



## PRISTUP SEKTORA MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA IZVORIMA FINANSIRANJA: PERSPEKTIVA FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE

### ACCESS TO FINANCE IN SME SECTOR: A FEDERATION BOSNIA AND HERZEGOVINIAN PERSPECTIVE

Meldina Kokorović Jukan<sup>a,1</sup>, Emira Kozarević<sup>a,2</sup>, Senija Nuhanović<sup>a,3</sup>

<sup>a</sup>Ekonomski fakultet, Univerzitet u Tuzli, Bosna i Hercegovina/Faculty of Economics, University of Tuzla, Bosnia and Herzegovina

#### PODACI O ČLANKU

Primljen 29.03.2019.  
Dostavljen na recenziju 03.04.2019.  
Prihvaćen 07.05.2019.  
Dostupan online od 05.07.2019.

#### Ključne riječi:

MSP  
pristup izvorima finansiranja  
finansijski/bankarski sektor  
institucionalne reforme

#### ARTICLE INFO

Received 03/29/2019  
Sent to revision 04/03/2019  
Accepted 05/07/2019  
Available online 07/05/2019

#### Keywords:

SMEs  
access to finances  
financial/banking sector  
institutional framework

#### APSTRAKT

Ovaj rad istražuje problem malih i srednjih preduzeća (MSP) vezane za pristup izvorima finansiranja u Federaciji Bosne i Hercegovine (FBiH). Fokus istraživanja je na analiziranju potreba MSP za eksternim finansiranjem, karakteristikama nedavno dobijenih eksternih izvora finansiranja te preprekama za dobijanje finansijskih izvora, kao i da se pomogne u razumijevanju budućih potreba MSP i finansijske klime. Kako bi se procijenila adekvatnost pristupa finansiranju MSP u FBiH, istraživanje je provedeno korištenjem SAFE metodologije Evropske centralne banke, i to na uzorku MSP u FBiH. Podaci su prikupljeni u 2016. godini, a uzorak je činilo 80 MSP. Adaptirani upitnik za ovo istraživanje kreiran je na način da analizira percepcije MSP u FBiH u pogledu dostupnosti i adekvatnosti finansijskih proizvoda/usluga, koje nude banke i druge finansijske institucije. Očekuje se da će istraživanje pružiti informacije o identifikaciji problema iz perspektive MSP prilikom traženja eksternih finansijskih izvora i može se koristiti kao smjernica za poboljšanje postojećeg institucionalnog okvira u FBiH radi boljeg pristupa finansijama za MSP.

#### ABSTRACT

This paper investigates problems which small and medium size enterprises (SMEs) experience with the access to finances in Federation Bosnia and Herzegovina (FBiH). The focus of the research is to analyze needs for external financing, characteristics of recently obtained financing, obstacles for obtaining financial sources as well as to help with the understanding of the future SMEs needs and the finance climate. In order to evaluate adequacy of access to finance for SMEs in FBiH, a survey based on the European Central Banks' SAFE methodology was conducted using a sample of SMEs in the FBiH. Data were collected in 2016 on the sample of 80 SMEs. The adapted questionnaire for this survey is created in the manner to analyze the perception of SMEs in FBiH regarding availability and adequacy of financial products/services offered by banks and other financial institutions. The research is expected to provide information regarding identification of problems from SMEs perspective when seeking external financial sources and can be used as guidelines for improvement of existing institutional framework in Federation Bosnia and Herzegovina for better access to finances for SMEs.

#### Uvod

Ključno ograničenje za razvoj MSP predstavlja dostupnost finansijskih sredstva. Prema izvještajima Evropske centralne banke (2014a, 2014b i 2015), mala i srednja preduzeća u EU smatraju pristup finansiranju jednim od najvažnijih problema s kojim se u svom poslovanju suočavaju, pri čemu se pristup finansiranju definiše kao mogućnost preduzeća da pribavi eksterne izvore finansiranja neophodne za finansiranje rasta te je povezano sa mogućnošću pribavljanja različitih finansijskih proizvoda i/ili usluga.

Za rješavanje svojih finansijskih potreba, MSP se snažno oslanjaju na eksterne izvore finansiranja i na ponudu finansijskih institucija, pretežno na kratkoročne i dugoročne kredite banke, ali i na finansijsku podršku vlade. Štaviše, sektor MSP se snažno oslanja na vladu, koja treba da kreira institucionalni okvir za

<sup>1</sup> meldina.kokorovic@untz.ba

<sup>2</sup> emira.kozarevic@untz.ba

<sup>3</sup> senija.nuhanovic@untz.ba

bolji pristup finansijama kroz adekvatnu poresku politiku, jaku računovodstvenu okolinu, adekvatno pravno okruženje i zakon o imovinsko-pravnim odnosima i sl. (Kokorović Jukan, Kozarević, 2015).

U ovom radu je istražen problem malih i srednjih preduzeća (MSP) vezane za pristup izvorima finansiranja u Federaciji Bosne i Hercegovine (FBiH). Rad je koncipiran na način da je u prvom dijelu rad prikaz specifičnosti potreba za izvorima finansiranja malih i srednjih preduzeća. Potom, u drugom dijelu rad opisane su metode istraživanja i uzorak na kojem je istraživanje provedeno. U trećem dijelu rada prezentovani su rezultati istraživanja, a umjesto zaključka formulisane su preporuke za poboljšanje pristupa izvorima finansiranja za mala i srednja preduzeća.

