



UNIJA POSLODAVACA  
CRNE GORE  
MONTENEGRIN EMPLOYERS FEDERATION

**Izvještaj**

# **PRISTUP FINANSIJSKIM SREDSTVIMA U CRNOJ GORI**

- Stvaranje ambijenta za održivi razvoj preduzeća u Crnoj Gori -

**Unija poslodavaca Crne Gore i Predrag Drecun**

**Podgorica, maj 2016. godine**

**Naslov:**

Izveštaj: Pristup finansijskim sredstvima u Crnoj Gori – Stvaranje ambijenta za održivi razvoj preduzeća u Crnoj Gori

**Autori:**

Unija poslodavaca Crne Gore (UPCG) i Predrag Drecun

**Izdavač:**

Unija poslodavaca Crne Gore (UPCG)

Cetinjski put 36

81 000 Podgorica, Crna Gora

T: +382 20 209 250

F: +382 20 209 251

E: [office@poslodavci.org](mailto:office@poslodavci.org)

[www.poslodavci.org](http://www.poslodavci.org)

**Za izdavača:**

Suzana Radulović

**Mjesto i datum publikovanja:**

Podgorica, maj 2016.



International  
Labour  
Organization

*Ova publikacija je objavljena uz (finansijsku) podršku (Biroa za poslodavačke aktivnosti) Međunarodne organizacije rada.*

*Odgovornost za mišljenja izražena u ovom izvještaju je isključivo na autoru. Međunarodna organizacija rada (ILO) ne preuzima odgovornost za ispravnost, tačnost ili pouzdanosti bilo koje informacije ili mišljenja izraženih u ovom izvještaju.*

## SADRŽAJ

Svrha dokumenta.....	4
Izvršni rezime.....	4
1. UVOD.....	6
1.1 Preduzetnik – značaj i uloga preduzetništva.....	7
1.2 Struktura preduzeća – osnovni podaci (strana tražnje).....	8
1.3 Pristup FS – strana ponude (mogućnosti).....	10
2. KRATAK OSVRT NA ISTORIJU PROBLEMA.....	18
3. POJAVNI OBLIK OTEŽANOG PRISTUPA FINANSIJSKIM SREDSTVIMA.....	20
3.1 Otežan pristup FS – aspekt banke.....	21
4. MEĐUNARODNO POREĐENJE.....	23
5. UTICAJ MAKROEKONOMSKIH AGREGATA NA DOSTUPNOST FINANSIJSKIH SREDSTAVA.....	25
5.1 Interakcija ključnih ekonomskih problema i njen uticaj na kamatnu stopu.....	29
6. ZAKLJUČCI I PREPORUKE.....	33
Bibliografija.....	34

## Svrha dokumenta

Kroz opsežno i kompleksno istraživanje, koristeći globalnu metodologiju Međunarodne organizacije rada (ILO) za jačanje poslovne klime, Unija poslodavaca Crne Gore (UPCG) je evidentirala postojeće biznis barijere u Crnoj Gori, a zatim identifikovala one, koje po ocjeni privrednih subjekata, predstavljaju 5 ključnih „ubica biznisa“. Prema tim istraživanjima, jedna od „ubica“ je i otežan pristup finansijskim sredstvima (FS).

Osnovna svrha ovog dokumenta, baziranog na strateškim dokumentima UPCG: Izvještaj „*Stvaranje ambijenta za održivi razvoj preduzeća u Crnoj Gori*“ i „*5 ubica biznisa*“ (2013), kao i tematskom istraživanju kroz rad fokus grupa koje je UPCG sprovela početkom 2016. godine, jeste da ukaže na mogućnost pristupa finansijskim sredstvima od strane preduzetnika koji posluju u Crnoj Gori, a kojima su ta sredstva potrebna, kao i da definiše uzroke otežanog pristupa FS i ponudi preporuke za rješavanje, ili pak ublažavanje ovog problema.

Dokument je rađen u periodu mart-april 2016. godine. Za potrebe izrade ovog dokumenta, korišćeni su podaci iz više izvora: zvanični izvještaji državnih institucija, zaključci sa učesnicima fokus grupa, intervjui, domaća i strana literatura, anonimna internet anketa sa slučajno odabranim uzorkom poslodavaca, i dokumenta UPCG. Podaci svih državnih institucija su bili dostupni, a kako nismo uspjeli obezbijediti izvorne podatke od Investiciono – razvojnog fonda Crne Gore (IRF), u radu su korišćeni podaci sa zvaničnog sajta IRF, kao i iz štampanih i elektronskih medija.

## Izvršni rezime

Otežan pristup FS je problem sa kojim se suočavaju uglavnom mala i srednja preduzeća (MSP). Rezultati Ankete<sup>1</sup> pokazuju da se više od 80% MSP u Crnoj Gori suočava sa problemom otežanog pristupa FS.

Takođe, otežan pristup FS utiče i na to da MSP nerijetko pribjegavaju neformalnim izvorima finansiranja (65% anketiranih).

<sup>1</sup> Za potrebe ovog Izvještaja, autor je, u toku marta 2016. godine, sproveo anketu na uzorku od 130 malih i srednjih preduzeća (Podgorica, Nikšić) iz baze kreditnog portfolija nekoliko banaka u Crnoj Gori.

Anketa je urađena na osnovu jednostavno koncipiranog upitnika sa ciljem da se stekne opšta slika o pristupu FS, a sastojala se od 6 pitanja (uz ponuđene odgovore: 1. *da* 2. *ne* 3. *nemam stav*):

1. Da li ste zadovoljni odnosom banaka prema Vašim kreditnim zahtjevima?
2. Da li koristite privatne pozajmice za poslovanje Vašeg preduzeća?
3. Da li imate dovoljno imovine kao obezbjeđenje za tražene kredite?
4. Da li smatrate da IRF treba direktno da finansira MSP?
5. Da li je kamatna stopa banaka previsoka?
6. Da li se pristup FS poboljšao u poslednjih 24 mjeseca?

Anketa se može smatrati pouzdanom u smislu dobijenih odgovora. Ona međutim nema analitičko-statističku pouzdanost budući da nije rađena na način da koristi standardna naučno-statistička oruđa (klasifikaciju pitanja, stratifikaciju uzorka).

Po stepenu pristupa FS, Crna Gora je među bolje rangiranim u regionu, ali daleko iza razvijenih zemalja. U razvijenim zemljama procenat MSP koja imaju otežan pristup FS kreće se od 15% do 30% (OECD, 2016), dok za MSP u Crnoj Gori taj procenat iznosi preko 80%. Najteži pristup FS imaju mala preduzeća sa 1 do 9 zaposlenih, koja se zvanično u sistemu EU nazivaju mikro preduzeća.

U Crnoj Gori, MSP mogu obezbijediti FS iz sljedećih eksternih izvora:

- bankarskog sektora: komercijalnih banaka i mikrofinansijskih institucija
- Investiciono - razvojnog fonda Crne Gore (IRF)
- Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD)
- ostalih izvora (međunarodni programi pomoći).

Interni izvori (sopstvena sredstva) su veoma ograničeni i svode se na novac i ostala sredstva koja potiču iz lične ili porodične svojine. Česta je i upotreba neformalnih izvora, koji kasnije otežavaju finansijsku poziciju preduzeća, odnosno zamagljuje stvarnu sliku o stanju preduzeća, jer se lično zaduživanje na ime fizičkog lica koristi za finansiranje biznisa, bez knjigovodstvene i pravne veze jednog sa drugim. Nerijetko, poslodavci posežu i za zaduživanjem na crnom tržištu novca.

Više je faktora koji utiču na otežan pristup FS, kako na strani ponude, tako i na strani tražnje. Ograničenja možemo naći i u pravnoj infrastrukturi i neefikasnoj državnoj administraciji.

**Poslodavci** (strana tražnje) smatraju da su glavni uzroci otežanog pristupa FS:

- visoke kamate na domaćem bankarskom tržištu,
- agresivna politika banaka na obezbjeđenju kredita,
- neadekvatna struktura ponude finansijskih proizvoda na tržištu,
- visoka stopa odbijenih zahtjeva iz drugih razloga.

Ovi odgovori poslodavaca ukazuju na to da je njihova percepcija bila uglavnom okrenuta ka eksternim izvorima FS.

**Banke** (strana ponude) smatraju da su najvažniji problemi koji utiču na otežano odobravanje kredita:

- čvrst regulatorni okvir koji je ustanovila Centralna banka Crne Gore (CBCG) kao posljedica poštovanja međunarodnih standarda u bankarstvu,
- loša kreditna istorija (nenamjensko korišćenje ranijih kredita),
- nepouzdana finansijski izvještaji preduzeća (neobavezna revizija),
- spora pravna zaštita povjerioca tj. Banke,
- izražena nelikvidnost privrede.

Problemi na koje ukazuju i poslodavci i banke, a tiču se poslovnog ambijenta i **infrastrukture** su:

- nepouzdana katastarska evidencija,
- neadekvatna pravna zaštita povjerilaca,
- spori sudski procesi prilikom naplate potraživanja,
- neažuran kreditni registar,

- veoma plitko tržište kapitala.

Problem otežanog pristupa FS je izuzetno složen i može biti riješen samo uz aktivno učešće države i međunarodnih institucija nadležnih za pomoć zemljama kandidatima za članstvo u EU. Osnovne preporuke su da rješenje treba tražiti kroz poboljšanje strukture ekonomskog sistema i to:

- smanjenjem spoljnotrgovinskog deficita (supstitucija uvoza),
- povećanjem stranih investicija,
- aktivnijim učešćem CBCG u životu banaka,
- afirmacijom preduzetništva,

kao i kroz niz konkretnih akcija u pravcu:

- jačanja uloge IRF,
- formiranja banke MSP,
- razvijanja alternativnih izvora (načina) finansiranja (faktoring, lizing),
- formiranje garantnog fonda kao mogućnosti podrške MSP,
- aktivnijeg učešća Vlade i međunarodnih partnera u finansiranju MSP,
- unapređenja (ubrzanja) postupka vanskudskog namirenja potraživanja,
- unapređenja instituta založnog prava.

## 1. UVOD

Otežan pristup finasijskim sredstvima (FS) je jaz koji postoji između ponude (banke) i tražnje (poslodavci) za novcem u datim infrastrukturnim okolnostima (država). Da bi utvrdili nivo tog jaza, njegovu prirodu i mogućnosti premošćavanja tog jaza, mora se analizom doći do uzroka ove pojave, ili više njih. To je u praksi jako teško, jer je ponekad nemoguće razgraničiti šta je uzrok, a šta posljedica određene pojave.

Prema OECD, dostupnost izvora finansiranja za MSP determinišu sljedeći faktori: 1) ukupan pravni, institucionalni i regulatorni okvir zemlje; 2) raspoloživost vještina, znanja i informacija o mogućim izvorima finansiranja MSP; 3) odgovarajući miks finasijskih instrumenata i institucija koje su dostupne MSP u razumnom vremenskom roku.

Postoje brojni razlozi koji utiču na to da pristup FS bude mnogo teži za MSP, u odnosu na velika preduzeća. Za razliku od velikih preduzeća, koja imaju pristup tržištu kapitala, većini MSP tržište kapitala nije dostupno, pa se sredstva moraju tražiti iz drugih izvora, najčešće iz kredita.

Pojam MSP obuhvata tri grupe preduzeća po nomenklaturi međunarodnih institucija: mikro (1-9 zaposlenih), mala (10-49) i srednja (50-250), tako da se često u literaturi srijeće skraćenica MMSP, umjesto MSP (na engleskom jeziku: SMME umjesto SME).

Procenat MSP koja navode da imaju probleme sa pristupom izvorima finansiranja daleko premašuje globalni prosjek srednje razvijenih i razvijenih zemalja. Preko 80% MSP navodi da otežano dolazi do kredita i smatra da se njihov pristup izvorima finansiranja nije poboljšao, već

da je čak i pogoršan u proteklih 24 mjeseca. To je mnogo gore u poređenju sa 30% MSP u srednje razvijenim zemljama, ili 15% MSP u visoko razvijenim zemljama (Finansiranje rasta malih i srednjih preduzeća, USAID Srbija, 2012. godine) koja smatraju da je loš pristup izvorima finansiranja glavna kočnica razvoju.

Najznačajniji kreditor, tj. izvor FS za MSP u Crnoj Gori jesu banke i, bez obzira na eventualnu buduću afirmaciju ostalih kreditora, banke će još dugo ostati najznačajniji partner MSP, pa makar samo zbog potrebe da se servisiraju postojeći krediti, što nerijetko podrazumijeva i reprogramiranje postojećih kredita.

Potrebe za kapitalom i dostupnost izvora finansiranja se mijenjaju u zavisnosti od faze u životnom ciklusu preduzeća. Preduzeća tokom svog životnog vijeka prolaze kroz faze: rađanja (start-up), rasta i razvoja, i gašenja i umiranja. U svakoj fazi dešavaju se promjene u karakteristikama preduzeća, a upravljanje tim promjenama zahtijeva različite vještine, strukture i resurse.

Za mala preduzeća je karakteristično da se u početnim fazama uglavnom oslanjaju na sopstvena sredstva, a korišćenje eksternih izvora finansiranja postaje značajnije u kasnijim fazama u kojima potrebe za kapitalom prevazilaze mogućnosti vlasnika. Finansiranje zaduživanjem kod banaka i drugih finansijskih institucija za MSP je vrlo skupo, a problemi su izraženiji u prvoj fazi razvoja kada preduzetnici sa jedne strane nastoje da održe stabilnu finansijsku poziciju, zbog čega zaobilaze obavezu plaćanja anuiteta, a istovremeno, komercijalne banke nijesu voljne da kreditiraju preduzeća koja nemaju dobru kreditnu istoriju.

Preduzetnici, po pravilu, ne raspolažu sa dovoljno znanja iz domena finansijskog menadžmenta, zbog čega njihove odluke nijesu uvijek optimalne. Preduzetnici, vlasnici i menadžeri najčešće posjeduju znanja i vještine iz oblasti u kojoj preduzeće posluje, ali nedovoljno poznaju različite aspekte upravljanja finansijama. Zbog toga se nerijetko dešava da preduzetnik upadne u vrtlog čestih pozajmica kako bi raniju lošu odluku kompenzovao novim kreditom (vrtlog refinansiranja), a time dodatno povećava troškove, makar za iznos ranije neplaćene kamate, koja se pripisuje glavnom dugu.

