

# **ROLI I BURIMEVE TË JASHTME TË FINANCIMIT NË INVESTIMET E NVM-VE NË KOSOVË**

Enver Bajçinca

Dorëzuar:  
Universitetit European të Tiranës  
Shkollës Doktorale

Në përmbushje të detyrimeve të programit të Doktoratës në  
Fakultetin Ekonomik, me profil Financë, për marrjen e gradës shkencore “Doktor”

Udhëheqës shkencor: Prof. Asoc. Dr. Elvin Meka

Numri i fjalëve: 54,654

Tiranë, shkurt 2016

## **DEKLARATA E AUTORËSISË**

Deklaroj me përgjegjësi se ky punim i doktoratës është punë origjinale e imja. Në bazë të njohurive të mia, për çdo ide, të dhëna dhe pjesë të literaturës që kam shfrytëzuar, kam referuar kontributin e autorëve dhe kontribuesve të tjerë, duke e shoqëruar me referencë përkatëse dhe duke treguar burimin e informacionit.

Ky punim, si tërësi e tillë, nuk është publikuar diku tjetër dhe për herë të parë në origjinal dorëzohet në Universitetin European të Tiranës.

## **ABSTRAKTI**

*Ky punim shqyrton rolin e burimeve të jashtme të financimit në investimet e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme (NVM) në Kosovë. NVM-të përfaqësojnë një pjesë të rëndësishme të ekonomive në tranzicion dhe japin një kontribut të rëndësishëm në treguesit ekonomikë të tyre, si në produktin e brendshëm bruto, në punësim, inovacione, etj., prandaj gjetja e mënyrave për rritjen dhe zhvillimin e tyre është me interes për hulumtuesit dhe politikëbërësit.*

*Teorikisht, konsiderohet se NVM-të kanë nevojë dhe mundësi më të mëdha për rritje, por në praktikë ato ballafaqohen me barriera të ndryshme të zhvillimit, ndër më të rëndësishmet prej të cilave janë kufizimet financiare dhe mungesa e instrumenteve të duhura të financimit, posaçërisht në ekonomitë në tranzicion. Rritja dhe zhvillimi i NVM-ve duhet të shoqërohet me investime reale, që rrisin vlerën e asetëve të tyre. Kufizimet e brendshme financiare i detyrojnë NVM-të që të kërkojnë alternativa shtesë të financimit nga burime jashtë ndërmarrjes, ku, në mungesë të tregut të letrave me vlerë, në ekonomitë në tranzicion rolin kryesor e luajnë kreditë bankare dhe, deri në një masë, financimet nga miqtë dhe familja.*

*Duke pasur parasysh praninë e kufizimeve të brendshme financiare të NVM-ve, çështja kryesore që shtrohet në këtë punim është ndikimi i kredisë bankare në realizimin e investimeve reale të NVM-ve. Për këtë qëllim u shfrytëzuan të dhënat nga anketa e bërë me 500 NVM në Kosovë. Duke përdorur modelin përmes analizës së regresionit dhe metodës së sub-mostrave, rezultoi se kredia bankare është statistikisht e rëndësishme për financimin dhe realizimin e investimeve reale nga ana e NVM-ve, përkundër asaj se ato maksimalisht përpiqen të shfrytëzojnë fondet e brendshme. Rezultatet e analizës treguan se madhësia e ndërmarrjes ka ndikim në investimet e NVM-ve dhe në qasjen për kredi bankare. Evidenca e analizës tregon se në Kosovë nuk është e kufizuar qasja e NVM-ve në kredi bankare, por më tepër është një qasje e kujdesshme.*

## **ABSTRACT**

*This paper examines the role of external sources of financing to investments of Small and Medium Enterprises in Kosovo. SMEs represent an important part of the economies in transition, and provide an important contribution to economic indicators of their in terms of gross domestic product, employment, innovation, etc., so finding of ways to growth and development them is of interest to researchers and policymakers.*

*Theoretically, it is considered that SMEs need and have more opportunity for growth, but in practice they face various barriers in their development, the most important of them are financial constraints and lack of appropriate instruments of financing, especially in transition economies. The growth and development of SMEs should be accompanied by real investment, that increase the value of their assets. Internal financial restrictions force SMEs to seek additional alternatives to financing from external sources of the enterprise, where in the absence of market securities in transition economies, the main financing instruments are bank loans and to some extent financing from friends and family.*

*Given the presence of internal financial constraints of SMEs, the main issue raised in this paper is the impact of bank credit to the implementation of SMEs real investment. For this purpose are used data from survey done with 500 SMEs in Kosovo. Using the model of regression analysis and methods of sub-samples, showed that bank loan is statistically significant in financing of SMEs investments, in despite of, they firstly used internal finances. Results of the analysis showed that the size of the firm has an impact on SME investments and access to bank loan. Evidence of the analysis shows that there isn't not limited access of SMEs to bank loans in Kosovo, but rather a cautious approach.*

## **DEDIKIMI**

*Prindërve të mi – Veselit dhe Selimes!*

## **FALËNDERIME**

*Natyrisht, është e pamundshme të kryhet një punim i doktoratës pa përkrahjen e të tjerëve. Prandaj, me këtë rast dëshiroj të falënderoj disa persona që kontribuuan, direkt dhe indirekt, që ky punim të marrë formën e plotë.*

*Në radhë të parë, falënderoj udhëheqësin tim shkencor, Prof.Asoc.Dr. Elvin Meka, i cili që nga fillimi më ka dhënë përkrahje të pakursyer në udhëheqjen dhe drejtimin shkencor të këtij punimi, përmes udhëzimeve dhe motivimit akademik.*

*Falënderoj Universitetin European të Tiranës, Fakultetin Ekonomik, posaçërisht Departamentin e Financave, për mundësinë dhe përkrahjen që më kanë dhënë për ta realizuar këtë projekt jetësor.*

*Falënderoj organizatën Business Support Centre Kosova (BSCK) – Prishtinë dhe drejtorin e saj, Prof.Asoc.Dr. Besnik Krasniqi, për përkrahjen e dhënë, profesionale dhe logjistike, në përzgjedhjen e mostrës së kërkimit dhe mbledhjen e të dhënave për të formuar databazën për qëllimet e këtij kërkimi.*

*Dhe, në fund, falënderoj familjen time (bashkëshorten Valbonën dhe vajzat – Brilantinën e Valenën), për përkrahjen dhe durimin që treguan ndaj meje gjatë këtij procesi doctoral.*

## **Përmbajtja**

Lista e tabelave	x
Lista e figurave	xii
Lista e shkurtesave dhe e fjalorit	xiii
<b>KAPITULLI I. HYRJE</b>	<b>1</b>
1.1 Shtrimi i problemit dhe debati akademik rreth tij	3
1.2 Qëllimi dhe objektivat e punimit	5
1.3 Pyetjet kërkimore dhe hipoteza e punimit	7
1.4 Metodologjia dhe metoda e hulumtimit	8
1.5 Vlera teorike dhe kontributi real i punimit	10
1.6 Organizimi i punimit	11
1.7 Kufizimet e punimit	12
<b>KAPITULLI II. RISHIKIMI I LITERATURËS</b>	<b>14</b>
2.1 Teoritë e rritjes së firmës në raport me madhësinë e saj	15
2.2 Teoria e kapitalit rregullues	17
2.3 Efektet e moshës, madhësisë dhe levës financiare në rritjen e firmës	20
2.4 Teoria e sjelljes investuese të firmave	21
2.5 Teoria neoklasike e investimeve	24
2.6 Teoria e përshpejtuesit dhe teoria e Tobinit Q e investimeve	26
2.7 Ndikimi i faktorëve financiarë në investimet reale të ndërmarrjeve	29
2.7.1 Rreziku i kredituesit	30
2.7.2 Rreziku i huamarrësit	31
2.8 Struktura e kapitalit dhe sjelljet financuese të ndërmarrjes	32
2.9 Teoria e financave të brendshme të rritjes dhe kufizimi financiar i brendshëm	36
2.10 Ndikimi i financave në investimet e NVM-ve	39

2.11 Kufizimi financiar dhe investimet e firmave të vogla	41
2.12 Kostot e transaksionit, asimetritë e informimit, përzgjedhja e pafavorshme dhe rreziku moral, si faktorë përcjellës në financimin e ndërmarrjeve	46
2.13 Ndikimi i mjedisit institucional dhe të biznesit për lehtësimin e financimit të bizneseve të vogla	49
2.14 Metodatat e vlerësimit me rastin e financimit bankar të NVM-ve	52
2.15 Kushtet kreditore për NVM-të gjatë krizës financiare	55
2.16 Përmbledhje e kapitullit	59
<b>KAPITULLI III. ZHVILLIMI I SISTEMIT FINANCIAR PËR NJË FINANCIM MË TË MIRË TË NVM-ve NË KOSOVË</b>	<b>62</b>
3.1 Modelet e ndërtimit të sistemit financiar	62
3.1.1 Modeli i bazuar në banka	64
3.1.2 Modeli i bazuar në tregun e letrave me vlerë	66
3.1.3 Pikëpamje të tjera lidhur me organizimin e sistemit financiar	68
3.2 Ndërtimi i sistemit financiar si reflektim i strukturës ekonomike	70
3.3 Arkitektura e sistemit financiar që i përshtatet Kosovës	71
3.4 Sistemi financiar i Kosovës	73
3.5 Sektori bankar	78
3.6 Krijimi i ofertës financiare të sektorit bankar për tregun vendor	84
3.7 Investimi i fondeve financiare të sektorit bankar në tregun vendor	86
3.8 Sistemi financiar i Kosovës në fokusin e zhvillimeve financiare të Ballkanit Perëndimor	89
<b>KAPITULLI IV. ANALIZË NGA HULUMTIMI I NDËRMARRJEVE TË VOGLA DHE TË MESME NË KOSOVË</b>	<b>94</b>
4.1 Popullacioni dhe mostra e studimit	94
4.2 Pyetësori, mbledhja e të dhënave dhe përpunimi i tyre	96



4.3 Profili i shkurtër i NVM-ve në Kosovë	98
4.4 Pozicioni i qasjes në financim në mesin e barrierave të të bërit biznes në Kosovë	101
4.5 Aktivitetet investuese të NVM-ve dhe financimi i tyre në Kosovë – vështrim i përgjithshëm	102
4.6 Profili i ndërmarrjeve investues	109
4.7 Shfrytëzimi i kredive bankare nga ndërmarrjet investuese	117
4.8 Ndikimi i kredisë bankare në vëllimin e investimeve të NVM	119
4.9 Profili i ndërmarrjeve kredimarrëse	124
4.10 Vlerësimi i bankave komerciale në lidhje me kreditimin e NVM-ve	131
4.11 Financimi i NVM-ve në vendet e tranzicionit dhe në Kosovë	135
4.12 Përmbledhje e kapitullit	141
<b>KAPITULLI V. PËRSHKRIMI I MODELIT EKONOMETRIK DHE DISKUTIMI I REZULTATEVE</b>	142
5.1 Metoda e regresionit të thjeshtë	143
5.2 Metoda e sub-mostrave	143
5.3 Metoda e regresionit të shumëfishtë logjistik dhe linear	146
5.4 Diskutimi i rezultateve të hulumtimit	149
5.4.1 Metoda e regresionit të thjeshtë	149
5.4.2 Metoda e sub-mostrave	150
5.4.3 Metoda e regresionit të shumëfishtë logjistik dhe linear	154
5.5 Përmbledhje e rezultateve të analizës	161
<b>KAPITULLI VI. KONKLUSIONE DHE REKOMANDIME</b>	165
6.1 Konkluzione	167
6.2 Rekomandime	169
6.2.1 Sugjerime për hulumtime të ardhshme	170