## 1. Teorijski okvir i prethodna istraživanja - potrebe MSP za finansiranjem u različitim fazama životnog ciklusa

Finansiranje je jedan od najvažnijih problema s kojima se suočavaju MSP. Stepem razvijenosti privrede, a naročito razvijenosti finansijskog sistema i finansijskog tržišta, u velikoj mjeri utiče na moguće izvore finansiranja koji su dostupni na tržištu za MSP.

U razvijenim tržišnim ekonomijama sa razvijenim finansijskim tržištem, spektrom finansijskih instrumenata (izvora finansiranja) koji stoje na raspolaganju preduzećima je znatno veći u odnosu na zemlje u tranziciji i zemlje u razvoju. Međutim, bez obzira na stepen razvoja, određeni izvori finansiranja (posebno pozajmljeni) su manje dostupni MSP u odnosu na velike kompanije zbog činjenice da kreditori i zajmodavci percipiraju MSP kao rizičnu skupinu klijenata.

Karakteristika nerazvijenih finansijskih sistema jeste tzv. plitko tržište, s malo finansijskih posrednika (finansijskih institucija), gdje su najvažniji posrednici depozitno-kreditne institucije, odnosno komercijalne banke. S druge strane, razvijene finansijske sisteme karakteriše veliki broj finansijskih institucija koje su u stanju da zadovolje svaki oblik tražnje za finansijskim uslugama, „opadanje“ relativnog značaja banaka, a porast značaja nekih drugih finansijskih institucija, prvenstveno investicionih i penzionih fondova (Omerhodžić, 2008: 20). Razvijeniji sistemi imaju razvijene mehanizme tzv. indirektnog finansiranja (Erić i dr., 2012: 58), usljed postojanja više finansijskih institucija i posrednika. U nastavku, akcenat stavljamo na različite mogućnosti za finansiranje MSP.

Postoji čitav niz specifičnosti u finansiranju MSP. Konkretno razlike između korporativnih (poslovnih) finansija i finansiranja preduzetnika i malog i srednjeg biznisa ogledaju se, između ostalog, u sljedećem (Erić i dr., 2012: 58-61):

- (1) nemogućnost odvajanja investicionih od finansijskih odluka,
- (2) manja mogućnost diverzifikacije rizika u MSP,
- (3) mogućnost uključivanja u menadžment spoljnih investitora,
- (4) informacioni problemi u realizaciji investicionih projekata i
- (5) različit pogled na vrhovnu ciljnu funkciju preduzeća kreiranje (maksimiziranje) vrijednosti vlasnika.

U pogledu dvije osnovne grupe izvora finansiranja za sektor MSP, postoje određene specifičnosti koje su date u nastavku (Erić i dr., 2012: 61):

- ⇒ Finansiranje vlastitim sredstvima bazira se na samofinansiranju preduzetnika, korištenju sredstava porodice i bliskih prijatelja. Veoma često su u finansiranje uključeni zaposleni, i to nerijetko kroz niže plate u početku. Osim navedenih, postoje i drugi izvori, i to prvenstveno u vidu franšizinga, faktoringa, zalaganja imovine i sl. Dominantnu ulogu kod vlastitih izvora finansiranja zauzimaju interni vlastiti izvori, što znači da se, naročito u početnim fazama razvoja biznisa, sva ostvarena dobit reinvestira. Eksterni vlastiti izvori su, međutim, znatno limitirani i nemoguće ih je pribaviti bez promjene pravne forme, bilo kroz uključivanje novih partnera u formi društva sa ograničenom odgovornošću, bilo kroz preregistraciju firme iz društva sa ograničenom odgovornošću u dioničko društva, kako bi bilo moguće izvršiti emisiju vlasničkih vrijednosnih papira (dionica).
- ⇒ Finansiranje putem pozajmljenih sredstava je karakteristično po tome što se stvaraju dužnički odnosi i preuzimaju obaveze vraćanja pozajmljenih sredstava zajmodavcu. Obično se od zajmoprimca, tj. preduzetnika, zahtijeva da udovolji planu otplate koji ne sadrži samo otplatu glavnice, već i pripadajućih kamata. Finansiranje putem pozajmljenih sredstava je veoma limitirano, usljed malog kapitala i male vrijednosti preduzeća. U početnim fazama ne postoje ni finansijski izvještaji za prethodne godine pa je fokus vrlo limitiran na mikrofinansiranje (u pojedinim zemljama

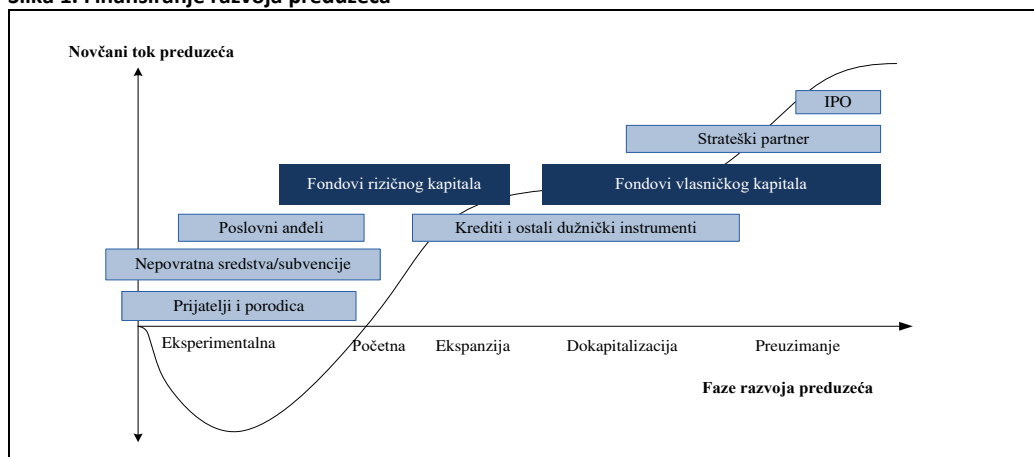
gotovo da ne postoji, poput Srbije, dok je u drugim izuzetno skupo, poput Bosne i Hercegovine i Crne Gore), bankarske zajmove, državne razvojne programe, lizing, dužničke vrijednosne papire i sl.