Jasno je da MSP imaju najveću sklonost ka promjenama, što omogućava širu disperziju opšteg rizika. Socijalna održivost jednog društva, tj. države umnogome zavisi od vitalnosti i mobilnosti sektora MSP, te sve vlade poklanjaju izuzetnu pažnju održivosti i razvoju sektora MSP.

### 1.1 Preduzetnik – značaj i uloga preduzetništva

Ulazak u biznis započinje idejom. U literaturi se može naći mnoštvo definicija pojma preduzetnik, ali u suštini one sve objašnjavaju istu suštinu. Preduzetnik je onaj pojedinac u društvu koji ima ideju za otpočinjanje ili pak unapređivanje već postojećeg biznisa. Prema autoru D. Lajoviću preduzetnik se najčešće definiše kao “osoba koja pokreće nove poslove, samostalno organizuje i kontroliše tok poslovanja. On stvara nove poslovne mogućnosti uprkos riziku i neizvjesnosti, u svrhu sticanja profita i rasta. Pri tome identifikuje povoljne prilike i prikuplja neophodne resurse radi zarade na njima. Preduzetnik je inovator, tj. pojedinac koji razvija nešto jedinstveno. Funkcija preduzetnika je da reformiše i da na revolucioniran način

proizvodnje primjenom inovacija ili uvođenjem nove tehnološke metode proizvede nova dobra ili stara na novi način. On teži da pronađe nove izvore nabavke sirovina ili nove mogućnosti plasmana proizvoda, tj. na jedinstven i sebi svojstven način organizuje proizvodnju". Iz ove šire definicije je jasno koliki značaj ima preduzetnik za društvo u cjelini. Prema procjenama autora koji se bave ovom temom, preduzetnika u društvu ima svega oko 2%. Time se dodatno osnažuje značaj preduzetnika i preduzetništva uopšte, jer se radi o veoma malom broju pripadnika jednog društva ili države.

Zato primarni cilj svakog društva, odnosno države treba da bude stvaranje što boljih uslova za realizaciju preduzetničkih ideja, a među tim uslovima je i stvaranje što lakšeg pristupa finansijskim sredstvima. Iz svega navedenog proizlazi da je preduzetnik osoba koja se pojavljuje tamo gdje se preuzima rizik i ulažu resursi da bi se napravilo nešto novo, ili da bi se nešto što već postoji ostvarilo na novi način. Preduzetnik je generator rasta i razvoja, jer njegova ideja, ukoliko se uspješno realizuje, dovodi do otvaranja novih radnih mjesta i rasta BDP zemlje. To je pojedinac koji, vrlo često, svoju ideju ne može da realizuje sam, pa se za nedostajući iznos sredstava obraća finansijskim institucijama. Od dostupnosti FS najčešće zavisi da li će preduzetnik, i u kojoj mjeri, započeti realizaciju svoje ideje.

Preduzetnik koji želi da započne investiciju mora definisati strukturu izvora iz kojih će finansirati svoju preduzetničku ideju. Najčešće se pravi kombinacija sopstvenog učešća (kapital) i pozajmice (kratkoročni i dugoročni krediti). Dostupnost FS, u uslovima kad preduzetnik nema dovoljno kapitala, je od vitalnog interesa za samog preduzetnika, ali ništa manje i za državu. Preduzetnik je nosilac razvoja društva. Ako nema preduzetničke ideje, nema ni investicija. Ako nema investicija, nema ni rasta. Dakle, podsticanje investicija treba da bude krajnji cilj svake državne uprave, kako bi se iz jake baze mogla održavati društvena nadgradnja u vidu neophodne državne administracije i strukture i podizao životni standard građana. Ukoliko jedan preduzetnik nema mogućnost da realizuje svoju ideju, gubi društvo u cjelini, jer se gubi mogućnost otvaranja novih radnih mjesta, odnosno stvaranja nove vrijednosti.

Od realizacije preduzetničke ideje zavisi da li će biti novih radnih mjesta, tj. da li će se smanjivati broj nezaposlenih radnika koji opterećuju socijalne fondove. Od stope (ne)zaposlenosti zavise i nivo privredne aktivnosti, privredni rast i razvoj i, sledstveno tome, svi makroekonomski agregati.

## 1.2 Struktura preduzeća – osnovni podaci (strana tražnje)

U Crnoj Gori preduzeća se, po veličini, razvrstavaju na mala, srednja i velika, u zavisnosti od prosječnog broja zaposlenih, ukupnog prihoda na godišnjem nivou i ukupne aktive.

U srednja pravna lica razvrstavaju se pravna lica koja na dan sastavljanja finansijskih iskaza ispunjavaju dva od tri sljedeća kriterijuma:

- da je prosječan broj zaposlenih u godini za koju se podnosi godišnji izveštaj od 50 do 250,
- da je ukupan prihod na godišnjem nivou od 10 miliona do 50 miliona eura,
- da je ukupna aktiva od 10 miliona do 43 miliona eura.



Pravna lica čija su dva od tri kriterijuma niža od najnižih kriterijuma gore pomenutih razvrstavaju se u mala pravna lica, a pravna lica čija su dva od tri kriterijuma viša od najviših kriterijuma gore pomenutih razvrstavaju se u velika pravna lica.

Možemo reći da je struktura preduzeća po veličini identična kad uporedimo EU i Crnu Goru. Mala i srednja preduzeća (MSP) su kičma evropske ekonomije, jer obezbjeđuju 66% zapošljavanja i dva od tri radna mjesta u privatnom sektoru. Vrlo slična je struktura i crnogorske ekonomije. U strukturi zaposlenih MSP učestvuju sa 67%, dok u velikim preduzećima radi 23% zaposlenih. Procenat učešća MSP u ostvarenom BDP Crne Gore (2013. g) iznosi 72% (Statistički godišnjak 2015, MONSTAT). Izvoz MSP čini 45% ukupnog crnogorskog izvoza.<sup>2</sup>

Podaci Eurostata na dan 7.3.2016. godine govore da je u EU (28 zemalja) na kraju 2012. godine bilo 22.346.729 preduzeća (ne računajući preduzeća iz finansijskog sektora). Od tog broja, samo 0,2% (43.590) odnosi se na preduzeća sa 250 i više zaposlenih radnika. Čak 92,7% (20.717.621) od ukupnog broja odnosi se na preduzeća koja zapošljavaju do 9 zaposlenih radnika. Ovo je više nego dovoljan pokazatelj da MSP imaju ogroman višeslojni značaj za ekonomsku i socijalnu stabilnost EU. Ako tome dodamo činjenicu da oko 66% ukupno zaposlenih u privatnom sektoru, na nivou EU, radi u MSP ova tvrdnja se može smatrati aksiomom. (European Commission (2014d))

Broj poslovnih subjekata u Crnoj Gori u 2015. godini iznosio je 25 955, što u odnosu na 2014. godinu kad ih je bilo 23 308, predstavlja povećanje od 10,2%.

**Tabela 1:** Poslovni subjekti po opštinama, uporedo, za 2014. godinu i 2015. godinu

OPŠTINA	FREKVENTNOST 2014 GODINA	PROCENAT	FREKVENTNOST 2015 GODINA	PROCENAT
ANDRIJEVICA	52	0.2	64	0.3
BAR	2352	10.1	2614	10.1
BERANE	437	1.9	465	1.8
BIJELO POLJE	863	3.7	959	3.7
BUDVA	2688	11.5	3021	11.6
CETINJE	521	2.2	599	2.3
DANILOVGRAD	393	1.7	446	1.7
GUSINJE	1	0.0	6	0.0
HERCEG NOVI	1879	8.1	2132	8.2
KOLAŠIN	186	0.8	195	0.8
KOTOR	1043	4.5	1153	4.4
MOJKOVAC	130	0.6	139	0.5
NIKŠIĆ	1520	6.5	1675	6.5
PETNJICA	1	0	8	0
PLAV	90	0.4	99	0.4
PLUŽINE	496	2.1	552	2.1
PLJEVLJA	28	0.1	33	0.1

<sup>2</sup> Direkcija za razvoj malih i srednjih preduzeća, <http://nasme.me/wp-content/uploads/2013/09/O-direkciji.pdf>

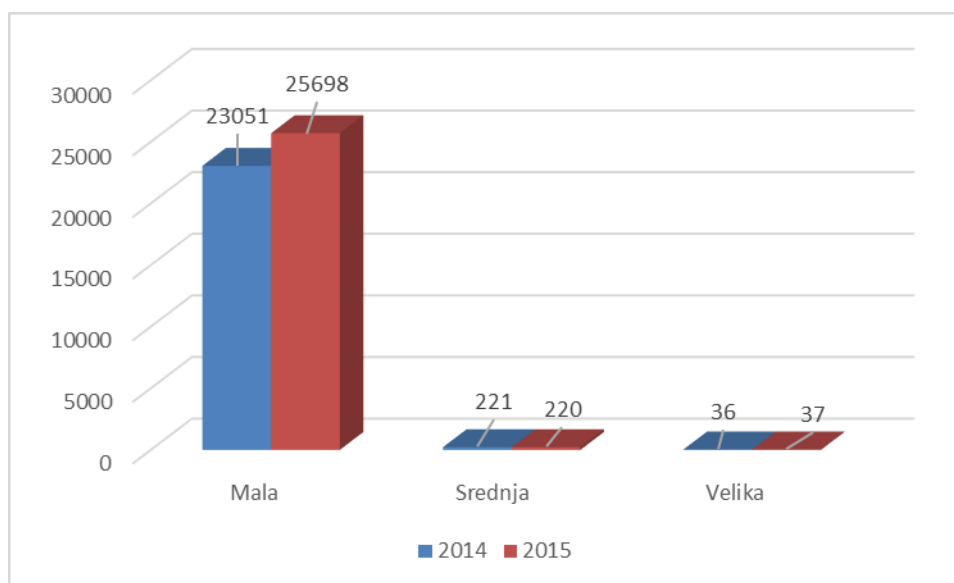
<b>PODGORICA</b>	8255	35.4	9350	36.0
<b>ROŽAJE</b>	469	2.0	521	2.0
<b>ŠAVNIK</b>	22	0.1	24	0.1
<b>TIVAT</b>	945	4.1	950	3.7
<b>ULCINJ</b>	825	3.5	850	3.3
<b>ŽABLJAK</b>	112	0.5	100	0.4
<b>UKUPNO</b>	23 308	100.0	25 955	100.00

Izvor: MONSTAT, Broj i struktura poslovnih subjekata u Crnoj Gori, 2015. godina, mart 2016.

Ako bi posmatrali broj subjekata po Opštinama, u 2015. godini najveći broj poslovnih subjekata zabilježen je u Podgorici i to 36% od ukupnog broja poslovnih subjekata, zatim slijede Budva i Bar, dok je najmanji procenat učešća zabilježen u Opštinama Gusinje i Petnjica.

Sljedeći grafik daje presjek broja poslovnih subjekata po veličini.

**Grafik 1.** Struktura poslovnih subjekata po veličini



Izvor: MONSTAT, Broj i struktura poslovnih subjekata u Crnoj Gori, 2015. godina, mart 2016.

U ukupnom broju poslovnih subjekata u drugom kvartalu 2012. godine, sektor "Jednočlana društva sa ograničenom odgovornošću" učestvuje sa 61,6% koji, zajedno sa sektorom "društva sa ograničenom odgovornošću" (koji učestvuje sa 21,6% u ukupnom broju poslovnih subjekata), čine 83,2% ukupnog dijela poslovnih subjekata. Prema obliku svojine, na kraju 2012. godine bilo je 23.625 preduzeća u 100% privatnoj svojini, što je 99,3% od ukupnog broja preduzeća. Ova vrsta vlasničke i organizacione razuđenosti pokazuje značaj i potrebu afirmacije preduzetničke klime u našoj državi. U Crnoj Gori je tokom 2014. i 2015. godine došlo do porasta broja preduzeća, tako da je na kraju 2015. godine bilo skoro 26 hiljada preduzeća, što je za oko 10% više u odnosu na 2012. godinu, pokazuju podaci MONSTATa objavljeni početkom 2016. godine. Rast koji se dešava u posljednje dvije godine govori da se u određenoj mjeri ambijent za poslovanje u Crnoj Gori poboljšava dok je, sa druge strane, jasna činjenica da postoji veliki broj

preduzeća koja su ugašena i blokirana u nekoliko prethodnih godina te su novoosnovana samo naslijedila i nastavila rad tih preduzeća.

### 1.3 Pristup FS – mogućnosti (strana ponude)

Preduzetnici u Crnoj Gori imaju nekoliko mogućnosti prilikom traženja nedostajućih finansijskih sredstava. Osnovna klasifikacija izvora FS je na komercijalne i nekomercijalne izvore. Po drugoj klasifikaciji, možemo ih dijeliti na domaće i ino izvore. Objedinjujući oba pristupa možemo reći da u Crnoj Gori preduzetnik može naći FS za podršku svom biznisu od:

- bankarskog sektora: komercijalnih banaka i mikrofinansijskih institucija
- Investiciono-razvojnog fonda Crne Gore (IRF),
- Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD),
- ostalih izvora (međunarodni programi pomoći).

#### Bankarski sektor

- *Komercijalne banke*

Nakon transformacije bankarskog sektora, i kasnije privatizacije, kao i novih investicija, danas u Crnoj Gori radi 14 komercijalnih banaka i 6 mikrokreditnih finansijskih organizacija (MFI). Sve sistemski važne banke u Crnoj Gori imaju dominantno strani kapital, što dovodi do sporijih procedura prilikom odobravanja kredita kod tih banaka (jedna od primjedbi poslodavaca). Očekuje se da tokom 2016. godine još jedna banka (takođe sa većinskim stranim kapitalom) dobije licencu za rad. Sve banke i MFI su predmet supervizije od strane Centralne banke Crne Gore (CBCG). Regulaciju rada banaka i MFI vrši CBCG, osnovana Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore („Sl. List RCG“, br. 52/00 i 47/01). Prema novom Zakonu o Centralnoj banci Crne Gore („Službeni list CG“, br. 40/10 i 46/10), misija Centralne banke je podsticanje i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, uključujući podsticanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i sigurnog i efikasnog platnog prometa. Kretanja osnovnih agregata bankarske aktive su tokom posljednjih godina bila uslovljena lošim stanjem realnog sektora i potrebom pronalaženja novih izvora prihoda koji nose manji rizik. I pored velikog iznosa novoodobrenih kredita, ukupni krediti su se smanjili, a rast aktive banaka se zasnivao na značajnom rastu pozicije novčanih sredstava i računa kod centralnih banaka, kao i na značajnom povećanju investicija u hartije od vrijednosti.

