

БАНКЕ ВЕРСУС ФОНДОВИ РИЗИЧНОГ И ПРИВАТНОГ КАПИТАЛА – СУПСТИТУТ ИЛИ КОМПЛЕМЕНТ?

Сажетак: Финансијски системи како развијених земаља, тако и земаља у развоју су се кроз историју ослањали на претежно на банкарске институције као носиоце финансијске активности. Међутим, развојем финансијског тржишта појављују се други учесници који делом допуњују, а делом истискују банке са финансијског тржишта. Уистину и банке су ради опстанка прошириле свој портфолио активности чиме је дошло до неминовног преклапања активности међу учесницима на финансијском тржишту. У развијеним земљама, знатни раније, институционални инвеститори преузимају део тржишта од банака својим активностима. У земљама у развоју се знатно касније јављају услед недовољне развијености финансијског тржишта. Међу институционалним инвеститорима се јављају осигуравајућа друштва, инвестициони фондови, па чак и појединци. У Србији, као земљи у развоју, се тек у последњих пар година даје на значају овим институцијама. Аутори с тога, указују на значај посебно фондова ризичног и приватног капитала као потенцијалних финансијера и актера на финансијском тржишту. Циљ овог рада је да утврди да ли фондови ризичног и приватног капитала, посматрајући европске земље, одузимају тржишно учешће банкама или једноставно допуњују финансијске токове које банке не могу или не желе да покрију?

Кључне речи: финансијски систем, ризични капитал, приватни капитал, банкарски кредити, фондови, банке

Уводна разматрања

Помињући финансијски систем земаља у развоју прва асоцијација јесу финансијски токови код којих су главни носиоци банке. Када се посматра европско тржиште, пре свега развијене земље, у временском периоду пре пола деценије и данас, може се уочити да су присутне изразите промене. Наиме, пре две или три деценије финансијски системи развијених земаља искључиво су се ослањали на финансирање путем банкарских институција, док је данас „слика“ сасвим другачија. Појавом институционалних инвеститора, који заузимају све

* nadam@ef.uns.ac.rs, +38124826-068

значајније место у финансијском систему, поготово развијених земаља, смањено је учешће банака у неким сегментима финансијског тржишта. Међу тим институционалним инвеститорима јесу и фондови ризичног и приватног капитала (VCPE фондови- Venture Capital and Private Equity Funds).

Индустрија приватног капитала и индустрија ризичног капитала, као подблик приватног капитала своје „корене“ имају на тлу Сједињених Америчких Држава. Почетак активности фондова приватног и ризичног капитала у Европи, иако малог обима, везују се за 70-те године XX века за Енглеску и Ирску. Фондови чија се активност бележи у овом периоду јављају се у виду афилијација америчких компанија и њихова активност је знатно мањег обима у односу на активност улагања у САД. У континенталном делу Европе долази до развоја фондова ризичног капитала нешто касније, 80-тих година XX века (Миленковић & Калаш, 2018:386).

Највећа активност ових фондова се бележи у Сједињеним Америчким Државама у Калифорнији. Овај део се управо и назива „силиконска долина“, пошто је ту основан велики број компанија који је добио финансирање путем ових фондова. Компаније су махом из области информационих технологија те је због компјутерских чипова, који се израђују од силикона добила назив регија. У једном моменту су инвеститори осетили засићење америчког тржишта те су се интензивирала улагања у развијени део Европе, те земље Западне Европе данас бележе високе износе улагања ових фондова. У прилог развоју фондова иде то да су улагања приватног капитала добила на значају. Према подацима Европске асоцијације приватног и ризичног капитала у периоду од Лисабонског Савета марта 2000. године до 2004. године преко 140 милијарди евра приватног капитала уложено у преко 40.000 предузећа у Европској унији, што је довело до отварања преко 6,5 милиона радних места. У периоду након светске економске кризе, активност ових фондова се знатно смањила у 2009. години, након чега активност има функцију константног раста.

