

DOSTOP DO FINANCIRANJA MALIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ: PRIMERJALNA ANALIZA IZBRANIH DRŽAV

Malči Grivec¹

Ključne besede: dostop do financiranja, mala in srednje velika podjetja, kreditna omejenost, odvrnjena podjetja, primerjalna analiza

Povzetek: Namen članka je proučiti dostop malih in srednje velikih podjetij do financiranja v Bosni in Hercegovini, na Hrvaškem, v Sloveniji in Srbiji ter ugotoviti, ali nizka uporaba bančnih virov izvira pretežno iz strani povpraševanja ali iz strani ponudbe. Raziskava temelji na sekundarni analizi agregiranih podatkov World Bank Enterprise Surveys za štiri anketna obdobja med letoma 2007 in 2024. Vrednosti so izračunane ločeno za mala in srednje velika podjetja, razlike med državami in med velikostnima skupinama pa so preverjene z dvostranskim z-testom za razliko med dvema deležema.

Uporaba bančnih posojil se je zmanjšala v vseh štirih državah in pri obeh velikostnih skupinah, mesto bank pa so prevzeli notranji viri, ki danes pokrivajo približno tri četrtine naložb. Sam upad uporabe kredita še ne pomeni slabšega dostopa: v Sloveniji ter Bosni in Hercegovini je posledica manjše potrebe podjetij, na Hrvaškem gre za mešan položaj, v Srbiji pa prevladuje omejena ponudba, saj je kreditno omejeno vsako peto podjetje. Mala podjetja povsod uporabljajo bančno financiranje redkeje kot srednje velika, vendar iz različnih razlogov. Finančne omejitve so se gibale ciklično, pri čemer je nekdanje zavrnitve nadomestilo odvrčanje podjetij od same oddaje vloge.

ACCESS TO FINANCING FOR SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES: A COMPARATIVE ANALYSIS OF SELECTED COUNTRIES

Keywords: access to finance, small and medium-sized enterprises, credit constraints, discouraged borrowers, comparative analysis

Abstract: The purpose of this article is to examine access to finance among small and medium-sized enterprises in Bosnia and Herzegovina, Croatia, Slovenia and Serbia, and to establish whether the low use of bank financing stems primarily from the demand side or from the supply side. The research is based on a secondary analysis of aggregated World Bank Enterprise Surveys data covering four survey waves between 2007 and 2024. Values are calculated separately for small and medium-sized enterprises, while differences between countries and between the two size groups are tested using a two-tailed z-test for the difference between two proportions. The

¹ Univerza v Novem mestu, Fakulteta za ekonomijo in informatiko, Na Loko 2, Novo mesto, Slovenija, malci.grivec@unm.si

use of bank loans declined in all four countries and in both size groups, with internal sources taking the place of banks and now covering approximately three quarters of investment. The decline in credit use does not in itself indicate poorer access: in Slovenia and Bosnia and Herzegovina it reflects a reduced need for external financing, in Croatia the picture is mixed, while in Serbia constrained supply prevails, as one in five firms is credit constrained. Small enterprises use bank financing less frequently than medium-sized ones everywhere, but for different reasons. Financial constraints followed a cyclical pattern, with outright rejections giving way to firms being discouraged from applying at all.

1. Uvod

Financiranje je sestavni del poslovanja podjetja, saj omogoča zagotavljanje sredstev za njegovo ustanovitev, tekoče poslovanje in razvoj. Pri malih in srednje velikih podjetjih (MSP) je povezano zlasti z obsegom lastnih virov, razpoložljivostjo zunanjega financiranja in pogoji, pod katerimi lahko podjetje pridobi potrebna sredstva. Finančne omejitve lahko zmanjšujejo možnosti za uresničevanje poslovnih priložnosti, tudi kadar ima podjetje znanje, proizvodne zmogljivosti in povpraševanje po svojih izdelkih ali storitvah. Dostop do financiranja zato predstavlja tako vprašanje finančnega poslovanja kot tudi vprašanje podjetniškega razvoja (Bakhtiari et al., 2020; Beck & Demirgüç-Kunt, 2006).

Tako ne preseneča, da vprašanje dostopa MSP do zunanjih virov financiranja sodijo med najbolj obravnavane teme sodobne korporacijske in razvojne ekonomike. Razlog je dvojen: MSP predstavljajo prevladujoč delež podjetij in zaposlenosti v večini gospodarstev, hkrati pa so zaradi svojih strukturnih značilnosti sistematično bolj izpostavljena tržnim nepopolnostim na kreditnih trgih. Beck in Demirgüç-Kunt (2006) ugotavljata, da MSP dostop do financiranja dosledno navajajo kot eno najpomembnejših ovir svojega poslovanja in da ta ovira dejansko zavira njihovo rast, pri čemer avtorja opozarjata, da naj se ekonomska politika ne osredotoča zgolj na ciljno usmerjeno kreditiranje, temveč predvsem na izgradnjo institucionalnega in finančnega okolja, ki znižuje transakcijske stroške in tveganja posojanja.

Teoretična obravnava dostopa do financiranja se je razvila v treh med seboj povezanih smereh. Prva izhaja iz teorije asimetričnih informacij in pojasnjuje, zakaj kreditni trgi ne dosežejo ravnovesja s prilagajanjem cene kredita. Druga se ukvarja z merjenjem finančnih omejitev in z razlikovanjem med zaznanimi in dejanskimi omejitvami. Tretja pa raziskuje institucionalne in tržne determinante dostopa do financiranja ter s tem omogoča primerjalno analizo med državami. V nadaljevanju so ta izhodišča predstavljena sistematično, nato pa umeščena v kontekst primerjalne analize izbranih držav, vključno s Slovenijo.

2. Dostop do financiranja kot podjetniški problem

Podjetje pri svojem delovanju sprejema odločitve, katerih finančne posledice nastajajo v različnih časovnih obdobjih. Kadar sredstva za razvoj izdelka, nabavo opreme ali pripravo proizvodnje potrebuje pred prejemom plačil od kupcev, nastane časovni razkorak. Podjetje mora zato zagotoviti vire za obdobje med izdatkom in prejemkom. Kadar razpoložljivi viri ne zadoščajo za izvedbo ekonomsko utemeljenih dejavnosti, je podjetje prisiljeno prilagajati obseg ali čas njihovega izvajanja. Finančna omejenost lahko zato pomeni počasnejše širjenje poslovanja, odlaganje naložb ali opustitev razvojnih priložnosti (Bakhtiari et al., 2020; Beck & Demirgüç-Kunt, 2006).

Dostopnost financiranja se nanaša na možnost pridobitve finančnih virov, njihova uporaba pa na dejansko odločitev podjetja, da jih vključi v poslovanje. Med obema je potreba po financiranju, ki izhaja iz poslovnega položaja in načrtovanih aktivnosti. Podjetje, ki razpolaga z zadostnimi notranjimi viri, lahko posluje brez bančnega kredita, čeprav bi ga lahko pridobilo. Drugo podjetje pa kredita ne uporablja zato, ker mu ni dostopen. Odstopnost zadolževanja ima torej različne vzroke, povezane bodisi s povpraševanjem bodisi s ponudbo finančnih virov (Cole & Sokolyk, 2016).

Z vidika podjetnika je pomemben celoten postopek pridobivanja sredstev. Ta vključuje iskanje primernega financerja, pripravo dokumentacije, ocenjevanje pogojev in usklajevanje pogodbenih obveznosti. Ovire pri financiranju zato obsegajo več kot obrestno mero: mednje sodijo tudi zahteve po zavarovanju, administrativni postopki in stroški priprave vloge. V zgodnejši obravnavi slovenskih MSP, ki se nanaša na obdobje 2000–2001, so bili poleg stroškov kapitala in zahtev bank izpostavljeni tudi zamude kupcev pri plačilih ter pomanjkanje informacij o financiranju. Gre za medsebojno povezane težave, saj neprejeto plačilo povečuje potrebo po dodatnih virih (Bukvič & Bartlett, 2003).

Povpraševanje po kreditih se oblikuje tudi na podlagi pričakovanih podjetja. Posloводство pred oddajo vloge presoja, ali ima možnosti za uspeh in ali je pričakovana korist večja od stroškov postopka. Podjetja, ki potrebujejo kredit, se zato ne odločijo nujno tudi za vložitev vloge. Manjša informacijska preglednost in pričakovanje neugodnega odziva financerja lahko zmanjšujeta pripravljenost za iskanje bančnega financiranja. Pot od potrebe do pridobljenega kredita je s tega vidika sestavljena iz več odločitev, pri katerih sodelujeta tako podjetje kot banka (Brown et al., 2011; Cole & Sokolyk, 2016).

