

Концептуални оквир привлачности Србије у функцији финансирања фондова ризичног капитала

Conceptual framework of attraction in Serbian financing
function of venture capital funds

Снежана Милошевић*

Економско трговинска средња школа, Сента

Драгана Милић**

Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад

Сажетак: За већину предузећа, пре него што њихове пословне и финансијске активности постану стабилне и релативно предвидиве, традиционални извори финансирања су скупи и тешко доступни. Неповољни услови на тржишту капитала представљају готово непремостиву препреку за финансирање предузећа путем емисије дужничких и власничких хартија од вредности будући да се ради о предузећима која се не котирају на берзи. Неразумевање за предузетнике од стране стандардних кредитора ствара уско грло да се пословне идеје преточе у реалност. Стога је циљ овог рада да пробуди интересовање за финансирање пословања фондовима ризичног капитала који представља алтернативу за класичне облике финансирања. Ризичан капитал представља капитал који долази од стране специјализованих фондова са стратегијом инвестирања у иновативна мала и средња предузећа која имају високи потенцијал за раст. Иако су фондови првенствено вођени идејом да остваре што већи профит, може се приметити да је скоро свако улагање фонда дало допринос развоју појединог сектора или привреде у целини. Велики број земаља уложио је напоре да подстакну активности ризичног капитала, иновације и предузетништво и на тај начин се супротставе рецесији коју носи глобална економска криза. Ризични капитал се у Сједињеним Америчким Државама кроз низ година показао као значајни покретач развоја привреде. Европска унија препознала је његов значај и може се у будућности очекивати динамичан раст индустрије ризичног капитала на подручју целе Европе. Незавидна економска ситуација, низ административних проблема и велики намети котирани су Србију тек као пету државу међу бившим чланицама Социјалистичке Федеративне Републике Југославије, по привлачности ризичног капитала, оставивши иза себе једино Црну Гору. У раду ће се анализирати показатељи економске активности земље, опорезовања, предузетничке културе, развијености тржишта капитала, друштвено окружење и заштите инвеститора, који чине пословни амбијент атрактивним за инвеститоре ризичног капитала. Кључни фактори предочиће носиоцима економске политике на присутну алармантну ситуацију у Србији.

Кључне речи: ризичан капитал, финансирање предузећа, развој привреде.

Abstract: For most companies, before their business and financial activities become stable and relatively predictable, traditional funding sources are expensive and difficult to obtain. Adverse conditions in the capital markets represent an almost insurmountable obstacle to finance the company through the issuance of debt and equity securities as the case of companies which are not quoted on the stock exchange. Lack of understanding for entrepreneurs by standard lender creates a bottleneck to business ideas into reality. The aim of this paper is to awake interest in the business financing venture capital funds, which is an alternative for traditional forms of

* ✉ snezana.milosevic@fondmt.rs

** ✉ dragana_ikonic@yahoo.com

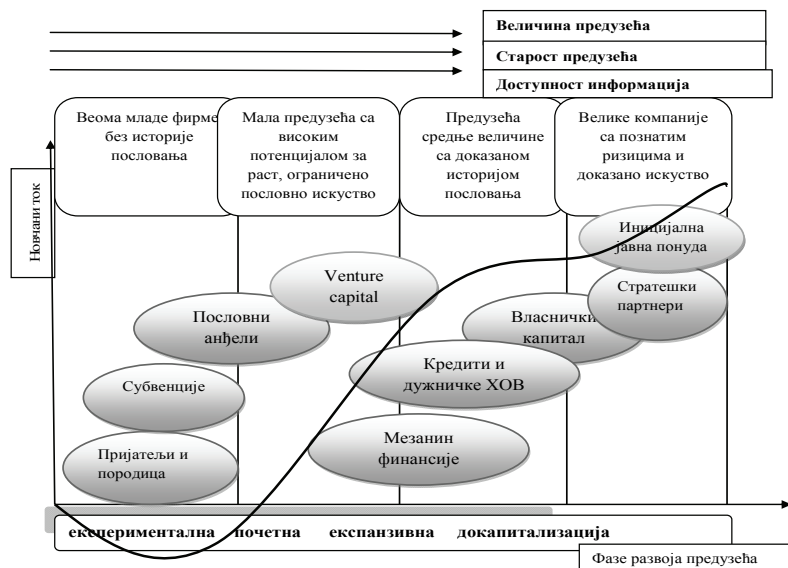
financing. Risk capital is the capital that comes from specialized funds with a strategy of investing in innovative small and medium-sized businesses that have high growth potential. Although funds are primarily driven by the idea to make a large profit, it may be noted that almost every investment fund contributed to the development of individual sectors or the economy as a whole. A number of countries invested efforts to promote the activities of venture capital, innovation and entrepreneurship and thus counteract the recession carried by the global economic crisis. Venture capital in the United States over the years proved to be a significant driver of economic development. The European Union has recognized its importance and may in the future expect dynamic growth of venture capital in the entire territory of Europe. Unenviable economic situation, a series of administrative problems and high tariffs quoted Serbia as the fifth country among the former states of the Socialist Federal Republic of Yugoslavia, the attractiveness of venture capital, leaving behind only Montenegro. This paper will analyze indicators of economic activity of the country, taxation, entrepreneurial culture, depth of a capital market, the social environment and the protection of investors, who make the business environment more attractive for venture capital investors. Key factors will present alarming situation in Serbia to the carriers of economic policy.