Tokom 2014. godine, kvalitet kreditnog portfolija banaka je zabilježio blagi napredak, ali kreditni rizik je i dalje izrazito visok i predstavlja ključni rizik u bankarskom sistemu. Uz to, nelikvidnost crnogorske privrede je i dalje izuzetno visoka, što će se u narednom periodu vjerovatno manifestovati tako da će banke nastaviti politiku obazrivog kreditiranja.

Bilansna suma banaka je iznosila 3.461,6 miliona eura na kraju februara 2016. godine i bila je za 0,3% veća u odnosu na prethodni mjesec.

U strukturi aktive agregatnog bilansa banaka dominantno mjesto zauzimaju ukupni krediti, koji su na kraju februara 2016. godine iznosili 2.375,1 milion eura i bilježe pad od 0,2% u odnosu na prethodni mjesec, dok su u odnosu na februar prethodne godine neznatno niži.

U strukturi pasive, dominantno učešće od 75,6% zauzimaju depoziti. Depoziti u bankama su u februaru 2016. godine iznosili 2.615,7 miliona eura i viši su u odnosu na prethodni mjesec za 0,3%, dok u odnosu na februar 2015. godine bilježe rast od 14%. Od ukupnog iznosa depozita položenih u bankama, na depozite privrede se odnosilo 779,7 miliona eura ili 29,8%, dok je sektor stanovništva učestvovao sa 1,443,6 mlrd. eura ili 55,2%.

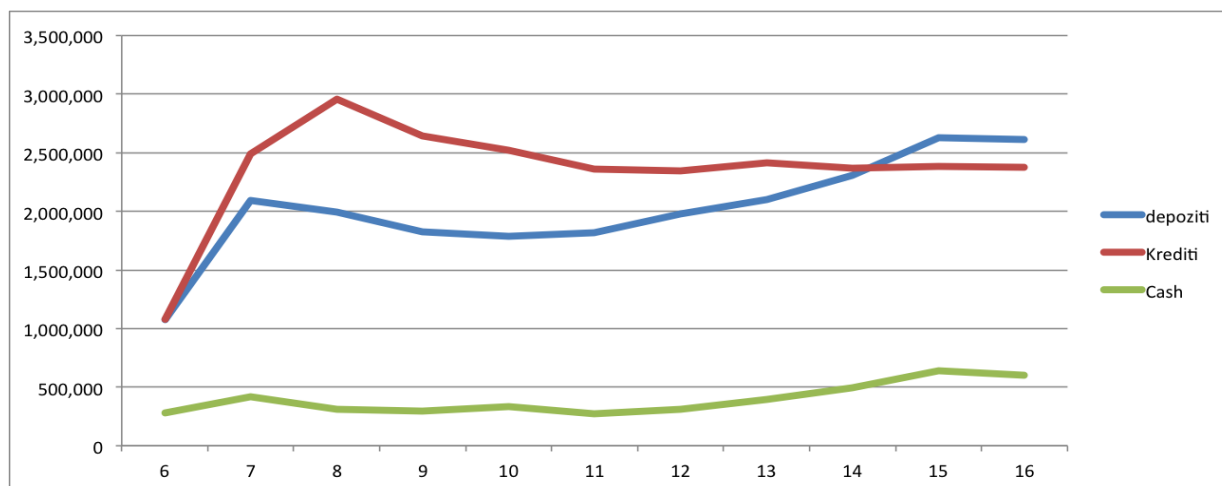
Ukupan kapital banaka na kraju februara 2016. godine iznosio je 469,2 miliona eura, što je za 0,03% više nego u prethodnom mjesecu, odnosno za 4,7% više u odnosu na isti period prethodne godine. Krediti banaka koji kasne sa naplatom (bez kamata i vremenskih razgraničenja) su u februaru iznosili 349,2 miliona eura i u odnosu na prethodni mjesec zabilježili su pad od 11,5%, dok u odnosu na februar 2015. godine bilježe pad od 23,8%.

Podaci CBCG potvrđuju da je privreda i dalje najveći izvor kreditnog rizika. Na kraju 2014. godine, učešće bruto kredita koji kasne s otplatom više od 30 dana kod pravnih lica i dalje je vrlo visoko u poređenju sa sektorom stanovništva – 29,2% naspram 14,2%. Podatak za 2015. godinu još nije dostupan, ali ovaj trend neće biti bitnije promijenjen.

Viši nivo kredita koji kasne kod privrede u odnosu na stanovništvo je očekivan, budući da je sektor stanovništva, zbog drugačijeg tipa obezbjeđivanja kredita, sistemski disciplinovaniji, a i najveći dio korisnika kredita u sektoru stanovništva su penzioneri, državni službenici i zaposleni u dobrostojećim preduzećima, koji imaju uredne mjesečne prilive po osnovu zarada.

Ukupni krediti u bankarskom sistemu Crne Gore na dan 1. mart 2016. godine iznose 2,38 milijarde eura, dok depoziti iznose 2,62 milijarde eura. Sve do početka 2015. godine krediti su veći od depozita, ali početkom 2015. godine dolazi do ujednačavanja pozicija depozita i kredita u agregatnom bilansu banaka, tokom godine do rasta depozita, da bi početkom 2016. godine ta razlika iznosila značajnih 240 miliona eura u korist depozita (Monetarna statistika depozitnih institucija jan-feb 2016. g, CBCG). Ovaj opšti pokazatelj govori o značajnom padu spremnosti banaka da kreditiraju privredu i stanovništvo.

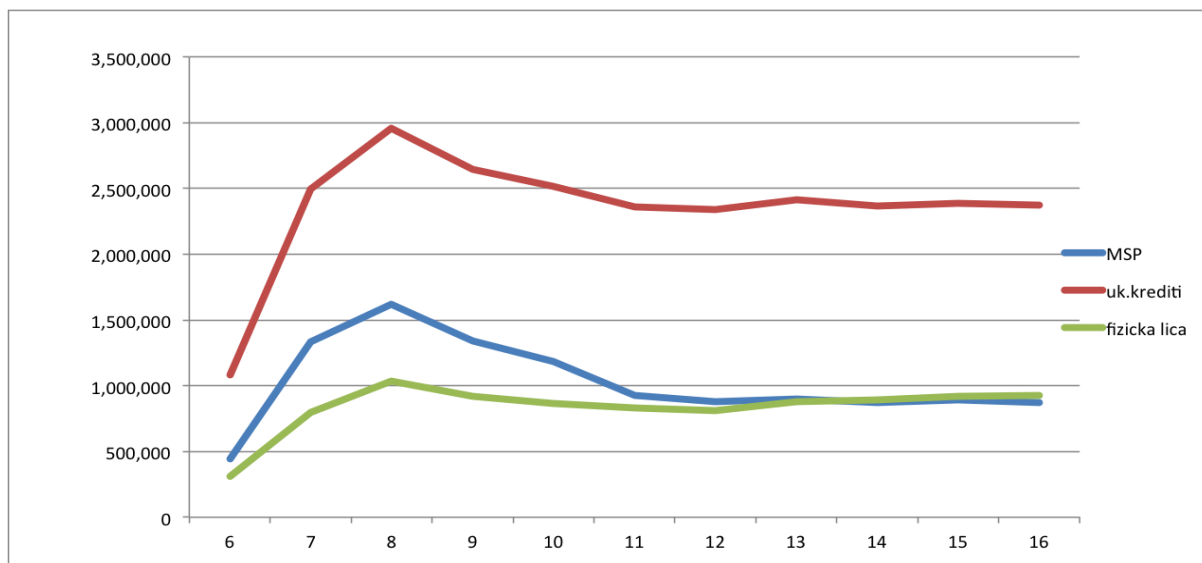
**Grafik 2:** Kretanje tri osnovna monetarna pokazatelja u periodu od 2006. godine do feb. 2016.



Izvor: Centralna banka Crne Gore

Grafikon 2 prikazuje kretanje tri osnovna monetarna pokazatelja u periodu od 2006. godine do februara 2016. godine. Pad ukupnih kredita ima karakteristike kontinuiteta, dok depoziti i gotov novac imaju tendenciju rasta. Dakle, i pored činjenice da kreditni potencijal banaka raste, iznos kredita opada od 2008. godine, što navodi na zaključak da je pristup FS otežan.

**Grafik 3:** Odnos između ukupnih kredita i kredita MSP i kredita stanovništvu



Izvor: Centralna banka Crne Gore

Grafik 3 pokazuje odnos između ukupnih kredita i kredita MSP i kredita stanovništvu. U strukturi ukupnih kredita u bankarskom sistemu, MSP učestvuju sa 874 miliona eura na dan 1. mart 2016. godine, odnosno imaju udio od 36,8% ukupnih kredita. Poređenja radi na dan 31.12.2008. god. taj udio je iznosio 54,8% (1,62 milijarde eura u odnosu na 2,96 milijarde eura). Uočljiv je drastičan pad kredita datih sektoru MSP, za 46% u periodu od tri godine (2008-2011) sa 1,62 milijarde eura na 878 miliona eura, i mali pad sa 878 miliona eura na 873 miliona eura u periodu od pet godina (2011-2016). S obzirom da krediti stanovništvu bilježe pad sa 1 milijarde eura na 809 miliona eura, u periodu 2008-2012, a od 2012. do 2016. godine bilježe rast sa 809 miliona eura na 926 miliona eura, može se zaključiti da banke djelimično kompenzuju pad kredita sektoru MSP rastom kredita sektoru stanovništva.

Možemo zaključiti da postoje dva nepovoljna trenda koji ometaju lakši pristup FS preduzetnicima. Prvi trend je opadajuća sklonost banaka kreditiranju privrede, a drugi trend je sporiji pad prosječnih kamatnih stopa u odnosu na očekivanja privrede i trendova u širem okruženju. Zbog toga je prvenstveno potrebno analizirati uzroke prvog trenda, jer je drugi trend posljedična reakcija na smanjenje obima (ponude) odobrenih kredita, budući da banke kompenzuju kreditnu kontrakciju višim kamatnim stopama.

- *Mikrokreditne finansijske institucije*

Ukupna aktiva mikrokreditnih finansijskih institucija (MFI) na kraju 2014. godine iznosila je 38,3 miliona eura i ne predstavlja značajan izvor finansiranja MSP. U strukturi aktive MFI, dominantno učešće ostvarili su neto krediti i potraživanja (90,7%). Gledano po institucionalnim sektorima, gotovo svi bruto krediti i potraživanja MFI odnose se na fizička lica dok su, gledano

prema namjeni, u strukturi kreditnog portfolija MFI dominantno učešće ostvarili bruto krediti za nabavku osnovnih sredstava (19,6%), potrošački krediti (14,6%) i gotovinski- nenamjenski krediti (11%). U ročnoj strukturi bruto kredita MFI, dominirali su dugoročni krediti (72,8%).

- *Investiciono-razvojni fond Crne Gore (IRF)*

Na finansijskom tržištu Crne Gore djeluje i IRF, kao nasljednik Fonda za razvoj nastalog u procesu transformacije društvene svojine. IRF se osniva u cilju podsticanja i ubrzanja privrednog razvoja Crne Gore. Osnovan je Zakonom (Sl. list CG br. 88 od 31.12.2009. godine). IRF, ranije Fond za razvoj, imao je istaknutu ulogu u procesu tranzicije i podrške sektoru MSP.

Kako bi se intenzivirale aktivnosti posvećene podsticaju preduzetništva, kao načina otvaranja novih radnih mjesta, IRF je u 2016. godini otvorio novu kreditnu liniju, kroz Program kreditiranja visokoškolaca, sa najpovoljnijim uslovima u regionu. U pitanju je beskamtna kreditna linija za nezaposlena lica koja se nalaze na evidenciji Zavoda za zapošljavanje Crne Gore, a imaju fakultetsko obrazovanje.

Uslovi kreditiranja po kojima se odobravaju projekti shodno ovom programu podrške su daleko povoljniji nego na komercijalnom bankarskom tržištu. Maksimalni iznos je do 50.000 € (za preduzetnike do 30.000 €). Kamatna stopa je nulta, a rok otplate 12 godina, uključujući grejs period do 4 godine.

Cilj je da se toj ciljnoj grupi posveti posebna pažnja kako bi se obezbijedio viši stepen uključivanja u preduzetništvo i stvaranje uslova za zaposlenje nezaposlenih visokoškolaca.

“Osvrtom na protekli period poslovanja, IRF je u 2015. godini finansirajući projekte vrijednosti 117,1 mil € otvorio 1.889 novih radnih mjesta i sačuvao 2.766 postojećih radnih mjesta, te ovakvi postignuti rezultati govore u prilog da je IRF kao institucija ozbiljno pristupila svojim ciljevima i da je uvijek konkurentna ostalim finansijskim institucijama u državi”, saopšteno je iz IRF-a 1. februara 2016. godine u pisanom obraćanju javnosti.