Finančne težave imajo tudi subjektivno razsežnost. Posloводство dostop do financiranja ocenjuje glede na lastne izkušnje, razvojne načrte in pričakovanja. Enak obseg razpoložljivih sredstev je lahko za podjetje s stabilnim obsegom poslovanja zadosten, za podjetje z večjimi razvojnimi ambicijami pa omejujoč. Zaznavanje finančnih ovir se zato ne prekriva v celoti s finančnim položajem, kot ga prikazujejo računovodski podatki. Za razumevanje financiranja sta pomembna tako sposobnost podjetja ustvarjati in pridobivati sredstva kot tudi obseg potreb, ki jih želi z njimi pokriti (Ferrando & Mulier, 2015; Santos & Cincera, 2022).

Poseben izziv predstavlja financiranje inovativnih dejavnosti. Pri razvoju novega izdelka ali poslovnega modela so prihodnji prihodki negotovi, del vloženih sredstev pa je povezan z znanjem, razvojem in drugimi neopredmetenimi dejavniki. Njihovo vrednost in prihodnjo uporabnost zunanji financer težje oceni kot vrednost že uveljavljenega poslovanja. Tako nastaja razkorak med razvojnim potencialom podjetja in informacijami, na katere lahko financer opre svojo odločitev. Pri inovativnih MSP so zato poleg obsega potreb pomembni tudi narava projekta, možnosti njegovega vrednotenja in razpoložljiva zavarovanja (Lee et al., 2015; Santos & Cincera, 2022).

Izziv financiranja MSP je torej v usklajevanju poslovnih potreb z viri, ki jih je mogoče pridobiti in uporabljati pod sprejemljivimi pogoji. Razvoj podjetja zahteva sredstva, vendar dodatno zadolževanje hkrati prinaša obveznosti. Pomembna je zato sestava virov, ki omogoča izvajanje dejavnosti, ne da bi podjetje zaradi pogojev financiranja izgubilo potrebno prilagodljivost. Finančne odločitve so povezane z razvojno stopnjo, poslovnimi možnostmi in sposobnostjo podjetja, da svoje načrte predstavi zunanjim financerm. Enaka oblika financiranja zato ne ustreza vsem podjetjem v enaki meri (Bakhtiari et al., 2020; Berger

& Udell, 1998). Zato je pri proučevanju financiranja MSP poleg same strukture virov financiranja pomembno razumeti tudi mehanizme, ki določajo, kako financerji ocenjujejo tveganja in zakaj lahko nekatera podjetja kljub dobrim poslovnim priložnostim ostanejo finančno omejena.

3. Informacijska asimetrija in kreditno omejevanje

Eden temeljnih problemov financiranja je neenakomerna razpoložljivost informacij med podjetjem in financerjem. Podjetnik praviloma bolje pozna svoje poslovanje, kakovost projektov in tveganja kot zunanji posojilodajalec. Banka mora zato na podlagi dostopnih informacij presoditi, ali bo podjetje sposobno izpolniti obveznosti. Pred sklenitvijo pogodbe se srečuje s problemom negativne selekcije, ko težko razlikuje med različno tveganimi prosilci. Po sklenitvi pogodbe pa lahko nastopi moralni hazard, kadar ravnanje posojilojemalca poveča tveganje, ki ga deloma nosi tudi financer (Stiglitz & Weiss, 1981).

V razmerah nepopolnih informacij višja obrestna mera ne pomeni nujno tudi višjega pričakovanega donosa banke. Lahko odvrne manj tvegane prosilce ali spodbudi prevzemanje večjega tveganja, saj mora podjetje za pokritje dražjega financiranja doseči višji donos. Banka se zato lahko odloči omejiti količino odobrenih kreditov, namesto da bi njihovo ceno zvišala do ravni, pri kateri bi se ponudba in povpraševanje izenačila. Kreditno omejevanje tako pojasnjuje položaj, v katerem nekateri prosilci ne pridobijo sredstev, čeprav so pripravljeni sprejeti ponujene pogoje (Stiglitz & Weiss, 1981).

Ta ugotovitev je za MSP še posebej relevantna, saj je informacijska asimetrija pri manjših podjetjih izrazitejša. Berger in Udell (1998) ta problem opredelita kot informacijsko neprosojnost (*informational opacity*). Slednje izhaja iz dejstva, da manjša in mlajša podjetja praviloma nimajo revidiranih računovodskih izkazov, nimajo bonitetne zgodovine na trgu vrednostnih papirjev in pogosto ne razlikujejo jasno med premoženjem podjetja in premoženjem lastnika.

Posledice informacijskih razlik pa se kažejo tudi v samostojnem umiku podjetja iz kreditnega postopka. Odvrnjeni posojilojemalec potrebuje kredit, vendar zanj ne zaprosi, ker pričakuje zavrnitev. Pri odločitvi upošteva stroške priprave in obravnave vloge ter svojo presojo možnosti za uspeh. Tak položaj se lahko pojavi tudi pri podjetju, ki bi ob ustreznem preverjanju kredit lahko pridobilo. Ovira torej ni vedno že sprejeta negativna odločitev banke, temveč je lahko tudi negotovost podjetnika glede meril in izida kreditnega postopka (Kon & Storey, 2003).

Za zmanjševanje informacijskih razlik je pomembno računovodstvo, ki zagotavlja podatke o premoženju, obveznostih in uspešnosti poslovanja. Njegova vloga ni omejena na evidentiranje preteklih poslovnih dogodkov, saj z ustrezno pripravljenimi informacijami podpira tudi poslovno odločanje. Poslovodstvo potrebuje razumljivo in pravočasno podlago za presojo finančnega položaja, zunanji uporabniki pa informacije, na katerih lahko oblikujejo svojo oceno podjetja. Kakovost računovodskega informiranja je tako povezana z organizacijo dela, strokovno usposobljenostjo računovodje in njegovo zmožnostjo povezovanja podatkov s potrebami uporabnikov (Grivec, 2014).

Računovodske informacije, kreditne ocene in informacije iz sodelovanja z banko imajo pri presoji financiranja različne naloge. Računovodski izkazi prikazujejo finančni položaj in poslovno uspešnost, kreditne ocene povzemajo oceno tveganja, izkušnje iz odnosa s

podjetjem pa dopolnjujejo razumevanje njegovega ravnanja. Različni informacijski viri so zato lahko povezani z različnimi sestavinami kreditnih pogojev, zlasti z odobritvijo in ceno kredita. Informacijska kakovost se ne kaže zgolj v količini predložene dokumentacije, temveč tudi v njeni uporabnosti za konkretno odločitev financerja (Cassar et al., 2015).

Pomemben vir informacij nastaja skozi trajnejši odnos med podjetjem in banko. Med sodelovanjem banka pridobiva izkušnje z izpolnjevanjem obveznosti in načinom poslovanja komitenta. Takšne informacije dopolnjujejo podatke, ki so dostopni ob posamezni kreditni vlogi, zato lahko prispevajo k večji razpoložljivosti financiranja. Bančni odnos ima s tega vidika informacijsko vrednost, ki se oblikuje postopoma. Njegov pomen je posebej viden pri podjetjih, o katerih je na voljo manj standardiziranih informacij; dostopnost sredstev in njihova cena pa ostajata različni sestavini tega odnosa (Petersen & Rajan, 1994).

Banke lahko ocenjevanje podjetij organizirajo na različne načine. Pri nekaterih oblikah kreditiranja imajo osrednjo vlogo računovodski izkazi in standardizirane ocene, pri drugih kakovost terjatev ali premoženja, ki je povezano s financiranjem, pri tretjih pa informacije iz odnosa s komitentom. Te pristope je mogoče dopolnjevati glede na značilnosti podjetja in namen financiranja. Razpoložljivost kreditov je zato povezana tudi z usposobljenostjo finančne institucije, njeno organizacijo in možnostmi preverjanja informacij. Informacijsko manj pregledno podjetje potrebuje drugačen pristop kot podjetje z obsežno javno dostopno dokumentacijo (Berger & Udell, 2006).

Razvoj informacijske tehnologije spreminja zbiranje, obdelavo in posredovanje informacij, vendar ne odpravlja pomena odnosa s komitentom. Digitalno podprti postopki in osebno poznavanje podjetja lahko opravljajo različne, med seboj povezane naloge. Standardizirana obdelava podatkov omogoča strukturirano presojo, bančni odnos pa prispeva razumevanje okoliščin, ki jih je težje neposredno izraziti s številčnimi podatki. Marinč (2019) zato pri obravnavi bančništva odnosov poudarja, da tehnološki razvoj bankam ne odvzema potrebe po ohranjanju tesnih povezav s komitenti. Za podjetje je pomembno oboje: urejenost informacij in kakovost sodelovanja s financerjem.

Kakovost informacij ima poleg strokovne tudi etično razsežnost. Pritisk po ugodnejšem prikazu poslovanja lahko računovodjo postavi pred konflikt med pričakovani naročnika in odgovornostjo do uporabnikov informacij. V kriznih razmerah se temu lahko pridružijo dodatne obveznosti, krajši roki in potreba po razlagi spremenjenih pravil poslovanja. Obravnava računovodskega dela v času epidemije covida-19 posebej izpostavlja pomen strokovnosti in etičnosti pri prevzemanju teh odgovornosti. Za finančno odločanje je zato pomembno, da informacije predstavljajo podlago za stvarno presojo poslovanja, ne pa sredstva za njegovo navidezno izboljševanje (Grivec, 2014, 2022).