S obzirom da MSP nastaju kao rezultat preduzetničkog poduhvata, neophodno je razumjeti finansijske potrebe MSP kroz njihov životni ciklus. Finansiranje aktivnosti preduzetničkog poduhvata i MSP razlikuje se od finansiranja velikih i etabliranih preduzeća zbog njihovih jedinstvenih karakteristika, kao što su veličina, starost, struktura vlasništva, rizici vezani za razvoj novih tehnologija i, uglavnom, zbog nedostatka informacija o poslovanju ovih preduzeća. Za razliku od velikih preduzeća, MSP ne ulaze (uvijek) u ugovore koji su javno vidljivi. Ugovori sa zaposlenicima, dobavljačima i klijentima nisu uvijek javno dostupni. (Berger & Udell, 1998: 616). Ove karakteristike u velikoj mjeri određuju dostupnost različitih vrsta izvora finansiranja.

Prema relevantnoj akademskoj literaturi, postoje dvije teorije razvoja preduzetništva i MSP. Jedna teorija zasniva se na paradigmi ciklusa finansijskog rasta koju su razvili Berger i Udell (1998). Prema ovoj teoriji, preduzetnička firma (i MSP) zahtijeva različite vrste finansijskih izvora u različitim fazama životnog ciklusa. Druga teorija je teorija hijerarhije finansijskih izbora (*pecking order theory*), koju je razvio Myers (1984). Ova teorija ukazuje na to da su odluke o strukturi kapitala preduzeća funkcija starosne dobi preduzeća. Prema ovoj teoriji, u početnim fazama razvoja, preduzeća primarno koriste unutrašnje izvore finansiranja, dok se eksterni izvori koriste kasnije, kada se iscrpe unutrašnji izvori. I tada, kada traže dodatna finansijska sredstva, preduzeća preferiraju vlastiti eksterni kapital u odnosu na pozajmljena (dužnička) sredstva te kratkoročni u odnosu na dugoročni dug (Abdulsaleh, Worthington, 2013).

Životni ciklus preduzeća, kroz koji se javljaju različite potrebe za finansijskim resursima, može se predstaviti kroz sljedeće faze – eksperimentalna ili sjemenska faza, početna faza, faza ekspanzije, faza dokapitalizacije i faza preuzimanja. Na slici 1 dat je prikaz izvora finansiranja u životnom ciklusu preduzeća.

**Slika 1. Finansiranje razvoja preduzeća**



Izvor: Cvijanović, V., Marović, M., Sruk, B. 2008) Financiranje malih i srednjih poduzeća. Zagreb: Bionza press

Na primjer, u eksperimentalnoj fazi (*seed phase*) novčani tok preduzeća je negativan usljed postojanja troškova razvoja proizvoda, pravnog i poreskog savjetovanja, izrade poslovnog plana i sl. te nepostojanja prihoda od prodaje. S obzirom da se radi o izuzetno rizičnoj fazi, koju mnoga preduzeća uopšte ne uspiju proći, eksterni izvori finansiranja najčešće su prijatelji, porodica i nepovratna sredstva, odnosno subvencije. Osim njih, kao investitori mogu se javiti poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala, pod uslovima da se radi o ideji koja zaista mnogo obećava. Ili, u fazi ekspanzije (*expansion*), novčani tok je konačno pozitivan, s potencijalom ubrzanog rasta, što preduzeća čini sposobnim za korištenje kredita i ostalih dužničkih instrumenata pod povoljnim uslovima. Fondovi rizičnog kapitala i u ovoj fazi zauzimaju značajno mjesto kroz finansijsku, ali i nefinansijsku podršku.

## 2. Metode istraživanja i uzorak

Istraživanje je provedeno korištenjem metode anketiranja. U tu svrhu kreiran je anketni upitnik, koji je pored opštih karakteristika anketiranih MSP, involvirao sljedeće dijelove, i to:

- ⇒ informacije o stanju okruženja u kojem preduzeće posluje,
- ⇒ korištenje eksternih izvora finansiranja,
- ⇒ dostupnost izvora finansiranja i ocjena tržišnih uslova te
- ⇒ uloga države u poboljšanju pristupa finansiranju MSP.

Ovaj anketni upitnik prati strukturu anketnog upitnika koji se koristi za istraživanje stavova preduzeća o pristupu finansiranju u Evropskoj uniji (SAFE). Istraživanje je provedeno uzastopno u dvije godine, i to u 2015. i 2016. godini, na uzorku od 100 MSP registrovanih u Federaciji BiH, pri čemu se rezultati istraživanja odnose na stavove menadžera MSP o pristupu finansijama u 2014. i 2015. godini.

Uzorak je formiran slučajnim odabirom preduzeća iz Registra MSP, koji je u vrijeme provođenja istraživanja bio dostupan na web stranici Federalnog ministarstva za razvoj, preduzetništvo i obrt. Stopa odgovora iznosila je 78% u 2015. godini, odnosno 54% u 2016. godini, što se bi se moglo smatrati reprezentativnim uzorkom ispitanika da daju opravdane zaključke o pitanjima vezanim za pristup finansijama za MSP u BiH. Uzorak je stratifikovan na nivou kantona, ekonomske aktivnosti, veličine preduzeća (broj zaposlenih i ukupnog prihoda) i vlasništva. U tabeli 1 dat je prikaz strukture uzorka ispitanika.