IRF je prezentovao rezultate poslovanja za 2015. godinu i najavio planirane aktivnosti za predstojeću 2016. godinu. Osvrtom na protekli period poslovanja Investiciono-razvojnog fonda i na činjenicu da IRF nastupa na tržište sa kreditnim linijama koje su namijenjene MSP, preduzetnicima i poljoprivrednim proizvođačima, kao i sa finansijskim proizvodom – faktoring (kratkoročno finansiranje), u periodu od 1. januara 2014. godine do 24. decembra 2015. godine, finansirajući projekte vrijednosti 186,78 mil €, otvoreno je 3.629 radnih mjesta i sačuvano 9.354 postojećih radnih mjesta. Učešće dugoročnih plasmana u ukupnom iznosu je 105,86 mil €, a kratkoročnih 80,92 mil €.<sup>3</sup>

Uzimajući u obzir ovogodišnju strukturu finansiranih dugoročnih projekata IRF-a po djelatnostima, najveća tražnja i kreditno interesovanje aktuelnih i potencijalnih klijenata bilo je u sektoru za turizam i ugostiteljstvo, što govori u prilog i činjenica da je IRF u 2015. godini za ovu djelatnost izdvojio 28,15 mil €, za proizvodnu djelatnost 12,45 mil €, za uslužne djelatnosti

<sup>3</sup> *Izveštaj o sprovođenju akcionog plana zapošljavanja i razvoja ljudskih resursa, Ministarstvo rada i socijalnog staranja, april 2016. godine*

12,11 mil €, proizvodnju hrane 8,55 mil €, poljoprivrednu proizvodnju 2,2 mil € i za trgovinu 940.000€.

IRF je u 2015 godini, takođe, odobrio 75 projekata ukupne vrijednosti 2,67 mil € za kreditiranje projekata koji doprinose razvoju preduzetništva (žene, mladi, početnici, individualni poljoprivredni proizvođači). Kako bi se intenzivirale aktivnosti posvećene podsticaju preduzetništva, kao načina otvaranja novih radnih mjesta, IRF će u 2016. godini raditi na novim projektima koji će imati za cilj obezbjeđivanje što povoljnijih kreditnih sredstava i širenje grupe proizvođača, uzimajući u obzir i činjenicu da će kamatna stopa biti niža za 0,5% u odnosu na 2015. godinu.<sup>4</sup>

S obzirom da IRF može pribaviti jeftinije izvore od većine komercijalnih banaka, može se zaključiti da postoji značajan prostor za povećanje značaja IRF-a u podršci rastu sektora MSP.

“Naš prioritet i u ovoj godini (2016) biće podrška razvoju preduzetništva posebno mladima, ženama i početnicima u biznisu. Nastaviće se podrška prioritetnim sektorima, kao što su poljoprivreda, turizam, drvoprerađivaštvo, proizvodnja i usluge”, kazao je direktor IRF, Zoran Vukčević.<sup>5</sup> Na predlog Ministarstva turizma, kako je podsjetio, pokrenute su nove kreditne linije koje će dodatno poboljšati turističku infrastrukturu i izgradnju novih hotelskih turističkih objekata. Plan za 2016. godinu je plasman od 80 miliona eura. Po riječima direktora IRF-a, kamatna stopa će, umjesto 4%, iznositi između 3,2% i 3,4%. Grejs period će biti do 4 godine kada je u pitanju podrška malim i srednjim preduzećima, a grejs period za projekte koji se odnose na zaštitu životne sredine, energetiku i infrastrukturu će biti do pet godina, a rok povraćaja do 15 godina.

IRF je u 2015. godini, kroz direktne i aranžmane posredstvom banaka, kreditno podržao 307 projekata sa ukupnim sredstvima u iznosu od 71,2 miliona eura. Posmatrajući sektorski, dominira sektor poljoprivrede i proizvodnje hrane koji je podržan sa 29,1%, sektor turizma i ugostiteljstva u koji je uloženo 20,53%, uslužni sektor 21,39%, sektor proizvodnje 16,3%, dok trgovina, koja je finansirana samo na sjeveru Crne Gore, čini 9,5% ukupnih plasiranih sredstava. Posmatrano po regijama, najviše kreditnih sredstava je plasirano u centralnom i sjevernom dijelu 72,8%, dok je u jug Crne Gore uloženo 27,2%. Kako je saopšteno tokom prezentacije programa finansijske podrške IRF-a, ta institucija u ovoj godini planira podršku kroz 21 kreditnu liniju preko kojih se daje šansa mikro, malim i srednjim preduzećima, poljoprivrednicima i preduzetnicima da razviju postojeći, započnu novi investicioni ciklus ili otvore neki novi biznis. IRF kreditnom linijom za razvoj preduzetništva namjerava podstaći dalji rast i razvoj postojećih preduzeća, koja su na samom početku poslovanja kao i početnicima u biznisu. Kada je u pitanju poboljšanje likvidnosti preduzeća, IRF to čini kroz tri kreditne linije uz pomoć kojih preduzeća mogu rješavati probleme. Među njima su kreditna linija za refinansiranje postojećih obaveza, zatim za finansiranje trajnih obrtnih sredstava, faktoring finansiranje, kao i kratkoročni krediti.

Posebna pažnja će, kako je tada saopšteno iz IRF-a, biti posvećena preduzećima, koja redovno plaćaju poreze i doprinose. To bi, kako je ocijenjeno, trebalo da bude dodatni stimulans da te

<sup>4</sup> Izvor: Investiciono-razvojni fond, <http://www.irfcg.me/me/component/content/article/127-saopstenje-za-medije/370-irf-rezultati-poslovanja-za-2015-g-2>

<sup>5</sup> Izvor: portal Analitika, [www.portalanalitika.me](http://www.portalanalitika.me) 16.3.2015. godine

kompanije otvore nova radna mjesta. Od ove godine formirana je i kreditna linija za klstersku proizvodnju u Crnoj Gori.

Trend povećanja direktnog keditiranja MSP je primjetan u posljednje vrijeme, iako je IRF tokom ranijih godina vršio plasmane uz garancije komercijanih banaka, što je te plasmane činilo nerizičnima. IRF nije pod supervizijom CBCG, pa će rizični profil poslovanja IRF-a biti vrednovan od strane osnivača. Nažalost, nijesmo bili u prilici da analitički analiziramo aktivnosti IRF, budući da nismo uspjeli doći do izvornih podataka Fonda o strukturi kredita datih direktno, i onih preko banaka uz bankarsku garanciju. Plasman preko bankarskog sektora manje je povoljan za klijenta jer se kamatna stopa IRF (3%-3.5%) uvećava za tri procentna poena banke, plus troškovi obrade, pa efektivna kamatna stopa izađe do nivoa 6,5% do 7%, što je svakako povoljnije od kamatnih stopa komercijalnih banaka, ali manje povoljno od kamatne stope koju direktno odobrava IRF (2,5% do 3%). Takođe, banke nijesu spremne na odobravanje dužih grejs perioda, a IRF jeste. Plasmanom preko bankarskog sektora IRF je stopostotno zaštićen od rizika, i postavlja se pitanje suštine postojanja IRF, koji nije depozitna iznstitucija, niti se nalazi u sistemu supervizije od strane CBCG. Da bi se postigla svrsishodnija funkcija IRF-a, potrebno je da u narednom periodu IRF što više vrši direktne plasmane. To će zahtijevati kadrovsko jačanje službe rizika, a možda i time uticati na uvećanje operativnih troškova IRF.

- *Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD)*

Na tržištu Crne Gore je u značajnoj mjeri prisutna i European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) sa 532 miliona eura (do oktobra 2015. godine) kumulativnih investicija (kreditu i vlasnički udjeli). Dosta selektivan i strog pristup kreditiranju MSP od strane EBRD, u dosadašnjem periodu govori da je EBRD značajan izvor, ali ne u mjeri koja mu daje neki veći značaj u razvoju sektora MSP. Manje od polovine uloženog je u privatni sektor (42%), a sektorski primat drži ulaganje u energiju 41%.

**Grafik 3.** EBRD u Crnoj Gori

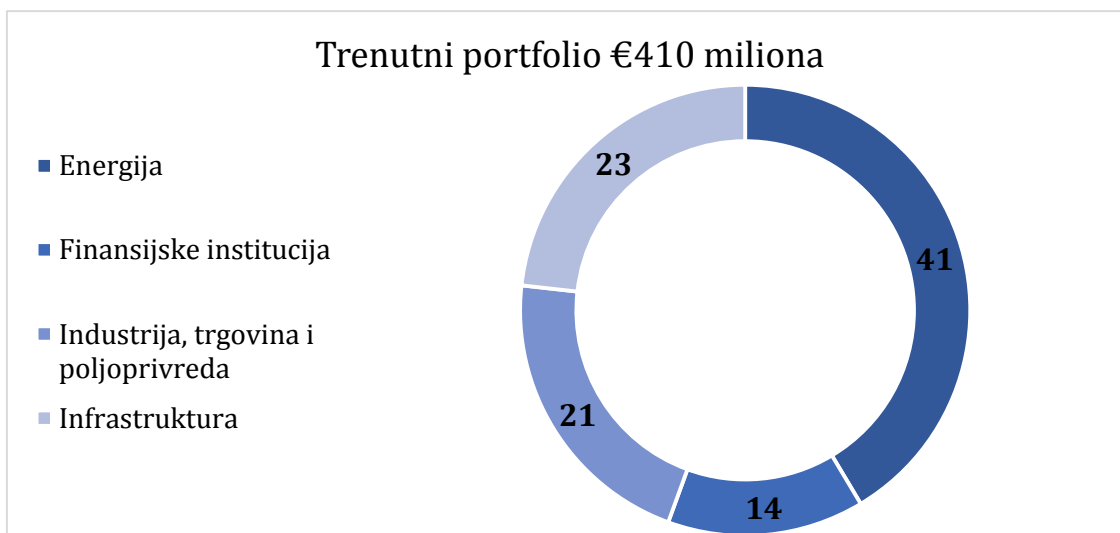


€ 289 MILIONA

42%

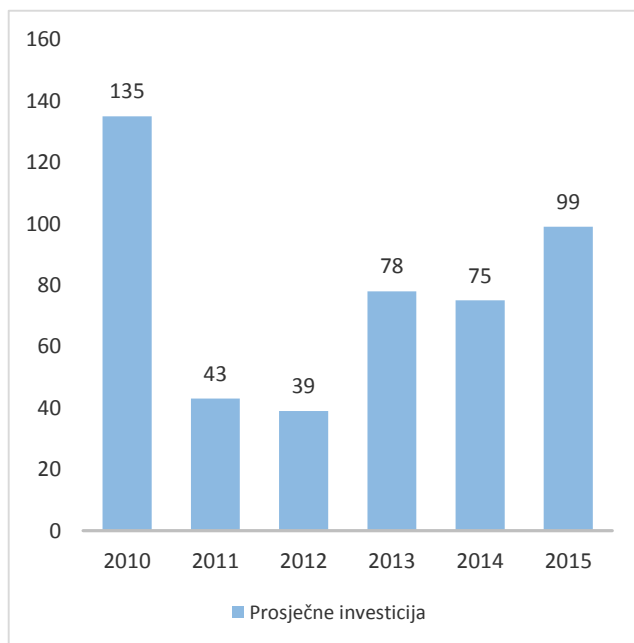
## KUMULATIVNA DISTRIBUCIJA

## UKUPAN PROCENAT DODIJELJEN PRIVATNOM SEKTORU



## PROSJEČNE EBRD INVESTICIJE

## BROJ PROJEKATA PO GODINI



Može se zaključiti da EBRD ima određenu ulogu, ali da sektor MSP ne može biti konkurentan ostalim aplikantima za kreditnu podršku, jer je strateški cilj EBRD da finansira veće projekte, bez obzira na oblik vlasništva.

- *Ostali izvori*

Od januara 2007. godine, na snagu je stupio novi finansijski instrument Evropske komisije IPA - Instrument za predpristupnu podršku, koji pruža ciljanu i efikasnu podršku zemljama u procesu pristupanja Evropskoj uniji, u zavisnosti od njihovih potreba i stepena razvoja. Da bi se na najefikasniji način postigli ciljevi svih zemalja, ovaj finansijski instrument ima pet komponenti: 1. Podrška tranziciji i jačanje institucionalnih kapaciteta, 2. Regionalna i prekogranična saradnja, 3. Regionalni razvoj, 4. Razvoj ljudskih resursa, 5. Ruralni razvoj.

Evropska komisija za Crnu Goru izdvaja do 34 miliona € godišnje, od čega oko 28 miliona € za podršku tranziciji i izgradnji institucija (IPA komponenta I), a ostatak se koristi za programe prekogranične saradnje (IPA komponenta II).

U cilju jačanja konkurentnosti malih i srednjih preduzeća i podsticanja razvoja preduzetništva, u okviru IPA 2011 programa odobren je grant za projekat "Uspostavljanje regionalnog biznis centra sa biznis inkubatorom na sjeveroistoku Crne Gore, Regionalnog biznis centra za opštine na sjeveru Crne Gore (Berane, Rožaje, Plav, Andrijevica i Bijelo Polje) i inkubatora sa sjedištem u Beranama. Od 2014. godine započeta je realizacija IPA projekta „Jačanje konkurentnosti malih i srednjih preduzeća u Crnoj Gori” kroz razvoj klastera. U okviru projekta pružena je tehnička podrška za četiri klastera (klaster proizvođača vina, maslina, pastrmke i metaloprerađivača), a pripremljene su i "Studija za finansiranje inicijativa klastera u Crnoj Gori" i "Studija o pravnom okviru klastera u Crnoj Gori".

FS su dostupna i kroz realizaciju projekata u okviru tri projekta MIDAS (Svjetska banka), IPARD (Evropska komisija i Svjetska banka) i ADMAS (Abu Dabi Razvojni Fond).

I pored toga što su sredstva iz ostalih izvora značajna, može se reći da su komercijalne banke, IRF i, donekle, EBRD, dominantni eksterni izvori podrške MSP, dok ostali eksterni izvori nemaju isključivo komercijalni, tj. tržišni motiv i ne predstavljaju pouzdan i konstantan oslonac preduzetnicima tokom perioda rasta i razvoja njihovih biznis ideja.