Poleg vpliva kakovosti informacij na ocenjevanje poslovanja podjetja je za razumevanje finančnih odločitev pomembno tudi vprašanje, iz katerih virov podjetja dejansko zagotavljajo potrebna sredstva. Razpoložljivost posameznih oblik financiranja je namreč povezana z značilnostmi podjetja, stopnjo razvoja, odnosom do financerjev in sposobnostjo ustvarjanja notranjih finančnih virov. MSP se pri tem pogosto odločajo med uporabo lastnih sredstev, zadolževanjem ali pridobivanjem drugih zunanjih virov, pri čemer ima vsaka možnost svoje prednosti in omejitve. Zato je za nadaljnjo obravnavo financiranja MSP pomembno razlikovati med različnimi oblikami financiranja ter razumeti njihov vpliv na finančno stabilnost in razvojne možnosti podjetja.

4. Notranji in zunanji viri financiranja

Finančne vire lahko obravnavamo glede na njihov izvor in glede na pravice, ki iz njih izhajajo. Notranje financiranje izhaja iz poslovanja podjetja, zunanje pa iz sredstev, ki jih zagotovijo drugi subjekti, med njimi banke, dobavitelji in vlagatelji. Hkrati razlikujemo med lastniškim in dolžniškim financiranjem. Delitvi se ne prekrivata v celoti, saj je nov kapitalski vložek z vidika podjetja zunanji vir, čeprav povečuje lastniški kapital. Sestava virov tako ne določa samo obsega razpoložljivih sredstev, temveč tudi razmerja med podjetjem in njegovimi financerji (Berger & Udell, 1998; Myers & Majluf, 1984).

Prednost notranjih virov je povezana z manjšimi informacijskimi težavami pri njihovi uporabi. Podjetju ni treba pridobiti soglasja novega zunanjega vlagatelja ali z njim usklajevati vrednotenja poslovanja. Teorija vrstnega reda financiranja zato pojasnjuje prednost notranjih sredstev pred zunanjimi v razmerah, ko poslovodstvo razpolaga z več informacijami kot potencialni vlagatelji. Kadar so zunanji viri potrebni, je lahko dolg manj občutljiv na informacijske razlike kot izdaja novega lastniškega kapitala. Zaporedje izbire virov je tako povezano s stroški informacijske asimetrije, ne zgolj z višino izrecno določene obrestne mere (Myers & Majluf, 1984).

Notranje financiranje omogoča večjo samostojnost pri odločanju, vendar je omejeno z razpoložljivimi sredstvi iz poslovanja. Pri podjetju, katerega razvojne potrebe presegajo sposobnost ustvarjanja teh sredstev, lahko odvisnost od notranjih virov upočasni rast. Večji pomen notranjega financiranja ima zato lahko različni vsebinski ozadji: lahko je posledica zadostnega ustvarjanja sredstev ali omejenih možnosti pridobivanja zunanjih virov. Razmerje med njima je pomembno zlasti pri manjših podjetjih, ki nimajo enakih možnosti dostopa do bank in drugih financerjev kot večja podjetja (Beck et al., 2008).

Bančno posojilo podjetju omogoča uporabo sredstev brez vključitve novega lastnika, vendar ustvarja pogodbeno obveznost vračila in plačila obresti. Pri lastniškem financiranju vlagatelj sodeluje pri tveganju in pričakovanih koristih poslovanja, v zameno pa pridobi lastniške pravice. Odločitev med dolgom in lastniškim kapitalom je zato tudi odločitev o porazdelitvi tveganja ter vplivu financerjev na podjetje. Posebej pri mladih podjetjih se izbor spreminja z razvojem poslovanja in razpoložljivostjo informacij, zaradi česar različni viri opravljajo različne naloge v finančnem razvoju podjetja (Berger & Udell, 1998).

Potrebo po financiranju določa tudi namen uporabe sredstev. Naložbe v zmogljivosti in razvoj so povezane s prihodnjim ustvarjanjem koristi, financiranje tekočega poslovanja pa z obnavljanjem zalog, prodajo in prejemanjem plačil. Pri obratnem kapitalu je osrednje vprašanje, koliko časa ostajajo sredstva vezana, preden se vrnejo v denarni obliki. Podjetje zato potrebuje pregled nad časom zadrževanja zalog, izterjave terjatev in poravnavanja obveznosti dobaviteljem. Upravljanje teh postavk povezuje poslovne odločitve s potrebo po dodatnih finančnih virih in z dobičkonosnostjo (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007).

Računovodski dobiček pri tem ni enak razpoložljivemu denarju. Če podjetje proda proizvod z odloženim plačilom, lahko prihodek in terjatev nastaneta pred denarnim prejemkom. Povečanje prodaje lahko zato spremlja tudi večja potreba po financiranju zalog in terjatev. Poslovodstvo mora poleg poslovnega izida spremljati časovno razporeditev prejemkov in izdatkov ter kakovost terjatev. Računovodsko informiranje in upravljanje obratnega kapitala se tako dopolnjujeta: prvo zagotavlja pregled nad poslovnimi dogodki,

drugo pa je usmerjeno v obvladovanje vezave sredstev in tekočega financiranja (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007; Grivec, 2014).

Med zunanjimi viri ima pomembno mesto dobaviteljski kredit, pri katerem dobavitelj odobri odloženo plačilo za dobavljeno blago ali storitev. Kupec na ta način pridobi čas med nabavo in plačilom, dobavitelj pa prevzame kreditno izpostavljenost do kupca. Prednost dobavitelja lahko izhaja iz poznavanja poslovnega odnosa in informacij, ki jih pridobiva pri rednih dobavah. Dobaviteljsko financiranje tako združuje prodajni in finančni odnos ter je lahko pomembno tudi za podjetja, ki imajo omejene možnosti pridobivanja institucionalnega financiranja (Petersen & Rajan, 1997).

Odloženo plačilo hkrati pomeni, da se del potrebe po financiranju prenese na dobavitelja. Podjetje je lahko na eni strani prejemnik dobaviteljskega kredita, na drugi pa s prodajo na odlog samo financira svoje kupce. Pri presoji likvidnosti je zato pomembno razmerje med obema vlogama. Dogovorjeni plačilni roki sodijo v poslovni odnos, zamude pri plačilih pa povečujejo negotovost glede denarnih prejemkov. Prav zato so povezave med dostopom do bančnih virov, odloženimi plačili in plačilno disciplino sestavni del širšega problema financiranja MSP (Bukvič & Bartlett, 2003; Petersen & Rajan, 1997).

Možnosti zunanjega financiranja dopolnjujejo instrumenti, pri katerih ima pomembno vlogo določeno premoženje ali terjatev. Pri faktoringu je financiranje povezano s poslovnimi terjatvami, pri leasingu pa z uporabo konkretnega sredstva. Takšne oblike omogočajo drugačno razporeditev informacijskih zahtev in tveganj kot splošno kreditiranje podjetja. Njihova ustreznost je odvisna od narave poslovanja ter kakovosti sredstev ali terjatev, na katere se financiranje opira. Raznolikost instrumentov zato širi možnosti izbire, vendar je uporabnost posameznega instrumenta vezana na značilnosti konkretne finančne potrebe (Berger & Udell, 2006).

Alternativni viri ne nadomestijo vedno celotnega primanjkljaja bančnega financiranja. Ob omejevanju kreditov se lahko podjetja bolj naslonijo na dobavitelje ali druge nebančne vire, vendar so tudi njihove možnosti omejene. Dobavitelj mora razpolagati s sredstvi za financiranje odloga, drugi financerji pa morajo biti pripravljeni prevzeti ustrezno tveganje. V obdobju finančne krize se lahko zato prepletata iskanje nadomestnih virov in zmanjševanje njihove razpoložljivosti. Različne oblike financiranja je smiselno razumeti kot medsebojno povezane možnosti, ne kot popolnoma zamenljive rešitve (Beck et al., 2008; Casey & O'Toole, 2014).

Pri tem se omejitve financiranja ne pojavljajo enako pri vseh podjetjih, saj na dostopnost posameznih virov vplivajo številne značilnosti podjetja in okolja, v katerem posluje. Razumevanje financiranja MSP zato zahteva upoštevanje razlik med podjetji glede na njihovo velikost, razvojno stopnjo, poslovne rezultate in položaj na trgu. Poleg notranjih značilnosti podjetja imajo pomembno vlogo tudi institucionalni dejavniki, kot so značilnosti finančnega sistema, dostopnost podpornih mehanizmov ter pogoji, pod katerimi podjetja pridobivajo zunanja sredstva. V nadaljevanju je zato smiselno podrobneje obravnavati vpliv velikosti podjetja in širšega institucionalnega okolja na možnosti financiranja MSP.