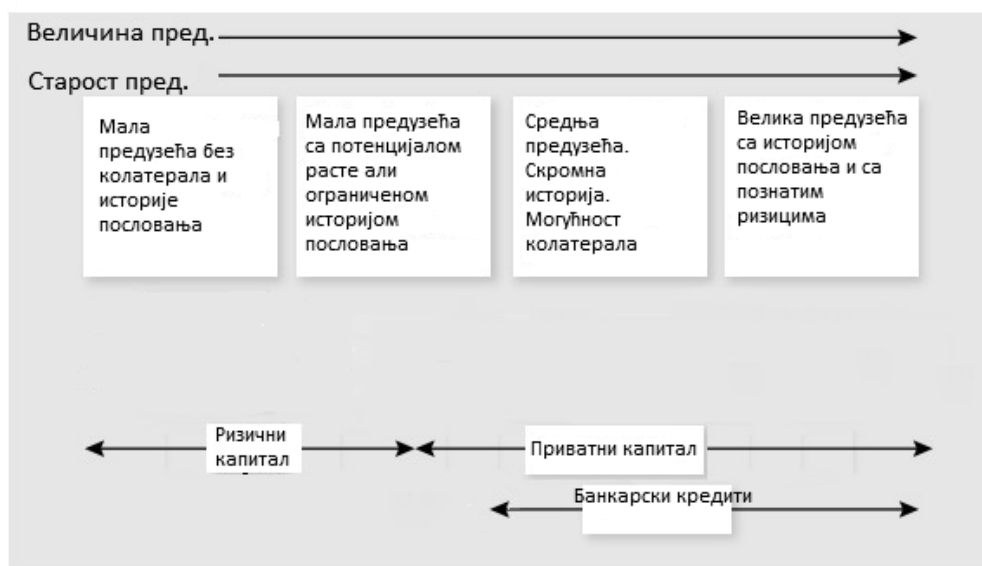
Компарација банкарских кредита и финансирања путем фондова

Будући да фондови ризичног и приватног капитала повећавају своју активност, кључно питање које се поставља јесте, да ли они узимају тржишно учешће банкама? Посматрајући поступак одобравања средстава, банкарски кредити и финансирање путем ризичног и приватног капитала су дијаметрално супротни. Основни услов да се одобри банкарски кредит јесте позитивна оцена кредитне способности клијената. Приликом анализе кредитне способности се разматрају финансијски извештаји клијената, узима се у обзир могућност колатералног јемства, посматра се историја задуживања потенцијалног корисника финансијских средстава код дотичне финансијске институције. Код одобравања средстава од стране фондова ризичног и приватног капитала се акценат ставља на процену аналитичара да ли предузеће има потенцијал раста. Другим речима пошто се улаже у компаније које су на почетку животног циклуса или су у процесу оснивања, фондови нагласак у финансирању стављају на идеју и

развој прототипа производа или на проширење прототипа уколико исти већ постоји. Циљ инвеститора је да изађе из инвестиције након неколико година, продајом предузећа чија је вредност увећана.

Банкарске институције и фондови ризичног и приватног капитала не стављају нагласак на исте кориснике финансијских средстава. Наредна илустрација приказује најчешће коришћене изворе финансирања од стране предузећа у зависности од величине и историје пословања предузећа.

Илустрација 1: *Коришћење извора финансирања у зависности од старости и величине предузећа (модификовано Söderblom, 2012)*



На илустрацији се може уочити да се пословање фондова ризичног капитала не поклапа са пословањем банака, односно не таргетирају исте тржишне нише. У почетним фазама развоја, предузећима су најпотребнија финансијска средства, поготово када је реч о развоју новог производа. Међутим, банкарске институције избегавају одобравање средстава предузећима која немају историју пословања, пошто у овој фази предузећа још увек не генеришу новчане токове, односно она послују са губитком. Млада предузећа уједно не поседују критичну масу активе, која би послужила као средство обезбеђења кредита, те пласмани овим предузећима се сматрају ризичним. Банке најчешће због високог ризика не одобравају кредите предузећима у почетним фазама животног циклуса. Када су у питању активности фондова приватног капитала и банака, преклапања постоје. Фондови приватног капитала улажу у предузећа која се налазе у зрелијим фазама развоја, док банкарске институције одобравају кредите предузећима која имају одређену историју пословања и позитивно оцењену кредитну способност. Полазећи од илустрације, обе поменуте институције обезбеђују финансирање предузећима у истим фазама развоја. То значи да би се финансирање путем фондова приватног капитала могло сматрати супститутом банкарских кредита, док би фондови приватног капитала могли

представљати конкуренте банкарским институцијама. Међутим, конкурентност између фондова приватног капитала и банкарских институција првенствено зависи од кредитне политике банке. Банке избегавају пласман средства предузећима која у структури активе имају доминантну нематеријалну имовину. Са друге стране фондови приватног капитала управо таква предузећа преферирају. Предузећа са претежно нематеријалном активом послују у привредним гранама високог приноса и њих карактерише већи ризик у пословању, али уједно и већи приноси.