**Tabela 1. Demografski podaci o uzorku**

Struktura uzorka	2015.	2016.
<b>Struktura po kantonima</b>		
Kanton Sarajevo	24%	7%
Tuzlanski kanton	47%	57%
Zenično dobojski kanton	19%	17%
Ostali kantoni	10%	19%
<b>Struktura po djelatnostima</b>		
Proizvodnja	30%	29%
Trgovina	26%	27%
Usluge	32%	27%
IT	3%	4%
Ostalo	9%	13%
<b>Struktura uzorka po broju zaposlenika</b>		
1-9	38,5%	43%
10-49	38,5%	29%
50-249	23%	18%
<b>Struktura uzorka po visini prihoda (u KM)</b>		
do 2 milion	59%	70%
od 2 – 5 miliona	21%	9%
od 5 do 40 miliona	23%	27%
<b>Struktura uzorka prema vlasništvu</b>		
Dioničari	5,1%	5,6%
Druga preduzeća	2,6%	1,8%
Porodica (više vlasnika)	21,8%	11,1%
Jedan vlasnik	62,9%	81,5%
Ostalo	7,6%	0%

Izvor: Istraživanje autorica

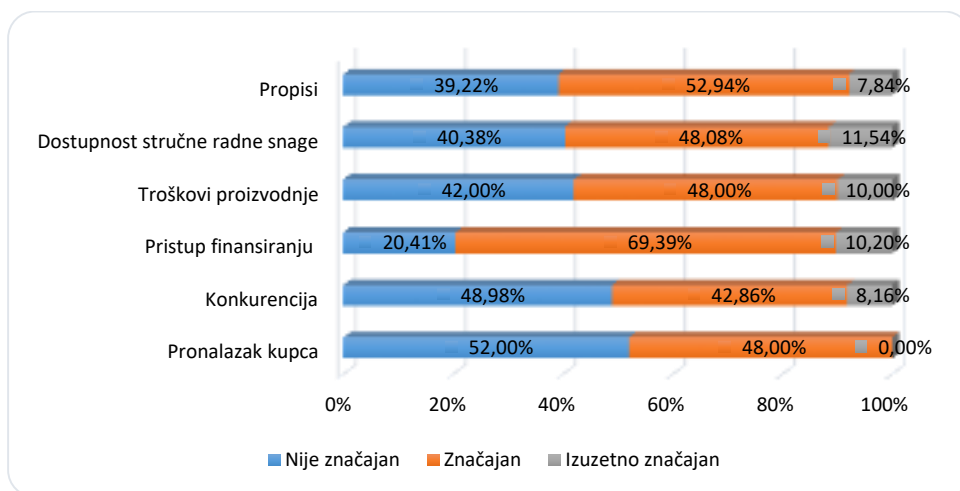
### 3. Rezultati istraživanja

#### 3.1. Stanje poslovnog okruženja malih i srednjih preduzeća u Federaciji Bosne i Hercegovine

Kako bi se utvrdilo stanje poslovnog okruženja MSP u BiH, od anketiranih preduzeća zatraženo je da navedu koji su najvažniji problemi u njihovom poslovanju. Prema rezultatima iz 2015. godine, većina MSP je odgovorila da su najznačajniji problemi s kojima se suočavaju MSP u FBiH pronalazjenje kupaca, propisi i konkurencija. Isti ključni problemi su identifikovani i u 2014. godini.

Problem pristupa finansiranju ocijenjen je kao izuzetno važan od strane 10,2% ispitanika, dok je više od 69% ispitanika označilo ovaj problem kao značajan, a što je znatno više od polovine anketiranih preduzeća, odnosno preko 79% (vidjeti sliku 2).

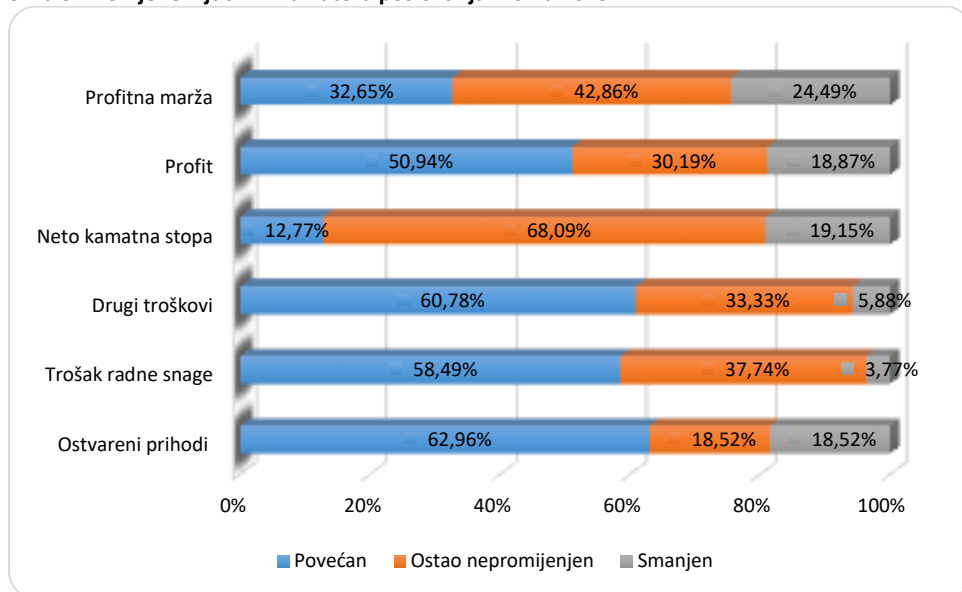
**Slika 2. Ključni problemi s kojima su se suočavala MSP u 2015.**