5. Velikost podjetij in institucionalno okolje

Mala in srednje velika podjetja niso enotna skupina. Razlikujejo se po starosti, velikosti, dejavnosti, lastništvu in poslovnih rezultatih, zato imajo tudi različne možnosti pridobivanja

bivanja sredstev. Večje podjetje praviloma razpolaga z obsežnejšo poslovno zgodovino in drugačnimi možnostmi predstavljanja svojega položaja financerjem kot manjše ali novo podjetje. Pri finančnih ovirah se poleg velikosti kažejo tudi razlike glede starosti in lastniške povezanosti. Dostop do financiranja je zato povezan s kombinacijo značilnosti, ki določajo informacijsko preglednost podjetja in njegov položaj na finančnem trgu (Beck et al., 2006).

Velikost podjetja pa ni enaka njegovi kreditni sposobnosti. Pri slednji so pomembni tveganje poslovanja, preteklo izpolnjevanje obveznosti in sposobnost ustvarjanja sredstev za vračilo dolga. Trefalt in Jagrič (2014) pri obravnavi slovenskih podjetij ločujeta kreditno tveganje in finančne omejitve ter pokažeta, da manjša velikost sama po sebi ne pomeni višje verjetnosti stečaja. Presoja financiranja mora zato povezovati značilnosti podjetja z njegovim finančnim položajem. Samo razvrstitev po velikosti ne zajame vseh razlik v tveganju in možnostih dostopa do zunanjih virov.

Pomembno vlogo ima dobičkonosnost, ki je povezana s sposobnostjo ustvarjanja notranjih sredstev, in starost, ki predstavlja eno od značilnosti poslovne zgodovine. Vendar finančni položaj podjetja in njegova ocena omejitev nista povsem ista pojava. Podjetje z ambicioznimi razvojnimi načrti lahko zaznava pomanjkanje sredstev tudi ob razmeroma ugodnem tekočem poslovanju. Razumevanje velikostnih razlik zato zahteva povezovanje preteklih dosežkov, trenutnih finančnih možnosti in razvojnih potreb. Pri MSP se te razsežnosti združujejo v različne položaje, ki jih enotna oznaka finančne omejenosti lahko le deloma zajame (Ferrando & Mulier, 2015; Santos & Cincera, 2022).

Na sestavo financiranja vplivajo tudi razlike v strukturi sredstev, donosnosti in tveganju. Podjetja iste velikosti lahko poslujejo z zelo različnim obsegom opreme, zalog ali neopredmetenih sredstev. S tem se razlikujejo tako njihove potrebe kot možnosti zavarovanja in izbire virov. Pomen značilnosti podjetja je razviden tudi iz primerjave MSP v Grčiji, Franciji, Italiji in na Portugalskem, kjer so bile razlike v kapitalski strukturi povezane predvsem s posebnostmi podjetij. Nacionalno okolje zato deluje skupaj z značilnostmi posameznega poslovnega subjekta (Psillaki & Daskalakis, 2009).

Struktura financiranja se spreminja tudi skozi čas in med dejavnostmi. V obravnavi slovenskih podjetij za obdobje 2006–2017 Marinšek (2019) izpostavlja razdolževanje v delu opazovanega obdobja in razlike med dejavnostmi. Takšna raznolikost je pomembna za razumevanje finančnih potreb, saj imajo dejavnosti različne poslovne modele, strukturo sredstev in načine ustvarjanja prihodkov. Kapitalska struktura zato odraža tako odločitve podjetij kot gospodarske okoliščine, v katerih te odločitve nastajajo. Njena ustreznost je povezana z zmožnostjo financiranja dejavnosti in izpolnjevanja obveznosti, ne samo z velikostjo deleža dolga.

Institucionalno okolje določa širše pogoje, pod katerimi nastajajo finančna razmerja. Varstvo lastninskih pravic, izvrševanje pogodb in delovanje finančnega sistema vplivajo na tveganje, ki ga prevzemajo financerji. Kadar je uveljavljanje pravic negotovo ali drago, je težje zagotoviti financiranje pod pogoji, sprejemljivimi za obe strani. Finančne in pravne ovire lahko zato bolj omejujejo razvoj manjših podjetij, ki imajo manj možnosti, da bi pomanjkljivosti okolja obšla z drugimi oblikami financiranja. Razvitost institucij je tako povezana z možnostmi podjetij, da svoje razvojne priložnosti podprejo z zunanjimi sredstvi (Beck et al., 2005).

Del institucionalne podpore predstavlja izmenjava kreditnih informacij. Informacije o preteklem zadolževanju in izpolnjevanju obveznosti financerjem olajšujejo presojo

podjetja, tudi kadar z njim še nimajo neposrednih izkušenj. Izmenjava informacij lahko zmanjšuje težave pri razlikovanju med prosilci in krepi spodbude za redno poravnavanje obveznosti. Pri tem imajo lahko vlogo tako zasebni sistemi izmenjave kot javni registri. Njihov pomen je v zmanjševanju informacijskih vrzeli, zaradi katerih bi moral vsak financer ponovno sam pridobivati in preverjati podatke o istem posojilojemalcu (Jappelli & Pagano, 2002).

Na dostopnost financiranja vpliva tudi konkurenčno okolje bank. Možnost izbire med financerji in način njihovega tekmovanja vplivata na položaj podjetja pri iskanju sredstev. Konkurenca pa deluje v povezavi z razpoložljivostjo kreditnih informacij in drugimi značilnostmi finančnega sistema. Obravnava bančne konkurence zato presega preprosto štetje ponudnikov: pomembno je njihovo dejansko ravnanje na trgu in možnosti podjetij, da pridobijo primerljive ponudbe. Razmerje med tržno močjo bank in informacijskim okoljem je posebej pomembno za podjetja, katerih financiranje temelji pretežno na bančnih virih (Love & Martínez Pería, 2015).

Finančne možnosti podjetij so odvisne tudi od gospodarskega cikla. Poslabšanje poslovnih razmer lahko hkrati zmanjša notranje vire podjetja in zaostri pogoje pridobivanja zunanjih sredstev. Podjetje se tako sreča z omejitvami na obeh straneh financiranja prav v času, ko mora prilagajati poslovanje. V slovenskih podjetjih se je v obdobju finančne in gospodarske krize vpliv finančnih omejitev na naložbe okrepil leta 2009 in nekoliko ublažil leta 2010. Krizni vidik financiranja zato vključuje preplet poslovnega položaja podjetij in razmer pri njihovih financerjih (Črnigoj & Verbič, 2014).

V okoljih, kjer zasebna ponudba financiranja ne pokriva določenih razvojnih potreb, imajo svojo vlogo razvojne finančne institucije. Ekonomska utemeljitev njihovega delovanja je povezana s tržnimi vrzeli, informacijskimi asimetrijami in dejavnostmi, katerih koristi presegajo neposredni donos posameznega vlagatelja. Razvojne banke lahko sodelujejo pri dolgoročnem razvoju in se odzivajo na zmanjšanje zasebnega financiranja v krizah. Pri tem ostajajo pomembni njihova finančna vzdržnost, kakovost upravljanja in jasno opredeljeno poslanstvo. Javno razvojno financiranje zato ni samo vprašanje razpoložljivega denarja, temveč tudi njegovega usmerjanja in odgovornega upravljanja (Rant, 2019).

Izzivi financiranja MSP izhajajo iz povezovanja treh ravni: finančnih potreb in sposobnosti podjetja, informacijskih razmer v odnosu s financerjem ter značilnosti finančnega in institucionalnega okolja. Na ravni podjetja so pomembni poslovni rezultati, razvojne potrebe in urejenost informacij, na ravni financerja pa načini ocenjevanja tveganj in ponudba ustreznih instrumentov. Širše okolje določa pogoje za oblikovanje in izvrševanje finančnih razmerij. Dostopnost sredstev zato ni rezultat ene same značilnosti, temveč medsebojnega delovanja podjetniških odločitev, finančnega posredovanja in institucionalnih možnosti (Beck et al., 2006; Berger & Udell, 2006).

6. Metodologija

Namen raziskave je proučiti značilnosti dostopa do financiranja malih in srednje velikih podjetij v Bosni in Hercegovini, na Hrvaškem, v Sloveniji in Srbiji ter ugotoviti, kako se izbrane države in velikostni skupini podjetij razlikujejo glede uporabe bančnih posojil oziroma kreditnih linij, strukture financiranja naložb in obratnega kapitala ter zaznavanja

finančnih ovir. Posebna pozornost je namenjena razlikovanju med dejansko uporabo kreditov, zaznanimi težavami pri financiranju in odsotnostjo potrebe po kreditu.

Cilji raziskave so:

- Ugotoviti in primerjati delež malih in srednje velikih podjetij z bančnim posojilom ali kreditno linijo v izbranih državah.
- Ugotoviti in primerjati strukturo financiranja naložb ter obratnega kapitala glede na deleža, financirana iz notranjih virov in iz bančnih virov.
- Ugotoviti in primerjati delež podjetij, ki dostop do financiranja zaznavajo kot večjo oviro poslovanja, ter delež podjetij, ki za kredit niso zaprosila, ker ga niso potrebovala, in na tej podlagi presoditi, ali nizka uporaba bančnih virov v posamezni državi izvira pretežno iz strani povpraševanja ali iz strani ponudbe.
- Opredeliti podobnosti in razlike med malimi in srednje velikimi podjetji znotraj posamezne države pri vseh izbranih kazalnikih.