Уколико се посматра тражња за финансијским средствима, анализа финансирања путем фондова ризичног и приватног капитала наспрам финансирања путем банкарских кредита, је поставила нове оквире корпоративној теорији „одабира редоследа“, која је утемељена 1984. године (Myers & Majluf, 1984). Теорија одабира редоследа се темељи на чињеницама да предузећа првенствено користе интерне изворе финансирања, те потом користе финансирање путем дуга и тек као последњу инстанцу користе финансирање путем капитала. Истраживања која су спровели многи аутори (Berger & Schaeck, 2011; Cassar, 2004; Inci & Barlo, 2010; Söderblom, 2012) о односу коришћења банкарских кредита наспрам капитала, приликом финансирања малих и средњих предузећа, су оповргли основе ове теорије. Наиме, они су бавећи се проблематиком одабира извора финансирања малих и средњих предузећа, дошли су до закључка да на одлуку одабира утичу: величина предузећа, старост предузећа, структура активе предузећа, ризичност пословања предузећа (подела ризика) и квалитет менаџмента. По питању величине предузећа истраживања су показала да се мања предузећа опредељују претежно за финансирање путем капитала, односно радије ће се определити за финансирање путем фондова ризичног и приватног капитала. Већа предузећа, на супрот томе, су показала већи удео банкарских кредита у структури финансирања. Млађа предузећа користе финансирање путем капитала, док старија предузећа користе претежно банкарске кредите. Овај критеријум одлучивања менаџмента је ограничен чињеницом да банке нерадо одобравају кредите предузећима у почетним фазама развоја.

Предузећа која у чијој активи доминира нематеријална имовина опредељују се за финансирање путем капитала радије него путем банкарских кредита, јер не могу обезбедити квалитетан колатерал. Када је у питању ризик пословања и квалитет менаџмента предузећа, предузећа која послују у делатностима које носе већи ризик и имају мање квалитетан менаџмент који управља пословањем, склонији су да се одлуче на коришћење финансирања путем фондова. Логичност овог става се огледа у томе што се менаџмент фонда укључује у пословање компаније. На тај начин долази до поделе ризика између менаџмента фонда и менаџмента портфолио компаније. Berger и Schaeck (Berger & Schaeck, 2011) су у свом истраживању показали предузећа опредељују за финансирање путем фондова ризичног и приватног капитала због професионалних савета које добијају од менаџмента фондова, те да су предузећа која су у почетним фазама развоја користила финансирање путем ризичног капитала склонија у каснијим фазама да користе финансирање путем капитала.

У пракси се често користи комбинација извора финансирања путем капитала и банкарских кредита. Исто је могуће уколико уговорном клаузулом између генералног партнера и портфолио компаније исто није забрањено (опширније погледати (Fang, Ivashina, & Lerner, 2013)). Ови модели финансирања иду у корист томе да поменуте институције представљају комплементе на тржишту.

Фондови ризичног и приватног капитала - више него извори финансијских средстава

Свака инвестиција има за циљ повећање вредности након завршетка економског века трајања инвестиције. Поред финансијске компоненте, која је неспорно најзначајнија за саме инвеститоре, инвестиције имају шири утицај на окружење. Фондови ризичног и приватног капитала се разликују од осталих фондова у томе што додавањем вредности остварују максимизацију приноса на уложени капитал. Управо на основу стварања квалитета произилазе предности улагања путем фондова ризичног и приватног капитала. С друге стране фондови ризичног и приватног капитала представљају глави извор финансирања компанија на почетку развоја (портфолио компанија).

Истраживања која су се односила на проблематику успешности улагања капитала у предузећа, путем фондова ризичног и приватног капитала, показала су да су предузећа која су користила овај начин финансирања много успешнија од предузећа која су користила конвенционалне изворе финансирања. Ова успешност предузећа се мери приносима које компанија остварује, тржишном вредношћу компаније (продајном) приликом изласка на финансијско тржиште, бројем пријављених патената и лиценци, даљим развојем предузећа након изласка фонда из процеса улагања.