Izvor: Istraživanje autorica

Kao i u slučaju MSP u FBiH najvažniji problem s kojim su se suočavala MSP u EU u 2014. godini je pronalazjenje kupaca (Kokorović Jukan, Kozarević, 2015). Za razliku od MSP u FBiH, pristup finansiranju je opisan kao najvažniji, ali rezultati pokazuju da i dalje postoje velike razlike u zemljama eurozone u pogledu percepcija najvažnijih problema s kojima se suočavaju MSP. Što se tiče problema pristupa finansijama, 34% MSP u Grčkoj, 15% u Irskoj i 15% u Holandiji smatralo je da je ovo najvažniji problem, u poređenju sa samo cca 7% MSP u Njemačkoj i Austriji (ECB, 2015: 4). To ukazuje na činjenicu da zemlje sa sličnim ekonomskim problemima kao što je FBiH, na primjer Grčka, smatraju pristup finansiranju kao najvažniji problem.

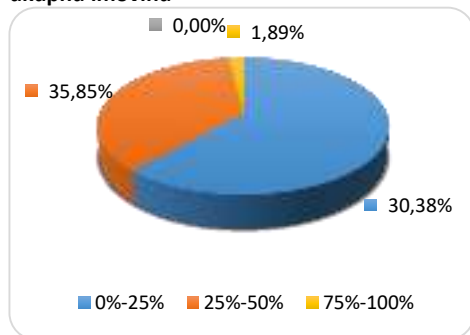
Poslovanje preduzeća je analizirano iz aspekta promjene ključnih poslovnih indikatora, a koji su se odnosili na promjene ostvarenih prihoda, profitne marže, visine profita, neto kamatnih stopa, troškova radne snage i drugih troškova. Ispitanici su iskazali stavove da li je došlo do povećanja ili smanjenja navedenih ključnih indikatora ili su ostali nepromijenjeni (vidjeti sliku 3).

**Slika 3. Promjene ključnih indikatora poslovanja MSP u 2015.**

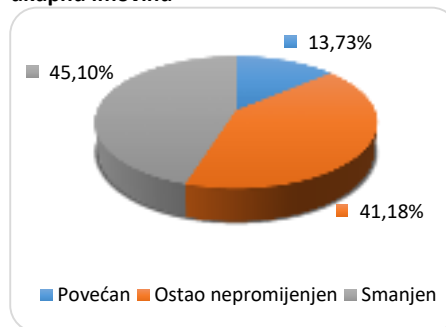
Izvor: Istraživanje autorica

Više od 50% ispitanika odgovorilo je da je došlo do povećanja ostvarenih prihoda (63%), ali da je istovremeno došlo i do povećanja troškova radne snage (58,5%) i ostalih troškova (cca 61%). S druge strane, više od 68% anketiranih MSP odgovorilo je da nije došlo do promjene neto kamatnih stopa, dok je 19% njih izjavilo da je došlo do njihovog smanjenja.

Što se tiče nivoa duga MSP, 60,38% anketiranih MSP izjavilo je da je odnos duga i ukupne imovine ispod 25% (slika 4), dok je tek nešto manje od 2% izjavilo da je ovaj odnos veći od 75%. Ovo ukazuje na to da MSP u FBiH koriste nizak nivo duga u strukturi finansiranja. Štaviše, istraživanje pokazuje da je nivo duga ostao nepromijenjen kod 41,18% anketiranih MSP i smanjen kod 13,73% anketiranih MSP (vidjeti sliku 5).

**Slika 4. Procenat finansiranja iz duga u odnosu na ukupnu imovinu**

Izvor: Istraživanje autorica

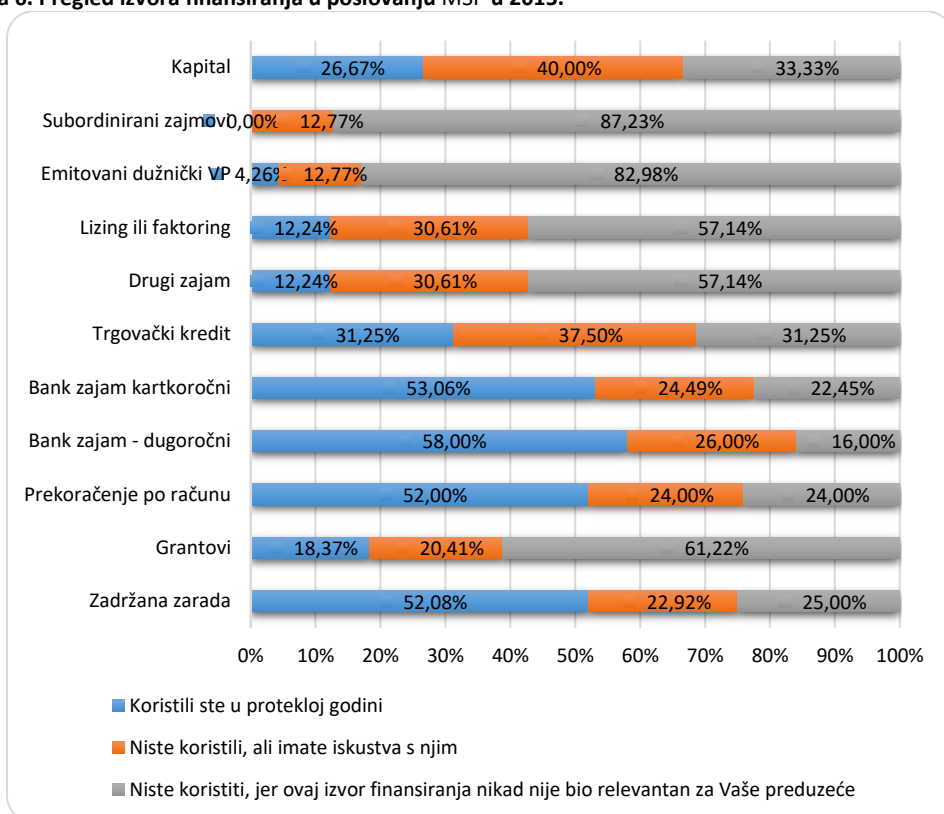
**Slika 5. Promjena iznosa duga u odnosu na ukupnu imovinu**