Keywords: venture capital, finance companies, economic development.

1. Финансирање предузећа према етапама развоја

Пословни план је главно средство које користе финансијски инвеститори у процени пословања предузећа и представља први корак у сарадњи са инвеститорима. Статистика из индустрије фондова говори да тек 5% од свих понуђених пројеката фондовима ризичног капитала добија новчана средства. Први купац у пројекту предузећа је фонд. Уколико фонд не купи идеју тешко да ће предузеће имати прилику да прода идеју правим купцима. Venture capital представља категорију ризичног капитала која се односи на улагања у млада друштва, за покретање и рани развој или експанзију пословања. Комерцијализација иновативних производа и идеја доприносе квалитетном запошљавању, економском расту и богатству земље.

Слика 1. Финансирање предузећа према фазама развоја и карактеристикама предузећа



Извор: Аутори на основу – Извора финансирања предузећа (Водич кроз улагање власничког и ризичног капитала за предузетнике)

Рану, експерименталну, фазу развоја карактерише негативан новчани ток који се користи за израду пословног плана. У овој фази предузетници користе своја средства или средства чланова породице и пријатеља. Индивидуални инвеститори прихватају огроман ризик, јер је реч о улагању средстава у веома младе фирме, без историје пословања.

Финансирање пословних пројеката за млада предузећа без историје пословања и ограниченим искуством представља готово непремостиву препреку будући да имају комерцијално неостварене производе који се пласирају на нова тржишта. У почетној фази најчешће се користе неповратна средства, субвенције и пословни анђели. У почетној фази млада предузећа са високим потенцијалом за раст могу привући инвеститоре ризичног капитала који својом експертизом могу да помогну у замену за удео у компанији. Менаџери предузећа треба да обезбеде средства од инвеститора фондова ризичног капитала, савете и стратешко партнерство које је неопходно како би се идеје преточиле у стварност.

Мезанин фондови улажу средства у мала и средња предузећа са ограниченим пословним искуством, која представљају комбинацију дужничког и власничког капитала. Експанзивну фазу карактерише позитиван новчани ток предузећа, а средства финансирања користе се у сврху проширења производње и ширења услуга. Фондови који улажу средства у каснијој, фази пословања у сврху даљег развој су фондови власничког капитала. Кредити и дужничке хартије од вредности такође су доступне у овој фази.

Фаза преузимања представља продају већинског удела предузећа. У највећем броју случајева реч је о великим предузећима са доказаним пословним планом. У оквиру ове фазе фондови остварају излаз продајом свог удела стратешком партнеру или продајом акција на берзи. Неразвијена индустрија ризичног капитала у Србији, као и недостатак добрих инвестиционих могућности, смањује шансу за успешну излазну стратегију. У замену за улагање у предузеће, фонд ризичног капитала очекује контролу над управљањем предузећем и јасну опцију за излаз.

2. Компаративна анализа финансирања фондова ризичног капитала и банкарских кредита

За разлику од комерцијалних банака (табела бр. 1) које своја средства пласирају кроз кредите, уз залог, јемство или други облик обезбеђења датог пласмана, фонд улагањем стиче акције у предузећу, а тиме и власничка и управљачка права.