Фондови ризичног и приватног капитала поред средстава обезбеђују компанијама помоћ око пословања, те се укључују у свакодневно пословање предузећа. Затим, пружају помоћ око регрутовања менаџмента и чланова управног одбора предузећа, надгледања и помоћи око финансијских и оперативних одлука, помоћи око тржишног пласмана производа и пословних контаката. Истраживања многих аутора (Davila, Foster, & Gupta, 2003; Hellmann & Puri, 2000; Kortum & Lerner, 2000) су потврдила да су предузећа која су добила средства путем ових фондова успешнија и профитабилнија од осталих. Кључна компонента успеха ових компанија поред додатне помоћи од стране фондова, јесте квалитетан менаџмент (Zarutskie, 2010). Неки примери успешних компанија која су добила финансијска средства од фондова су Google, Yahoo, Facebook, Microsoft, Oracle, Amazon, eBay, Starbucks, Apple, Morgan, Cisco итд.

Финансирање путем фондова ризичног и приватног капитала има низ предности које се огледају у отварању и развоју нових компанија, а самим тим и отварању нових радних места, раст иновација мерен бројем пријављених патената, раст улагања у И&Р (истраживање и развој), као и утицај на раст

бруто домаћег производа и развој финансијских тржишта кроз реализацију излазних.

Раст и развој нових компанија и отварање нових радних места јесу кључне предности које ови фондови обезбеђују. Будући да само новоосноване компаније отварају нова радна места и запошљавају кадрове, допринос ових фондова је евидентан јер ретко која друга финансијска институција пласира средства у предузећа која су у почетним фазама развоја. Кључни моменат успеха портфолио компаније је квалитетан менаџмент. Управо због тога се фондови ризичног и приватног капитала укључују у пословање компанија и уколико оцене да је менаџмент неадекватан, предлажу запошљавање кадрова. Код оснивања нових компанија углавном оснивачи имају компетенције из области пословања компаније, али не из области управљања компанијом, тада је ангажовање стручњака из области менаџмента оправдано. Резултати многих истраживања говоре у прилог овој предности фондова ризичног и приватног капитала (Bottazzi & Da Rin, 2002; Davis et al., 2013; Huyghebaert & O'Donohoe, 2007; Samila & Sorenson, 2009).

Раст иновација исказан бројем пријављених патената је такође од један показатеља успеха портфолио компанија. Углавном се посматра број пријављених патената у одређеном периоду од стране компанија које су користиле финансирање путем фондова ризичног и приватног капитала (Kortum & Lerner, 2000). Често постоји дилема управо због значаја ових фондова да ли оправдавати државни интервенционизам у овој области. Lerner (Lerner, 2003) сматра да је неопходно да држава подржи улагања фондова ризичног и приватног капитала било директним, било индиректним путем управо због свог утицаја на иновације. Компаније које су иновативније у некој делатности смелије су и што се тиче излазних стратегија. Schwiendachera (Schwiendacher, 2008) је у свом истраживању посматрао однос између иновативности компаније и избора излазне стратегије. Аутор је дошао до закључка, да су иновативнија предузећа склонија изласку путем иницијалне јавне понуде, те су и приноси тих компанија виши. Када је у питању однос начина финансирања и иновација Bertoni и Tikvova (Bertoni & Tůvková, 2013) су дошли до закључка, да фондови ризичног капитала највише доприносе иновацијама. Међу структури фондова опет комбинација приватних и државних фондова ризичног и приватног капитала је дала највише успешних компанија. Корелацију улагања фондова и раста иновација исказаних бројем пријављених патената и лиценци су приказали и аутори Миленковић и Јакшић (Миленковић, Јакшић, 2018:245)

У случајевима великих компанија успешност односно иновативност компаније се често мери и улагањем у истраживање и развој, које се најпрецизније мери издацима компанија за истраживање и развој. Иако су патенти резултат улагања у истраживање и развој, не може се исто тврдити и за супротну ситуацију. Међутим, многа истраживања су показала позитивну корелацију између раста улагања у истраживање и развој и патената. Истраживања су показала да земље у просеку од 1 – 3 % свог бруто домаћег производа троше на истраживање и развој (Kortum & Lerner, 2000; Metrick & Yasuda, 2011). Ако се посматра структура ентитета који троше средства на истраживање и развој