Izvor: Istraživanje autorica

### 3.2. Finansijska struktura i potreba za eksternim izvorima finansiranja

U pogledu finansijske strukture MSP, analizirana je upotreba različitih vrsta internih i eksternih izvora finansiranja. Na slici 6 prikazani su različiti tipovi izvora finansiranja korištenih od MSP.

Slika 6. Pregled izvora finansiranja u poslovanju MSP u 2015.



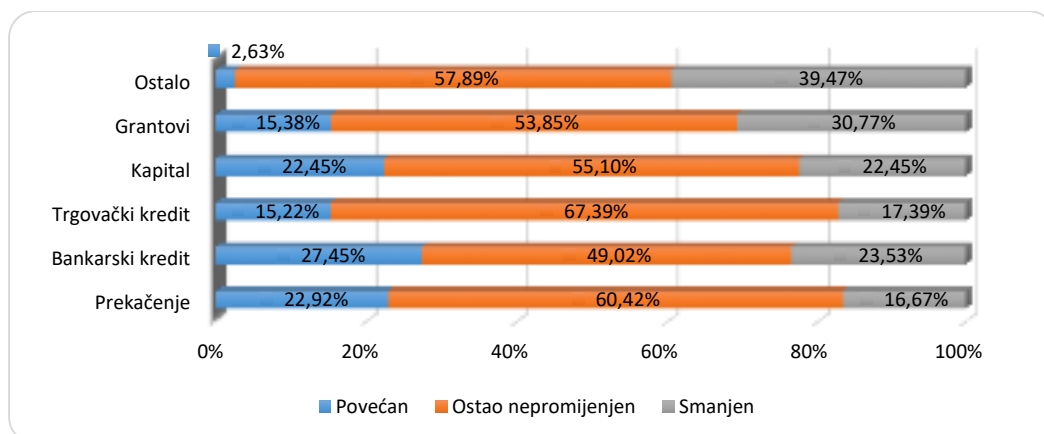
Izvor: Istraživanje autorica

Kao što rezultati istraživanja pokazuju (u obje godine istraživanja), najčešće korišteni izvori finansiranja među anketiranim MSP su bankarski proizvodi, odnosno dugoročni krediti (58%), kratkoročni krediti (53,06%) i prekoračenje po tekućem računu ili *overdraft* kredit (52%).

Druga važna grupa izvora finansiranja su interni finansijski izvori. Od ukupnog broja ispitanih preduzeća, preko 52% je koristilo zadržanu zaradu, dok je cca 27% koristilo vlastiti kapital. Manji procenat anketiranih MSP koristilo je druge eksterne finansijske izvore, kao što su lizing i faktoring, trgovački krediti, dužnički vrijednosni papiri, subordinirani dug i grantovi. Što se tiče izvora finansiranja, može se zaključiti da se većina anketiranih MSP u FBiH oslanjala na komercijalne banke kako bi osigurala eksterno finansiranje svojih potreba. U slučaju preduzeća koja nisu koristila bankarske kredite, rezultati istraživanja pokazuju da je ključni razlog nekorisćenja ovog izvora finansiranja visina kamatnih stopa.

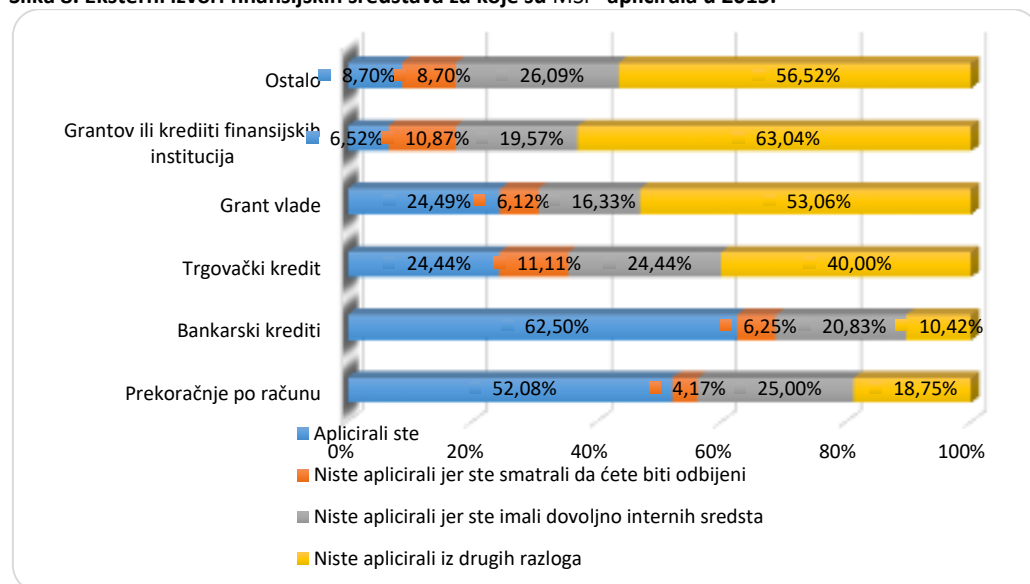
Kao i u slučaju MSP u FBiH, MSP u eurozoni najčešće preferiraju dužničke instrumente kao što su prekoračenje po tekućem računu, kreditne linije, bankarske kredite te trgovačke kredite (ECB, 2015:11).