Glede na to smo oblikovali naslednja raziskovalna vprašanja:

RV1: Kako se med Slovenijo, Hrvaško, Bosno in Hercegovino ter Srbijo razlikuje dostop malih in srednje velikih podjetij do bančnega financiranja v obdobju opazovanja?

RV2: V kolikšni meri se struktura financiranja investicij in obratnega kapitala med izbranimi državami razlikuje glede na pomen notranjih virov, bančnih kreditov in drugih zunanjih virov financiranja?

RV3: V kolikšni meri so razlike v uporabi bančnih virov posledica predvsem omejene ponudbe financiranja (kreditnih omejitev) ali predvsem manjše potrebe podjetij po zunanjem financiranju?

RV4: Kako se mala in srednje velika podjetja znotraj posameznih držav razlikujejo glede dostopa do financiranja in zaznanih finančnih ovir?

RV5: Kako se je dostop MSP do financiranja spreminjal skozi čas in ali so gospodarske krize vplivale na povečanje finančnih omejitev podjetij?

Metode in tehnike zbiranja ter obdelave podatkov

Raziskava je zasnovana kot kvantitativna, neeksperimentalna in primerjalna raziskava, ki temelji na sekundarni analizi agregiranih podatkov World Bank Enterprise Surveys (WBES). Uporabljen je primerjalni presečni pristop: isti nabor kazalnikov je izračunan za vsako obravnavano državo in znotraj vsake države ločeno za mala in srednje velika podjetja, nato pa so razlike statistično preverjene.

Odločitev za sekundarne podatke izhaja iz zahteve po mednarodni primerljivosti. Lastno anketiranje v več državah ob razpoložljivih virih ne bi moglo zagotoviti enotnega vzorčnega okvira, enotne opredelitve velikostnih razredov in enotnega besedila vprašanj, kar so pogoji, brez katerih primerjava med državami ni veljavna. Bakhtiari, Breunig, Magnani in Zhang (2020) opozarjajo, da so razlike v merjenju eden glavnih virov navidezne heterogenosti v literaturi o finančnih omejitvah, zato ima uporaba enotnega, standardizirano izvedenega vira prednost pred večjo vsebinsko prilagojenostjo vprašalnika.

Podatki so zajeti iz javno dostopnih agregiranih kazalnikov WBES za štiri obravnavane države in za štiri anketna obdobja. Ker anketa v posameznih državah ni bila izvedena v istem letu, se prvo obdobje za Hrvaško nanaša na leto 2007 in za preostale tri države na

leto 2009, zadnje pa na leto 2023 za Hrvaško ter Bosno in Hercegovino in na leto 2024 za Slovenijo in Srbijo; vmesni obdobji sta za vse štiri države leti 2013 in 2019. Ker gre za štiri ponovljene preseke in ne za panel istih podjetij, primerjave med obdobji primerjajo populacije MSP v istem gospodarstvu in ne spremljajo posameznih podjetij skozi čas.

Za odgovor na raziskovalna vprašanja so uporabljeni štirje sklopi kazalnikov: (1) delež podjetij z bančnim posojilom ali kreditno linijo; (2) povprečni delež naložb in obratnega kapitala, financiran iz notranjih virov, bančnih kreditov, kreditov dobaviteljev in kupcev, lastniškega kapitala ter drugih virov; (3) delež podjetij, ki po lastni oceni posojila ne potrebujejo; in (4) kazalnika ponudbene strani, torej delež odvrnjenih in delež kreditno omejenih podjetij.

Zadnji sklop kazalnikov zahteva pojasnilo. Med cilji raziskave je predviden kazalnik subjektivne zaznave dostopa do financiranja kot večje ovire poslovanja, vendar ta v razpoložljivih agregiranih podatkih ni bil zajet za vse štiri države in vsa obdobja. Namesto njega sta uporabljena kazalnika, ki izid kreditnega postopka merita neposredno: delež odvrnjenih podjetij, torej tistih, ki posojila zaradi pričakovanih neugodnih pogojev sploh niso zaprosila, in delež kreditno omejenih podjetij, ki združuje zavrnjene vloge, odvrnjena podjetja in podjetja z le delno zadovoljeno potrebo (Kuntchev idr., 2013). Zamenjava pomeni, da rezultati merijo dejansko in ne zaznano omejenost, saj se zaznana in dejanska omejenost ne prekrivata v celoti (Ferrando in Mulier, 2015). To pa je treba upoštevati pri razlagi ugotovitev.

Vrednosti za mala (5–19 zaposlenih) in srednje velika podjetja (20–99 zaposlenih) so izračunane ločeno. Skupne vrednosti za MSP so utežena povprečja obeh velikostnih skupin, pri čemer kot uteži nastopata velikosti pripadajočih podvzorcev iz tabele 1.

Pri obdelavi podatkov so poleg opisne statistike in komparativne metode uporabljeni tudi dvostranski z-testi za razliko med dvema deležema, in sicer za primerjave med državami v zadnjem anketnem letu ter za primerjave med malimi in srednje velikimi podjetji znotraj posamezne države. Meja statistične značilnosti je $p < 0,05$. Ker izračuni temeljijo na agregiranih deležih in ne upoštevajo učinka vzorčnega načrta z utežmi, so p-vrednosti indikativne.

Predstavitev vzorca

Raziskava obravnava mala in srednje velika podjetja (MSP), ki pa nimajo enotne opredelitve, kar je za primerjalno analizo pomembno, saj neposredno vpliva na to, kaj v posamezni državi sploh štejemo za malo oziroma srednje veliko podjetje. V Evropski uniji so MSP opredeljena s Priporočilom Komisije 2003/361/ES. Tako se med MSP uvrščajo podjetja z manj kot 250 zaposlenimi, letnim prometom do 50 milijonov evrov in/ali bilančno vsoto do 43 milijonov evrov, znotraj te skupine pa se ločijo mikro (manj kot 10 zaposlenih), mala (manj kot 50) in srednje velika podjetja (manj kot 250) (Evropska komisija, 2003).

Podatkovni viri, ki omogočajo mednarodno primerljive kazalnike dostopa do financiranja, uporabljajo drugačne razrede. Anketa Svetovne banke o poslovanju podjetij (WBES) podjetja stratificira v mala (5–19 zaposlenih), srednje velika (20–99) in velika (100 in več), pri čemer zajema le formalno registrirana podjetja z vsaj petimi zaposlenimi (Svetovna banka, 2021). Kar je po WBES »srednje veliko« podjetje, bi bilo po evropski opredelitvi večinoma še vedno malo ali srednje veliko, evropska srednje velika podjetja s 100–249 zaposlenimi pa so v WBES uvrščena med velika; mikro podjetja, ki v EU številčno pre-

vladujejo, v WBES praktično niso zajeta. Ugotovljene razlike med državami so torej lahko delno posledica opredelitev in zajema podatkovnega vira, ne le dejanskih razlik v dostopu do financiranja (Bakhtiari idr., 2020).

Izvirna enota opazovanja WBES je poslovna enota (angl. *establishment*), ki ni nujno enaka celotnemu podjetju (World Bank Group, 2025a, 2025b). Analitično enoto v tem članku predstavlja kombinacija države, proučevanega obdobja in velikosti podjetja. Izbor štirih držav (Slovenija, Hrvaška, Bosna in Hercegovina ter Srbija) za članek pa je namenski in izhaja iz regionalnega raziskovalnega interesa.

Država	Mala	Srednje velika	Celotni vzorec	Proučevano obdobje
Bosna in Hercegovina	136	112	351	2009, 2013, 2019, 2023
Hrvaška	213	154	474	2007, 2013, 2019, 2023
Slovenija	150	146	402	2009, 2013, 2019, 2024
Srbija	167	171	502	2009, 2013, 2019, 2024

Tabela 1: Izbrane države, velikost vzorca in proučevano obdobje

Opomba: Celotni vzorec vključuje tudi velika podjetja (100 in več zaposlenih), ki v analizo niso zajeta.

7. Rezultati in interpretacija

Prvi pojav, ki ga podatki razkrijejo, je enosmerno in izrazito krčenje uporabe bančnih posojil. Ne glede na državo in ne glede na velikost podjetja je delež podjetij, ki razpolagajo s posojilom ali kreditno linijo, ob koncu obravnavanega obdobja bistveno nižji kot na njegovem začetku, pri čemer pa se poti štirih držav med seboj razhajajo. Tabela 2 omogoča neposredno primerjavo obeh velikostnih skupin v vsakem od štirih anketnih obdobj.