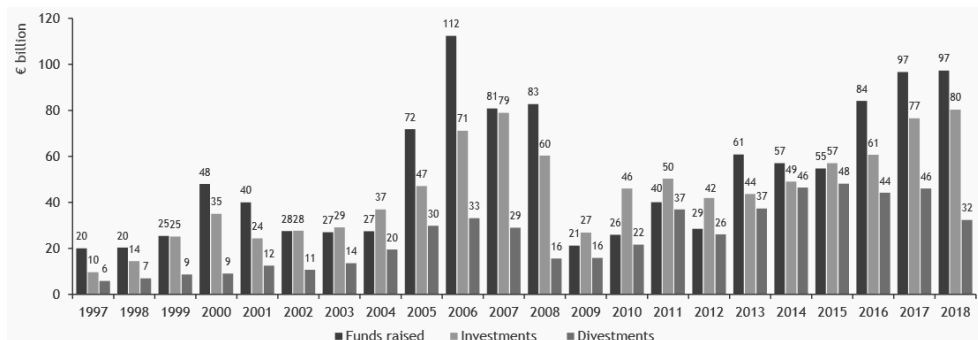
може се констатовати на основу ових истраживања да су највећи удео имале компаније, затим академска заједница и држава. Компаније које су улагале у И&Р су биле мултинационалне компаније. Међутим, тренд раста је показао да је повећан износ издвајања малих и средњих предузећа за потребе истраживања и развоја. Kortum и Lerner (Kortum & Lerner, 2000) су потврдили да је управо сразмерно кретање улагања ризичног и приватног капитала са растом изда- така за И&Р средњих и малих предузећа, која користе овај вид финансирања.

Улагања фондова ризичног и приватног капитала бележе раст како у апсолутном износу тако и у процентуалном *учешћу у бруто домаћем производу* развијених земаља, а последњу деценију и земаља у развоју. Приноси који се остварују кроз овај вид улагања евидентно имају значајан економски допринос. Асоцијације које се баве активностима ризичног и приватног капитала у својим извештајима потврђују позитиван утицај фондова ризичног и приватног капитала на економски раст и на раст активности финансијских тржишта (ЕВЦА, 2009). Све је већи број и домицилних државних фондова који одобравају средства иновативним компанијама и компанијама које су на почетку свог животног циклуса. Упитно је у којој мери ће се ефикасно користити ова средства, будући да су неповратна и не постоји механизам контроле дугорочне успешности пословања компаније.

Преглед одобрених средстава путем банкарских кредита и фондова ризичног и приватног капитала

Будући да је активност фондова релативно нова на просторима Европе, за очекивати је и да је њихова активност у мањем обиму у односу на банкарске институције. Међутим, кључни проблем је да ли ови фондови својом активношћу одузимају тржишно учешће банкама. На следећем графичком приказу је приказан преглед активности фондова ризичног и приватног капитала у Европи у периоду од 1997-2018.године у билионима евра.

Графички приказ 1: Улагања ризичног и приватног капитала у Европи¹



Извор: InvestEurope

¹ Узет узорак земаља који подразумевају географско подручје Европе.

Са приказа се може уочити да је активност ових фондова и што се тиче прикупљања капитала и што се тиче активности значајно расла до 2008. године. Услед утицаја кризе нагло је опала активност у 2009. години да би се од 2010. године поново стабилизовала и расла стабилном стопом.

Следећи графички приказ указује на износе одобрених кредита корпорацијама у периоду од 2000-2018. године у Европи у трилионима евра.



Извор: *Euro-area statistics*

Са графичког приказа се може уочити да је у посматраном периоду износ кредита који је одобрен корпорацијама растао до 2008. године, након чега се види благи пад и стагнација, како би у последњих пар година износ одобрених кредита растао. Овоме треба додати чињеницу да је каматна стопа на кредитите нагло опала 2008. године да би поново расла ниском стопом до 2012. године и од тада је у константном паду.

На основу графичког приказа се може уочити приближно исто кретање одобрених кредита и средстава одобрених од стране фондова ризичног и приватног капитала. На основу овога се може закључити да није дошло до повећаног износа пласираних од стране једне институције на уштрб пласмана друге. При томе ако се посматра висина пласмана, може се уочити да банке имају већи апсолутни износ одобрених кредита у односу на пласмане фондова у посматраним земљама Европе.