Табела 1. Власнички капитал vs банкарски кредит

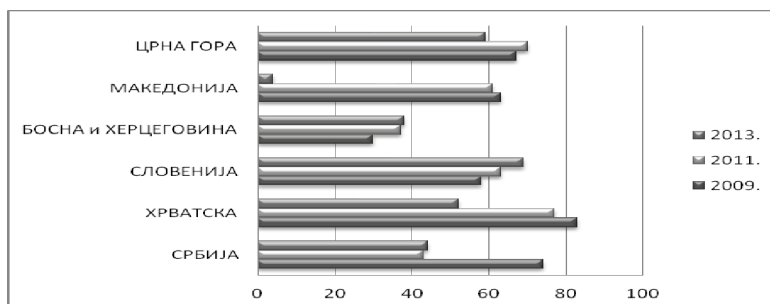
	Кредит	Ризични капитал
Врсте предузећа	Предузећа са малим потенцијалом за раст	Предузећа са високим потенцијалом за раст
Подршка	Материјална (финансијска)	Материјална и нематеријална подршка (знање и искуство)
Подела ризика	Не	Да
Новчани ток предузећа	Оптерећује новчани ток предузећа каматама и главницама	Не оптерећује новчани ток предузећа осим у случају ако је предузеће профитабилно да исплати дивиденде
Власништво	Не мења се (дужничко поверилачки однос)	Фонд постаје сувласник, а на тај начин преузима и део контроле над одлучивањем
Осигурање инвестиције	Потребна средства обезбеђења	Нису потребна средства обезбеђења
Додата вредност/сарадња	Мала / не	Велика / да (вишкови употребе за реинвестирање)
Какав сигнал предузеће шаље тржишту	Пораст леверица	Унапређује пословну репутацију

Извор: Аутори

Главна карактеристика фонда ризичног капитала је да као институционални инвеститор улаже сопствени капитал на одређено време (од 3 до 7 година) што га чини другачијим од осталих финансијских инвеститора на тржишту. Фонд постаје сувласник предузећа у које улаже средства куповином акција од постојећих акционара или докапитализацијом и на тај начин дели пословну судбину тог предузећа. Процес финансирања путем фондова ризичног капитала представља средњорочан до дугорочан извор финансирања на који се не плаћа камата, не постоји колатерал. Управо због тога фонд је заинтересован да активно управља својим улагањима и да има одређене механизме контроле и одлучивања. Власник предузећа у које је инвестирано није у потпуности аутономан већ делатност обавља у сарадњи са менаџером ризичног капитала. Фонд настоји да има утицај на стварање додатне вредности за предузећа у које улаже и тиме себи обезбеди зараду код излаза (продаје) фонда из власничке структуре. Присуство ризичног капитала у једном предузећу шаље сигнал тржишту да је реч о компанији која поседује снажан развојни потенцијал. Инвестиције ризичног капитала имају капацитет да унапреде пословну репутацију предузећа код банака и партнерских компанија. Слика 2, испод приказује број узетих кредита у земљама бивше СФРЈ. Као и код већине земаља у регији грађани Црне Горе и Хрватске дижу незнатно мање кредита у односу на претходне две године. Стање на берзи такође је у опадању. Грађани Словеније и Босне и Херцеговине дижу знатно више кредите за разлику од других балканских држава где је овај тренд потпуно супротан. Највећа осцилација у Македонији долази на пољу кредита, јер су грађани готово престали да их подижу у протекле

две године, а тај потез ставио их је на високо 4. место на глобалној листи. У Србији је поверење банака остало исто, а степен подизања кредита остао је непромењен.

Слика 2. Земље бивше СФРЈ према броју узетих кредита



Извор: Аутори на основу The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual

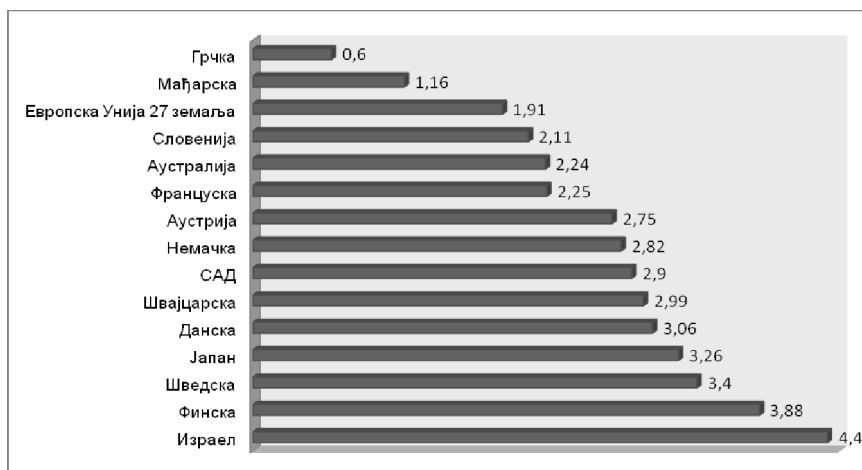
3. Значај фондова ризичног капитала

У последњих неколико година, ризични капитал бележи драматичан темпо раста. Ризичан капитал повезује вишак новчаних средстава на тржишту капитала са пројектима од друштвеног и економског значаја. Ови фондови улажу средства прикупљена од институционалних инвеститора (пензионих фондова, осигуравајућих друштава, државних фондова за подршку предузетништву, банака и сл.) и великих компанија, а могу бити и средства физичких лица која испуњавају критеријуме за квалификационе улагаче. Након што обезбеде новац, фонд ризичног капитала инвестира у одређено предузеће, тако што купује удео у власништву и активно учествује у пословању предузећа. Сектори финансирани ризичним капиталом су здравствена индустрија, фармација, електроника, аутомобилска индустрија, енергија и њена примена, интернет, софтвер, телекомуникација и др. Компаније које представљају лидере компјутерских технологија у протеклим деценијама (Intel, Facebook, Microsoft, Oracle, Cisco и сл.) су на почетку свог иновативног пословања подржане од фондова ризичног капитала.¹ Фондови ризичног капитала улажу у едукацију запослених, у истраживање и развој, патенте, интелектуално власништво и сл. Сваки трећи запослени у предузећима финансираним ризичним капиталом ради у истраживању и развоју, а 13% укупно запослених има докторат. (EVCA, (2007d): Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe, studeni 2007. Bruxelles: EVCA). На слици (бр.3) можемо видети колико земље улажу у

¹ Једна од најуспешнијих инвестиција фонда ризичног капитала реализована је 1997. године под називом Benchmark Capital. Овај фонд је уложио 6.7 милиона долара у аукцијску фирму eBay, чиме је постао власник 20% ове компаније. До пролећа 1999. године, 20% власништва компаније eBay је вредело 5 милијарди долара. Benchmark Capital, осим у eBay, инвестирао је у компаније, као што су Instagram и Twitter. (Водич кроз улагање власничког и ризичног капитала за предузетнике, стр. 5.)

иновације, истраживање и развој у процентуалном односу од бруто домаћег производа. Израел је рангиран као земља која највећи проценат, 4,4% БДП, улаже у истраживање и развој у поређењу са 15 најбоље ранжираних земаља.

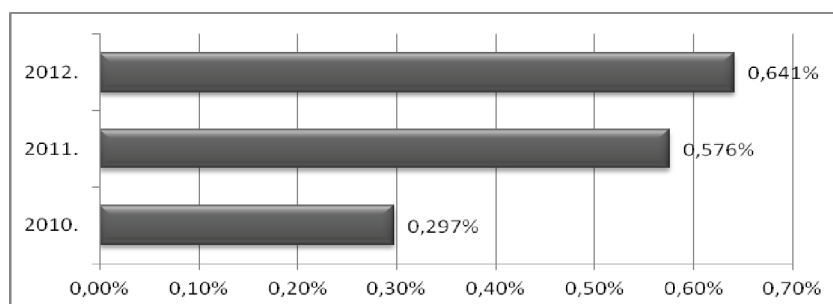
Слика 3. % БДП у истраживање и развој



Извор: Аутори на основу OECD / www.oecd.org

У Србији је у периоду између 2011. и 2012. године направљен помак у издвајању новчаних средстава за научно истраживање, али је уследио осетан пад након промене власти 2012. године. Посматрајући износе предвиђене за финансирање ове области, очигледно је да су она далеко од зацртаног циља да 2015. године издвајање буџета буде 1.5% БДП (слика 4) и све оцене које смо добили од европских институција говоре да је велики проблем што се улагања у науку не повећава.