## 2. KRATAK OSVRT NA ISTORIJU PROBLEMA

Nakon obnove državnosti, investitori, koji po pravilu ne vole neizvjesnost, procijenili su da je međunarodno priznata Crna Gora vrlo atraktivna destinacija za ulaganja imajući u vidu prvenstveno tri grupe motiva: učešće u procesima privatizacije, privlačan poreski sistem (niska stopa PDV i poreza na dobit) i izvjesnu perspektivu evroatlantskih integracija. Dolazak stranih investitora uticao je da i rezidenti Crne Gore dobiju šansu da se bave biznisom, kroz partnerstva sa stranim investitorima, ili ulažući novac dobijen prodajom svoje imovine u nove ideje i biznis. Priliv kapitala od direktnih stranih investicija (DSI) – kojeg uglavnom nije bilo tokom prve polovine ove decenije – dostigao je nivo od 30% BDP-a 2006. godine i 40% 2007. godine, čime je podstaknuta domaća tražnja i ekonomski rast. Rast realnog BDP-a bio je rekordan 2007. godine (10,2%), što je potvrda već izrečenoj tvrdnji da crnogorska ekonomija može brzo pasti u recesiju, ali i brzo ući u stope visokog rasta. U ovako podsticajnom okruženju, poslovne banke su podržale aktivnosti privatnog sektora, sa ogromnim povećanjem kredita odobrenih privredi (sa 12-mjesečnim stopama rasta koje prevazilaze 180% na kraju 2007. godine). To je pomoglo u finansiranju većeg uvoza dobara i usluga, što je dovelo do brzog širenja deficita tekućeg računa,

sa 8,5% BDP-a 2005. godine, na 40% 2007. godine. Tako se desilo da ono što je pozitivan input (rast DSI) bude generator povećanja najvećeg problema crngorske ekonomije, a to je spoljnotrgovinski deficit. Nakon kratkog perioda buma i snažnih očekivanja, slijedi svjetska ekonomska kriza, zvanično objavljena septembra 2008. godine, koja dovodi do pada investicija, a time negativno utiče i na pad kvaliteta kreditnog portfolia u cijelom sistemu. Sve banke su bile manje ili više snažno pogođene rastom NPL-a (non-performing loan), a dvije najveće banke u sistemu su bile i pod određenim mjerama regulatora, što je dovelo do značajno smanjene kreditne aktivnosti u te dvije banke, a posljedično i u ostalim bankama, zato što su sve veće banke imale vrlo sličan kreditni portfolio, pa čak i iste dužnike u manjoj ili većoj izloženosti.

Pad opšte kreditne aktivnosti otvara problem, naročito izražen za MSP, koja bez bankarske podrške teško mogu da se bore sa nelikvidnošću i izazovima daljeg rasta i razvoja. Dolazi do sve težeg pristupa FS, a to se ogleda u rastu kamatnih stopa na plasmane, ali i u snažnom rastu pasivnih kamatnih stopa, jer su banke nastojale da čuvaju likvidnost pribavljanjem novih izvora. Zabilježeno je da je 2007. godine i 2008. godine bilo depozita, oročenih na više od godinu dana, sa dvocifrenom kamatnom stopom. To je, pored drugih faktora, uticalo da se aktivna kamatna stopa drži na jako visokom nivou, pa su čak i banke ćerke velikih ino-banaka koje pribavljaju sredstva na euro tržištu pod vrlo povoljnom EURIBOR kamatnom stopom plasirale ta ista sredstva sa minimalnim spredom od 6 do 7 posto. Kamatna stopa, kao jedan od najslabijih pokazatelja stanje jedne ekonomije, se tako etablirala na jako visokom nivou i bila gotovo prihvaćena kao konstanta u našoj ekonomiji.

Prebrza kreditna ekspanzija tokom 2006, 2007, i dijelom 2008. godine dovela je u kasnijim godinama, pa sve do današnjeg dana, do vrlo izražene nelikvidnosti privrede. Naime, zbog izraženog spoljnotrgovinskog deficita crngorske privrede, najveći dio odobrenih zajmova kanalima ino-nabavki odlivao se van Crne Gore. Kako kasnije nije došlo do finalne realizacije investicija, koje su uzrokovale taj deficit, privreda je postajala sve manje likvidna, i logično, došlo je do slabljenja kvaliteta kreditnog portfolia, tj. do rasta NPL (non performing loans). U godinama najveće kreditne ekspanzije kakve su bile 2006. i 2007. godina, učešće NPL-a u ukupnim kreditima je bilo svega 2,86%, odnosno 3,16%. Naredne tri godine (2008, 2009, 2010) to učešće se povećavalo na 7,20%, 13,50%, 20,90% respektivno. Ovakav rast NPL-a dobrano je ugrožavao stabilnost bankarskog sistema, ali je nakon 2011. godine setom mjera CBCG uspjela da otkloni opasnost od nelikvidnosti i nesolventnosti. To je, uz još neke faktore, dovelo do negativne profitabilnosti bankarskog sistema. Bankarski sistem je u 2010. godini ostvario gubitak od 81,7 miliona eura. Od 01.01.2013. godine, stupanjem na snagu nove Odluke o minimalnim standardima za upravljanje kreditnim rizikom u bankama i nove Odluke o kontnom okviru za banke, počela je primjena Međunarodnog računovodstvenog standarda 39 (IAS 39), što je uslovalo veće ili manje neuporedivosti podataka iz perioda prije i poslije 2013. godine. I pored toga, trend laganog pada nekvalitetnih kredita je uočljiv. Na kraju 2013. godine učešće NPL-a je bilo 18,38%, a na kraju 2014. godine 16,78%. Bankarski sektor je ostvario pozitivan finansijski rezultat u 2013. godini, u iznosu od nešto više od dva miliona eura. Kreditni rizik je i dalje najizraženiji i najopasniji rizik u bankarskom sektoru, i po ocjeni CBCG nastavak politike krajnje obazrivog kreditiranja je praktično neizbježan.

Otežan pristup FS se, prema mišljenju poslodavaca, ogleda u neodgovarajućem nivou i kvalitetu tri bitna elementa bankarskih pozajmica. To su: *visina kamatne stope, visina kolateralna i konzervativan stav banaka u odobravanju grejs perioda.*

**Kamatne stope** su, prema mišljenju poslodavaca, neopravdano visoke. Visoke kamatne stope ne ostavljaju prostora za profit i akumulaciju, pa preduzetnici smatraju da im to ugrožava poslovanje. Smatraju da bi niže kamatne stope bile učinkovitije i za društvo u cjelini, jer bi došlo do širenja novih inicijativa.

**Vrijednost kolektoralizacije kredita** višestruko nadmašuje visinu odobrednih zajmova, što po riječima poslodavaca predstavlja veliku teškoću u ispunjavanju uslova za dodjelu kredita. Problem predstavlja i nespremnost banaka da kontinuirano oslobađa djelove hipotekovane imovine u skladu sa uvećanjem vrijednosti hipoteke. Primjer je zemljište na kome se vremenom izgradi objekat, što višestruko uvećava vrijednost početnog kolateralna, a banke nijesu spremne da oslobode hipoteku po razrađenim djelovima posjedovnog lista. Time se zarobljava imovina preduzeća, tj. usporava se koeficijent obrta i preduzeće trpi trošak nepotrebno.

**Grejs period** je neophodan malim preduzećima jer nijesu u stanju da odmah krenu sa otplatom anuiteta iz opravdanih razloga. Banke nerado ulaze u aranžmane koji zahtijevaju duži grejs period od šest mjeseci. Čak i tada, najčešće se plaća kamata u toku grejs perioda, što u suštini nije olakšanje, jer su kamate, zbog načina obračuna komfornom metodom uz opadajuću kamatu, visoke u početku amortizacionog perioda.

### 3. POJAVNI OBLIK OTEŽANOG PRISTUPA FINANSIJSKIM SREDSTVIMA

Otežan pristup FS je problem čiji se pojavni oblik najčešće ogleda u nedovoljnoj podršci banaka i fondova preduzetničkim inicijativama, kao i nedovoljnoj podršci države preduzetništvu, odnosno sopstvenim razvojnim potencijalima. Komercijalne banke posluju na tržišnim principima, što znači uz stručnu i vrlo oštru procjenu rizika prilikom odobravanja kredita. Nedovoljna podrška banaka privredi je posljedica razlike između očekivanja banaka, s jedne, i privrede, s druge strane.

Polazeći od činjenice da je cilj banke profit, nameće se logičan zaključak da bi svaka banka željela da ima što veći i bolji kamatonosni kreditni portfolio. Dakle, od banaka se ne može očekivati da kreditira bilo koga samo zato što mu treba novac. Ako banka ocijeni da je plasman rizičan, radije će držati neplasirani novac nego ulaziti u potencijalne gubitke po osnovu loših plasmana, zato što to na kraju svih računovostvenih i pravnih procedura umanjuje kapital banke. To je za banku ogorman rizik jer regulator (CBCG) vrlo pažljivo analizira pozicije kapitala banke i čim osjeti opasnost od nesolventnosti reaguje zahtjevima za dokapitalizacijom.

S druge strane, preduzetnik traži podršku za svoje poslovne ideje, koje iz sopstvene akumulacije ne može podržati. Tražeći zajam od banke, preduzetnik zalaže svoju ili tuđu imovinu kao sredstvo obezbjeđenja. U Crnoj Gori praksa je da vrijednost te imovine po pravilu mora biti značajno veća od zajma, što preduzetniku otežava manevar u brzom nalaženju rješenja za kratkoročnu i/ili dugoročnu podršku svojim biznis planovima. Takođe, preduzetnik uvijek želi

niže kamatne stope od onih koje nudi banka, kao i što duži grejs period, kako bi imao vremena da razvije svoj biznis do nivoa kad mu ekonomija obima omogućava laganiju otplatu anuiteta.

Logično je da preduzetnik i banka imaju suprotstavljene interese. Naravno, taj odnos je mnogo kompleksniji u realnom životu, jer banke ne žive samo od kamata već i od drugih prihoda, ali za stvaranje jasnije slike o suštini problema koristimo metodu uprošćavanja.

Ipak, ukoliko se jaz između banaka i privrede produbi do te mjere da kreditne aktivnosti padnu do nivoa koji banke gura u gubitak, a ta pojava je primjetna u radu pojedinih manjih banaka sa daljom tendencijom pada, onda će banke postati žrtve svoje politike. Tada nastaje ogroman problem za državu, jer bi eventualni slom bilo koje banke u sistemu imao negativan uticaj na cijeli sistem, zbog slabe razuđenosti privrednog sistema u cjelini.

Važan učesnik u ekonomskom životu svake države je sama država. Država učestvuje na tržištu, bilo direktno, kao kupac ili prodavac, bilo indirektno, kao regulator i zakonodavac. Pošto su i zajmotražioc (privreda) i zajmodavci (banke) u suštini preduzetnici, logično je da, svako sa svoje interesne pozicije, vrši pritisak na državu u pravcu što povoljnije regulative. Država je učesnik, koji mora da posmatra (statistika), da sagledava (analitika), i da reguliše (propisi) privredni život u cilju optimizacije svojih cjelokupnih resursa.

Problem pristupa FS je evidentan samom činjenicom da ga crnogorski poslodavci, tj. preduzetnici smatraju ograničenjem u realizaciji svojih ideja. Problem postoji u manjoj ili većoj mjeri od trenutka kad je Crna Gora uvela euro kao sredstvo plaćanja u internom platnom prometu, što je i logično jer se novčana masa, tj. ponuda novca mogla uvećavati samo iz realnih izvora (izvoz, zaduživanje, strane investicije, doznake, strane donacije...), a potražnja za novcem je bila posljedica mnogih naslijeđenih strukturnih i ekonomskih disproporcija (visoka potošnja, visoka nezaposlenost, dispariteti cijena, ranija zaduženost, investicione potrebe...), kao i potrebe daljeg rasta.

### 3.1 Otežan pristup FS – aspekt banke

Banke, kao i svi kreditori imaju poslovično oprezan pristup prilikom kreditiranja. Službe rizika u crnogorskim bankama su koncipirane tako da procjenjuju sve vrste rizika, tako da je konačna ocjena zajmotražioca rezultat veoma složenih procjena, vrednovanja i mjerenja.

Kreditori nisu voljni da finansiraju MSP ukoliko pravni i regulatorni okvir ocjenjuju kao neizvjestan, što se ogleda u ograničenosti pouzdanih podataka o potencijalnim zajmoprimcima (nepostojanje kreditnih biroa i rejting agencija) i slaboj pravnoj zaštiti (problematično aktiviranje sredstava obezbjeđenja, neefikasan stečajni postupak, nedovoljna zaštita prava svojine). U mnogim zemljama u razvoju, veliki broj MSP posluje u neformalnom dijelu ekonomije. Nezainteresovanost finansijskih institucija da obezbjede sredstva za MSP, strožiji propisi i više poreske stope negativno utiču na prelazak preduzeća iz neformalne u formalnu ekonomiju.

Analizom rada službi rizika kod nekoliko banaka došli smo do zaključka da su razlozi za opreznije kreditiranje privrede sljedeći:

- strog regulatorni okvir koji je ustanovila CBCG kao posljedica poštovanja međunarodnih standarda u bankarstvu,
- loša kreditna istorija (nenamjensko korišćenje ranijih kredita),
- nepouzdana finansijski izvještaji preduzeća,
- spora pravna zaštita povjerioca tj. Banke,
- problem nelikvidnosti (cash flow projekcija),
- jaka kolateralizacija kredita.

**Strog regulatorni okvir** je posljedica Ustavne pozicije CBCG koja je zadužena za očuvanje finansijske stabilnosti. Oглеda su u prihvatanju svih međunarodnih standarda za upravljanje rizikom u bankama, kao i svih MRS (IAS) koji se do skoro nijesu primjenjivali kod nas. Striktnom primjenom kriterijuma iz seta odluka o minimalnim standardima upravljanja svim vrstama rizika u bankama, kako bankarska praksa pokazuje, veoma je teško bilo koji plasman privrednom licu klasifikovati u grupu "A", sa nultom stopom rezervisanja za kreditne gubitke. Prelazak iz lošije klasifikacione grupe u bolju je veoma spor i traje najmanje 6 mjeseci, što banke destimuliše da istim klijentima odobravaju nove kredite.

**Loša kreditna istorija** privrednih subjekata je pojavni oblik velikog broja uzroka. Kreditna istorija je sadržana u Kreditnom registru CBCG, jedinom te vrste u Crnoj Gori. Pored objektivnih problema u izvršavanju kreditnih obaveza, što je realni uzrok loše kreditne isotrije, dešava se da zbog određenih birokratskih neuređenosti na relaciji korisnik – banka – kreditni registar CBCG, klijent trpi negativne posljedice. Neažurnost se javlja kod svih učesnika ovog procesa. Nenamjensko korišćenje kredita je značajan faktor loše kreditne isotrije. To je posljedica odsustva pravnog pritiska na slučajeve koji su se dešavali mnogo decenija ranije, pa je formirana kolektivna svijest da je normalno i prihvatljivo sredstva trošiti nenamjenski, tj. da se mogu kupovati potrošna dobra i usluge (automobilili, ljetovanje, garderoba, zadovoljenje raznih porodičnih potreba...). Svako evidentiranje nanamjenskog korišćenja kredita od strane bankarskog službenika, kasnije postaje prepreka za dobijanje novog kredita.