Referencat	172
Shtojca	185

### Lista e tabelave

Tabela 1: Modeli i ndërtimit të arkitekturës financiare	68
Tabela 2: Ecuritë e strukturës së aseteve të sistemit financiar gjatë viteve në (2011 – 2015)	77
Tabela 3: Indikatorë të zgjedhur të sektorit bankar	78
Tabela 4: Numri i institucioneve financiare në Kosovë	80
Tabela 5: Dinamika e depozitave dhe kredive ndër vite	83
Tabela 6: Dinamika e treguesve të kredive bankare gjatë viteve	87
Tabela 7: Madhësia e institucioneve dhe tregjeve financiare në Kosovë, SEE 5 dhe ECA (në % të PBB-së)	90
Tabela 8: Kreditë me probleme në vendet e Ballkanit Perëndimor	92
Tabela 9: Treguesit e raportit të kredive me probleme për vendet e rajonit	92
Tabela 10: Struktura e ndërmarrjeve në anketë sipas madhësisë	99
Tabela 11: Struktura e veprimtarisë së ndërmarrjeve të përfshira në hulumtim	100
Tabela 12: Barrierat e biznesit me të cilat ballafaqohen NVM-të në Kosovë	101
Tabela 13: Intensiteti i qasjes në kredi bankare si barrierë	102
Tabela 14: Investimet e firmave në Kosovë sipas madhësisë, për vitet 2010 - 2012	103
Tabela 15: Burimet e financimit të investimeve për ndërmarrjet në Kosovë sipas madhësisë	105
Tabela 16: Arsyet e mosaplikimit të ndërmarrjeve për kredi sipas madhësisë	109
Tabela 17: Investimet sipas madhësisë së ndërmarrjes dhe në kuadër të madhësisë së ndërmarrjes	110
Tabela 18: Koeficienti i korelacionit të investimeve dhe kredisë bankare me variabla të tjera	111
Tabela 19: Ndërmarrjet investuese sipas sektorit të biznesit	114
Tabela 20: Investimet sipas veprimtarive	115
Tabela 21: Investimet sipas lokacionit	115
Tabela 22: Posedimi i planit të biznesit nga ndërmarrjet investuese	116
Tabela 23: Mesatarja e vlerës së investimeve sipas veprimtarisë që zhvillojnë ndërmarrjet	117
Tabela 24: Ndërmarrjet investuese që kanë marrë kredi	118
Tabela 25: Vëllimi mesatar i investimeve sipas qasjes në kredi bankare	119

Tabela 26: Qasja në kredi bankare bazuar në shitjen vjetore dhe fitimin vjetor për vitin e fundit të afarizmit	121
Tabela 27: Posedimi i planit të biznesit për ndërmarrjet investuese që kanë marrë kredi bankare	122
Tabela 28: Qasja në kredi bankare e ndërmarrjeve investuese që bëjnë aktivitete eksporti dhe importi	123
Tabela 29: Pasqyra e ndërmarrjeve sipas qasjes në kredi bankare	124
Tabela 30: Ndërmarrjet kredimarrëse investuese dhe jointinvestuese	126
Tabela 31: Ndërmarrjet kredimarrëse sipas lokacionit ku e zhvillojnë veprimtarinë	127
Tabela 32: Ndërmarrjet kredimarrëse sipas numrit të lokacioneve ku e zhvillojnë veprimtarinë	128
Tabela 33: Paraqitja sektoriale e NVM-ve që kanë marrë kredi bankare	129
Tabela 34: Orientimi i investimeve të ndërmarrjeve kredimarrëse	130
Tabela 35: NVM-të kredimarrëse dhe raporti i tyre me eksportin dhe importin	131
Tabela 36: Financimi i investimeve të ndërmarrjeve sipas madhësisë në Kosovë	137
Tabela 37: Kategorizimi për grupin e të ardhurave dhe qasjen në financim si pengesë të ndërmarrjeve për Kosovën dhe vendet e rajonit	138
Tabela 38: Financimi i investimeve të ndërmarrjeve në Kosovë dhe në vendet e rajonit	139
Tabela 39: Përshkrimi i variablave shpjeguese për metodën e sub-mostrave	145
Tabela 40: Përshkrimi i variablave të pavarura për regresionin e shumëfishtë	148
Tabela 41: Regresioni logjistik: Variablat e përfshira në ekuacion	150
Tabela 42: Regresioni i thjeshtë linear: koeficientët <sup>a</sup>	150
Tabela 43: Regresioni logjistik - përfitueshmëria si përfaqësues i mundësisë së investimeve	153
Tabela 44: Ndikimi i kredisë bankare dhe faktorëve të tjerë në investimet e NVM-ve	157
Tabela 45: Intensiteti i ndikimit të faktorëve të matur në vendimmarrjen për investime	158
Tabela 46: Faktorët që ndikojnë në qasjen e ndërmarrjeve në kreditë bankare	160
Tabela 47: Financimi i investimeve të ndërmarrjeve sipas madhësisë në Kosovë dhe vendet e tranzicionit të Evropës Juglindore	186
Tabela 48: Testi ANOVA për rëndësinë statistikore të dallimit në vlerat mesatare të investimeve sipas qasjes në kredi bankare	187

Tabela 49: Faktorët që ndikojnë në investimet e NVM-ve, të matur përmes regresionit logjistik	187
Tabela 50: Regresioni linear, statistikat e variablave të pavarura	188
Tabela 51: Përmbledhje e modelit të regresionit linear	188
Tabela 52: Testi ANOVA <sup>b</sup> , te regresioni linear	188
Tabela 53: Koeficientët te regresioni linear <sup>a</sup>	189
Tabela 54: Statistikat e variablave të pavarura të regresionit linear	190
Tabela 55: Përmbledhje e modelit	190
Tabela 56: Testi ANOVA për vlerësimin e faktorëve të ndryshëm në vlerën investuese	190
Tabela 57: Faktorët, duke përfshirë edhe vlerën e kredisë, që ndikojnë në vlerën e investimeve	191
Tabela 58: Faktorët që ndikojnë për qasjen në kredi bankare sipas regresionit logjistik	191
Tabela 59: Regresioni linear, ndikimi i faktorëve në vlerën e kredisë <sup>a</sup>	192
Tabela 60: Regresioni logjistik – pritjet e biznesit si përfaqësues i mundësisë së investimeve	193
Tabela 61: Matrica e korelacionit të variablave shpjeguese	194

## Lista e figurave

Figura 1: Struktura e asetëve të sistemit financiar për vitin 2014	76
Figura 2: Pjesëmarrja e tri bankave më të mëdha në asetet e sektorit bankar	79
Figura 3: Struktura e depozitave bankare (2001 – 2014)	85
Figura 4: Shpërndarja regjionale e NVM-ve në Kosovë	100
Figura 5: Qasja në kreditë bankare sipas madhësisë së ndërmarrjes, me rastin e aplikimit	106
Figura 6: Vlerësimi për kushtet e kredisë	108
Figura 7: NVM-të kredimarrëse sipas sektorit të biznesit	129
Figura 8. Identifikimi i problemeve si pengesë kryesore e ndërmarrjeve kosovare	185
Figura 9. Krahasimi i Kosovës me grup-vendet e tjera për burimet e financimit të investimeve nga ndërmarrjet	186

## Lista e shkurtesave dhe e fjalorit

AKP – Agjencia Kosovare e Privatizimit

AMNVM – Agjencia për Mbështetjen e Ndërmarrjeve të Vogla dhe të Mesme

AQBK – Autoriteti Qendror Bankar i Kosovës

ARBK – Agjencia e Regjistrimit të Bizneseve në Kosovë

ASK – Agjencia e Statistikave të Kosovës

BE – Bashkimi Evropian

BPK – Autoriteti Bankar dhe i Pagesave të Kosovës

BQK – Banka Qendrore e Republikës së Kosovës

BSCK – Business Support Center of Kosovo (Qendra për Përkrahjen e Bizneseve në Kosovë)

EBRD & BERZH – Banka Evropiane për Rindërtim dhe Zhvillim

ECA – tregon vendet me të ardhura mesatare të Evropës dhe Azisë Qendrore

ECB – European Central Bank / Banka Qendrore Evropiane

FMN/ IMF – Fondi Monetar Ndërkombëtar

IJD – Investimet e Jashtme Direkte

KfW – Banka Gjermane për Zhvillim

MEB – Micro Enterprise Banka (Bankë e mikrondërmarrjeve)

NVM – Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme

OECD – Organizata për Zhvillim dhe Bashkëpunim Ekonomik

PBB – Produkti i Brendshëm Bruto

Pp – Pikë të përqindjes

SEE5 – Pesë vendet e Evropës Juglindore: Shqipëria, Bosnja dhe Hercegovina, Maqedonia, Mali i Zi dhe Serbia

ShBA – Shtetet e Bashkuara të Amerikës

TPK – Trusti Pensional i Kosovës

UNMIK – Misioni i Kombeve të Bashkuara në Kosovë (United Nations Mission in Kosovo)

\$ - dollar

€ - Eur

## KAPITULLI I. HYRJE

Pas ndërrimit të sistemeve ekonomike në vendet e Evropës Juglindore, që në literaturë tani njihen si ekonomi të tranzicionit, barrën kryesore të zhvillimit ekonomik e bartin ndërmarrjet e vogla dhe të mesme. Në këtë kontekst, NVM-të përfaqësojnë një pjesë të madhe të sektorit privat në shumë vende të zhvilluara dhe në zhvillim, luajnë një rol të rëndësishëm në ekonomitë e tyre, si gjeneratore kryesore të punësimit dhe të të ardhurave, dhe si nxitëse të inovacionit dhe të rritjes. Sipas raportit të OECD-së (2012), NVM-të punësojnë më shumë se gjysmën e forcës punëtore të sektorit privat në ekonomitë e OECD-së.

Përprjekjet e synuara në sektorin e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme shpesh bazohen në premisat që (i) NVM-të janë motor i zhvillimit, por (ii) mosperfektiviteti i tregut dhe dobësitë institucionale e pengojnë zhvillimin e tyre. Skeptikët e vënë në pikëpyetje efikasitetin e kësaj politike dhe fokusohen në evidencë empirike, qoftë në favor të firmave të mëdha ose të një qasjeje të politikës së verbër ndaj madhësisë së firmave (Biggs, 2002; Beck & Demirguc-Kunt, 2006). Gjersa shumë studime në nivel vendi, dhe mikroekonomike, kanë vlerësuar rëndësinë e NVM-ve në zhvillimin ekonomik dhe procesin e industrializimit. Beck, Demirguc-Kunt dhe Levine (2005a) ofrojnë evidencën e parë në mes të vendeve, në lidhjet në mes të NVM-ve, zhvillimit ekonomik dhe zbutjes së varfërisë, duke përdorur një databazë të re të përmbledhur nga Ayyagari, Beck dhe Demirguc-Kunt (2003).

Klapper, Laeven dhe Rajan (2006) sugjerojnë që një kanal, përmes të cilit mjedisi i biznesit ndikon në zhvillimin ekonomik, është hyrja e firmave të reja. Duke përdorur të dhënat në nivel firme për Evropën Perëndimore dhe Lindore, ata gjejnë që rregulloret e hyrjes, të

matura si kosto e regjistrimit të firmës, pengojnë krijimin e firmave të reja. Pastaj, efekti i hyrjes së zvogëluar rezulton në produktivitet më të ulët: vlera e shtuar për punëtor në industrinë “me hyrje të lartë“ natyrale rritet më ngadalë në vendet me rregulla më të vështira të hyrjes.

Meqenëse mund të jetë e vështirë që të justifikojmë fokusin mbi NVM-të në bazat e zhvillimit ekonomik dhe zbutjen e varfërisë së një vendi, ato konsiderohen për një pjesëmarrje të madhe në numrin e përgjithshëm të ndërmarrjeve, ashtu që konsiderohet se NVM-të janë sektori privat që po shfaqet në vendet e varfra dhe kështu formojnë bazën që sektori privat ta udhëheqë rritjen ekonomike (Beck & Demirguc-Kunt, 2006). Për më tutje, deficitet financiare dhe institucionale mund të parandalojnë NVM-të në rritjen e tyre në madhësi optimale dhe kështu shpjegojnë mungesën e një lidhjeje shkakore empirike në mes të NVM-ve dhe zhvillimit ekonomik.

Kur është fjala për Kosovën, NVM-të përbëjnë mbi 99 për qind të ndërmarrjeve të tërësishme, me kontribute në punësim dhe zhvillim ekonomik, të ngjashme si evidencat ndërkombëtare. Për këtë arsye, pas luftës, gjatë krijimit të sistemit ekonomik dhe krijimit të politikave, i është kushtuar rëndësi krijimit dhe përkrahjes për zhvillim të NVM-ve. Në kuadër të Qeverisë së Kosovës, respektivisht Ministrisë së Tregtisë dhe Industrisë, është formuar së pari departament i veçantë për NVM-të e më vonë në formë të Agjencisë për Përkrahje të NVM-ve, bankat komerciale kanë krijuar departamente të veçanta për kreditim dhe përkrahje të NVM-ve, projekte të ndryshme të organizatave ndërkombëtare, herë pas here, kanë përkrahur zhvillimin e NVM-ve. Por, shtrohet pyetja, cila është sot gjendja e zhvillimit dhe e përkrahjes së NVM-ve? Konsideroj se çështja lë shumë për të dëshiruar.