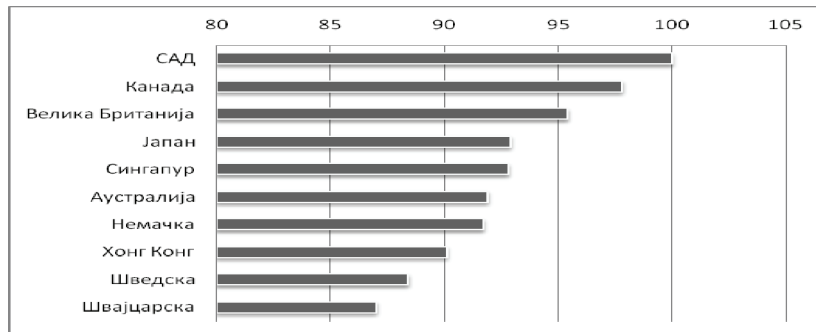
Слика 4: % БДП за истраживање и развој



Извор: Аутори на основу www.inovacionifond.rs

На слици бр. 5 дат је приказ најатрактивнијих земаља за финансирање фондова ризичног капитала. Анализирајући кључне факторе САД је рангирана као прва земља на глобалном нивоу за фондове ризичног капитала. У раду ће се даље користити показатељи земље САД као репер за посматране земље.

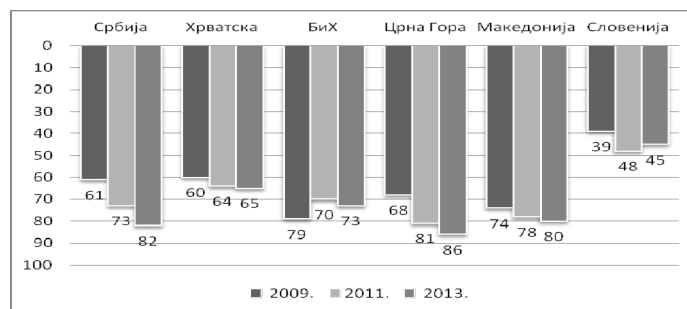
Слика 5: Првих десет земаља по привлачности фондова ризичног капитала



Извор: Аутори на основу The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual

Учешће ових извора финансирања код малих и средњих предузећа је и даље изузетно скромно на подручју Србије у односу на земље бивше Социјалистичке Федеративне Републике Југославије. Словенија представља најатрактивнију државу у региону за пословање Вентуре капитал и Привате Еквити фондове. Дугогодишња отвореност према Европској унији и приступ различитим страним фондовима оправдано су поставили Словенију на прво место међу бившим земљама чланица СФРЈ (слика 6). Србија се од укупно 118 земаља нашала на 82. месту по атрактивности за инвеститоре ризичног капитала. Приметно је да су све земље заузеле нижи ранг у односу на претходну годину, изузетак је Словенија која је са 48. места посматране претходне године, 2013. године рангирана на 45. место. У Словенији је могућност пословања фондова ризичног капитала имала одличан одзив, пре свега, јер су кроз пореске олакшице инвеститори додатно мотивисани да инвестирају сопствена средства.

Слика 6: Ранг земаља бивше СФРЈ за пословање фондова ризичног капитала



Извор: Аутори на основу The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual

Ризичан капитал има кључну улогу у привредном расту и стварању нових радних места. У периоду од 2000. до 2007. године фондови ризичног капитала инвестирали су више од 338.5 милијарди евра у преко 56000 европских предузећа. У 2005. години ризичан капитал је донео 6.5 милиона радних места,

односно више од 3% радно способног становништва у Европи. (EVCA, 2007). Истраживања показују да 0.1% БДП –а инвестирано у ризичан капитал значи 0.4% раста БДП-а, а на тај начин 0.2% БДП-а за инвестиције у приватни капитал (EVCA (2007.)). У Европи су више од 25% улагача у фондове ризичног капитала пензиони фондови, што значи да се принос остварен на овај алтернативни облик имовине враћа у руке пензионера и на тај начин доприноси повећаној штедњи.