Država	2009		2013		2019		2024	
	mala	srednja	mala	srednja	mala	srednja	mala	srednja
Slovenija	66,4	76,5	58,3	77,7	64,6	63,8	47,4	63,8
Hrvaška*/**	60,2	72,9	49,3	62,0	31,4	43,8	33,2	52,8
Bosna in Hercegovina**	54,5	74,1	60,0	70,6	43,4	62,4	37,1	51,5
Srbija	60,4	78,5	53,3	53,1	48,9	58,9	40,1	64,0

Tabela 2: Delež podjetij z bančnim posojilom ali kreditno linijo, mala in srednje velika podjetja (v odstotkih)

Opomba: * Podatki za Hrvaško se nanašajo na leto 2007, za preostale tri države pa na leto 2009. ** Podatki za Hrvaško ter Bosno in Hercegovino se nanašajo na leto 2023, za Slovenijo in Srbijo na leto 2024.

Kot vidimo iz tabele se vrednosti iz začetka proučevanega obdobja med državami razmeroma enotne, končne pa se razlikujejo. Delež malih podjetij s posojilom se je zmanjšal v vseh štirih državah, in sicer za med sedemnajst in sedemindvajset odstotnih točk, medtem ko je pri srednje velikih podjetjih upad manjši in manj enoten, saj sta Hrvaška in Srbija po letu 2019 zabeležili

ponovno rast. Če obe velikostni skupini združimo, ima v zadnjem anketnem letu posojilo 55,5 % slovenskih, 52,2 % srbskih, 43,6 % bosansko-hercegovskih in 41,4 % hrvaških podjetij. Dodatni statistični testi pokažejo, da se Slovenija pri tem statistično značilno razlikuje od Hrvaške ($z = 3,60$; $p < 0,001$) in od Bosne in Hercegovine ($z = 2,76$; $p = 0,006$), ne pa od Srbije. Posebej zgovoren je slovenski primer zadnjega obdobja, saj se je med letoma 2019 in 2024 delež malih podjetij s posojilom znižal za 17,2 odstotne točke, pri srednje velikih pa je ostal povsem nespremenjen, kar pomeni, da je celoten upad zadnjega obdobja skoncentriran pri malih podjetjih.

Da je velikost podjetja eden najbolj vztrajnih napovednikov uporabe zunanjega financiranja, ugotavljajo tudi Beck s soavtorji (2008), ki so na mednarodnih podatkih pokazali, da se struktura financiranja malih podjetij sistematično razlikuje od strukture večjih, ter Berger in Udell (1998), ki to razliko pojasnjujeta z informacijsko neprosojnostjo manjših podjetij, torej z odsotnostjo revidiranih izkazov in bonitetne zgodovine. V isto smer kažeta tudi Beck in Demirgüç-Kunt (2006), ki dostop do financiranja opredeljujeta kot dejansko in ne le zaznano oviro rasti malih in srednje velikih podjetij.

Sklenemo torej lahko, da se je dostop do bančnega financiranja v obdobju opazovanja zmanjšal v vseh štirih državah, v zadnjem obdobju pa je najboljši v Sloveniji, ki se značilno razlikuje od Hrvaške ter Bosne in Hercegovine, ne pa od Srbije, pri čemer razlike med državami izvirajo predvsem iz različnega gibanja pri srednje velikih podjetjih (*prvo raziskovalno vprašanje*). Podatek o tem, koliko podjetij razpolaga s posojilom, pa še ne pove, s čim so podjetja svoje naložbe dejansko financirala. Zato v nadaljevanju analiziramo strukturo virov, ki je predmet *drugega raziskovalnega vprašanja*. Podatki so na voljo za Slovenijo in Hrvaško v vseh obdobjih, za Srbijo le do leta 2013, za Bosno in Hercegovino pa jih ni.

Vir financiranja	Slovenija 2009	Slovenija 2024	Hrvaška 2007	Hrvaška 2023
Notranji viri	54,1	72,6	53,1	74,4
Bančni krediti	32,8	13,1	35,4	15,8
Kreditni dobaviteljev in kupcev	3,9	9,8	1,9	1,7
Lastniški kapital	3,7	1,3	2,2	4,3
Drugi viri	5,5	3,3	7,5	3,7

Tabela 3: Struktura financiranja naložb malih in srednje velikih podjetij (povprečni delež naložb v odstotkih)

Ko vidimo iz tabele 3, se je delež naložb, financiran iz notranjih virov, v obeh državah povečal za približno dvajset odstotnih točk, delež bančnih kreditov pa se je več kot prepolovil. Enako velja za obratni kapital, kjer se je povprečni delež, financiran pri bankah, v Sloveniji zmanjšal z 18,9 % v letu 2013 na 6,8 % v letu 2024 in na Hrvaškem z 22,9 % v letu 2007 na 8,7 % v letu 2023; srbski podatki, čeprav omejeni na prvi dve obdobji, kažejo enako smer. Prav pri obratnem kapitalu ima to gibanje neposredne poslovne posledice, saj sta García-Teruel in Martínez-Solano (2007) pokazala, da je učinkovito upravljanje veza-ve zalog, terjatev in obveznosti do dobaviteljev neposredno povezano z dobičkonosnostjo malih in srednje velikih podjetij; kadar zunanje financiranje obratnega kapitala upade, se breme uskladtve prenese na podjetje samo. Podobno gibanje v kapitalski strukturi slovenskih podjetij ugotavlja tudi Marinšek (2019), ki za obdobje 2006–2017 opisuje izrazito razdolževanje in razlike med dejavnostmi.

Med preostalimi zunanjimi viri pa se državi razlikujeta bolj, kot bi sklepali iz enotnosti glavnega gibanja. Krediti dobaviteljev in kupcev so v Sloveniji narasli s 3,9 % na 9,8 % naložb, na Hrvaškem pa so ostali zanemarljivi. Podobno vlogo trgovinskega kredita ugotavljata tudi Petersen in Rajan (1997), ki dobaviteljevo prednost pripisujeta informacijam iz rednega poslovnega odnosa in boljšemu nadzoru nad dobavljenim blagom, medtem ko Casey in O'Toole (2014) na podatkih evropskih malih in srednje velikih podjetij opozarjata, da alternativni viri primanjkljaja bančnega financiranja ne nadomestijo v celoti, saj mora tudi dobavitelj razpolagati s sredstvi za financiranje odloga. Lastniško financiranje ostaja povsod obrobno in v Sloveniji je v zadnjih dveh obdobjih celo padlo pod raven iz obdobja pred krizo, kar je skladno s teorijo vrstnega reda financiranja, po kateri je izdaja lastniškega kapitala zaradi informacijskih razlik za podjetje najdražja oblika (Myers in Majluf, 1984). Prav ta omejitev je najbolj zavezujoča za inovativna podjetja, pri katerih je vrednost neopredmetenih vlaganj zunanjemu financerju najtežje ocenljiva, na kar opozarjajo Lee in soavtorji (2015).

Premik k notranjim virom sam po sebi še ne pove, ali gre za prostovoljno izbiro podjetij ali za prilagoditev na omejeno ponudbo. Prav to razlikovanje je jedro *tretjega raziskovalnega vprašanja* in hkrati tisto, kar je v namenu raziskave izpostavljeno kot ločnica med dejansko uporabo kredita, zaznanimi težavami in odsotnostjo potrebe. Prvi del odgovora ponuja tabela 4, ki kaže, da se je delež podjetij, ki po lastni oceni posojila ne potrebujejo, povečal v vseh štirih državah, in sicer bolj, kot se je zmanjšal delež posojilojemalcev.

Država	2007–2009	2013	2019	2023–2024
Slovenija	38,9	59,9	59,0	65,7
Hrvaška	40,9	47,6	68,8	64,3
Bosna in Hercegovina	26,6	50,3	57,4	73,9
Srbija	23,2	30,9	52,8	48,2

Tabela 4: Delež malih in srednje velikih podjetij, ki posojila ne potrebujejo (v odstotkih)

Da je večina podjetij brez kredita takšnih, ki kredita sploh niso iskala, ugotavljata tudi Cole in Sokolyk (2016) ter Brown s soavtorji (2011), ki na podatkih vzhodnoevropskih gospodarstev pokažejo, da je pot od potrebe do pridobljenega kredita sestavljena iz več zaporednih odločitev, pri katerih sodelujeta tako podjetje kot banka, zato je treba odsotnost povpraševanja dosledno ločiti od odsotnosti dostopa. To ločnico omogočata kazalnika ponudbene strani, zbrana v tabeli 5.