**Nepouzdana finansijski izvještaji** preduzeća su posljedica višedecenijske inertnosti i nedovoljno razvijene svijesti da je objektivno finansijsko izvještavanje prvenstveno potreba onoga ko je premet toga izvještaja. Navike da se finansijski izvještaji friziraju u cilju izbjegavanja plaćanja poreza na dobit, ili nekog drugog razloga, formirale su petrificiranu svijest čak i kod mlađih preduzetnika da su finansijski izvještaji samo puka forma koju je potrebno ispuniti, a ne relana potreba samog preduzetnika i njegovog biznisa. Zbog toga, službe rizika u bankama imaju konflikt sa zajmotražiocima jer su izvještaji koje podnose takvi da ne pokazuju zadovoljavajući tok novca u cilju sagledavanja boniteta klijenta, i pored toga što klijent tvrdi da ima finansijsku moć da uredno vraća kredit. Takođe treba naglasiti da mala preduzeća nemaju revidirane finansijske izvještaje, što ih dodatno čini nepouzdanim.

**Spora pravna zaštita povjerioca**, tj. banke uzrokuje problem da banke izbjegavaju da uzimaju nekretnine kao hipoteku ili fiduciju, ukoliko se ne radi o vrlo kvalitetnim nekretninama koje su lako utržive. Čak i tada postoji bojazan kod banaka jer prosječno sticanje hipotekovane nekretnine traje 4 do 5 godina, pa hipoteka više služi kao psihološki pritisak na dužnika nego kao realno obezbjeđenje potraživanja. Regulatorni okvir CBCG takođe zahtijeva vrlo oštar stav banke prema dužniku jer u zavisnosti od ostalih elemenata ocjene boniteta plasmana banka

može tražiti nerealno visoku hipoteku, čak i po nekoliko puta viša od potraživanja, što je u suštini suprotno odredbama Zakona o obligacionim odnosima, koje propisuju da se mogu razmjenjivati samo stvari iste ili slične vrijednosti. Poslodavci su ovakvo ponašanje banaka okarakterisali kao značajnu kočnicu biznisu. U bankarskoj praksi ima drastičnih slučajeva gdje banke drže nerealno visoke hipoteke i pored toga što je kredit značajno umanjen u odnosu na odobrenu vrijednost. Tokom analize ovog problema naišli smo na slučaj da je za potraživanje od cca 2 miliona eura zarobljena imovina dužnika u vrijednosti od cca 10 miliona eura. To su zaista anomalije koje se mogu smatrati kočnicom biznisa. Mada zvuči nelogično, boljom zaštitom povjerioca, tj. banke nestale bi ove alternativne metode pritisaka na dužnike. Na pitanje novinara: “Što mogu Centralna banka i država uraditi da se kamatne stope u Crnoj Gori smanje?”, izvršni direktor NLB-a, Robert Kleindienst je odgovorio: “Mislim da država može uraditi više nego Centralna banka. Ključne izazove sam već ranije naveo, a vezani su za sistemsku zaštitu povjerilaca... Naglašavam, iako primarno pričam sa gledišta kreditora odnosno povjerioca, povećanje sistemske zaštite povjerilaca imalo bi pozitivne koristi i za državu i za klijente i za banke. Niže kreditne kamatne stope povećavaju interes za kredite, povećavaju obim profitabilnih investicija sa gledišta klijenata, povećavaju mogućnost klijenata da ih uredno vraćaju, a smanjuju i rizik banaka da krediti ne bi bili uredno vraćani zbog tereta koje klijenti nose u vezi sa otplaćivanjem kredita. Veća kreditna aktivnost, pod uslovom da se finansiraju zdravi klijenti i projekti, na kraju znači veći privredni rast i bolji život građana”.

**Problem nelikvidnosti privrede** je objašnjen ranije. Nelikvidnost kao sistemska pojava je posljedica sistemske bolesti crnogorske privrede, a to čini dugoročno izvjesni spoljnotrgovinski deficit, koji može biti nadomješten samo agresivnim privlačenjem DSI. Nelikvidnost utiče na kreditnu sposobnost klijenta i postepeno povećava broj dana kašnjenja u plaćanju svih vrsta obaveza. Ovaj problem nije moguće riješiti u kratkom roku.

**Previsoka kolateralizacija kredita** je posljedica više faktora: odsustva brze i efikasne pravne zaštite povjerioca, pravnog pritiska regulatora (CBCG), želje banke da rizik plasmana učini što nižim i željom banke da klijenta dodatno učini odgovornijim prema obavezama. Ovo se može riješiti boljom zaštitom povjerioca i modifikovanjem kriterijuma CBCG. Ovaj problem su poslodavci prepoznali kao jedan od ključnih problema u traženju FS od banaka. Navedeni problem ima još jedan pojavni oblik izražen kod većine MSP. Naime, banke nerado vrše izmjene kolaterala u slučaju da vrijednost kolaterala poraste usled ulaganja kredita u investiciju razvijenu na početnom kolateralu (zemljište pretvoreno u stambeni ili poslovni prostor). Banke su vrlo konzervativne u ovoj proceduri.

Banke, kao najizdašniji izvor novca potrebnog poslodavcima, očigledno nijesu u doboj sinhronizaciji sa potrebama poslodavaca i taj trend će se nastaviti i u narednim godinama zato što nije moguće u kratkom roku otkloniti uzročno-posljedičnu vezu između: spoljnotrgovinskog deficita, nelikvidnosti i visokih kamatnih stopa, kao i sistemske (ne)uređenosti izvještavanja, veoma strogog regulatornog okvira i (ne)efikasne administracije.

## 4. MEĐUNARODNO POREĐENJE

U brojnim urađenim analizama i izvještajima dokumentovano je dokazano da sektor MSP teže dobija pristup FS nego velika preduzeća, uglavnom zbog visokih kolatarala, nedovoljno jasne i predvidljive solventnosti (Ayadi and Gadi, 2013). Pored toga, oko 50% MSP žive manje od pet godina, pa nijesu u mogućnosti da razviju kvalitetnu kreditnu istoriju niti dobru relaciju sa bankama (Schrör, 2009). Finansiranje MSP prati OECD koji, u svojim godišnjim izvještajima, detaljno analizira sve aspekte ovog procesa. Crna Gora nije obuhvaćena tim izvještajima pa se ne može utvrditi relativna pozicija Crne Gore samo na osnovu ovog veoma detaljnog i sveobuhvatnog dokumenta. Posljednji dostupan izvještaj OECD-a je za 2015. godinu i obuhvata podatke zaključno sa 2013. godinom - Financing SMEs and Entrepreneurs 2015: An OECD Scoreboard. Izvještaj sadrži podatke o 34 zemlje (Austrija, Belgija, Kanada, Čile, Kina, Kolumbija, Češka, Danska, Estonija, Finska, Francuska, Grčka, Mađarska, Irska, Izrael, Italija, Japan, Koreja, Meksiko, Holandija, Novi Zeland, Norveška, Portugalija, Rusija, Srbija, Slovačka, Slovenija, Španija, Švedska, Švajcarska, Tajland, Turska, Velika Britanija i SAD).

Uslovi kreditiranja koje analizira ovaj Izvještaj su: troškovi finansiranja (kamatna stopa), kolateralizacija i stopa odbijenih kredita. Neki od ključnih zaključaka ukazuju da se između analiziranih zemalja javljaju značajne razlike, ali da slične karakteristike u pristupu FS imaju države sličnih ekonomskih karakteristika.

Pristup FS za sektor MSP nastavlja da bude otežan zbog posrnulih privrednih aktivnosti i potrebe očuvanja kapitala banaka. Ekonomski oporavak privrede je vrlo neuravnotežen, pa ima dosta odstupanja u pokazateljima. Došlo je do smanjenja stanja postojećih kredita, kao i do smanjenja odobravanja novih kredita.

Iako su kreditni uslovi u pojedinim zemljama olakšani, generalno se može reći da su za sektor MSP ostali oštri uslovi kreditiranja. Od oštrog ka umjerenom pomjera se problem kolateralizacije, smanjuju se kamatne stope i opada procenat odbijenih kredita (tzv. *rejection rate* nije dostupna za mnoge zemlje, jer nema adekvatnog izvora za to). Ipak, uslovi su i dalje oštri, a naročito u zemljama u kojima je globalna ekonomska kriza bila izraženija.

Ima naznaka o mogućem padu kreditne tražnje. I pored povoljnijih kreditnih uslova, nije došlo do uvećane tražnje za kreditima jer je potrebno određeno vrijeme da se upare tražnja i ponuda. Takođe, moguće je da se lakši pristup desio manjem broju MSP, a da veći dio i dalje ima problema, pa čak i više nego ranije.

Kašnjenje u plaćanju anuiteta se smanjuje, a broj MSP koja su bankrotirala se održava na nivou prethodne godine (2012). Generalno, dolazi do poboljšanja pozicije preduzeća kad je u pitanju cash flow.

Loši krediti (Non-performing loans - NPL) predstavljaju rizik za oporavak nekih evropskih zemalja. Visok nivo NPL prijeti da ugrozi sveukupni kvalitet sredstava banaka i da ih uvede u gubitak. U strahu od gubitka, banke smanjuju sklonost kreditiranju i to može da dovede do nove krize u bankarskom sistemu.



Procjena OECD-a je da će se nastaviti sa otežanim pristupom FS još neko vrijeme, dok se oporavak na konsoliduje, a i zbog određenih globalnih političkih problema.

Dakle, može se konstatovati da šire okruženje, pa i najrazvijenije zemlje, imaju sličnu strukturu uzroka otežanog pristupa FS. Banke su i dalje najznačajniji izvor FS, kao i u Crnoj Gori. Međutim, strukturne razlike između ekonomije Crne Gore i drugih zemalja su takve da ne daju mogućnost primjene zaključaka ove analize u potpunosti. Naime, MSP u Crnoj Gori nemaju mogućnost korišćenja alternativnih izvora kao MSP u razvijenim i srednje razvijenim zemljama. Iako na tome treba raditi, veći efekti te vrste finansiranja biće primjetni tek nakon ulaska Crne Gore u EU.

## 5. UTICAJ MAKROEKONOMSKIH AGREGATA NA DOSTUPNOST FINANSIJSKIH SREDSTAVA

Za potrebe ovog Izveštaja analiziraćemo detaljnije nekoliko pokazatelja i indikatora o makroekonomskim agregatima, koji snažno utiču na pristup finansijskim sredstvima.

### **Poslovni ambijent**

Evidentno je da po ocjenama evropskih zvaničnika, kao i dostupnim statističkim podacima, Crna Gora pokazuje pozitivne pomake u pravcu višeg nivoa administrativne strukture, kvalitetnijeg državnog servisa, kao i poboljšanja zakonske infrastrukture za kreiranje poslovnog ambijenta. Pregovori sa EU se odvijaju predviđenom dinamikom, a 2015. godine Crna Gora je dobila i pozivnicu za pristupanje članstvu u NATO. Pravno-politički ambijent, uz sve probleme i teškoće, pokazuje trend cikličnih pozitivnih promjena.

Na kraju 2014. godine, Crna Gora je imala B+ (B plus) kao dugoročni kreditni rejting u stranoj valuti, dodijeljen od strane rejting agencije Standard and Pours (Standard and Poor's, ili S&P). Rejting Crne Gore aktuelan je od sredine novembra 2014. god, nakon što je tada snižen sa BB- na B+, a izgledi promijenjeni iz negativnih u stabilne. Rejting BB+/stabilno, dodijeljen u martu 2007. god, bio je najjači rejting od kada S&P dodjeljuje rejting Crnoj Gori (tj. od decembra 2004. godine). U odnosu na druge zemlje regiona, Crna Gora je u grupi zemalja sa lošijim rejtingom, a ispred je Albanije, Bosne i Hercegovine i Grčke, čiji rejting je B. Međutim, ni ostale zemlje regiona nisu bitno bolje u odnosu na Crnu Goru. Jedino Slovenija i Rumunija imaju investicioni rejting (A- i BBB-), dok Bugarska i Hrvatska, zemlje članice EU, imaju rejting BB+ i BB, respektivno.

**Tabela 2:** Kreditni rejting

Zemlja	Rejting	Početak važenja	Izgledi	Početak važenja
Slovenija	A-	12.02.2013.	Stabilni	12.02.2013.
Rumunija	BBB-	16.05.2014.	Stabilni	16.05.2014.

Bugarska	BB+	12.12.2014.	Stabilni	12.12.2014.
Hrvatska	BB	24.01.2014.	Stabilni	24.01.2014.
Makedonija	BB-	24.05.2013.	Stabilni	24.05.2013.
Srbija	BB-	07.08.2012.	Negativni	07.08.2012.
Crna Gora	B+	14.11.2014.	Stabilni	14.11.2014.
Albanija	B	06.12.2013.	Pozitivni	10.10.2014
BiH	B	28.03.2012.	Stabilni	28.03.2012.
Grčka	B	12.09.2014.	Stabilni	18.12.2012.

Izvor: Bloomberg

Ovaj podatak je neophodan za sveobuhvatno sagledavanje problema otežanog pristupa FS, jer se na osnovu njega definiše tzv. “Country risk” (Rizik zemlje), neophodan element za formiranje cijene novca, tj. kamatne stope.