Na pitanje da li je došlo do promjene potreba za pojedinim izvorima finansiranja u poslovanju, najveći procent ispitanika izjavio je da su potrebe za različitim internim i eksternim izvorima finansiranja ostale nepromijenjene u obje godine istraživanja (slika 7).

**Slika 7. Promjene potreba za pojedinim izvorima finansiranja u poslovanju MSP u 2015.**

Izvor: Istraživanje autorica

Kako bi utvrdili stepen korištenja pojedinih eksternih izvora finansiranja, istraženo je za koje izvore su MSP aplicirala. Kao što se vidi sa slike 8, većina MSP aplicirala je za bankarske proizvode – 62,5% za bankarske kredite i 52% za prekoračenje kredita i kreditne linije. Manji dio anketiranih MSP u FBiH (manje od četvrtine) apliciralo je su za druge raspoložive eksterne izvore.

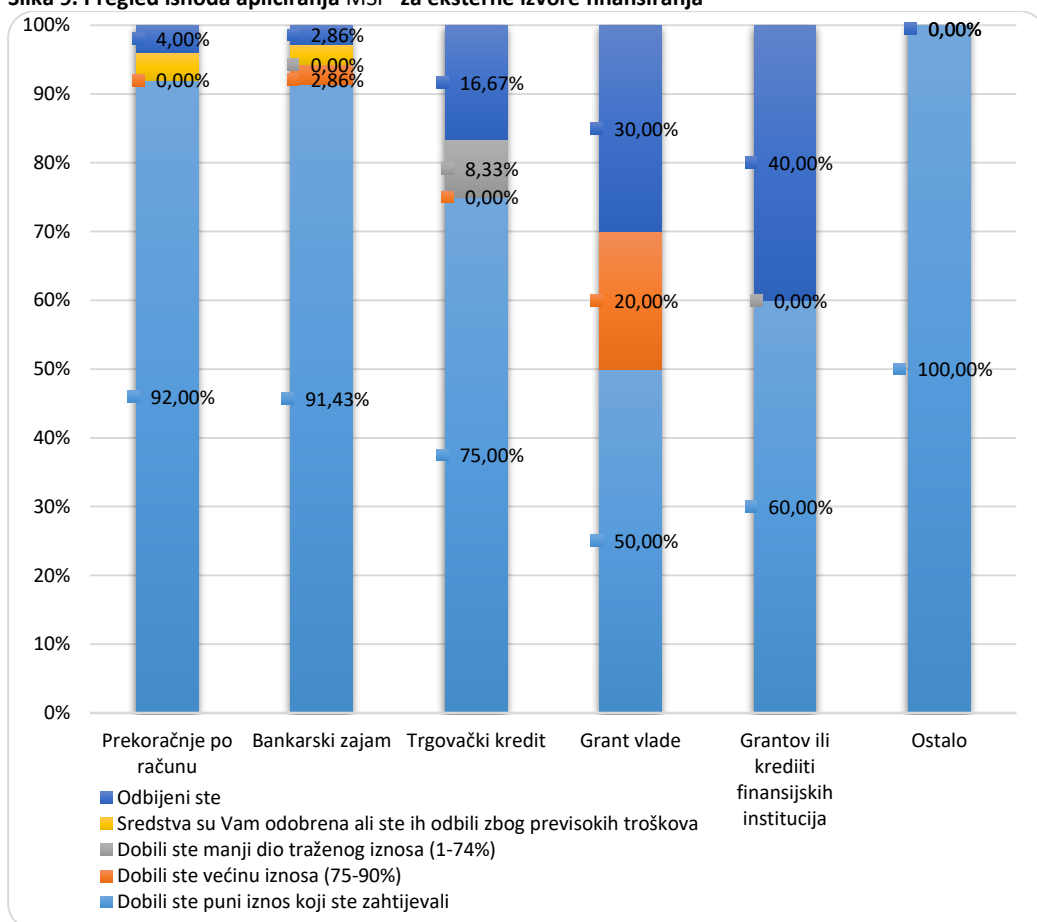
**Slika 8. Eksterni izvori finansijskih sredstava za koje su MSP aplicirala u 2015.**

Izvor: Istraživanje autorica

Nadalje, što se tiče ishoda apliciranja za eksterne izvore finansiranja, istraženo je u kom obimu su aplikacije prihvaćene, odnosno da li su aplikanti dobili ukupnu sumu za koju su prijavili, dobili dio sume ili su, pak, odbili finansiranje zbog visokih troškova dobijanja finansijskog izvora. Odgovori su prikazani na slici 9.



**Slika 9. Pregled ishoda apliciranja MSP za eksterne izvore finansiranja**



Izvor: Istraživanje autorica

### Umjesto zaključka: dostupnost izvora finansiranja i ocjena tržišnih uslova

Istraživanjem se nastojalo utvrditi da li je dostupnost eksternih izvora finansiranja imala pozitivan uticaj na poslovanje preduzeća. Najveći procenat ispitanika izrazio je stav da su bankarski proizvodi, bankarski krediti i prekoračenje na računu imali pozitivan uticaj na poslovanje preduzeća. Ova činjenica indicira na zaključak da se za dodatne eksterne izvore finansiranja MSP znatno oslanjaju na komercijalne banke, te da bankarski proizvodi doprinose poboljšanju poslovanja MSP.