## 1.1 Shtrimi i problemit dhe debati akademik rreth tij

Qasja e NVM-ve në burimet e jashtme të financimit është një temë e interesit të veçantë hulumtues në mesin e akademikëve dhe një çështje e rëndësisë së madhe për politikëbërësit nëpër vende të ndryshme të botës. Ky interesim i rritur për burimet e jashtme të financimit,<sup>1</sup> dhe financat në përgjithësi të firmave të vogla, është i kuptueshëm, duke pasur parasysh rolin kyç të qasjes së firmave në burimet e jashtme të financimit për mbijetesën dhe zhvillimin e tyre, pasi kontributi i tyre po rritet gjithnjë e më shumë në gjenerimin e punësimit dhe në rritjen ekonomike.

Në Kosovë, NVM-të<sup>2</sup> kanë pothuajse dominim absolut. Në bazë të regjistrit të ARBK-së (2010), në Kosovë janë 103,755 ndërmarrje të regjistruara, prej tyre 102,070 apo 99.94 për qind janë ndërmarrje mikro, të vogla dhe të mesme. Mirëpo, konsiderohet se aktive<sup>3</sup> janë rreth 32,000 NVM, të cilat punësojnë rreth 145,000 punëtorë<sup>4</sup> dhe kontributi i tyre në produktin e brendshëm bruto është rreth 43.30 për qind. (AMNVM, 2010; ASK, 2015).

Duke qenë se NVM-të po luajnë rol të rëndësishëm në zhvillimin ekonomik të vendeve të tranzicionit, dhe në Kosovë po ashtu, është shumë me rëndësi analiza e rritjes dhe e zhvillimit të tyre, e cila, në masë të madhe, varet nga investimet kapitale të tyre. Investimet e NVM-ve mund të jenë të kufizuara, për shkak të paaftësisë së tyre që të shfrytëzojnë

---

<sup>1</sup> Shprehjet “burimet e jashtme të financimit” dhe “financat e jashtme” kanë kuptimin e njëjtë për këtë punim dhe do të përdoren në vend të njëra-tjetrës.

<sup>2</sup> Madhësia e NVM-ve në Kosovë është e definuar me Ligjin nr. 2005/02-L5 dhe me Ligjin nr. 03/L-031 për mbështetjen e Ndërmarrjeve të Vogla dhe të Mesme, që i përshtatet ndarjes që e bëjnë OECD dhe Komisioni Evropian. Kjo ndarje bazohet në numrin e punëtorëve: 1-9 punëtorë = ndërmarrje mikro; 10-49 punëtorë = ndërmarrje e vogël, dhe 50-249 punëtorë = ndërmarrje e mesme. Për arsye të thjeshtësisë, në vend të akronimit NVM në punim shpesh do ta përdorim shprehjen firmat e vogla apo bizneset e vogla.

<sup>3</sup> Në bazë të kriterit të deklarimit të njërit nga tatimet, numri i NVM-ve aktive gjatë vitit 2014 ka qenë 31,921.

<sup>4</sup> Të dhënat në Strategjinë për zhvillimin e NVM-ve në Kosovë (2011), e hartuar nga Qeveria e Kosovës, japin shifrën prej rreth 217,000 të punësuarve nëpër NVM, që përbën 79.79 për qind të të punësuarve në sektorin privat dhe 62.24 për qind të numrit të përgjithshëm të punëtorëve. Konsideroj se kjo shifër është korrekte, sepse përshtatet edhe punëtorët informalë.



burimet e jashtme të financimit, përkundër projekteve ideore për realizimin e investimeve të tyre.

Investimet janë një mjet që qëndron në mes të financave dhe zhvillimit të një firme. Financat e kanë kuptimin e tyre dhe ndikojnë në rritjen dhe zhvillimin e firmës, vetëm nëse kalojnë përmes procesit të investimeve. Kjo sugjeron për një hulumtim të financave dhe investimeve, si dy pjesë të një tërësie, pasi që ekziston një ndërlidhje e fortë midis tyre.

NVM-të në Kosovë ballafaqohen me probleme të ndryshme zhvillimore. Financimi i tyre paraqitet në një nga pesë pengesat kryesore të zhvillimit të NVM në Kosovë, në mesin e 14 pengesave të renditura (Rinvest, 2001-2006).

Vitet e fundit është zgjeruar debati në mesin e akademikëve, nëse qasja në financat e jashtme i pengon bizneset e vogla në mënyrë të konsiderueshme në realizimin e investimeve, në rritjen dhe në zhvillimin e tyre. Studime të rëndësishme nga ekonomitë në tranzicion kanë theksuar rolin e rëndësishëm të financave të jashtme në zhvillimin e bizneseve të vogla, në Shqipëri (Hashi, 2001), Slloveni (Barlett dhe Bukovič, 2001), Rusi dhe Bullgari (Pissardies, Singer & Svejnar, 2003) dhe në Kosovë (Krasniqi, 2007).

Po ashtu, Beck dhe Demirguc-Kunt (2006) kanë bërë një analizë të literaturës në dispozicion dhe hulumtimeve të autorëve të ndryshëm, rreth qasjes së bizneseve në burimet e jashtme të financimit, me ç'rast kanë vërejtur lidhshmërinë në mes të madhësisë së firmës dhe qasjes në financat e jashtme, ku firmat e vogla, në krahasim me firmat e mëdha, më me vështirësi mund të vijnë deri te financat e jashtme.

Financat e firmës në përgjithësi dhe financat e jashtme në veçanti e kanë kuptimin e plotë vetëm kur analizohet ndikimi i tyre në investime, sepse nga to varet rritja dhe zhvillimi i bizneseve, çka është objektiv kryesor i çdo biznesi.

Duke e përmbledhur këtë çështje, vërehen tri premisa të rëndësishme:

- Roli shumë i rëndësishëm i ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme në zhvillimin ekonomik të vendeve në zhvillim dhe atyre të zhvilluara, përmes inovacioneve, rritjes së punësimit dhe rritjes ekonomike;
- Kontributi i madh i projekteve ideore dhe investuese në zhvillimin e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme;
- Paraqitja e burimeve të jashtme të financimit në kuadër të financave të përgjithshme, si përcaktuese e rëndësishme në realizimin e investimeve të NVM-ve.

Duke pasur parasysh rolin e mirënjohur të NVM-ve, një mjedis financiar që e promovon rritjen e tyre është shumë me rëndësi për zhvillimin ekonomik të vendit.

## **1.2 Qëllimi dhe objektivat e punimit**

Në shumicën e hulumtimeve në Kosovë, që kanë të bëjnë me NVM-të, qasja në financimin e aktiviteteve investuese është paraqitur si një prej barrierave kryesore, prandaj ky punim synon të japë një kontribut shkencor dhe ta thellojë debatin në vend dhe më gjerë në mesin e akademikëve dhe politikëbërësve për këtë çështje, duke e zbërthyer atë në disa miniprobleme, që së bashku e asociojnë problemin e qasjes së bizneseve të vogla në burimet e jashtme të financimit dhe ndikimin e tyre në investimet reale të NVM-ve.

Qëllimi i këtij punimi është që të hulumtojë ndikimin e burimeve të jashtme të financimit, me theks të veçantë të kredisë bankare, në vendimmarrjen dhe vëllimin e investimeve të NVM-ve. Gjithashtu, punimi analizon qasjen e NVM-ve në financat e jashtme, duke përfshirë të dy aspektet: anën e ofertës, që do të thotë kapitalin financiar në dispozicion, që në rastin e bankave komerciale paraqet potencialin kreditor të tyre, gjithashtu edhe organizmat e tjerë që mund të mbështesin financiarisht bizneset me skemat e tyre, duke

përfshirë aftësinë e tyre që të përfitojnë sa më shumë kërkesën e bizneseve të vogla për mjete financiare; dhe po ashtu faktorët e anës së kërkesës, që përfshijnë aftësinë e ndërmarrjeve për të absorbuar kreditë bankare, duke qenë në gjendje që t'i plotësojë kriteret e përcaktuara nga banka apo institucionet e tjera që mbështesin financiarisht bizneset.

Objektivat e këtij punimi janë:

- i) që të përforcojë apo të kundërshtojë argumentet e deritanishme në lidhje me qasjen në financimin e jashtëm dhe ndikimin e tyre në realizimin e investimeve të ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme.
- ii) të analizojë nëse ekzistojnë dallime në mes të ndërmarrjeve me madhësi të ndryshme në qasjen në kredi bankare dhe në financimin e investimeve të tyre.
- iii) ta thellojë edhe më tej analizën e identifikimit të faktorëve kufizues me rastin e qasjes në bizneseve të vogla në burimet e jashtme të financimit dhe dhënien e zgjidhjeve të mundshme për këto probleme, që do të ndikonin në realizimin e investimeve në këto biznese.
- iv) të analizojë faktorët që ndikojnë në investimet e NVM-ve dhe qasjen e tyre në huat bankare.
- v) të nxjerrë modele të përshtatshme të faktorëve që përcaktojnë investimet reale të NVM-ve dhe qasjen e tyre në kreditë bankare.

Në këtë pjesë duhet të sqaroj se ky punim nuk ka për synim të studiojë format e financimit të jashtëm përmes pjesëmarrjes në pronë, por të gjitha format e tjera që nuk kanë për qëllim pjesëmarrjen në pronësinë e biznesit, posaçërisht ka për qëllim të analizojë ndikimin e kredisë bankare në investimet e NVM-ve.

### 1.3 Pyetjet kërkimore dhe hipoteza e punimit

Çështja kryesore që mund të ngrihet në këtë punim kërkimor është se si ndikojnë burimet e jashtme të financimit në investimet e NVM-ve, duke ditur se, në shumicën e rasteve, kapacitetet e brendshme financiare të bizneseve të vogla janë të pamjaftueshme për të realizuar projekte investive.

Duke ngritur dilemën e thithjes së burimeve të jashtme të financimit, nxjerrim disa çështje relevante mbi shfrytëzimin e financave të jashtme, siç mund të jenë ndikimi i madhësisë së biznesit në qasjen në financat e jashtme, ndikimi i kolateralit, qarkullimi vjetor i firmës, përfitueshmëria, veprimtaria e firmës e disponueshmëria me plan biznesi.

Edhe pse në disa prej këtyre çështjeve të ngritura kanë dhënë sugjerime autorë të ndryshëm, për shembull se firmat e vogla kanë qasje më të vështirë në financat e jashtme, pastaj kolaterali luan rol kryesor në marrjen e kredive etj., hulumtimi mund të orientohet në analizën nëse këto variabla bashkëveprojnë në mes vete dhe me variabla të tjera, kur ndikojnë në qasjen e financave të jashtme.

Pyetjet kërkimore që shtrohen në këtë punim janë:

1. Sa shfrytëzohen burimet e jashtme të financimit nga NVM-të për të financuar investimet dhe si ndikojnë ato?
2. A ka dallime në mesin e NVM-ve rreth qasjes në burimet e jashtme të financimit dhe cilat janë tiparet dalluese?
3. Si mund të definohet qasja e NVM-ve në kreditë bankare: si qasje e kufizuar apo qasje e kujdesshme – me funksionim të mekanizmit vetëpërzgjedhës?
4. Si mund të përmirësohet financimi i investimeve të NVM-ve përmes kredive bankare?

Si rrjedhojë, hipoteza e këtij punimi është:

H1: “Burimet e jashtme të financimit kanë ndikim të rëndësishëm në investimet e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme”.

Në plotësim të kësaj hipoteze duhet pasur parasysh se:

- qasja e NVM-ve në kreditë bankare është e kufizuar;
- madhësia e ndërmarrjes është faktor i rëndësishëm për marrjen e kredisë bankare dhe për investime.

#### 1.4 Metodologjia dhe metoda e hulumtimit

Metodologjia e kërkimit bazohet në gjetjen, analizimin dhe shqyrtimin e literaturës në dispozicion për këtë lëmi. Ekziston një literaturë e gjerë në dispozicion, si produkt i shumë autorëve të njohur, që janë marrë me këndvështrime të ndryshme të qasjes së NVM-ve në financat e jashtme, që për fokus kanë pasur NVM-të e vendeve dhe regjioneve të ndryshme, po ashtu ka edhe autorë vendorë.