Država	Kreditno omejena	Popolnoma omejena	Odvrnjena	Zavrnjene vloge
Slovenija	6,5	2,1	5,8	3,8
Hrvaška	16,9	7,0	12,7	0,0
Bosna in Hercegovina	9,5	4,8	7,3	3,6
Srbija	21,2	11,1	22,7	0,0
Povprečje regije Evropa in Srednja Azija	20,6	10,2	15,4	6,9

Tabela 5: Kreditna omejenost in zavrnitve pri malih in srednje velikih podjetjih v zadnjem anketnem letu (v odstotkih)

Slovenija se po deležu kreditno omejenih podjetij značilno razlikuje od Hrvaške ($z = -4,03$; $p < 0,001$) in od Srbije ($z = -5,24$; $p < 0,001$), ne pa od Bosne in Hercegovine. Posebej pomenljiv je nizek delež zavrženih vlog v vseh štirih državah, saj kaže, da se izbor odvija pretežno pred oddajo vloge in ne ob odločitvi banke. Teoretično to ni presenetljivo: Stiglitz in Weiss (1981) sta pokazala, da banka v razmerah nepopolnih informacij namesto zviševanja cene kredita raje omeji njegovo količino, Kon in Storey (2003) pa sta opisala, kako se ta omejitev na strani podjetja odrazi kot samostojen umik iz postopka. Če deleža iz tabel 4 in 5 primerjamo, dobimo razmerje med odsotnostjo potrebe in kreditno omejenostjo, ki znaša 10,1 v Sloveniji, 7,8 v Bosni in Hercegovini, 3,8 na Hrvaškem in le 2,3 v Srbiji.

Ugotavljamo torej, da je v Sloveniji ter Bosni in Hercegovini nizka uporaba bančnih virov pretežno posledica manjše potrebe podjetij po zunanjem financiranju, medtem kot je v Srbiji glavni razlog omejena ponudba, saj je kreditno omejeno vsako peto podjetje (*tretje raziskovalno vprašanje*). To hkrati pojasni, zakaj se Slovenija in Srbija po deležu podjetij s posojilom statistično ne razlikujeta, čeprav sta njuna položaja vsebinsko nasprotna: ista raven uporabe kredita v eni državi pomeni zadovoljeno povpraševanje, v drugi pa neizpolnjeno potrebo. Previdnost je vseeno potrebna, saj odsotnost potrebe ni povsem neodvisna od pogojev financiranja, na kar opozarjata tudi Ferrando in Mulier (2015), ki ugotavljata, da se zaznana in dejanska omejenost ne prekrivata v celoti. Nadalje Santos in Cincera (2022) pokazeta, da je ocena omejenosti odvisna tudi od razvojnih ambicij podjetja in ne le od njegovega trenutnega finančnega položaja.

Razlike med državami pa prikrivajo razlike znotraj njih, kar nas pripelje do četrtega raziskovalnega vprašanja. Tabela 6 prikazuje razlike med malimi in srednje velikimi podjetji v zadnjem anketnem letu, izražene kot vrednost pri malih minus vrednost pri srednje velikih podjetjih.

Kazalnik	Slovenija	Hrvaška	Bosna in Hercegovina	Srbija
Uporaba bančnega posojila	-16,4***	-19,6***	-14,4**	-23,9***
Odsotnost potrebe	+19,7***	+8,0	-3,7	+4,9
Kreditna omejenost	-0,7	+3,4	+3,0	+16,7***
Odvrnjenost	-0,5	+2,0	-1,9	+9,8**

Tabela 6: Razlike med malimi in srednje velikimi podjetji v zadnjem anketnem letu (v odstotnih točkah)

Opomba: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; dvostranski z-test za razliko med dvema deležema.

Iz tabele vidimo, da je edina razlika, ki je značilna v vseh štirih državah, manjša uporaba bančnega posojila pri malih podjetjih, razlog zanje pa ni povsod enak. V Sloveniji je edina dodatna značilna razlika ta, da mala podjetja pogosteje navajajo, da posojila ne potrebujejo (75,4 % proti 55,7 %), medtem ko se v kreditni omejenosti in odvrtnjenosti od srednje velikih ne razlikujejo. V Srbiji je razmerje obrnjeno, saj razlika v odsotnosti potrebe ni značilna, značilni pa sta razliki v kreditni omejenosti (29,6 % proti 12,9 %) in v odvrtnjenosti (27,7 % proti 17,9 %).

Ugotavljamo torej, da mala podjetja povsod uporabljajo bančno financiranje redkeje kot srednje velika, vendar so v Sloveniji manj zadolžena predvsem zato, ker kredita v večji meri ne potrebujejo, v Srbiji pa zato, ker jim je ta pogosteje odrečen (*odgovor na četrto raz-*

iskovalno vprašanje). Da manjša velikost sama po sebi še ne pomeni večje finančne ranljivosti in da je treba kreditno tveganje ločevati od finančnih omejitev, za slovenska podjetja ugotavljata tudi Trefalt in Jagrič (2014). Odsotnost razlike v omejenosti pa še ne pomeni odsotnosti razlike v pogojih financiranja, na kar opozarjata Berger in Udell (2006), ki razpoložljivost sredstev ločujeta od njihove cene in od zahtev, pod katerimi so dosegljiva; da so prav zahteve po zavarovanju, stroški postopka in plačilna nedisciplina med najpogostejše navajanimi ovirami slovenskih malih in srednje velikih podjetij, sta že pred dvema desetletjema ugotovila Bukvič in Bartlett (2003).

Za konec smo pogledali še časovno razsežnost (*peto raziskovalno vprašanje*), ki jo je mogoče presoditi šele na podlagi vseh doslej predstavljenih tabel skupaj. Medtem ko se je uporaba bančnih posojil zmanjševala enosmerno, so se finančne omejitve gibale ciklično (tabela 7).

Država	2007–2009	2013	2019	2023–2024
Slovenija	10,3	6,1	2,8	5,8
Hrvaška	15,3	26,7	5,5	12,7
Bosna in Hercegovina	39,5	21,7	17,2	7,3
Srbija	38,0	37,8	12,8	22,7

Tabela 7: Delež odvrnjenih malih in srednje velikih podjetij po obdobjih (v odstotkih)

Ob svetovni finančni krizi so bile omejitve najvišje v Bosni in Hercegovini ter Srbiji, kjer je bilo odvrnjenih blizu štirideset odstotkov podjetij. Razdolževanje po evrski dolžniški krizi je prineslo najizrazitejši padec uporabe posojil na Hrvaškem in v Srbiji ter najvišji zabeleženi delež odvrnjenih podjetij, ki je na Hrvaškem leta 2013 znašal 26,7 %. Leto 2019 je bilo leto najnižjih omejitev v vseh državah razen v Bosni in Hercegovini, kjer se je delež odvrnjenih podjetij zniževal skozi celotno obdobje, v zadnjem obdobju pa se je smer v treh od štirih držav obrnila navzgor, saj se je delež odvrnjenih podjetij na Hrvaškem in v Srbiji približno podvojil. Ugotovimo torej lahko, da se je dostop MSP do financiranja skozi čas spreminjal, a se moramo zavedati, da so krize finančne omejitve sicer povečevale, a vendar v vsakem obdobju po drugem mehanizmu. Prva se je odrazila predvsem v neposrednem krčenju ponudbe, zadnja pa v odvrčanju, torej v tem, da podjetja ob dražjem financiranju za kredit sploh ne zaprosijo. Da se v kriznih razmerah notranji viri podjetja in pogoji zunanega financiranja poslabšajo hkrati, zaradi česar se podjetje z omejitvijo sreča na obeh straneh prav takrat, ko mora prilagajati poslovanje, na primeru slovenskih podjetij ugotavljata tudi Črnigoj in Verbič (2014).

8. Razprava

Rezultati opozarjajo predvsem na to, da kazalnik uporabe kredita brez spremljajočega kazalnika omejenosti ni interpretabilen. Slovenija in Srbija se po deležu podjetij s posojilom statistično ne razlikujeta, po deležu kreditno omejenih podjetij pa se razlikujeta trikratno; enaka številka torej v eni državi opisuje zadovoljeno povpraševanje in v drugi nezpolnjeno potrebo. Da so razlike v merjenju eden glavnih virov navidezne heterogenosti v literaturi o finančnih omejitvah, opozarjajo tudi Bakhtiari s soavtorji (2020), Beck s soav-

torji (2006) pa v analizi determinant finančnih ovir pokažejo, da se ocena ovire spreminja glede na to, ali jo merimo z zaznavo posloводства ali z izidom kreditnega postopka. Odločitev, da raziskava vključi vse tri sklope kazalnikov namesto zgolj enega, je s tem utemeljena.

Premik k notranjemu financiranju ima lahko dve povsem različni ozadji, saj je lahko posledica zadostnega ustvarjanja sredstev iz poslovanja ali omejenih možnosti pridobivanja zunanjih virov; na to dvoumnost opozarjajo Beck s soavtorji (2008). V obeh primerih pa so naložbe vse bolj vezane na tekoče denarne tokove, kar krepi občutljivost naložbenega cikla na poslovni cikel in zmanjšuje sposobnost gospodarstva, da financira razvojne priložnosti, ki še ne ustvarjajo prihodkov. Da so pri tem najbolj izpostavljena prav inovativna podjetja, katerih vlaganja so pretežno neopredmetena in zato zunanjemu financerju težje ocenljiva, ugotavljajo Lee in soavtorji (2015).