### **BDP**

U Crnoj Gori, stope rasta BDP-a su značajno pozitivne u posljednjih 5 do 6 godina (između 2% i 3,5%). Samo je 2012. godine zabilježen negativan trend. BDP za 2015. godinu iznosi 3.595 miliona eura (Kvartalni bruto domaći proizvod Crne Gore za IV kvartal 2015. godine, MONSTAT). Prema preliminarnim podacima MONSTATa, na osnovu kvartalnih procjena, godišnji rast BDP-a Crne Gore u 2015. godini iznosi 3,2%. Rast je ostvaren u sva četiri kvartala 2015. godine u odnosu na isti period 2014. godine, i to 3,0%, 3,7%, 4,2% i 1,4%, respektivno, što je niže od projekcija Ministarstva finansija i CBCG koje su se kretale između 4% i 4,3%. Možemo zaključiti da je stopa rasta BDP u skladu sa ekonomskim kretanjima u okruženju i šire, kao i da je crnogorska ekonomija pokazala da u zavisnosti od egzogenih faktora može imati visoke stope rasta. Takođe se može konstatovati da je crnogorska ekonomija veoma osjetljiva na ponašanje nekoliko eksternih varijabli, a to je u prvom redu priliv direktnih stranih investicija (DSI). Priliv DSI utiče relativno brzo na ponašanje BDP u oba smjera.

### **Tržište rada – Zaposlenost – Fond PIO**

Podaci MONSTATa na kraju 2015. godine, pokazuju da je u Crnoj Gori zapošljeno 221 hiljada ljudi, a da je stopa nezaposlenosti 17,6%.

**Tabela 3:** Radna snaga i stope aktivnosti u Crnoj Gori u 2015. godini

	Crna Gora <i>Montenegro</i>	Primorski region <i>Coastal region</i>	Središnji region <i>Central region</i> Svega <i>Total</i>	or toga <i>of which</i> Podgorica	Sjeverni region <i>Northern region</i>
u hiljadama					
Ukupno stanovništvo	619.3	148.6	292.8	185.2	177.8
Aktivno stanovništvo	268.9	66.7	134.1	93.3	68.1
Aktivno stanovništvo - Muškarci	146.8	36.8	70.8	48.2	39.2
Aktivno stanovništvo - Žene	122.1	29.9	63.3	45.1	28.9
%					
U hiljadama					
Zaposleni	221.7	61.5	117.5	82.7	42.7
Zaposleni Muškarci	120.8	33.7	62.0	42.6	25.0
Zaposlene žene	100.9	27.8	55.5	40.1	17.7
%					
Stopa zaposlenosti	44.3	50.3	49.8	56.1	30.0
Stopa zaposlenosti muškarci	49.4	57.3	54.2	60.2	35.1
Stopa zaposlenosti žene	39.4	43.8	45.6	52.3	24.9
U hiljadama					
Nezaposleni	47.2	5.2	16.6	10.6	25.4
Nezaposleni muškarci	26.0	(3.0)	8.8	(5.6)	14.2
Nezaposleni žene	21.1	2.1	7.8	5.0	11.2
%					
Stopa nezaposlenosti	17.6	7.8	12.4	11.4	37.3
Stopa nezaposlenosti muškarci	17.7	8.2	12.4	(11.6)	36.2
Stopa nezaposlenosti žene	17.3	7.0	12.3	11.1	38.8

Izvor: MONSTAT, Anкета o radnoj snazi 2015

Prema *Izveštaju Guvernera CBCG januar-februar 2016. godine*, prosječan broj zaposlenih u januaru 2016. godine iznosio je 170.434 lica, što je za 1,2% manje u odnosu na prethodni mjesec, a za 0,4% više u odnosu na januar 2015. godine. Broj nezaposlenih lica u Crnoj Gori je u februaru 2016. godine iznosio 42.616, što predstavlja rast od 3,5% u odnosu na prethodni mjesec i rast od 21,2% u odnosu na februar 2015. godine. Značajnu razliku između podataka MONSTATa i CBCG nije teško objasniti. Naime, to govori da postoji visok stepen neformalne ekonomije, tj. rada na "crno". Zvanična statistika ne evidentira radne aktivnosti na koje se ne plaćaju porezi i doprinosi, odnosno one aktivnosti koje nijesu prijavljene kroz obrazac M4, a tu spadaju razne usluge (npr. kućne pomoćnice, bebisiterke, održavanje, dopunski časovi, tuđa njega, aktivnosti nakupaca, izdavanje stanova itd). Takođe, treba imati u vidu i praksu da se dio zarade zaposlenima isplaćuje na ruke, odnosno bez evidencije u zvaničnoj statistici, te je i prosječna neto zarada nešto niža od stvarne. Ovu procjenu je veoma teško kvantifikovati iz razumljivih razloga diskrecije prilikom anketiranja.

Prema podacima koji se odnose na isplatu penzija za februar 2016. godine, Fond penzijskog i invalidskog osiguranja (PIO) Crne Gore isplaćuje ukupno 124.605 korisnika prava iz penzijskog i

invalidskog osiguranja. Od tog broja, 115.825 korisnika prava po ovom osnovu je u Crnoj Gori, a 8.780 u inostranstvu.<sup>6</sup> Ovaj podatak je neophodan za lakše sagledavanje opterećenja privrede. Stavlajući u odnos broj zaposlenih i broj penzionera, dolazimo do pokazatelja da 100 penzionera servisira 143 zaposlena, što čini ogroman fiskalni pritisak na jednog zaposlenog, te budžet Fonda PIO ima godišnji deficit od 35%, što se nadoknađuje iz budžeta države (D.Perović, direktor Fonda PIO, isti intervju).

### **Spoljnotrgovinski deficit**

Analizirajući crnogorsku ekonomiju, poznati slovenački ekonomista Jozе Mencinger je septembra 2013. godine kazao da je njen najveći problem spoljnotrgovinski deficit. Na pitanje novinara Portala Analitika septembra 2013. godine “Da li Crna Gora ima zaista loše ekonomske brojke kako smatraju pojedini ekonomisti”, prof. Mencinger je odgovorio: “Nisam siguran da imate toliko loše ekonomske brojke. Po mom mišljenju nemate velikih problema u budžetskom deficitu, on je manji nego u mnogim zemljama EU. Moje mišljenje o crnogorskoj privredi se bazira na platnom bilansu – gdje je i najveći problem: deficit na tekućem računu dostizao je brojku od 40% BDP-a, a deficit u bilansu robe čak 60% BDP. Ako pojednostavimo, to znači da potrošite 40% više od onoga što proizvedete. Taj je veliki deficit djelimično pokrivan stranim investicijama, dakle prodajom proizvodnih kapaciteta pa i zemlje, a djelimično zaduživanjem. A što, kada sve proizvodne kapacitete prodate?”

Analizom spoljnotrgovinskog deficita pokušaćemo da utvrdimo njegov uticaj na formiranje ponude novca u Crnoj Gori. Robni uvoz u 2014. godini iznosi 1,784 milijarde eura, a robni izvoz svega 0,332 milijarde eura. Deficit u trgovini je 1,452 milijarde eura. Negativan uticaj robnog deficita ublažava pozitivna razlika između izvoza i uvoza usluga i neto stranih investicija.

**Tabela 4:** Zemlje sa najvećim spoljnotrgovinskim prometom u Crnoj Gori

<b>ZEMLJE SA NAJVEĆIM SPOLJNOTRGOVINSKIM PROMETOM U CRNOJ GORI</b>				
<b>UVOZ</b>	<b>2013</b>		<b>2014</b>	
	<b>U MIL EUR</b>	<b>%</b>	<b>U MIL EUR</b>	<b>U%</b>
<b>ukupno</b>	1773.4	100	1784.2	100
<b>Srbija</b>	505.9	28.5	480.7	26.9
<b>Njemačka</b>	116.5	6.6	114.7	6.4
<b>Italija</b>	117.6	6.6	116	6.5
<b>Grčka</b>	149.8	8.4	144.5	8.1
<b>Kina</b>	142.9	8.1	132.7	7.4
<b>Bosna i Hercegovina</b>	126.2	7.1	126.7	7.1
<b>Švajcarska</b>	13	0.7	12.5	0.7
<b>Hrvatska</b>	97.5	5.5	107.7	6
<b>Slovenija</b>	64.1	3.6	56.7	3.2
<b>Austrija</b>	33.5	1.9	32.4	1.8
<b>Francuska</b>	17.5	1	28.3	1.6

<sup>6</sup> Izvor: portal Analitika, [www.portalanalitika.me](http://www.portalanalitika.me) 28.3.2016. godine

ZEMLJE SA NAJVEĆIM SPOLJNOTRGOVINSKIM PROMETOM U CRNOJ GORI				
IZVOZ	2013		2014	
	U MIL EUR	%	U MIL EUR	U%
<b>ukupno</b>	375.6	100	333.2	100
<b>Italija</b>	15.7	4.2	34.8	10.2
<b>Srbija</b>	133.5	35.5	80	24
<b>Grčka</b>	3.6	1	0.3	0.1
<b>Slovenija</b>	36	9.6	13.3	4
<b>Bosna i Hercegovina</b>	18.4	4.9	31.9	9.6
<b>Kosovo</b>	19.2	5.1	21.4	6.4
<b>Njemačka</b>	13.3	3.5	5.9	1.8
<b>Mađarska</b>	1.1	0.3	0.6	0.2
<b>Albanija</b>	12	3.2	15.2	4.6
<b>Hrvatska</b>	59.5	1.9	33.1	9.9
<b>Češka republika</b>	4.6	1.2	3.1	0.9

Izvor: MONSTAT, Crna Gora u brojkama 2015

### 5.1 Interakcija ključnih ekonomskih problema i njen uticaj na kamatnu stopu

Osnovne sistemske slabosti crnogorske ekonomije, kao što su **spoljnotrgovinski deficit** i ciklična **nedovoljnost direktnih stranih investicija**, dovode do periodično otežane likvidnosti privrede. **Otežana likvidnost** uzrokuje **finansijsku nedisciplinu**, što dovodi do slabijeg punjenja budžeta. Slabije punjenje budžeta dovodi do pritiska države na poslodavce zbog neplaćanja fiskalnih obaveza. U takvim uslovima nije moguće izdvajati dovoljno novca za potrebne investicije, pa je tražnja za finansijskim sredstvima, tj. kreditima, konstantno visoka. Veliki problem privrede, i pored pozitivnih stopa rasta BDP posljednjih godina, je nelikvidnost. Gledano kroz pokazatelje prinudne naplate, pozicija privrede je pogoršana u odnosu na 2013. godinu. Tako je na kraju 2014. godine blokirani iznos pravnih lica koja su neprekidno bila u blokadi duže od godinu dana iznosio 437,7 miliona eura (9% više), dok je ukupan blokirani iznos iznosio 496,1 milion eura, uz rast od 13,5%. (Izveštaj CBCG o stabilnosti finansijskog sistema 2014, CBCG). Na kraju februara 2016. godine, od 77.584 pravnih lica i preduzetnika, njih 15.014 ili 19,3% je bilo u blokadi. U poređenju sa prethodnim mjesecom, broj blokiranih pravnih lica i preduzetnika je povećan za 0,2%. Ukupan dug po osnovu kojega je izvršeno blokiranje računa je na kraju februara 2016. godine iznosio 557,2 miliona eura i bio je za 0,6% veći na mjesečnom nivou, dok je na godišnjem nivou veći za 8,7% (Izveštaj Guvernera CBCG jan-feb 2016. g, CBCG). Uočljivo je pogoršanje likvidnosti u crnogorskoj ekonomiji, u periodu od 14 mjeseci, uz naglasak da je likvidnost banaka sve vrijeme neupitna i uvijek je pokazatelj likvidnosti kod svih banaka u sistemu bio iznad propisanih limita.

Zbog visoke tražnje za kreditima, **kamatne stope** se održavaju na relativno visokom nivou. Niska likvidnosti u privredi utiče na to da se kreditne obaveze preduzeća izvršavaju sa docnjom, ili se čak i ne izvršavaju u dužim periodima, što banke tjera na vrlo konzervativan odnos prema zajmotražiocima iz dva razloga. Prvi razlog je pritisak regulatora (CBCG) za dodatnim rezervacijama za kreditne gubitke (to vuče banku u moguću potkapitalizaciju), a drugi je razlog to što banka želi da očuva prihode, pa onda poseže za visokim kamatama kao kompenzacijom

gubitka po osnovu loših kredita. Zaključak je nedvosmislen da je kamatna stopa uvijek posljedica poremećenih strukturnih odnosa u privredi, a nikada uzrok toga stanja. Ona može da ga otežava, kao što temperatura organizma otežava oporavak od bolesti, ali nikad nije uzrok bolesti.

**Kamatna stopa** vrši nekoliko važnih uloga u ekonomiji: pomaže garantujući da će tekuća štednja ići prema investicijama u cilju ekonomskog rasta; utiče na raspoloživu ponudu kredita; dovodi u ravnotežu ponudu novca sa tražnjom novca; važan je alat vladine politike preko kojeg se utiče na obim štednje i investicija. U ekonomskoj literaturi se nailazi na mnoštvo definicija kamate i njene suštine. Ono što je zajedničko za sve teorije jeste da je kamata cijena koju plaća neko kome je novac potreban onome kome novac nije potreban i spreman je da ga na neko vrijeme ustupi. Zanimljivo je da literatura poznaje i kamatnu stopu u čiju cijenu ne ulazi faktor rizika, što znači da kamatna stopa mora da postoji i u potpuno nerizičnim plasmanima, i ona je određena troškom čuvanja novca. Da bi neko čuvao novac mora da ima određeni trošak (sef, alarm, obezbjeđenje...). Što se više novca čuva, viši su i troškovi čuvanja. Zato vlasnik novca ide u banku i stavlja svoj novac dajući pravo banci da s tim novcem raspolaže izvjesno vrijeme (pola godine, godinu, dvije ili pak više godina), smatrajući da je ulaganje u banku najmanje rizična aktivnost. Cijena koju banka plaća za prijem tog novca je u suštini ta "risk free" kamatna stopa (ukoliko banka ima visok priznati rejting). To je takozvana pasivna kamatna stopa. Ukoliko taj novac ne bi dala nekom drugom, banka bi imala trošak i njeno postojanje ne bi imalo smisla. Zato banka traži priliku da prikupljeni novac pozajmi u sličnom roku na koji je uzet, ali po većoj cijeni od one koju plaća. To bankari zovu kamatni spread (interest rate spread). Razlika između pasivne i aktivne kamatne stope je osnovni izvor profita banke i zato banke žele da ostvare što veći kamatni spread. Na tu razliku utiče mnoštvo faktora (investiciona tražnja, rizik zemlje, rizik pojedinačnog investitora, osiguranje plasmana, fiksni trošak banke, nivo regulatornog pritiska na banku, itd). Zato visok kamatni spread sam po sebi ukazuje da se radi o kombinaciji faktora visokog rizika i realne cijene ostalih troškova banke. Logičan zaključak je da veći kamatni spread ukazuje na viši nivo rizika zemlje i kreditnog rizika, uz viši nivo ostalih faktora.