Në kuadër të metodologjisë së kërkimit, pjesë e rëndësishme është hulumtimi përmes anketës me 500 ndërmarrje në Kosovë.

Përlllogaritja e numrit të ndërmarrjeve për t’u përfshirë në mostër është bërë në bazë të formulës standarde.

$$S_s = \frac{z^2 \cdot (p) \cdot (1-p)}{c^2} = \frac{1.96^2 \cdot (0.5 \cdot 0.5)}{0.05^2} = \frac{3.8413 \cdot 0.25}{0.0025} = \frac{0.960325}{0.0025} = 384.13 \quad (1)$$

ku:

S<sub>s</sub> – madhësia e mostrës;

Niveli i besimit merret prej 95 për qind dhe paraqet rezultatin e Z<sup>2</sup> prej 1.96;

p – përqindja e shpërndarjes së mostrës, ku zakonisht merret 0.5, që do të thotë shpërndarje prej 50 për qind;

c – paraqet intervalin e besimit, i shprehur si përqindje, në këtë rast 0.05, që do të thotë se margjina e gabimit është +/- 5%

$$Ss\ e\ saktë = \frac{ss}{1 + \frac{ss-1}{pop}} = \frac{384.13}{1 + \frac{384.13-1}{103,755}} = \frac{384.13}{1 + \frac{383.13}{103,755}} = \frac{384.13}{1 + 0.003693} = \frac{384.13}{1.003693} = 382.72$$

(2)

ku pop – numri i njësive të popullacionit, në këtë rast ndërmarrjeve të regjistruara në Kosovë = 103,755.

Ky rezultat për madhësinë e saktë të mostrës tregon se janë të mjaftueshme 383 ndërmarrje për të përfaqësuar popullacionin e ndërmarrjeve, me një nivel besimi prej 95 për qind, me nivel të shpërndarjes 0.5 dhe me margjina të gabimit prej +/- 5 për qind.

Numri prej 500 ndërmarrjeve të përfshira në hulumtim e ngritë nivelin e besueshmërisë dhe paraqet rreth 0.49 për qind të ndërmarrjeve të regjistruara, apo rreth 1.25 për qind të ndërmarrjeve aktive.

Metoda të tjera të hulumtimit janë analiza krahasuese e financimit të ndërmarrjeve të Kosovës me vendet e regjionit, si dhe intervistat e hapura me zyrtarë të bankave komerciale. Ky projekt hulumtues përdor qasjen e shkollës neoklasike që ka për bazë përdorimin e modeleve ekonometrike në analizimin dhe përpunimin e të dhënave, përmes analizave të regresionit dhe korelacionit të të dhënave. Duke përdorur metodat kuantitative dhe kualitative, përpunimi i të dhënave është bërë në Excel dhe SPSS. Për ta shtjelluar këtë problem, është përdorur metoda deduktive.

Hipoteza është testuar në bazë të matjes së dy variablave kryesore, burimeve të jashtme të financimit, gjegjësisht kredisë bankare si formë kryesore që përfaqëson variablën e pavarur,

dhe investimeve që kanë bërë NVM-të, që përfaqëson variablën e varur. Ky testim i hipotezës ka për qëllim të masë ndikimin e financimit të jashtëm në investimet e NVM-ve. Në bazë të këtyre variablave do të testohet se sa ndërmarrje, nga numri i përgjithshëm i NVM-ve që kanë pasur investime në periudhën e dhënë, i kanë shfrytëzuar burimet e jashtme të financimit. Pastaj, shpjegimi i hipotezës bëhet me atë se sa ka qenë pjesëmarrja e financave të jashtme në financimin e përgjithshëm të investimeve. Gjithashtu, bëhet krahasimi në mes të vlerës mesatare të investimeve të NVM-ve që kanë shfrytëzuar burime të jashtme të financimit me ato që nuk i kanë shfrytëzuar këto burime.

### **1.5 Vlera teorike dhe kontributi real i punimit**

Pjesëmarrja e rëndësishme e NVM-ve në produktin e brendshëm bruto të vendeve në tranzicion, në gjenerimin e vendeve të reja të punës dhe në zvogëlimin e papunësisë, që së bashku ingranojnë ndikimin e tyre në zhvillimin ekonomik të vendit, dhe duke vërejtur rolin e burimeve të jashtme të financimit në investimet dhe zhvillimin e bizneseve të vogla, tregon se ky punim kërkimor është i rëndësishëm së veçantë për ekonominë e tranzicionit, përfshirë ekonominë e Kosovës. Ky punim, konsideroj se është i pari në Kosovë që është bërë duke u bazuar në një qasje gjithëpërfshirëse për sa i përket metodologjisë së shfrytëzuar, duke përdorur shumicën e teknikave hulumtuese për këtë fushë dhe është ndoshta i pari që, në një formë më të zgjeruar, e shtjellon çështjen e financimit të investimeve të NVM-ve. Gjithashtu, edhe në aspektin teorik gërsheton disa lloj teorish, që rezultojnë me një qasje komplekse teorike. Punimi nxjerr rezultate që NVM-të në Kosovë nuk janë të kufizuara për qasje në kredi bankare, por ka një vetëpërzgjedhje, gjë që dallon nga rezultatet e autorëve të tjerë ndërkombëtarë, për qasjen e kufizuar të NVM-ve në burimet e jashtme të financimit. Këto rezultate mbi qasjen jo të kufizuar të ndërmarrjeve në

kredi bankare çojnë në drejtim të ngritjes së dilemës për kategorizimin e NVM-ve, që si i tillë nuk i përshtatet rrethanave të Kosovës, për arsye se duket të jetë i gjerë dhe johomogjen. Konsideroj se kategorizimi i tillë i NVM-ve në Kosovë i jep rezultatet të tilla, të dallueshme, që shfaqin nevojën për ridefinim të tyre.

Nga analiza del në sipërfaqe nevoja më e madhe e ndërmarrjeve të vogla për t'u orientuar në burimet e jashtme të financimit në njërin anë, dhe, në anën tjetër, vështirësitë me të cilat ballafaqohen ato në shfrytëzimin e financave të jashtme.

Punimi dallon dy grupe ndërmarrjesh për sa i përket nevojave të shfrytëzimit të kredisë bankare; i) ndërmarrjet që financojnë kapitalin operacional (punues), me qëllim të mbijetesës dhe qëndrimit në treg, dhe ii) ndërmarrjet që financojnë investimet reale.

Punimi propozon disa masa proaktive, si për institucionet bankare ashtu edhe për ato të biznesit real, me qëllim të përafrimit dhe bashkëpunimit më të mirë, në mënyrë që kursimet në dispozicion dhe paraja që qarkullon në sektorin bankar të shfrytëzohen më mirë për investime në ekonominë reale.

Disa prej propozimeve mund të shfrytëzohen nga politikëbërësit për të përmirësuar financimin dhe zhvillimin e NVM-ve në Kosovë.

## **1.6 Organizimi i punimit**

Ky punim është i organizuar në këtë mënyrë: Kapitulli i dytë trajton rishikimin e literaturës, ku bëhet një përshkrim i literaturës në dispozicion, duke përmendur teori të ndryshme në lidhje me rritjen e ndërmarrjeve, teoritë e sjelljeve financuese dhe investuese, kufizimet financiare, etj. Kapitulli i tretë bën një analizë të modeleve të ndërtimit të sektorit financiar, me qëllim të analizimit të përshtatshmërisë së modelit që aktualisht vepron në Kosovë dhe, gjithashtu, analizon sistemin financiar në Kosovë, me theks të veçantë sektorin bankar, për



të parë zhvillimin e tij dhe mundësitë e ofrimit të fondeve financiare për ndërmarrjet. Kapitulli i katërt dhe i pestë përfaqësojnë kapitujt e analizës, ku në të katërtin bëhet një përshkrim i statistikave nga të dhënat e mbledhura nga anketa me ndërmarrje në terren lidhur me financimin dhe investimet e NVM-ve, duke i trajtuar dhe krahasuar ato nga këndvështrime të ndryshme, si dhe përshkruhen në mënyrë narrative gjetjet nga intervistat me zyrtarë të bankave kryesore në Kosovë. Në fund të këtij kapitulli paraqitet analiza krahasuese e rrjedhave të sistemit financiar të Kosovës me ato të Ballkanit Perëndimor. Kapitulli i pestë paraqet analizën e testimit të hipotezës dhe të testeve të tjera për financimit e jashtëm dhe investimet e NVM-ve, duke përdorur modelin ekonometrik dhe diskutimin e rezultateve të dala prej tij. Dhe në kapitullin e gjashtë - të fundit - i jepet përgjigje hipotezës dhe paraqiten të listuara konkluzionet dhe rekomandimet e dala nga ky punim.

### **1.7 Kufizimet e punimit**

Për çështjen që shtjellon ky punim, ekziston një literaturë e gjerë ndërkombëtare, por në Kosovë kjo literaturë është e paktë dhe më tepër trajtohet në mënyrë sipërfaqësore. Edhe literatura e gjerë ndërkombëtare më tepër merret me kufizimet financiare të NVM-ve dhe qasjen e tyre në financa të jashtme, ndërsa nuk e trajton sa duhet rolin e tyre në investimet dhe zhvillimin e bizneseve. Për këtë arsye, në aspektin teorik, nuk mund të goditet thelbi i temës. Në aspektin empirik, në Kosovë mungesa e analizës cilësore dhe e të dhënave zyrtare për investimet dhe financimin e tyre e bën më të vështirë paraqitjen e analizës në mënyrë më të shtjelluar. Në mënyrë të thjeshtë, kjo ilustron me mungesën e një databaze të përditësuar për numrin e ndërmarrjeve aktive. Shënimet nga Banka Qendrore e Kosovës japin të dhëna për kreditimin e bizneseve, por nuk japin të dhëna të veçuara për kreditë

investive për biznese, gjë që e kufizon vlerën e këtij punimi. Ky është fakti që pjesa e analizës, më tepër është bazuar në përshkrimin e statistikave të dala nga mbledhja e të dhënave përmes anketës. Edhe procesi i mbledhjes së të dhënave përmes anketës i ka kufizimet e veta, në radhë të parë se të dhënat mbështeten në perceptimin e dhënësit të përgjigjeve dhe nuk janë të dhëna të sakta të marra nga pasqyrat financiare, pastaj niveli i edukimit të personit që jep përgjigjet dhe serioziteti i saj/tij për të dhënë përgjigje korrekte. Për shkak të ndjeshmërisë së pyetjeve dhe për t'i ikur refuzimit të pjesëmarrjes në anketë, disa prej pyetjeve të rëndësishme janë marrë me të dhëna kualitative, posaçërisht kur janë në pyetje rezultatet financiare, përkundër asaj se të dhënat kuantitative do të ishin më të dobishme për nevojat e përpunimit dhe nxjerrjes së konkluzioneve më të sakta.

## KAPITULLI II. RISHIKIMI I LITERATURËS

Hipoteza e këtij punimi del si rezultat i një literature të gjerë, që gërsheton disa teori, të cilat japin mundësi për shfrytëzimin e literaturës së gjerë ndërkombëtare në dispozicion.

Një ndërmarrje bën investime me qëllim të zgjerimit të aktiviteteve të saj, që t'u ofrojë më shumë produkte dhe shërbime cilësore klientëve të saj, që të rrisë pjesëmarrjen e saj në treg dhe të depërtojë në tregje të reja. Investimet i mundësojnë asaj që të rritet dhe të zhvillohet. Këto çështje implikojnë nevojën e shtjellimit, në radhë të parë të teorive të rritjes së firmës dhe të teorive të investimeve dhe sjelljeve investuese të firmës.

Teoria e rritjes së firmës, e shtjelluar në këtë kapitull, fillon me Gibratin (1931) dhe vazhdon me Evans (1987), deri te Storey (1994) dhe Carrizosa (2007).

Teoritë e investimeve bazohen në teorinë neoklasike të Fisher (1930) dhe Keynes (1936), të cilët i vunë bazat moderne të kësaj teorie, për të vazhduar me Roos dhe Sjelinski (1943). Përmes teorisë neoklasike të investimeve, Jorgenson (1963) formalizon idetë e vendosura nga Fisher. Këtë pjesë teorike e pasuron përfshirja e analizës që Eklund (2013) i ka bërë teorive të investimeve.

