranja MSP, u razvijenim zemljama odnosno na nivou EU i ostalih razvijenih zemalja preduzećima su dostupni i ostali vidovi finansiranja poput leasinga, poslovnih anđela, venture capitala ili u novije vrijeme sve popularnijeg crowdfundinga. Ipak, za većinu tih izvora je zajedničko to da je njihovo korištenje još uvijek ograničeno i to na razvijenije zemlje, pojedine privredne grane i MSP nisu dovoljno upoznata sa osnovnim karakteristikama ovih vidova finansiranja.

Zbog toga se posljednjih nekoliko godina na nivou Evropske Unije, ali i šire posebna pažnja pored institucionalne podrške razvoju alternativnih izvora finansiranja za MSP poklanja i poboljšanju informisanosti preduzetnika o prednostima i nedostacima pojedinih izvora finansiranja.

LITERATURA

A. M. Abdulsaleh, A. C. Worthington, „Small and Medium-Sized Enterprises Financing: A Review of Literature“, *International Journal of Business and Management*; Vol. 8, No. 14, 2013, pp 36-54, (<http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v8n14p36>)

Annual Report on European SMEs 2014/2015, European Commission, November 2015. (http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review/index_en.htm)

R. Ayadi, „SME Financing in Europe: Measures to Improve the Rating Culture Under the New Banking Rules“, *Financing SMEs in Europe*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna 2009 p.59-98

D. Badulescu, „SMEs Financing: the Extent of Need and the Responses of Different Credit Structures“, *Theoretical and Applied Economics*, Volume XVII, No. 7(548) 2010, pp. 25-36

T. H. L. Beck, A. Demirgüç-Kunt, M. Martinez Peria, „Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank-Ownership Types“, *Center Discussion Paper*; Vol. 2009-71, Tilburg: Finance, 2009

I. Beraha, „Finansiranje kao jedna od ključnih prepreka razvoju malih i srednjih preduzeća u Srbiji“, *Strukturne promene u Srbiji - dosadašnji rezultati i perspektive* Institut ekonomskih nauka, Beograd, 2015. pp. 283-297 (<http://ebooks.ien.bg.ac.rs/id/eprint/24>)

D. Erić, I. Beraha, D. Đurićin, N. Kecman, B. Jakišić, *Finansiranje malih i srednjih preduzeća u Srbiji*, Institut ekonomskih nauka i Privredna komora Srbije, Beograd, 2012.

Y. Nikaido, J. Pais, M. Sarma, „What hinders and what enhances small enterprises' access to formal credit in India?“, *Review of Development Finance* 5 (2015) pp 43–52,

SMEs and access to finance, European Commission, The European Observatory for European SMEs, Brussels, 2003. (http://www.iapmei.pt/resources/download/Estudos/2003_2_af.pdf?PHPSESSID=19aef25a9157f2183bfb91fe24a09047)

New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments, OECD, 2015. (<http://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>)

Statistics Compendium EBAN 2014, The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Other Early Stage Market Players (<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/13.-Statistics-Compendium-2014.pdf>)

Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE), Analytical Report 2014, European Union, 2014, (http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys/index_en.htm)

2014 European Private Equity Activity, Statistics on Fundraising, Investments & Divestments, EVCA, May, 2015