Analiza Misije MMF-a, koju je predvodio šef tima za Crnu Goru, Alesder Skot, ukazala je da su troškovi (opšti troškovi i rezervacije) uzrok visokih kamatnih stopa banaka. Osim toga, konkurencija suzbija kamate na nove kredite do nivoa koji ugrožavaju opstanak nekih manjih banaka sa višim operativnim troškovima i troškovima finansiranja, kao i slabijom bazom klijenata.<sup>7</sup>

Iz MMF-a upozoravaju da pritisci troškova, zajedno sa smanjivanjem kamatne stope na kredite u borbi za nekoliko dobrih klijenata, vode neke banke u visoko opasne zone. Prema MMF-u, nema jednostavnih rješenja za visoke kamate koje su u regionu slične. Konkretno, visoke cijene dugoročnog finansiranja, spora ekonomija i visoka ukupna zaduženost zajedno sa visokim kreditnim rizikom, kao i niska stopa oporavka nenaplativih kredita i druge strukturne nefleksibilnosti u ekonomiji, vjerovatno doprinose povećanju kamatnih stopa i većoj averziji prema riziku, ocijenili su u MMF-u.

<sup>7</sup> Izvor: portal Bankar.me, 30.3.2016. godine

Eksterni faktori koji snažno utiču na visinu kamatne stope su: kretanje privrednog rasta, inflacija, ponuda novca, budžetski deficit, platni bilans. S obzirom da inflacija u Crnoj Gori nije u zoni visokih stopa, možemo reći da ona ne igra značajniju ulogu u formiranju kamatnih stopa.

Visoke kamatne stope su evidentno problem koji nije moguće lako riješiti jer predstavljaju rezultat dugoročnih problema crnogorske ekonomije, izraženog platnog i spoljnotrgovinskog deficita, te nelikvidnosti privrede kao posljedice svega toga. Zato se sistemska podrška za lakši pristup FS mora graditi afirmacijom i jačanjem jeftinijih sredstava iza kojih mora stati država.

Prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa na odobrene kredite, koja obuhvata sve njihove troškove, u januaru je dodatno pala 0,06 procentnih poena i iznosila je 8,47% (Bilten CBCG januar-februar 2016, CBCG). Prosječna ponderisana nominalna kamatna stopa u januaru je oslabila 0,05 procentnih bodova na 7,65%. U januaru su pale kamatne stope na novoodobrene kredite, efektivna 0,36 procentnih poena na 7,76%, a nominalna 0,4 procentna boda na 6,94%. Prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa mikrokreditnih finansijskih institucija MFI u januaru je porasla 0,01 procentni poen na 24,69%, dok je nominalna pala 0,01 procentni bod na 20,84%. Porasle su kamatne stope MFI na novoodobrene kredite, efektivna 1,07 procentni poen na 25,62 odsto, a nominalna 0,72 procentna boda na 21,31% (Bilten CBCG januar-februar 2016, CBCG). Prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa na depozite u januaru je u odnosu na decembar bila neznatno niža i iznosila je 1,22%. Efektivna kamatna stopa na depozite građana u januaru je pala 0,01 procentni poen na 1,59%, dok je za preduzeća neznatno porasla na 0,77%.

Razlika između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa u januaru je iznosila 7,25 procentna poena i bila je niža nego u decembru.

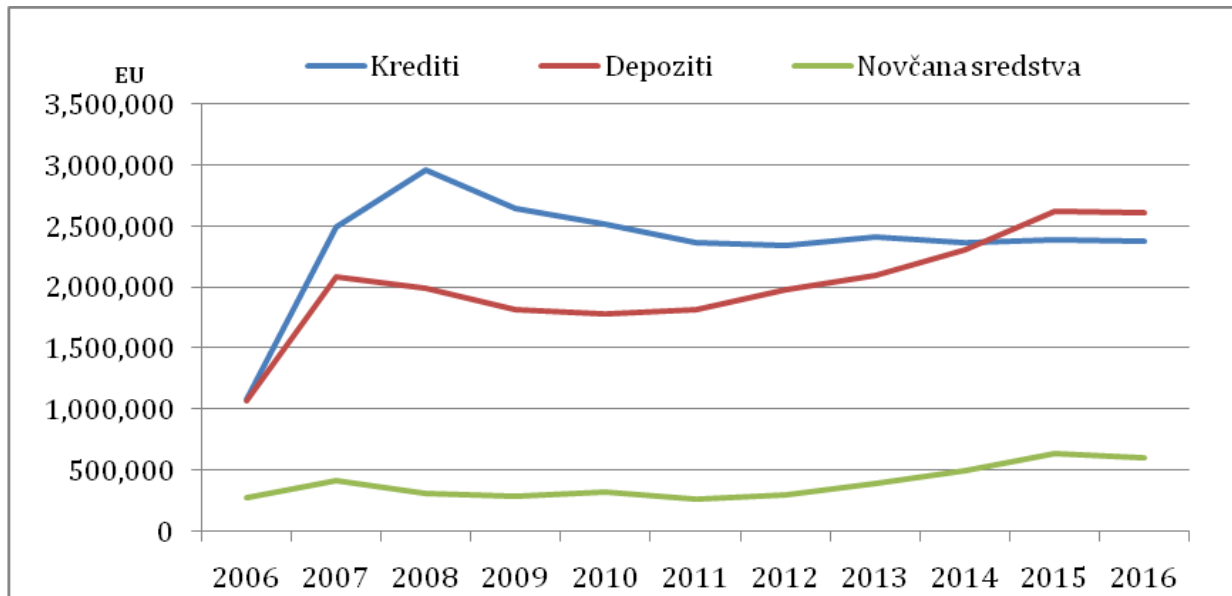
### ***Prosječna aktivna kamatna stopa u Crnoj Gori***

Po mišljenju CBCG, i operativni troškovi banaka utiču na visinu kamatne stope jer pokazuju tendenciju rasta. Tako su opšti troškovi banaka na kraju 2015. godine dostigli 116,2 miliona eura i viši su za 6,61% u odnosu na uporedni godišnji period. Ovaj podatak se mora uzeti kao tačan, ali se mora uraditi analiza i ostalih operativnih troškova, jer su troškovi supervizije CBCG porasli na nivou sistema (u jednoj od najmanjih banaka u sistemu ti troškovi su udvostručeni u odnosu na prethodnu godinu). Najveće procentualno učešće u operativnim troškovima banaka odnosi se na zarade zaposlenih i iznosi 52,14% za 2015. godinu (55,93% za 2014. g. i 53,52% za 2013. g). Inače, sami operativni troškovi učestvuju sa 45,95% u ukupnim rashodima banaka, a zatim rashodi po osnovu kamata 19,02%. Značajno učešće imaju i rashodi po osnovu obezvrjeđenja aktive (plasmana) koje iznosi 15,45% ukupnih operativnih troškova.

Dakle, jasno je da je kamatna stopa vrlo složen mehanizam i da na njega utiče mnoštvo faktora, ali da dominantnu ulogu u formiranju ovako visoke cijene novca u Crnoj Gori igraju rizici (zemlji i kreditni), kao i operativni troškovi.





**Grafik 5:** Kretanje kredita, depozita i novčanih sredstava

Izvor: Centralna banka Crne Gore

## 6. ZAKLJUČCI I PREPORUKE

Kada je u pitanju pristup FS, postojeća situacija u Crnoj Gori se mora ocijeniti nepovoljnom, uz konstataciju da se primjećuje kontinuirani napredak u posljednje tri godine.

### Najvažniji zaključci:

1. Banke ne predstavljaju stabilan oslonac razvoju MSP iz četiri osnovna razloga: visokih kamatnih stopa, nedovoljnog grejs perioda, agresivne kolateralizacije i loše pravne zaštite plasmana.
2. Slično je i sa MFI, koje imaju i druga ograničenja u skladu sa svojom veličinom.
3. Dobit MSP ne garantuje da većina preduzeća može ići u razvoj svojim kapitalom.
4. Pristupni fondovi EU mogu pomoći, ali takođe nijesu pouzdan oslonac za preduzeće u kasnijim fazama njegovog razvoja.
5. IRF može postati snažan generator rasta i razvoja MSP ukoliko nastavi sa direktnim kreditiranjem, bez posredovanja banaka.
6. Visoka kamatna stopa je rezultanta više negativnih trendova u ekonomiji, od kojih su najznačajniji visok spoljnotrgovinski deficit, nelikvidnost i nestabilan trend stranih investicija.
7. Visok nivo rizika zemlje je još jedan od faktora koji utiče na održavanje relativno visokih kamatnih stopa.

Poželjno rješenje bilo bi da banke budu osnovni izvor nedostajućih sredstava. To je nastojanje u kojem treba istrajati, iako rezultati neće doći brzo, jer će svaki administrativni pritisak na banke rezultirati rizikom opstanka za jedan broj banaka, a to znači rizik i za sistem.

Preporuke:

1. Prilagoditi politike CBCG u pravcu jače relaksacije rezervisanja za kreditne gubitke;
2. Formirati međubankarsko tržište kao najbrži izvor za rješavanje dnevnih problema banaka;
3. Sagledati mogućnost privremenog korišćenja sredstava obavezne rezerve u funkciji podrške privredi, ali do nivoa koji neće ugroziti stabilnost sistema;
4. Povećati nivo računovodstvene kulture u društvu u cjelini, jer će približavanjem EU to biti sve više i pravna obaveza;
5. Sagledati mogućnost sinhronizovanog djelovanja države po pitanju bržeg oživljavanja stečene aktive banaka;
6. Politiku CBCG usmjeri u pravcu lakšeg reprogramiranja NPL po principu projektnog finansiranja,
7. Novoodobrene kredite ne stavljati automatski u istu klasifikacionu grupu, ako analize pokažu održivost biznis plana;
8. Osigurati da CBCG propiše da banke moraju oslobađati kolaterale, ukoliko se kredit značajno smanjio i u slučajevima gdje je to tehnički moguće, kako bi dužnik mogao brže da relocira svoja sredstva. Ovim bi se izbjeglo da dobar dio amortizacionog perioda kredita obezbjeđenje bude i do 4,5 puta vrednije od izloženosti.
9. Ubrzati i poboljšati proces naplate spornih potraživanja, odn. omogućiti primjenu Zakona o svojinsko-pravnim odnosima bez kolizije sa Zakonom o izvršnom postupku.

**Bibliografija**

- Zakon o Centralnoj banci Crne Gore (Sl. list CG, br. 40/10, 46/10 i 6/13)
- Zakon o bankama (Sl. list Crne Gore, br. 17/08, 44/10 i 40/11)
- Zakon o zvaničnoj statistici i sistemu zvanične statistike (Sl. list Crne Gore, br. 18/12)
- Odluka o adekvatnosti kapitala (Sl. list Crne Gore, br. 38/11 i 55/12)
- Odluka o minimalnim standardima za upravljanje rizikom likvidnosti u bankama, ("Sl. list Crne Gore", br. 60/08)
- Centralna banka Crne Gore, *Statistika kamatnih stopa banaka*, Podgorica, 10.5.2016.
- Centralna banka, Crne Gore, *Monetarna statistika depozitnih institucija*, Podgorica, 10.5.2016.
- Centralna banka Crne Gore, *Godišnji izvještaj o radu 2010-2014*, Podgorica, 2015.
- Centralna banka Crne Gore, *Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema 2010 – 2014*, Podgorica, 2015.
- Unija poslodavaca Crne Gore, *Izvještaj – Stvaranje ambijenta za održiva preduzeća u Crnoj Gori*, Podgorica, 2013.
- Unija poslodavaca Crne Gore, *5 ubica biznisa* Podgorica, 2013.
- MONSTAT, *CG u brojkama 2012-2015*, Podgorica, 2016.
- MONSTAT, *Statistički godišnjak 2015*, Podgorica, 2016.

- MONSTAT, Saopštenje: *Kvartalni bruto domaći proizvod Crne Gore za IV kvartal 2015. godine*, 2016.
- Ministarstvo rada i socijalnog staranja, *Izveštaj o sprovođenju akcionog plana zapošljavanja i razvoja ljudskih resursa*, Podgorica, 2016.
- OECD (2016), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2015, an OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris
- European Commission (2015), *Annual Report on European SMEs 2014/2015*, November 2015
- Ardic, O. P.; Mylenko, N.; Saltane, V., (2011), *Small and Medium Enterprises. A Cross-Country Analysis with a New Data Set*, Policy research working paper 5538, The World Bank, Washington D.C.
- Beck, T. (2007), *Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions*, The World Bank, Washington D.C.
- Beck, T.; Demirgüç-Kunt, A.; Martinez Peria, M. S., (2008), *Bank Financing for SMEs around the World. Drivers, Obstacles, Business Models, and Lending Practices*, Policy Research Working Paper 4785, The World Bank, Washington D.C.
- Građanske inicijative, *Vodič kroz potencijalne domaće i inostrane izvore finansiranja, za projekte OCD, lokalnih samouprava, MSP, preduzetnika i pojedinaca u Srbiji*, 2015.
- USAID Srbija, *Finansiranje rasta malih i srednjih preduzeća*, Beograd, 2012
- Drucker P, *Inovacije i preduzetništvo – praksa i principi*, Beograd, Privredni pregled, 1991.
- Stephen P. Robbins, *Menadžment*, osmo izdanje Data status, Beograd, 2005.
- PWC Srbija, *Mala i srednja preduzeća, Novo vreme, drugačije preduzetništvo*

**Internet adrese:**

- <http://www.irfcg.me>
- <http://www.cb-cg.org>
- <http://www.ebrd.com>
- [www.monstat.org](http://www.monstat.org)
- <http://www.ec.europa.eu/eurostat>
- [www.poslodavci.org](http://www.poslodavci.org)
- <http://www.portalanalitika.me>
- <http://www.bankar.me>