Për të realizuar investimet, është e nevojshme të bëhet financimi i tyre. Është vështirë që një ndërmarrje të financojë investimet e veta tërësisht nga fondet e brendshme, vështirësitë janë më të theksuara për ndërmarrjet e vogla. Kështu, ndërmarrjeve iu nevojiten burimet e financimit jashtë ndërmarrjes, për të finalizuar projektet e tyre investuese. Ekziston një literaturë e gjerë në dispozicion për kufizimet financiare të NVM-ve dhe qasjen e tyre në burimet e jashtme të financimit. Lidhur me këtë janë marrë autorë të shumtë, ku ndër më kryesorët janë Beck, Demirguc-Kunt, Laeven, dhe Maksimovic, pastaj Bratkowski, Berger

e Udell; Carpenter dhe Petersen, etj. Gjithashtu, me rëndësi është edhe literatura që fokusohet në analizimin e faktorëve që nxisin investimet, me fokus në këtë rast burimet e jashtme të financimit, gjegjësisht kredia bankare. E tërë kjo literaturë e gjerë paraqet një përparësi që ky punim shtrojë një kornizë thelbësore teorike, gjë që paraqet përparësi në këtë punim, por njëherit e kufizon dhe e vështirëson punën rreth përmbledhjes së rishikimit të literaturës, duke u fokusuar në një segment më të ngushtë.

Gjithashtu, në këtë kapitull trajtohen edhe kushtet kreditore për financim të NVM-ve në kohën e krizës së fundit financiare.

## **2.1 Teoritë e rritjes së firmës në raport me madhësinë e saj**

Rritja e firmës është një prej fushave më të analizuara në ekonomi. Ndikimi i saj në punësim, koncentrimin në industri, mbijetesa e firmës dhe aktiviteti ekonomik janë arsye të mjaftueshme që të konsiderohet me një interes të veçantë. Megjithatë, nuk ekziston një teori e vetme që të analizojë ndikimin, shkaqet apo evolucionin e rritjes së firmës. Kjo mund të jetë për shkak se përkufizimi i firmës është i shumëfishtë dhe kompleks (Correa, 1999; Carrizosa, 2007).

Ky kompleksitet ka kontribuar në shfaqjen e studiuesve me pikëpamje të ndryshme dhe, më me rëndësi, me parashikime të evolucionit të rritjes së firmës. Kjo është parë qartë nga variablat e përdorura në literaturë, që matin rritjen e firmës dhe përcaktuesit e saj. Disa teori fokusohen në madhësinë mesatare, disa fokusohen në karakteristikat e brendshme dhe të tjerat fokusohen në variablat e rastësishme.

Për qëllime të këtij punimi janë të rëndësishme teoritë që fokusohen në madhësinë e firmës. Studimet e para për rritjen e firmës koncentrohen kryesisht në ndikimin e madhësisë dhe moshës së firmës. Megjithatë, karakteristikat që mund të ndikojnë sjelljen pas-hyrjes së

firmës janë më të gjera dhe autorët si Storey (1994) përcaktuan disa faktorë që ndikojnë në rritjen e firmës.

Duke e ndjekur klasifikimin e Storey, në shumicën e rasteve dallohen tri grupe të përcaktuesve të rritjes:

- Përcaktuesit e lidhur me sipërmarrësin;
- Përcaktuesit e lidhur me ndërmarrjen;
- Përcaktuesit e lidhur me strategjinë e ndërmarrjes.

Në përcaktuesit e grupit (i) Storey përfshin aftësitë e trashëguara dhe të mësuara të sipërmarrësit, për shembull motivimi, përvoja dhe mosha. Në karakteristikat e (ii) hyjnë mosha (përvoja e firmës në treg), sektori dhe madhësia. Ndërsa sa i përket grupit (iii) ndërmarrjet mund të adoptojnë strategjitë që përfshijnë teknologjinë ose eksportin.

Fushë e interesimit të këtij punimi janë përcaktuesit e grupit të dytë (ii) – të lidhur me ndërmarrjen.

Teoria ekonomike klasike ka studiuar rritjen e firmës në mënyrë indirekte, për shkak se synimi i saj është që të gjejë madhësinë optimale. Kjo qasje paraqet një marrëdhënie negative në mes të madhësisë së firmës dhe rritjes. Arsyeja për këtë marrëdhënie negative është se firmat kërkojnë optimumin e madhësisë, që është madhësia më efiçiente. Kjo do të thotë se firmat rriten deri në atë madhësi kur e arrijnë efiçencën më të lartë, e pastaj, me fillimin e rënies së efiçencës, ato nuk kanë interes që të rriten më (Carrizosa, 2007).

Ky është implikimi i modelit klasik se rritja e firmës gjithmonë është e kufizuar nga madhësia optimale e firmës. Megjithatë, ky model kritikohet se nuk është në gjendje që të shpjegojë praninë e firmave të mëdha, të cilat janë adresuar nga ekonomistët e teorisë së sjelljeve (behaviuriste). Këta teoricienë shpjegojnë se firmat rriten mbi këtë madhësi

optimale, për shkak të ndarjes në mes të objektivave të kontrollit dhe strukturës së pronësisë. Kur pronari nuk e kontrollon firmën, menaxherët maksimizojnë kënaqësinë e tyre, në vend të vlerës së firmës. Autori Correa (1999) shpjegon se menaxherët mund të rrisin kënaqësinë e tyre përmes një rritjeje në madhësinë e firmës.

Nga ekonomistët stohastikë më i njohuri është Gibrati (1931), i cili zhvilloi teorinë e tij që sugjeron se nuk ka ndërlidhshmëri në mes të madhësisë së firmës dhe rritjes së saj. Teoria e tij dominoi një kohë të gjatë.

Gibrati bën supozimet kryesore që normat e rritjes së firmës janë të pavarura nga madhësia fillestare dhe ndryshimi i normave të rritjes së firmës është gjithashtu i pavarur nga madhësia e firmës (Rolander, 2011).

Supozimet e Gibratis janë shqyrtuar në një literaturë ekstensive empirike në rritjen e firmës. Disa studime të hershme konkludojnë që normat e rritjes janë përafërsisht të pavarura nga madhësia (Sutton, 1997).

## **2.2 Teoria e kapitalit rregullues**

Teorinë e kapitalit rregullues e zhvilloi Lucas (1967), duke analizuar reagimin e firmave në ndryshimet e kërkesës së industrisë, kur është e kushtueshme që të rriten inputet kapitale. Firmat prodhojnë një produkt homogjen me funksion të prodhimit të zakonshëm  $F(L, K, I)$ , ku  $L$  paraqet punën,  $K$  – kapitalin dhe  $I$  – nivelin e investimeve dhe ku  $F$  është homogjene e shkallës së parë. Objektivi i firmës është që të zgjedhë planet e investimeve dhe të fuqisë punëtore, që të maksimizojë vlerën e tanishme të diskontuar të fitimeve të ardhshme.

Për shkak se modeli i Lucas është përcaktues, ky implikon se të gjitha firmat rriten me normë të njëjtë. Por, Evans (1986) konsideron se është e nevojshme që në model të përfshihen elemente probabilitike. Versioni probabilitik i këtij modeli implikon që rritja e

firmës është e pavarur nga madhësia e firmës, kështu që modeli kapital – rregullues nuk bën dallim në mes të firmave të vogla dhe të mëdha.

Me rëndësi për analizimin e rritjes së firmave janë edhe modelet e përzgjedhjes dhe të mësimit pasiv. Ekzistojnë disa modele të tilla. Këtu duhet përfshirë Jovanovic (1982), Ericson dhe Pakes (1995) dhe Pakes dhe Ericson (1998). Karakteristika kryesore të këtyre modeleve janë se ato marrin në konsideratë dinamikën e firmave dhe nivelin e tyre të efijencës, kapacitetin e tyre për inovacion dhe tiparet sektoriale. Jovanovic (1982) ofroi një model, sipas të cilit firmat nuk e njohin nivelin e tyre të efijencës derisa të hyjnë në treg. Ky proces i mësimit është quajtur procesi Bayesian apo i mësimit pasiv. Kur të hyjnë në treg, firmat më efijente rriten më shpejt derisa të arrijnë atë madhësi ku e kanë efijencën maksimale. Kjo teori e Jovanovic konsiderohet dominante në fushën e analizimit të rritjes së firmës.

Sipas teorisë së mësimit pasiv (Jovanovic, 1982), firmat efijente rriten dhe mbijetojnë, ndërsa firmat joefijente përkeqësohen dhe dështojnë. Firmat dallojnë në madhësi, jo për shkak të qëndrueshmërisë së kapitalit, por për arsye se disa zbulojnë se ato janë më efijente sesa të tjerat. Kjo teori e përcakton brishtësinë e firmave të vogla, pasi që ato, krahas mundësisë së rritjes më të shpejtë, e kanë edhe mundësinë të dështojnë më shumë se firmat e mëdha. Evidenca të shumta tregojnë për mundësinë e rritjes më të shpejtë të firmave të vogla dhe mosqëndrueshmërinë e rritjes së tyre (Hart dhe Prais, 1956; Hymer dhe Pashigian, 1962; Mansfield, 1962; Singh e Whittington 1975; Hall, 1987). Këto gjetje janë në kundërshtim me teorinë e kostove rregulluese (Lucas 1967), sipas të cilës të gjitha firmat rriten me normë të njëjtë dhe dështimi nuk ndodh. Jovanovic (1982) në model ka futur gjithashtu edhe moshën. Te firmat e reja, që nënkuptojnë firma më të vogla,

ndryshueshmëria e normave të rritjes në mes tyre është më e madhe, gjersa te firmat që janë në fazën e pjekurisë, do të thotë që kanë mbijetuar për një kohë më të gjatë, normat e rritjes së tyre konvergjojnë drejt një konstante.

Në linjë me teorinë e zhvilluar nga Jovanovic janë edhe gjetjet e Evans (1987). Ai gjen marrëdhënie të ngjashme në studimin e tij, norma e rritjes së firmës zvogëlohet me madhësinë e firmës dhe me moshën e firmës në mesataren e mostrës dhe, për shumicën e firmave, në mostrën ndërindustriale. Marrëdhënia negative në mes të rritjes dhe madhësisë qëndron për 89 për qind të industrive dhe marrëdhënia negative në mes të rritjes dhe moshës qëndron në 76 për qind të industrive. Gjithashtu, ekziston një evidencë nga mostra ndërindustriale se shenja e marrëdhënies në mes të ndryshimit të normës së rritjes dhe madhësisë ndryshon me moshën dhe me numrin e njësive që operon një firmë.

Ekziston një lidhje negative në mes të rritjes dhe madhësisë në nivel njësie: njësitë më të vogla rriten më shpejt sesa njësitë e mëdha, ashtu që firmat që janë ndarë në më shumë njësi, por më të vogla, rriten më shpejt se firmat që janë ndarë në më pak njësi, por të mëdha.

Intensiteti i investimeve kapitale të një firme pritet të ndikojë pozitivisht në mundësinë e mbijetesës dhe të rritjes. Sipas modelit të Olley dhe Pakes (1996), stoku i kapitalit fizik ndikon në dhënien e produktivitetit të njësisë në të ardhmen.<sup>5</sup> Olley & Pakes (1996) shpjegojnë se teorikisht marrëdhënia e hipotetizuar në mes të rritjes së firmës dhe intensitetit të rritjes kapitale të saj konfirmohet në të gjitha specifikacionet e modeleve të rritjes intensive dhe ekstensive. Edhe rezultatet e hulumtimit me firmat prodhuese në

---

<sup>5</sup> Ekziston një lidhje në mes të eficiencës themelore të prodhuesit dhe nxitjes që të investohet në kapital. Esencialisht, firmat eficiente gjenerojnë nivele më të larta të investimeve dhe stoqe më të mëdha kapitali.



Siloveni përkrahin argumentin që firmat me kapital më intensiv rriten më shpejt dhe që është në pajtim me modelin Olley & Pakes (Kejzhar & Ponikvar, 2012).

Për një përmbledhje të shkurtër nga kjo pjesë teorike mund të themi se ndërmarrjet e vogla kanë nevojë dhe prirje për rritje më të madhe dhe se kjo rritje, në masë të madhe, përcaktohet nga intensiteti i rritjes kapitale të tyre. Që të shtojnë normën e rritjes, ndërmarrjet duhet që këtë ta mbështesin me aktivitete investuese.

### **2.3 Efektet e moshës, madhësisë dhe levës financiare në rritjen e firmës**

Përveç Jovanovic (1982), analiza e rritjes së firmës u shqyrtua edhe nga hulumtues të tjerë, të cilët i kanë kushtuar vëmendje efektit të moshës, madhësisë dhe levës financiare në rritjen e ndërmarrjes.