Dostupnost eksternog finansiranja zavisi od raznih faktora, koji su povezani s opštom ekonomskom situacijom, stanjem MSP i stavovima zaposlodavaca. Ti faktori se mogu sumirati na sljedeći način: opšti ekonomski izgledi, pristup javnim sredstvima, specifični izgledi preduzeća, vlastiti kapital preduzeća, kreditna historija, spremnost banke da odobri kredit, spremnost poslovnih partnera da odgode plaćanja, spremnost investitora da investira u vrijednosne papire i sl.

Istraživanje percepcija MSP o poboljšanju dostupnosti izvora finansiranja u budućnosti ukazuje na negativan stav. Naime, najveći procenat ispitanika smatra da će doći do pogoršanja dostupnosti eksternih izvora finansiranja.

Po pitanju dostupnosti finansijskih proizvoda/usluga (bankarskih kredita) komercijalnih banaka, istraživanje je pokazalo da veliki procenat MSP (77%) koristi bankarske proizvode. Kao što se iz iskustava zemlja u EU može uočiti, jasna strategija provođenja ekonomskih politika usmjerenih na razvoj MSP sektora daje pozitivne rezultate i jača poziciju MSP na tržištu. U tom smislu, istraživanja koja se provode u svrhu

utvrđivanja problema s kojima se suočavaju MSP treba da budu od ključne važnosti za vlade i donosiocje odluka.

Da bi se formulisale preporuke za poboljšanje ambijenta (pravnog, poslovnog pa i ukupnog društvenog) u FBiH, ispitane su percepcije MSP o ključnim aktivnostima koje vlada FBiH i kantonalne vlade trebaju preduzeti kako bi se poboljšao ambijent u kojem posluju MSP. Preciznije, cilj je bio ispitati koje su to aktivnosti koje trebaju biti preduzete kako bi se poboljšao pristup eksternom finansiranju za MSP u FBiH.

Rezultati istraživanja pokazuju da najznačajnija područja djelovanja vlade FBiH i kantonalnih vlada treba da budu usmjerena na:

- ⇒ razvijanje preduzetničkog ambijenta i zaštitu domaće proizvodnje,
- ⇒ reformu pravosuđa koja podrazumijeva unapređenje sudstva i ubrzanje procesa rješavanja sudskih sporova te
- ⇒ reformu poreske politike s fokusom na uvođenje poreskih olakšica za SMEs.

## Literatura

1. Abdulsaleh, A. M., & Worthington, A. C. (2013). Small and medium-sized enterprises financing: A review of literature. *International Journal of Business and Management*, 8(14), 36–54. <http://dx.dio.org/10.5539/ijbm.v8n14p36>
2. Berger, A.N. & Udell, G.F. (2006). A More Complete Conceptual Framework for SME Finance. *Journal of Banking and Finance*, 30. pp. 2945-2966, <http://dx.doi.org/1016/j.jbankfin.2006.05.008>
3. Cull, R., Davis, L. E., Lamoreaux, N. R., Rosenthal, J. L. (2006) Historical financing of small- and medium-size enterprises. *Journal of Banking & Finance*, 30, pp. 3017-3042.
4. Cvijanović, V., Marović, M., Sruk, B. (2008) *Financiranje malih i srednjih poduzeća*. Zagreb: Bionza press, Preuzeto 21. januara, 2018. sa <http://www.cvca.hr/zasto-pe-i-venture-capital/rjecnik-termina>
5. ECB (2014a). *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area - October 2013 to March 2014*. Frankfurt am Mein: ECB. Preuzeto 12. marta, 2018. sa <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201404en.pdf?da920468528300ff549d8cc95522eb81>
6. ECB (2014b) *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area - April 2014 to September 2014*. Frankfurt am Mein: ECB. Preuzeto 12. marta, 2018. sa <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201411en.pdf?f8c3f5c62a0686c738ddd51ea2be89f>
7. ECB (2015) *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area - October 2014 to March 2015*. Frankfurt am Mein: ECB. Preuzeto 12. marta, 2018. sa [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/SAFE\\_website\\_report\\_2014H2.en.pdf?0b8b95ddc52c86145f91c8d2a566e3f8](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/SAFE_website_report_2014H2.en.pdf?0b8b95ddc52c86145f91c8d2a566e3f8)
8. Erić, D., Beraha, I. A., Đuričin, S. O., Kecman, N. Đ., Jakišić, B. (2012) *Finansiranje malih i srednjih preduzeća u Srbiji*. Beograd: Institut ekonomskih nauka i Privredna komora Srbije
9. Kokorović Jukan, M. & Kozarević, E. (2015). Comparative Survey of the Small and Medium Enterprises' Access to Finance in the European Union and Bosnia and Herzegovina, BDC 2015, 7th International Business Development Conference on Economic Policy & Small and Medium Enterprises - Creating Opportunities for Sustainable Growth, 13th November 2015, Zenica, Bosnia and Herzegovina
10. Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984) Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), pp. 187-221.
11. Omerhodžić, S. (2008). *Finansijska tržišta i institucije*. Tuzla: Harfo-graf.
12. Powell, A., Mylenko, N., Miller, M., Majnoni, G. (2004). Improving credit information, bank regulation and supervision: On the role and design of public credit registries. *World Bank Policy Research Working Paper* 3443.
13. Vidučić, Lj. (2004). *Financijski menadžment*, Zagreb: RRiF,
14. World Bank (2004). *Doing Business in 2004: Understanding Regulation*. Oxford University Press & the World Bank, Oxford & Washington, D.C.