Закључна разматрања

Фондови ризичног и приватног капитала, као финансијски интермедијари имају евидентне предности и утицај на раст и развој предузећа с једне стране, и на економски раст и отварање нових радних места с друге стране. Уколико се претпостави да банкарске институције послују конвенционално, дакле не

² Узет узорак земаља које користе евро као националну валуту.

улазе у ризичне пласмане и обезбеђују пласирана средства одређеним колатералом, можемо констатовати да ове институције не представљају конкуренте на финансијском тржишту. Следећи табеларни приказ показује компарацију ових двеју институција.

Табела 1: *Банке версус фондови ризичног и приватног капитала*

	Банке	Фондови ризичног и приватног капитала
Колатерал	√	X
Ризик	Избегава	Преузима
Due dilligence	√	√
Поврат средстава	Отплата дуга	Излазна стратегија
Добит	Камата	Подела приноса

Извор: *Аутори*

Из табеларног приказа се може уочити да се и по принципима пословања банке знатно разликују од фондова ризичног и приватног капитала. Приликом одобравања средстава банке обавезно обезбеђују пласман, док фондови ризичног и приватног капитала исто не чине. Ово указује и на наредну карактеристику, а то је да су фондови спремнији за преузимање ризика у пласману средстава. У једној ставци се подударују ове две институције, а то је испитивање и анализа субјекта којем се пласирају финансијска средства. Сам поступак испитивања се знатно разликује код ових институција, јер банке акценат стављају на финансијске извештаје док фондове, посебно ризичног капитала, више занимају идеје, могућност пласмана производа и начин проширења пословања предузећа. Приликом враћања финансијских средстава у случају банкарских институција враћа се дуг са припадајућом каматом, док код фондова ризичног и приватног капитала фонд излази из улагања једном од излазних стратегија, било продајом другом фонду, иницијалном јавном понудом, продајом самим власницима учешћа у предузећу или пак отписом. Дакле, у случају фондова пласирана средства се враћају ако предузеће оствари успех. Што је већи успех предузећа то је већи и профит фондова ризичног и приватног капитала. Из тог разлога се фондови укључују у процес пословања компанија, држећи акције истих, што никако није случај са банкарским институцијама.

Дакле, сумарно посматрано одговор на постављено питање, да ли су фондови ризичног и приватног капитала комплементи или супститути банкарских институција, био би да су комплементи. При томе треба узети у обзир ограничење да у случају банкарских институција које преузимају велике ризике у пласману својих средстава, фондови приватног капитала могу представљати супституте, односно представљају конкуренцију. У случају фондова ризичног капитала конкуренција ових институција се може потпуно искључити, јер фондови ризичног капитала покривају део финансијског тржишта у који банке не желе да пласирају своја средства.

Литература:

1. Berger, A., & Schaeck, K. (2011). Small and medium-sized enterprises, banking relationships, and the use of venture capital. *Journal of Money, Credit and Banking*, 43(2-3), 30. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10242/46669>
2. Bertoni, F., & Tykvová, T. (2013). *Which form of venture capital is best - suited for innovation?* (No. 69-2013) (pp. 1–40). Retrieved from http://emma.polimi.it/emma/events/vicoconference/attachments/i003_bertoni_tereza_new2_x.pdf
3. Bottazzi, L., & Da Rin, M. (2002). Venture capital in Europe and the financing of innovative companies. In *Economic Policy* (Vol. 17, pp. 229–269). doi:10.1111/1468-0327.00088
4. Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261–283. doi:10.1016/S0883-9026(03)00029-6
5. Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6), 689–708. doi:10.1016/S0883-9026(02)00127-1
6. Davis, S. J., Haltiwanger, J. C., Handley, K., Jarmin, R. S., Lerner, J., & Miranda, J. (2013). *Private Equity, Jobs, and Productivity*.
7. EVCA. (2007). *Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs*. *Venture Capital* (p. 44).
8. EVCA. (2009). *Reporting Guidelines* (Vol. 2006, pp. 1–23).
9. Fang, L., Ivashina, V., & Lerner, J. (2013). *Combining banking with private equity investing slides* (No. 10-106). *Review of Financial Studies* (Vol. 26, pp. 2139–2173). doi:10.1093/rfs/hht031
10. Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145–168. doi:10.1257/jep.15.2.145
11. Hellmann, T. F., & Puri, M. (2000). The Interaction Between Product Market and Financing Strategy: The Role of Venture Capital. *Review of Financial Studies*, 13(4), 959–984. doi:10.1093/rfs/13.4.959
12. Huyghebaert, N., & O'Donohoe, S. (2007). Does the value of venture capital vary over the investee life cycle? Evidence from Irish investees. In *Venture Capital in Europe*.
13. Inci, E., & Barlo, M. (2010). *Banks versus venture capital when the venture capitalist values private benefits of control* (pp. 0–42). Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1685173
14. Kortum, S., & Lerner, J. (2000). Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. *The RAND Journal of Economics*, 31(4), 674. doi:10.2307/2696354
15. Lerner, J. (2003). Boom and Bust in the Venture Capital Industry and the Impact on Innovation. *SSRN Electronic Journal*, 03-13(4), 25–39. doi:10.2139/ssrn.366041
16. Milenković N., Jakšić D. (2018): Finansiranje preduzeća iz oblasti visoke tehnologije, *XXIII Internacionalni naučni skup "Strategijski menadžment i sistemi podrške odlučivanju u strategijskom menadžmentu"*, Palić
17. Milenković N., Kalaš B. (2018): Distinkcija i položaj fondova rizičnog i privatnog kapitala, *Kultura polisa*, god. XV, br. 37, str. 385-396
18. Metrick, A., & Yasuda, A. (2011). *Venture Capital & the Finance of Innovation*. (L. Vitetta, Ed.) (Second edit., p. 575). John Wiley & Sons, Inc.
19. 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. doi:10.1016/0304-405X(84)90023-0

20. Oehler, A., Pukthuanthong, K., Rummer, M., & Walker, T. (2007). Closing the gap to the U.S. In *Venture capital in Europe* (pp. 3–15). Quantitative Finance Series.
21. Samila, S., & Sorenson, O. (2009). Venture capital, entrepreneurship and economic growth *. *The Review of Economic and Statistics*, 93(1), 338–349.
22. Schwenbacher, A. (2008). Innovation and venture capital exits. *Economic Journal*, 118(533), 1888–1916. doi:10.1111/j.1468-0297.2008.02195.x
23. Söderblom, A. (2012). *The current state of the venture capital industry in relation to other financing sources for startup firms* (p. 75). Entreprenörskapsforum. doi:ISBN: 91-89301-37-4
24. Zarutskie, R. (2010). The role of top management team human capital in venture capital markets: Evidence from first-time funds. *Journal of Business Venturing*, 25(1), 155–172. doi:10.1016/j.jbusvent.2008.05.008
25. Euroarea Statistic - <https://www.euro-area-statistics.org/banks-balance-sheet-loans?cr=eur&lg=en&page=0&charts=M..N.A.A20.A.1.U2.2240.Z01.E+M..N.A.A20.A.1.U2.2250.Z01.E+M..N.A.A21.A.1.U2.2250.Z01.E&template=1> (pristupljeno 20.08.2019.g)
26. InvestEurope - <https://www.investeurope.eu/media/811517/invest-europe-2018-european-private-equity-activity.pdf> (pristupljeno 12.08.2019.g)

BANKS VS. VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY FUNDS - A SUBSTITUTE OR COMPLEMENT?

Summary: Throughout history, the financial systems of countries relied solely on banking institutions as bearers of financial activity and as intermediaries. However, in the recent times, the development of the financial market is being followed by other participants who partly complement, and partly crowding out banks from the financial market. Indeed, banks have expanded their activities portfolio for the sake of survival, which is resulting in an inevitable overlap of activities among financial market participants. In developed countries, institutional investors are increasing the financial market share more and more. In the developing countries market, venture capital and private equity funds have emerged in the last two decades. In Serbia, as a developing country, these funds are unjustifiably neglected. Therefore, the authors point out the importance of these funds as potential financiers and actors on the financial market. The aim of this paper is to determine whether venture capital and private equity, considering European countries, subtract the market participation of banks or simply complement the financial flows that banks can not or do not want to cover?

Key words: financial system, venture capital, private equity, bank loans, funds, banks