Iz razlik med državami izhajajo tudi različne usmeritve. V Sloveniji je delež zavrženih vlog nizek in velikostne razlike v omejenosti niso statistično značilne, zato bi imel ukrep, usmerjen v zniževanje zavrnitev, malo prostora za učinek; smiselni so ukrepi, ki naslavljajo pogoje financiranja, torej jamstvene sheme in garancijski instrumenti, kar kot ekonomsko utemeljeno vlogo razvojnih finančnih institucij opredeljuje tudi Rant (2019). V Srbiji je velikostna razlika prisotna prav v omejenosti in odvrnjenosti, kar kaže, da problem ni v pogojih posameznega posla, temveč v sposobnosti finančnega sistema, da manjša in informacijsko manj pregledna podjetja sploh oceni. Da izmenjava kreditnih informacij zmanjšuje težave pri razlikovanju med prosilci in krepi spodbude za redno poravnavanje obveznosti, ugotavljata Jappelli in Pagano (2002), Love in Martínez Pería (2015) pa dodajata, da učinek bančne konkurence deluje prav v povezavi z razpoložljivostjo teh informacij. K istemu sklepu vodita tudi Petersen in Rajan (1994) s svojo ugotovitvijo, da trajnejši odnos med podjetjem in banko povečuje razpoložljivost sredstev, ter Cassar s soavtorji (2015), ki pokažejo, da kakovost predloženih računovodskih informacij vpliva na odobritev in ceno kredita.

Raziskava ima več omejitev. Gre za ponovljene preseke in ne za panel podjetij, zato vzročnosti ni mogoče dokazati, kar velja zlasti za sklepe o vplivu kriz. Velikostni razredi v uporabljenem viru se ne ujemajo z evropsko opredelitvijo malih in srednje velikih podjetij, uporabljeni statistični testi pa ne upoštevajo učinka vzorčnega načrta z utežmi, zato so p-vrednosti indikativne. Subjektivna zaznava ovire v podatkih ni bila zajeta, podatki o strukturi financiranja pa za Bosno in Hercegovino niso na voljo, za Srbijo pa le za prvi dve obdobji.

9. Zaključek

Uporaba bančnih posojil pri malih in srednje velikih podjetjih se je med letoma 2007 in 2024 povsod izrazito zmanjšala, mesto bank pa so v pretežni meri prevzeli notranji viri, ki danes pokrivajo približno tri četrtine naložb. Sam upad uporabe kredita pa ne pomeni poslabšanega dostopa: v Sloveniji ter Bosni in Hercegovini je nizka uporaba bančnih virov pretežno posledica manjše potrebe podjetij, na Hrvaškem gre za mešan položaj, v Srbiji pa prevladuje omejena ponudba, saj je kreditno omejeno vsako peto in odvrnjeno vsako četrto podjetje.

Mala podjetja v vseh štirih državah uporabljajo bančno financiranje značilno redkeje kot srednje velika, vendar so v Sloveniji manj zadolžena predvsem zato, ker kredita v večji meri ne potrebujejo, v Srbiji pa zato, ker jim je pogostejše odrečen. Finančne omejitve

so se gibale ciklično, z vrhom ob finančni in dolžniški krizi, najnižjo ravno leta 2019 in ponovnim naraščanjem v zadnjem obdobju, pri čemer je nekdanje zavrnitve nadomestilo odvrčanje podjetij od same oddaje vloge.

Za nadaljnje raziskovanje je najbolj smiselna uporaba mikropodatkov namesto agregiranih kazalnikov, kar bi omogočilo nadzor za starost, dejavnost in lastniško strukturo podjetja, ter dopolnitev analize s kazalnikom subjektivne zaznane ovire, ki bi omogočil neposredno primerjavo zaznanih in dejanskih omejitev.

Literatura

- Bakhtiari, S., Breunig, R., Magnani, L., & Zhang, J. (2020). Financial constraints and small and medium enterprises: A review. *Economic Record*, 96(315), 506–523. <https://doi.org/10.1111/1475-4932.12560>
- Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., & Maksimovic, V. (2006). The determinants of financing obstacles. *Journal of International Money and Finance*, 25(6), 932–952. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2006.07.005>
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter? *The Journal of Finance*, 60(1), 137–177. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x>
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467–487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.10.005>
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 613–673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945–2966. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.008>
- Brown, M., Ongena, S., Popov, A., & Yeşin, P. (2011). Who needs credit and who gets credit in Eastern Europe? *Economic Policy*, 26(65), 93–130. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0327.2010.00259.x>
- Bukvič, V., & Bartlett, W. (2003). Financial barriers to SME growth in Slovenia. *Economic and Business Review*, 5(3), 161–181. <https://research-information.bris.ac.uk/en/publications/financial-barriers-to-sme-growth-in-slovenia/>
- Casey, E., & O'Toole, C. M. (2014). Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 27, 173–193. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.05.001>
- Cassar, G., Ittner, C. D., & Cavalluzzo, K. S. (2015). Alternative information sources and information asymmetry reduction: Evidence from small business debt. *Journal of Accounting and Economics*, 59(2–3), 242–263. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.003>
- Cole, R., & Sokolyk, T. (2016). Who needs credit and who gets credit? Evidence from the surveys of small business finances. *Journal of Financial Stability*, 24, 40–60. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.04.002>
- Črnigoj, M., & Verbič, M. (2014). Financial constraints and corporate investments during the current financial and economic crisis: The credit crunch and investment decisions of Slovenian firms. *Economic Systems*, 38(4), 502–517. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2014.03.004>
- Evropska komisija. (2003). Priporočilo Komisije z dne 6. maja 2003 o opredelitvi mikro, malih in srednje velikih podjetij (2003/361/ES). *Uradni list Evropske unije*, L 124, 36–41.

- Ferrando, A., & Mulier, K. (2015). Firms' financing constraints: Do perceptions match the actual situation? *The Economic and Social Review*, 46(1), 87–117. <https://esr.ie/index.php/esr/article/view/292>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Grivec, M. (2014). Delo računovodje v času gospodarske krize. *Revija za ekonomske in poslovne vede*, 1(1), 62–73. <https://www.dlib.si/details/URN:NBN:SI:DOC-N5FCDA8L>
- Grivec, M. (2022). Računovodenje v času epidemije covida-19 in pogled v prihodnost. *Revija za ekonomske in poslovne vede*, 9(2), 3–21. <https://doi.org/10.55707/eb.v9i2.115>
- Jappelli, T., & Pagano, M. (2002). Information sharing, lending and defaults: Cross-country evidence. *Journal of Banking & Finance*, 26(10), 2017–2045. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00185-6](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00185-6)
- Kon, Y., & Storey, D. J. (2003). A theory of discouraged borrowers. *Small Business Economics*, 21(1), 37–49. <https://doi.org/10.1023/A:1024447603600>
- Kuntchev, V., Ramalho, R., Rodríguez-Meza, J., & Yang, J. S. (2013). *What have we learned from the Enterprise Surveys regarding access to credit by SMEs?* (Policy Research Working Paper No. 6670). World Bank. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-6670>
- Lee, N., Sameen, H., & Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis. *Research Policy*, 44(2), 370–380. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.09.008>
- Love, I., & Martínez Pería, M. S. (2015). How bank competition affects firms' access to finance. *The World Bank Economic Review*, 29(3), 413–448. <https://doi.org/10.1093/wber/lhu003>
- Marinč, M. (2019). Bančništvo odnosov v luči razvoja informacijske tehnologije. *Economic and Business Review*, 21(4), 89–93. <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1064>
- Marinšek, D. (2019). Kapitalska struktura slovenskih podjetij v obdobju 2006–2017. *Economic and Business Review*, 21(4), 123–131. <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1068>
- 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), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49(1), 3–37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04418.x>
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661–691. <https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.661>
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319–333. <https://doi.org/10.1007/s11187-008-9103-4>
- Rant, V. (2019). Spreminjajoča se vloga razvojnih bank in izzivi njihovega delovanja v prihodnosti. *Economic and Business Review*, 21(4), 81–88. <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1063>
- Santos, A., & Cincera, M. (2022). Determinants of financing constraints. *Small Business Economics*, 58(3), 1427–1439. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00449-w>
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410. <https://www.jstor.org/stable/1802787>
- Svetovna banka. (2021). *Enterprise Surveys manual and guide*. World Bank Group. <https://www.enterprisesurveys.org/content/dam/enterprisesurveys/documents/methodology/Enterprise-Surveys-Manual-and-Guide.pdf>
- Trefalt, P., & Jagrič, T. (2014). Kreditno tveganje in finančne omejitve slovenskih podjetij. *IB revija*, 48(1), 29–42. <https://www.dlib.si/details/URN:NBN:SI:DOC-JHOD2WCJ>
- World Bank Group. (2025a). *Bosnia-Herzegovina – World Bank Enterprise Survey 2023* (BIH_2023_WBES_v01_M) [Metapodatki raziskave]. Microdata Library. <https://microdata.worldbank.org/index.php/catalog/6431>

- World Bank Group. (2025b). *Slovenia – World Bank Enterprise Survey 2024* (SVN_2024_WBES_v01_M) [Metapodatki raziskave]. Microdata Library. <https://microdata.worldbank.org/catalog/6701>