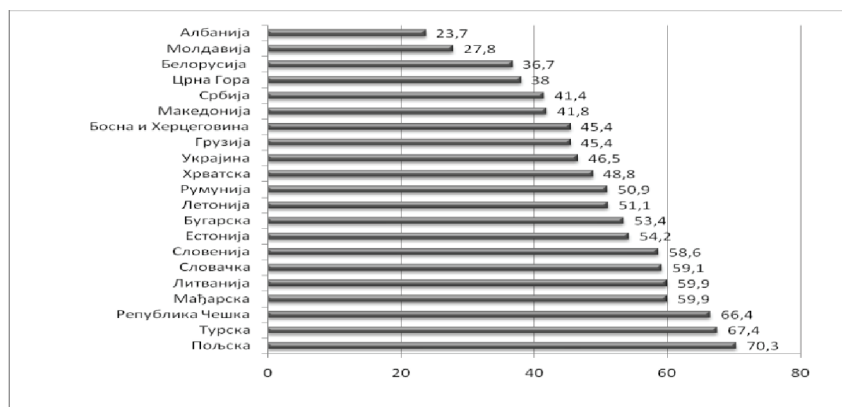
Зашто је важно развити ризичан капитал у Србији:

- отвара нова радна места,
- бољу позицију у преговорима са банкама, инвеститорима и клијентима,
- пружа атрактивне инвестиционе могућности за српске улагаче и предузећа,
- привлачи инострани капитал,
- увећава средства пензионих фондова,
- повећава ликвидност тржишта капитала при изласку из инвестиције, могућност котирања предузећа на берзи.

4. Имплементација фондова ризичног капитала у Србији

У последње време у Србији је најављивано усвајање Закона о ризичном капиталу. Овим законом ће, пре свега, бити регулисана регистрација и оснивање фондова ризичног капитала у складу са домаћим законодавством, њихово лиценцирање и надзор, чиме ће се створити предвидиви амбијент како за инвеститоре, тако и за предузетнике са идејама. Према статистикама у региону по привлачности страних инвестиција, ризичан капитал предњачи у Мађарској, Словенији, Бугарској, Румунији и Хрватској (слика 7).

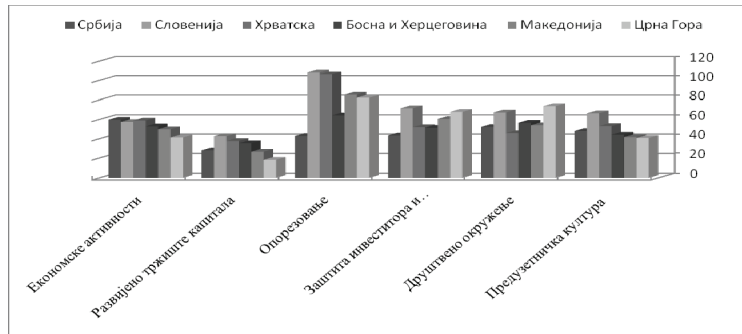
Слика 7: Ранг земаља Источне Европе



Извор: Аутори на основу The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual

Да би неко мало или средње предузеће могло да аплицира за овај облик финансирања мора да постоји повољан спој економских, институционалних и друштвених фактора (слика 8).

Слика 8: Компарација земаља бивше СФРЈ према кључним показатељима за атрактивност тржишта фондова ризичног капитала



Извор: Аутори на основу The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual

Економске активности и развој економије, као што је и богатство грађана има утицај на број предузећа који се налазе у почетној фази. Кључни показатељи стања економије једне земље, као што су бруто домаћи производ, инфлација и незапосленост утичу на привлачност фондова ризичног капитала. Процењено је да укупне економске активности Србије у 2013. години, мерене бруто домаћим производом и исказане у ценама претходне године, имају реалан раст од 2.4% у односу на претходну годину. Број запослених у 2013. години мањи је у односу на претходну годину за 1.6%. Зараде без пореза и доприноса номинално су веће у посматраној години у односу на 2012. годину за 5.7%, а реално мање за 1.9%. Стопа незапослености је у априлу 2013. године износила 24.1% на основу Анкете о радној снази. Поређењем са земљама бивше СФРЈ, Србија је по овом показатељу нашла тек неколико позиција испред Босне и Херцеговине, Македоније и Црне Горе. Развијеност тржишта капитала указује на ликвидност и величину тржишта хартија од вредности, ниво иницијалне јавне понуде и мерцера и аквизиција. Један од најчешћих начина како фондови ризичног капитала реализују стратегију изласка из предузећа у која су инвестирали представља иницијална јавна понуда акција. Све акције којима се тренутно тргује на Београдској берзи су настале из процеса приватизације и каснијих емисија акционарских друштава који су се на берзи котирали. За сада није забележен случај да је неко предузеће регистровано као друштво ограничених одговорности променило форму у акционарско друштво и јавном емисијом акција прибавило неопходан капитал за експанзију свог пословања. Слична је ситуација и у суседним земљама. Регион још увек не схвата прави значај берзе акција и генерално тржишта капитала као извора финансирања. Нижа стопа опорезовања и више пореске олакшице су од круцијалног значаја за привлачност тржишта фондовима ризичног капитала. Већа предузетничка активност одвија се у