Huynh dhe Petrunia (2009), gjetën se ekziston një korelacion pozitiv në mes të rritjes dhe levës financiare (raporti borxh-asetet totale), gjë që tregon për rëndësinë e shfrytëzimit të burimeve të jashtme të financimit për rritjen e biznesit.

Duke kontrolluar në mënyrë simultane madhësinë, moshën dhe levën financiare, gjetjet janë si vijon:

- Një lidhje pozitive dhe jolineare ndodh në mes të rritjes së firmës dhe levës financiare.
- Lidhje e kushtëzuar negative ndodh në mes të rritjes së firmës dhe madhësisë së firmës.
- Firmat më të reja janë rritësit më të shpejtë (efektet e moshës zbrapsen në moshën shtatëvjeçare).
- Rritja e ardhshme e firmës shfaq një lidhje pozitive me madhësinë e aseteve fillestare të saj.

Si një alternativë, nivelet e larta të aseteve fillestare mund të tregojnë se firma ka potencial më të lartë të rritjes. Madhësia e firmës është e matur nga shitjet. Një firmë me pritje të

larta të rritjes së shitjeve, duhet të jetë në gjendje që të përfitojë më shumë fonde fillimisht. Shuma e lartë e aseteve fillestare e siguron firmën me kapital financiar të nevojshëm të financojë projektet investuese zgjeruese në të ardhmen. Investitorët kanë vullnetin që t'i ofrojnë fonde një firme, nëse ekziston bindja që firma është e cilësisë së lartë, me potencial të konsiderueshëm të rritjes. Për më tepër, firma me potenciale të forta të rritjes së shitjes mund të zgjedhë që fillimisht të ketë një shumë të madhe të kapitalit fizik, në mënyrë që të plotësojë kërkesat e shitjeve.

Cooley dhe Quadrini (2001) shpjegojnë se firmat e reja kanë një shumë të kufizuar të kapitalit dhe këtë e plotësojnë me mekanizmin e financimit me borxh nga jashtë, madje edhe me kosto më të larta. Akumulimi i kapitalit fillestar e zvogëlon mbështetjen e firmës në borxh. Sipas kornizës së Cooley-Quadrini- (2001), raporti i levës financiare duhet të bie me rritjen e moshës, pasi që nevojat e firmës për borxh bien.

Një pjesë substanciale e rënies në raportin e levës rezulton nga të mbijetuarit, duke përdorur një pjesë më të ulët të borxhit për financim. Për firmat mbijetuese, leva e tanishme është gjithmonë mesatarisht më e ulët se leva fillestare. Parashikimet e bëra nga Cooley dhe Quadrini (2001) të korelacionit negativ në mes të moshës dhe levës janë në pajtim me të dhënat e Huynh & Petrunia (2009).

## **2.4 Teoria e sjelljes investuese të firmave**

Akti i investimeve përfshin blerjen e të mirave materiale, të cilat destinohen jo për t'u konsumuar apo për t'u përdorur tërësisht në periudhën aktuale. Ky është një mjet përmes të cilit individët apo grupet përpiqen të ndikojnë në mirëqenien e tyre, duke sakrifikuar konsumin e tanishëm. Investimet nga individët mund të marrin formën e blerjes direkte të aseteve kapitale, të cilat janë ose të paprekshme, si edukimi, apo të prekshme, si për

shembull shtëpitë. Investimet nga ndërmarrjet mund të marrin shumë forma, si për shembull trajnimi për punëtorët e tyre, njohuritë nga hulumtimi dhe zhvillimi dhe investimet në stokun e kapitalit fiks. Kjo forma e fundit është më kryesorja për ndërmarrjet biznesore dhe për të ardhmen ekonomike afatshkurtër dhe afatgjatë të vendit në të cilën vepron ndërmarrja.

Për shkak të kësaj rëndësie, sjellja investuese e ndërmarrjes është një prej fushave të hulumtimit ekonomik modern, që është duke u studiuar mjaft shumë. Gjer më tani, ekziston një bazë shumë e vogël e përbashkët në mes të qasjes empirike dhe teorike për këtë temë. Sipas Antonakis (1987), në ofrimin e kornizës teorike për teorinë e sjelljes investuese, problem i parë është që të zgjedhet një bazë e duhur për teori. Ai konsideron se teoria e investimeve mund të jetë e bazuar në teorinë neoklasike të akumulimit të kapitalit optimal. Mirëpo, ekzistojnë tri vërejtje bazike për këtë mundësi, e para e të cilave është që një pjesë substanciale e punës joekonometrike në motivimin e firmave të biznesit, kryesisht anketat me ndërmarrje, sugjerojnë që konsideratat “margjinaliste” janë kryesisht irelevante në marrjen e vendimeve të biznesit. *Një vështrim i dytë* është që përpjekjet paraprake që bazohen në studimin e investimeve në teorinë ekonomike neoklasike kanë qenë të pasuksesshme, por ky argument nuk do t'i rezistojë vështrimit kritik. Së pari, asnjëri prej testeve të teorisë neoklasike të raportuara në literaturën e hershme nuk ishte bazuar në një deklaratë të plotë rigoroze të kësaj teorie. Së dyti, supozimet e bëra për distancën në mes të ndryshimeve në kërkesën për shërbime kapitale dhe shpenzimeve investuese kapitale ishin shumë të kufizuara. Shpesh, diferenca është supozuar të jetë koncentruar në një pikë të posaçme apo të jetë shpërndarë nëpër kohë, në një mënyrë shumë të thjeshtë. Testet e

teorisë neoklasike ishin kryer para kontributit të rëndësishëm të Koyck në analizën e diferencave të shpërndara dhe sjelljes investuese.

*Një vështrim i tretë* dhe më fundamental është riformuluar nga Haavelmo (1960), i cili argumenton që plani i kërkesës për mallra investuese nuk mund të nxirret nga teoria neoklasike e Jorgenson (1963) dhe thotë se duhet të refuzohet arsyetimi naiv se ekziston një plan i kërkesës për investime, i cili duhet të nxirret nga plani klasik i sjelljes së prodhuesve në maksimizimin e fitimit. Kërkesa për investime nuk mund thjesht të nxirret nga kërkesa për kapital. Kërkesa për një shtim të caktuar të stokut të kapitalit mund të çojë në çfarëdo norme të investimeve, nga gati zero deri në infinit. Gjithashtu, Haavelmo angazhohet për të nxjerrë një funksion të kërkesës për mallra investive, bazuar në konsideratat e pastra klasike, gjersa është i bindur se derivimi konvencional i një plani të tillë të kërkesës, sikur në konstruksionin e Keynes (1936) të eficiencës marginale të planit të investimeve, duhet të jetë refuzuar si naiv, ekziston një botëkuptim në të cilin kërkesa për mallra investuese mund të nxirret në varësi të kostos së kapitalit: një teori e tillë e sjelljes investuese mund të derivojë nga teoria neoklasike e akumulimit të kapitalit optimal. Në studimet e hershme të sjelljes investuese, teoria neoklasike ishte angazhuar të ofrojë një listë të variablave të mundshme shpjeguese për shpenzimet investuese. Norma e interesit, niveli i çmimeve të fondit, çmimet e mallrave investuese, dhe ndryshimet në çmimet e mallrave investuese, janë përdorur krahas variablave të tjera, si fitimi, sasia e prodhimit dhe ndryshimet në sasinë e prodhimit.

## 2.5 Teoria neoklasike e investimeve

Në formulimin e teorisë së sjelljeve investuese bazuar në teorinë neoklasike të akumulimit të kapitalit optimal, mund të shqyrtohen një numër i madh i versioneve alternative. E thjeshtuar gjer në thelbin e saj, teoria kërkon vetëm që akumulimi kapital të bazohet në objektivin e maksimizimit të dobisë së rrjedhës së konsumit. Ky supozim bazik mund të kombinohet me ndonjë numër të mundësive teknologjike për mundësitë e prodhimit dhe ato ekonomike, për transformimin e rezultateve të prodhimit në rrjedhën e konsumit.

Sipas Eklundit, thelbet e teorisë së akumulimit të kapitalit optimal që e plotësojnë këtë objektivë bazike janë si vijon:

*Firma maksimizon dobinë e rrjedhës së konsumit, që i nënshtrohet funksionit të prodhimit në lidhje me rrjedhën e produkteve të gatshme, me rrjedhën e punës dhe të shërbimeve kapitale. Firma furnizon veten me shërbime kapitale përmes furnizimit me mallra investive; norma e ndryshimit në rrjedhën e shërbimeve kapitale është proporcionale me normën e furnizimit të mallrave kapitale minus normën e zëvendësimit të mallrave investuese të marra paraprakisht. Rezultatet e procesit produktiv transformohen në rrjedhën e konsumit nën vendosjen e fiksuar të çmimeve të produkteve të gatshme, shërbimeve të punës, mallrave investuese dhe mallrave të konsumit (Eklund (2013), fq. 8).*

Sipas Antonakis (1987), origjina e teorisë neoklasike të sjelljeve investuese është gjetur në punët e Roos dhe Von Sjeliski në vitin 1943, duke vazhduar me Roos në vitin 1958. Teoria bazohet në një rrugë optimale për akumulimin e kapitalit, sipas së cilës niveli i dëshiruar i shërbimeve të kapitalit në çdo periudhë është nxjerrë nga maksimizimi i vlerës së tanishme neto të të ardhurave të pritura në të ardhmen. Niveli i dëshiruar i shërbimeve kapitale, i derivuar kështu, është një funksion i çmimeve relative dhe jo i sasisë së prodhuar. Kostoja e kapitalit përfshin normën e interesit. Në përgjithësi, në studimet e hershme, teoria

neoklasike e sjelljeve investuese ishte përdorur kryesisht që të ofrojë një listë të variablave të futura në një regresion linear, me shpenzimet investuese si një variabël e varur.

John M. Keynes dhe Irving Fisher, që të dy argumentuan se investimet bëhen gjer në pikën kur vlera e tanishme e të ardhurave të pritura në të ardhmen, në margjinë, është e barabartë me koston oportune të kapitalit. Kjo do të thotë që investimet bëhen gjersa vlera e tanishme neto bëhet zero. Një investim pritët të gjenerojë një kanal të rrjedhës së parasë në të ardhmen,  $C(t)$ . Meqë investimi  $I$ , përfaqëson një shpenzim në kohën 0, kjo mund të shprehet si rrjedhë e parasë negative,  $-C_0$ . Vlera neto e tanishme mund të shkruhet si:

$$VTN = -C_0 + \int C(t)e^{(g-r)t} dt \quad (3)$$

Ku  $g$  – paraqet normën e rritjes;

$r$  – koston oportune të kapitalit (normën diskontuese).

Për aq gjatë sa kthimi i pritur i investimeve  $i$ , është mbi koston oportune të kapitalit  $r$ , investimi do të jetë i dobishëm. Kur  $r = i$ ,  $VTN = 0$ . Kthimi nga investimet,  $i$ , është i barabartë me *efiçencën marginale të kapitalit* të Keynes dhe *normën e brendshme të kthimit* të Fisher. Nga ekuacioni (1), VT e një investimi  $I$ , mund të shkruhet si  $C_1 / (r-g)$ , duke implikuar që  $VT/I = 1$ .

Fisher iu referua normës diskontuese si normë e kthimit mbi kostot apo *normë e brendshme (interne) të kthimit*. Keynes, në anën tjetër, e quajti këtë *efiçienca marginale e kapitalit* (Alchian, 1955dhe Baddeley, 2003).

Keynes (1936) argumentoi që investimet bëhen gjersa “*të mos ketë më ndonjë klasë të aseteve të kapitalit, prej të cilave efiçienca marginale tejkalon normën e tanishme të interesit*” (cituar nga Baddeley, 2003, fq. 34).

Sipas Eklund (2013), diferenca bazike në mes të “pikëpamjes keynesiane” dhe Fisherit (“pikëpamjes Hayekiane”) shtrihet në perceptimin e riskut dhe pasigurisë se si formohen pritjet: Keynes, në një të anë, nuk i konsideron investimet si një proces rregullues drejt ekuilibrit, ndërsa Hayek (1941) dhe Fisher (1930), në anën tjetër, i konsiderojnë investimet si rrugë rregulluese optimale në drejtim të një stoku të kapitalit optimal.

Nga kjo që u tha del se objektivi i teorisë neoklasike është maksimizimi i vlerës së tanishme. Kjo mund të nxirret nga objektivi i maksimizimit të dobisë së rrjedhës së konsumit, që i nënshtrohet vendosjes së fiksuar të mundësive të prodhimit dhe të çmimeve të tanishme dhe të ardhshme të fiksuara dhe normave të interesit (Jorgenson, 1963).

Nga Keynes dhe Fisher kanë rrjedhur teoritë moderne të investimeve, duke përfshirë aspekte të ndryshme të Keynes dhe Fisher. Rregulla e vlerës neto të tanishme për investimet bëhet një komponentë standarde e financave të korporatës. Teoria neoklasike e investimeve e Jorgenson (1963) bazikisht formalizon idetë e vendosura nga Fisher.

## **2.6 Teoria e përshpejtuesit dhe teoria e Tobinit Q e investimeve**

Përmes teorisë neoklasike mund të ndërlidhim teorinë e përshpejtuesit dhe teorinë e Tobinit – Q të investimeve. Që të tri teoritë sigurojnë sjelljen optimizuese në emër të vendimmarrësit (investitorit). Teoria neoklasike dhe e Tobinit Q e investimeve, shprehimisht e theksojnë maksimizimin e fitimit/vlerës. Teoria e përshpejtuesit të investimeve e thekson këtë në mënyrë implicite, duke pretenduar që investimet përcaktohen nga stoku i kapitalit optimal.

Modelet eksplicite propozojnë specifikacione, të cilat marrin parasysh drejtpërdrejt përcaktuesit kryesorë të vendimeve të investimeve. Shumica përdorin teorinë neoklasike

dhe bazohen në disa lloje të mekanizmave rregullues të stokut të kapitalit aktual, në drejtim të nivelit të gjendjes së vazhdueshme. Ata kështu bazohen në një analizë të pjesshme të vendimeve të kapitalit-punësimit-prodhimit të firmës, që vijnë nga maksimizimi i profitit nga firma përfaqësuese, që i marrin çmimet dhe kostot si të dhëna dhe ballafaqohen me një funksion prodhimi me faktorë të zëvendësueshëm. Në këtë kategori, zëvendësimi ekstremisht i kufizuar i kapitalit dhe i punës japin shfaqjen e modeleve të tipit - përshpejtues të investimeve (Anderson & Kegels, 1997).

Eklund (2013), në një analizë të teorive të investimeve, qasjen e teorisë së përshpejtuesit e sheh mjaft të shoqëruar me qasjen keynesiane, e cila nisët në radhë të parë nga supozimi i çmimeve fikse. Në fakt, përshpejtuesi është vetëm një rast special i teorisë neoklasike të investimeve, ku variablat e çmimit janë reduktuar në konstante. Nëse çmimi i sasisë së prodhuar supozohet të jetë konstant dhe variablat e çmimit  $s$  (norma e kursimit) dhe  $r$  (norma e interesit) në përdoruesin e kostos së kapitalit reduktohen në konstante, atëherë stoku i kapitalit të dëshiruar mund të paraqitet si:

$$K = \alpha Y \quad (4)$$

Ky ekuacion është thjesht parimi i mirënjohur i përshpejtuesit, ku stoku i dëshiruar i kapitalit supozohet të jetë proporcional me sasinë e prodhuar dhe investimet në një periudhë do të varen nga sasia e prodhuar:

$$I = \alpha Y \quad (5)$$

Duke qenë çmimet fleksibile dhe rregullimet e pjesshme në drejtim të stokut kapital të dëshiruar, në çdo periudhë investimet varen nga çmimi i prodhimit, faktorët e prodhimit dhe normat e interesit (kostos së kapitalit).



Sipas kësaj teorie, sjelljet investuese nuk vijnë domosdoshmërisht nga objektiva e maksimizimit të fitimit. Kjo mund të argumentohet se ky model merr në konsideratë vetëm kërkesën (apo ndryshimet në kërkesë) si përcaktuese të sjelljes investuese dhe se sasia e prodhuar nuk është një përfaqësuese e mirë e kërkesës, për shkak se kjo kufizohet nga kapaciteti i ndërmarrjes (Antonakis, 1987).

Ekzistojnë dy probleme fundamentale me teorinë e përshpejtuesit dhe teorinë neoklasike të investimeve. Së pari, të dy teoritë nënkuptojnë rregullimin e stokut të kapitalit në çdo periudhë, në nivelin e tij të dëshiruar.

Një zgjidhje e këtij problemi është ofruar nga Tobin (1969): *investimet bëhen gjersa vlera e tregut e asetëve është e barabartë me koston zëvendësuese të asetëve. Për më tepër, me shtimin e funksionit të kostove rregulluese marginale në funksionin e fitimit të teorisë neoklasike bëhet logjikisht ekuivalente me teorinë Q* (cituar nga Eklund, 2013, fq. 8).

Teoria Q e investimeve i përket modeleve implicite që bazohen në analizën financiare të ndërmarrjes dhe përpiqen që në mënyrë implicite të vlerësojnë përfitueshmërinë e investimeve të veta të planifikuara. Raporti Q është raporti i vlerës së tregut dhe kostos totale të investimeve të planifikuara. Ky raport mat nëse vendimi për investime është fitimprurës. Kjo teori bazohet në nocionin që të gjitha informatat relevante janë përfituar në vlerësimin e tregut për firmën, prandaj variablat e tilla, si rrjedha e parasë, fitimi apo shfrytëzimi i kapacitetit, nuk duhet të kenë fuqi parashikuese shtesë të investimeve (Anderson&Kegels, 1997).

## 2.7 Ndikimi i faktorëve financiarë në investimet reale të ndërmarrjeve

Në teorinë e përgjithshme, John Maynard Keynes theksoi rolin qendror të investimeve në teorinë e punësimit dhe prodhimit agregat.

Në një analizë që Fazzari (1989) u bëri teorive të investimeve që dalin nga Keynesi, veçoi se një prej kontributeve kryesore të Keynes ishte zhvillimi i kushteve nën të cilat “paraja” gjerësisht konceptohet që është e lidhur me performancën e ekonomisë reale. Kjo qasje e përgjithshme është evidente në teorinë e investimeve, në të cilën kushtet financiare dhe monetare ndikojnë në shpenzimet kapitale të firmave. Këto mendime dolën nga një literaturë e pasur teorike dhe empirike, në dekadat vijuese të *Teorisë së Përgjithshme*. Shumë autorë,<sup>6</sup> që janë marrë me teorinë e investimeve, gjejnë mbështetje për ndikimet financiare në investime përmes efekteve statistikisht të rëndësishme të likuiditetit apo fitimeve në një llojllojshmëri të funksioneve investuese empirike. Këto ide kanë qenë të debatuar gjatë, posaçërisht ekonomistët, që punojnë në radhë të parë në traditën neoklasike, kanë shtruar pyetjen nëse faktorët e pastër financiarë mund të kenë ndikim në një fenomen “real” siç janë investimet.

Një rezultat i tillë duket të kontradiktojë optimizimin e bazave për vendimmarrjen mikroekonomike, që karakterizon perspektivën neoklasike. Puna më prominente në këtë qasje është bërë nga Dale Jorgenson dhe bashkëpunëtorët e tij. Puna e Jorgenson bazohet në teorinë e Miller-Modigliani, që paraqesin pavarësinë e vendimeve reale dhe financiare nën disa kushte. Jorgenson në punën e tij i largon efektet financiare të gjetjeve në hulumtimet e tjera empirike, si rezultat i korelacioneve në mes të variablave financiare dhe përcaktuesve neoklasikë të investimeve.

---

<sup>6</sup> Gurley dhe Shaw (1955), Davidson (1972), Minsky (1975) dhe Eisner (1978)

Megjithatë, në vitet e '60-ta dhe të '70-ta, pikëpamjet rreth lidhjeve në mes të financave dhe investimeve degëzohen në mes të shkollave të veçanta të mendimit. “Post-keynesianët” mbajtën qëndrimet që mendimet origjinale të Keynes mbetën të vlefshme: jostabiliteti në relacionet financiare mund të shkaktojë paqëndrueshmëri edhe në aspektin e investimeve dhe të makroekonomisë. Qasja më formale “neo-keynesiane” mbetet në modelet optimizuese të nxjerra nga “principet e para” neoklasike, që nuk lejojnë lidhje të rëndësishme në mes të financave dhe investimeve. Gjatë kësaj periudhe kishte një bazë të vogël të përbashkët në mes të dy shkollave të mendimit.

Dy aspekte kryesore të teorisë së investimeve, që shpesh theksohen në analizën post-keynesiane, janë rreziku i kredituesit dhe rreziku i huamarrësit.

### **2.7.1 Rreziku i kredituesit**

Keynes pretendoi se ashtu si shpenzimet investuese rriten, “kredituesit” hezitojnë më shumë që të financojnë projektet marginale. Te Minsky (1975) ky rrezik është karakterizuar si një rritje e çmimit të ofertës marginale të investimeve, me të cilën ballafaqohen firmat. Kjo do të thotë se kostoja efektive e investimeve përfshin jo vetëm blerjen e mallrave kapitale, por gjithashtu përfshin vlerën e tanishme të zotimeve të shërbimit të borxhit, që krijohen për të financuar projektin investiv. Ashtu si rritet kostoja e financave të jashtme ashtu rritet edhe çmimi i ofertës. Minsky argumenton se ky lloj i rrezikut aktualisht “paraqitet në kontrata”, si norma të interesit më të larta, ose si kërkesa më të larta për kolateral apo si nene të tjera kufizuese në kontratat e borxhit.

Rezultati i irelevancës financiare mbështetet fundamentalisht në supozimin që edhe huamarrësi edhe kredituesi kanë informacion të plotë në lidhje me cilësinë e projektit dhe karakterin e huamarrësit. Supozojmë të kundërtën, që informacioni është asimetrik dhe

cilësia e projekteve dhe huamarrësve është e ndryshme. Sikur norma e interesit në ekuilibrin e njëjtë të përgjithshëm ta pastrojë tregun nga financat e jashtme në rastin e informimit të plotë ku do të mbizotëronte informimi asimterik, huazuesit me projekte të cilësisë së dobët do të silleshim në mënyrë oportune. Ata do të mund të përfitonin kredi, që nuk do të arrinin t'i merrnin, sikur që kredituesit do të mund të përcaktonin probabilitetin e vërtetë të dështimit. Kredituesit e njohin këtë qëllim, prandaj ata do të ngarkojnë një normë më të lartë të interesit huamarrësve të tillë kur ekziston asimetria e informacionit.

Këto rrethana shpjegojnë një lidhje në mes të strukturës financiare të firmës dhe investimeve të saj. Firmat me projekte të mira investive ballafaqohen me kosto më të lartë të kapitalit të jashtëm sesa kostoja oportune e tyre e përdorimit të fondeve të brendshme, për shkak se kostoja e fondeve të jashtme përfshin një premi të kompensimit të kredituesve për rrezikun e pavëmendshëm të financimit të projekteve të këqija. Kjo krijon një preferencë për fondet e brendshme dhe firmat mund të refuzojnë projektet që kërkojnë huazim apo emetim të ekuitetit të ri, edhe në rastin që ato do të ndërmerren kur do të kishin rrjedhë të mjaftueshme të brendshme të parasë.

### **2.7.2 Rreziku i huamarrësit**

Rreziku i kredituesit mund të jetë një manifestim më i dukshëm i ndërhyrjes së efekteve financiare në vendimmarrjen reale. Siç argumentoi Minsky, rreziku i kredituesit mund të jetë direkt i vëzhguar në karakteristikat reale të aranzhimeve financiare të botës reale. Por, pikëpamja keynesiane dhe post-keynesiane e lidhjes investime–financa gjithashtu nënvizon një kanal të ndryshëm dhe më subjektiv, përmes të cilit kushtet financiare kanë ndikim në vendimet reale: rreziku i huamarrësve. Minsky e përshkruan këtë rrezik si “dyshime në mendjen e sipërmarrësit” dhe argumenton se ky është i vetmi faktor relevant financiar sikur

“një njeri rrezikon paratë e veta” (1975). Ide të ngjashme janë futur në literaturën post-keynesiane përmes Kaleckit, i cili krijoi “principet e rrezikut të rritshëm”. Kjo ide shpjegon një rritje në koston oportune marginale të investimeve, apo, në mënyrë ekuivalente, një zvogëlim në çmimin e kërkesës marginale për mallrat investive, *“për shkak se sa më shumë që është e lidhur pasuria e dikujt me investime të posaçme fikse, ai më shumë i ekspozohet rrezikut, në rast të dështimit në rastin e nevojës së papritur për likuiditet”* (Mott 1985, fq.7).