земљама са нижим корпоративним порезима, а највеће осцилације долазе управо из ове категорије. Србија се котирала као последња земља у региону, заузевши ниско 115. место на глобалном нивоу од 118. посматраних земаља у свету. У принципу јака правна инфраструктура, заштита инвеститора, имовинских права и сарадња са другим институцијама (банкама, консултантима, правним институцијама и сл.) представљају олакшицу за инвестирањима ризичног капитала и утичу на атрактивност тржишта ризичних фондова. Подршка других институција на просторима Србије није у довољној мери присутна. Правно окружење Србије одређује величину и обим тржишта капитала и способности локалних компанија да привуку спољашње изворе финансирања. Србија се по овом показатељу нашла на последњем нивоу у региону. Показатељ друштвеног окружења укључује квалитетно образовање и обучене људске ресурсе, стабилну политичку ситуацију, ниво мита, ниво корупције, истраживачке активности, научна открића. Сарадња између привреде и универзитета и научних института у Србије је на незавидном нивоу. У ову групу показатеља можемо укључити и развијеност предузетничке културе која у великој мери зависи и од саме свести људи, њихове креативности, иницијативе и иновација. Административни послови, као што су, лакоћа започињања, вођења и затварања предузећа представљају значајан фактор за улагање средстава фондова ризичног капитала. Србија је по овом показатељу остварила низак скор.

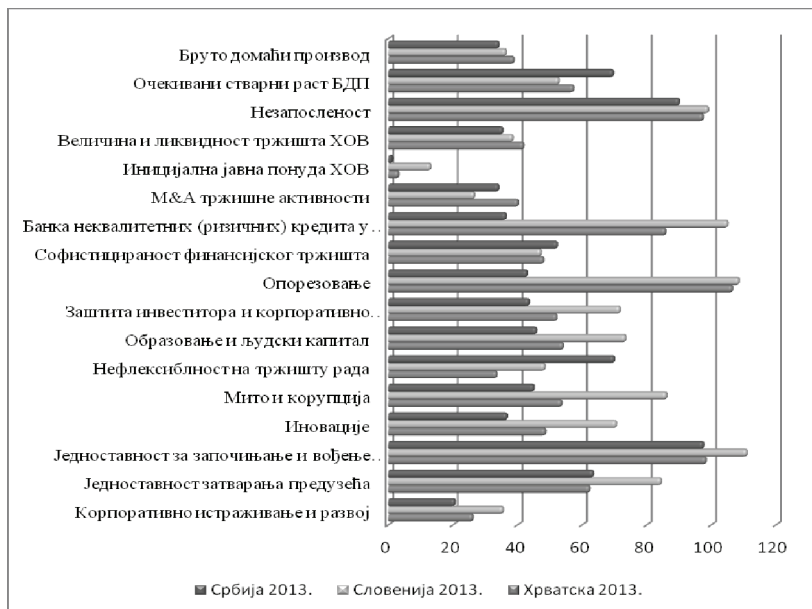
Слика 9: Компарација земаља Источне Европе, САД и Србије



Извор: Аутори на основу The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual

Слика 9 показује да се Србија у односу на Источну Европу према свим показатељима нашла испод просека, а највеће одступање је према показатељу опорезовања. Као индикатор од 100 поена узета је земља САД, која је рангирана као прва по привлачности тржишта за фондове ризичног капитала.

Слика 10: Поређење Србије, Словеније и Хрватске према кључним показатељима за привлачност пословања фондова ризичног капитала у земљама



Извор: Аутори на основу The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual

Слика изнад показује да је Србија у поређењу са прве две земље бивше СФРЈ по свим показатељима добила ниже оцене у поређењу са посматраним земљама. Највећа осцилација Србије приметна је на пољу опорезовања и иницијалној јавној понуди хартија од вредности где је земља добила приметно ниску оцену (скор). У Словенији је могућност пословања фондова ризичног капитала имала одличан одзив, јер су кроз пореске олакшице инвеститори додатно мотивисани да инвестирају сопствена средства.

5. Закључак

Привреда Србије је неликвидна, а добар део привредних друштава послује у условима натуралне размене. Слободни новац постоји на штедним депозитима банака, јер је финансијско тржиште Србије банкарски оријентисано. Берза се није опоравила од пада 2009. године и изгубљено је поверење у инвестиционе фондове. Насупрот томе, финансијско тржиште САД-а је ликвидно, новац је јефтинији и лакше доступан, поверење у власт је апсолутно. Разлике у поређењу са САД-ом постоје и на пољу образовања и предузетништва. Сигурна заштита инвеститора у земљи води до ликвидног тржишта капитала и заједничке сарадње као и излазних могућности, што на крају утиче на атрактивност земље за фондове ризичног капитала. Носиоци економске политике требало би да посвете пажњу привлачењу средстава путем фондова ризичног капитала и тако пред себе поставе изазован задатак.

За Србију би била најбоља имплементација европске и светске праксе у стварању услова и подстицања развоја фондова ризичног капитала. Држава би требало реформама Закона о инвестиционим фондовима и пореским политикама да ствара пословни амбијент за привлачење алтернативних облика финансирања малих и средњих предузећа. Наведени недостаци на финансијском тржишту могу указати носиоцима економске политике на незавидну ситуацију у поређњу са осталим земљама у региону, за којима Србија тренутно заостаје. Евидентно је да појава фондова ризичног капитала у Србији може донети много више добрих него лоших ствари, али за то је непходно време, унапређење образовања, смањење пореза, измена бројних Закона и добри пројекти уз издашну подршку државе и потврду на локалном тржишту.

Референце

- Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity (2007.)– Yearbook ,Bruxelles: EVCA
- Ерић, Д., Бераха, И., Ђуричин, С., Кеџман, Н., Јакишић, Б. (2012). *Финансирање малих и средњих предузећа у Србији, Институт економских наука и Привредна комора Србије, Београд*
- Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe, (2007). Bruxelles
- Metrick, A. (2007). *Venture Capital and Finance of Inovation, John Wilry & Sons, Ltd, New York*
- Макојевић, Н. (2009). *Venture Capital Funds, Current position in the economy of Serbia, Економски хоризонти*
- Маровић, М. (2011)*Како финансирати пословање фондовима ризичног капитала, ХВЦА, Загреб*
- Милошевић, С. , Иконић, Д., Арсић, Н. (2012). Инвестициони фондови у функцији реструктурирања и развоја Републике Србије. *Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту 17, Економски факултет Суботица*
- Pearce, R. Barnes, S. (2006). *Raising Venture Capital, John Wilry & Sons, Ltd, New York*
- The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013 Annual. Преузето 15.јануара 2014. са IESE: blog.iese.edu/vcpeindex/ranking-2013/
- Van Horne J., Wachowich, J.(1997). Финансијско управљање и политика – Финансијски менаџмент , Мате, Загреб
- Водич кроз улагање власничког и ризичног капитала за предузетнике . Преузето 17.јануара 2014. са www.iisp.rs/Download-file/162, pdf.

<http://www.evca.eu>

<http://www.inovacionifond.rs>

<http://www.oecd.org>

<http://www.spea.rs>

Resume

Developing economies resulting from innovative products and services that often launch small and medium-sized businesses that lack the financial means. Lack of funds hampers the process of implementation and commercialization of innovative products that contribute to quality employment, economic growth and wealth of the country. Serbia needs new business models, investment and employment, promoting the development of innovative products and businesses. One of the possible solutions for improving many aspects of the economy is attracting venture capital funds. This paper analyzes the key factors in attracting venture capital funds in the countries of the former Socialist Federal Republic of Yugoslavia, with the emphasis on the first-ranked country on the global level, the United States. Analysis of key factors indicates that in Slovenia opportunity business venture capital funds had a great turnout, especially because the tax benefits investors an additional incentive to invest their own funds. Unenviable economic situation, a series of administrative problems and high taxes were listed Serbia on 82nd globally. This study demonstrated that Serbia is an attractive area for venture capital funds and is associated with the process of due diligence and constant quest for high-quality small and medium-sized enterprises. The main problem when it comes to attracting these types of investors is unfavorable institutional environment.