Ky problem dërgon direkt në “rrezikun e huamarrësit” apo “rrezikun rritës “ të Kaleck, si një kufizim në zgjerimin e investimit. Kufizimi nuk është teknologjik, por tërësisht financiar. Kjo mund të tejkalohet me rritjen në likuiditet, pavarësisht prej ndryshimeve teknologjike të projektit.

## **2.8 Struktura e kapitalit dhe sjelljet financuese të ndërmarrjeve**

Menaxhimi financiar efektiv dhe faktorët që ndikojnë në strukturën e kapitalit janë të rëndësishme për një ndërmarrje, që të arrijë një performancë më të mirë operative. Një vendim i gabuar rreth strukturës së kapitalit mund të çojë në çrregullime financiare, madje edhe në bankrotim.

Kështu, kompanitë i financojnë aktivitetet e tyre, duke përdorur fonde nga burime të ndryshme dhe në përmasa të ndryshme. Ekzistojnë lloje të gjera burimesh të fondeve në dispozicion të ndërmarrjeve, duke filluar nga kapitali i pronarëve e deri te instrumentet e ndryshme të borxheve. Në përgjithësi këto lloje mund të klasifikohen në dy burime kryesore të kapitalit afatgjatë në dispozicion të kompanive; burimet e brendshme të financimit (kapitali i pronarëve dhe fitimi i mbajtur) dhe burimet e jashtme të financimit

(borxhi). Kombinimi i këtyre burimeve formon strukturën e kapitalit dhe pozitën e levës financiare të ndërmarrjes. Thelbi i teorisë së strukturës së kapitalit është i bazuar në vlerësimin dhe kombinimin e financimit, që mund të ndikojnë në vlerësimin e përgjithshëm të firmës dhe koston e saj të kapitalit (Van Horne, 1998; Abosedo, 2012). Ekzistojnë teori të shumta që analizojnë strukturën e kapitalit, të cilat mund të grupohen në tri më kryesoret:

- a) Teoria trade-off;<sup>7</sup>
- b) Teoria e agjencisë;
- c) Teoria e rendit preferencial.<sup>8</sup>

*Teoria trade-off* e vështrohet dhe angazhohet në ndërtimin e strukturës së kapitalit nga këndvështrimi i tatimeve dhe përpiket të gjejë një strukturë optimale të kapitalit. Sipas kësaj teorie, përfitimi i fondeve përmes borxheve do të bëjë që ndërmarrja të zvogëlojë shumën e tatimeve që do të paguajë, pasi që interesi që ndërmarrja do të paguajë për borxhin e marrë do të njihet si shpenzim dhe, rrjedhimisht, do të zvogëlohet shuma e tatimit që duhet të paguajë firma. Në këtë linjë janë edhe sugjerimet e Modigliani dhe Miller (1963). Teoria e trade-off është para dilemës se sa duhet të angazhohet financim me borxh ndërmarrja. Sa më e lartë të jetë pjesëmarrja e financimit me borxh, aq më shumë ndërmarrja do ta shfrytëzojë përparësinë e zvogëlimit të ngarkesës së tatimit, por, në të njëjtën kohë, duhet pasur kujdes se pjesëmarrja e lartë e financimit me borxh mund ta rrezikojë ndërmarrjen dhe ta dërgojë drejt falimentimit. Teoria trade-off e sheh vendosjen e një niveli optimal të ingranimit, në të cilën kostoja e kapitalit është minimizuar dhe çmimi i aksionit është maksimizuar. Në këtë pikë, përparësia e tatimeve e nxjerrë nga angazhimi i

---

<sup>7</sup> Shprehjes “Trade-off” në shqip mund t’i përshtatet termi zbrapsje, kur secila nga dy pjesët e një tërësie përpiket të rritet duke e zvogëluar tjetrën.

<sup>8</sup> Në origjinal “Pecking Order Theory”

borxheve duhet të jetë e barabartë me kostot e vlerësuara të bankrotimit. Mirëpo, përveç thirrjes teorike, hulumtuesit në menaxhimin financiar nuk kanë gjetur strukturën optimale të kapitalit (Simerly & Li, 2002).

*Teoria e agjencisë e strukturës së kapitalit* rrjedh nga teoria e agjencisë së përgjithshme (Jensen dhe Meckling, 1976). Kjo teori e shqyrton strukturën e teorisë së kapitalit nga aspekti i dy lloj konfliktesh: konflikti menaxherë - aksionarë (pronarë), si kryesor, dhe konflikti aksionarë (pronarë) – kreditorë, si konflikt i rrjedhur nga i pari. Besohet se në mes të menaxherëve dhe pronarëve ekziston asimetria e informacionit, ku menaxherë kanë në dorë më shumë informacion sesa pronarët dhe tentojnë ta ruajnë më shumë interesin e tyre. Konflikti në mes të menaxherëve dhe pronarëve çon në kostot e agjencisë së kapitalit të pronarëve, ndërsa konflikti në mes të pronarëve dhe kreditorëve çon në kostot e agjencisë së borxhit. Zakonisht menaxherët janë të interesuar që t'i përmbushin objektivat e tyre, të cilat mund të dallojnë nga vlera e firmës. Pronarët përpiqen të monitorojnë dhe të kontrollojnë sjelljet e menaxherëve. Këto aksione të monitorimit dhe të kontrollimit rezultojnë në kostot e agjencisë së kapitalit të pronarëve. Kur një kreditues i ofron para një ndërmarrjeje, norma e interesit bazohet në rrezikun e firmës. Menaxherët përpiqen që ta transferojnë vlerën nga kreditorët te pronarët. Këto aksione të monitorimit dhe të kontrollimit rezultojnë në kosto të agjencisë së borxhit (Chen, L. & Chen, S., 2009).

*Teoria e rendit preferencial* kundërshton pozicionin tradicional të ndërtimit të strukturës së kapitalit, si në aspektin e supozimeve themelore ashtu edhe në metodë. Myers dhe Majluf (1984) paraqitën teorinë e rendit hierarkik të strukturës së kapitalit, për të shpjeguar disa aspekte të sjelljes së financimit të korporatave. Myers (1984) dhe Myers dhe Majluf (1984) mbështetën vendimin e emetimit të letrave me vlerë në kontekstin e efekteve të asimetrisë

së informacionit në letrat me vlerë të ndryshme. Kjo përfshin tendencën e firmave për t'u mbështetur në burimet e brendshme të financimit dhe të preferojnë borxhin afatshkurtër, pastaj atë afatgjatë, dhe, krejt në fund, emetimin e aksioneve të reja, në qoftë se financimi i jashtëm veç është i nevojshëm.

Rendi hierarkik përfshin një preferencë financiare ku firmat së pari shfrytëzojnë tërë fondet e tyre të brendshme, pastaj kërkojnë financim nga emetimi i letrave me vlerë afatshkurtra. Në këtë instancë, kompanitë do të preferojnë të financojnë projektet me rrjedhën e parasë së financuar nga brenda dhe me krijimin e kapitalit të ri nga pronarët ekzistues. Nëse veç kërkohen fonde të jashtme, do të zgjedhet borxhi para emetimit të aksioneve, pasi që më pak i nënshtrohet nënvlerësimit. Aksionet e jashtme do të zgjedhen të emetohen si shkalla e fundit. Teoria e rendit preferencial synon që të ruajë substancialisht strukturën e pronësisë ekzistuese, duke përmirësuar fitimet ndaj aksionarëve ekzistues dhe duke i bërë menaxherët e ndërmarrjeve që të gëzojnë besimin e aksionarëve (Abosedo, 2012). Siç shihet, kjo teori është në kundërshtim me teorinë e Modigler-Millanit (1963), të cilët angazhohen për shfrytëzim sa më të madh të fondeve të jashtme, gjersa Myers dhe Majluf (1984) angazhohen për përdorim sa më të vogël të fondeve të jashtme.

Këto dy teori duhet të thjeshtohen në kontekstin e ekonomive në tranzicion, pasi që, në mungesë të zhvillimit të tregut të kapitalit, adresa kryesore e fondeve të jashtme janë kreditë bankare, prandaj, kur bëhet fjalë për këto vende, pronarët dhe menaxherët e ndërmarrjeve duhet të analizojnë në mes të fondeve të krijuara nga rrjedha e parasë së brendshme dhe financimit të jashtëm, që vjen nga kreditë bankare.



## 2.9 Teoria e financave të brendshme të rritjes dhe kufizimi financiar i brendshëm

Rritja e shumicës së firmave të vogla është e kufizuar nga niveli i fondeve të gjeneruara në dispozicion nga vetë ndërmarrja. Butters dhe Linter (1945) ofrojnë disa prej hulumtimeve të brendshme për përkrahjen e kësaj teorie. Ata shqyrtojnë historitë e hershme të disa industrive dhe konkludojnë që “shumë kompani të vogla – madje edhe kompanitë me mundësi premtuese të rritjes – e kanë shumë të vështirë apo të pamundshme që të marrin kapital nga jashtë me kushte të favorshme”, dhe që shumica e firmave të vogla financojnë rritjen e tyre pothuajse ekskluzivisht përmes fitimeve të mbajtura. Mercer dhe Morgan (1972), arrijnë konkluzione të ngjashme për rritjen e firmës në industrinë e hershme të automobilave.

Aplikimi i “Teorisë së financave të brendshme të rritjes” ka gjetur zbatim edhe në pjesën më madhe të firmave në ShBA, posaçërisht në firmat e vogla. Në nivelin e tërësishëm për korporatat jofinanciare fondet e vetëgjeneruara janë afër 90 për qind të investimeve totale (përfshirë investimet neto të kapitalit punues) për shumicën e viteve '90 (Brealey dhe Meyers, 2000). Përveç kësaj, evidenca empirike e kohëve të fundit tregon që hendeku në mes të kostos së financave të brendshme dhe të jashtme mund të jetë i madh për firmat e vogla. Gjithashtu, teoria e financave të brendshme të rritjes kompletton hulumtimin e fundit, i cili thekson se si qasja në financa ndikon në formimin dhe mbijetesën e firmës (Carpenter dhe Petersen, 2001).

Carpenter dhe Petersen (2001) bënë një analizë të pranisë së kufizimeve financiare dhe ndikimit të tyre në parashikimin kuantitativ për madhësinë e koeficientit të rrjedhës së parasë, rezultatet e së cilës sugjerojnë që rritja e shumicës së firmave të vogla është e

kufizuar nga financat e brendshme, së bashku me efektin e vogël të levës financiare. Gjithashtu, teoria e rritjes së financave të brendshme plotëson teoritë jofinanciare të rritjes së firmës dhe industrisë, duke përfshirë ato të Jovanovic (1982) dhe Nelson e Winter (1978).

Në përgjithësi, rezultatet e Carpenter & Petersen (2001) përkrahin aspektin se në shumicën e rasteve rritja e firmave të vogla është e kufizuar nga burimet e brendshme të financimit.

Fazzari, Hubbard & Petersen (1988), gjithashtu, shqyrtojnë ndikimet e kufizimeve financiare në investimet e korporatave, duke u fokusuar në ndjeshmërinë e investimeve me rrjedhën e parasë. Supozimi bazik i përdorur në këto studime është që ndjeshmëria e investimeve në rrjedhën e parasë duhet të jetë më e lartë për firmat që ballafaqohen me një hendek më të gjerë në mes të kostove të brendshme dhe të jashtme të financimit. Nën rrethana të kostos së madhe diferenciale në mes të fondeve të brendshme dhe të jashtme, shpenzimet investive do të dallojnë me posedimin e burimeve të brendshme të financimit. Kështu që, kjo teori e investimeve standarde parashikon që, varësisht nga ashpërsia e kufizimeve financiare, ekziston një rend monotoni i investimeve (Kasahara, 2009). Rrjedhimisht, firmat që janë të kufizuara financiarisht do të kenë më pak vullnet ose do të jenë më pak në gjendje që të investojnë. Prandaj, është e mundur të matet shkalla e kufizimeve financiare me të cilat ballafaqohen firmat, vështruar te dallimet ndërseksionale në *ndjeshmëritë rrjedha e parasë - investimet*.

Fazzari et al. (1988) kanë dhënë një përkufizim se çfarë kuptojmë me firmat financiarisht të kufizuara:

*Fondet e brendshme dhe të jashtme nuk janë zëvendësuese perfekte. Sipas kësaj pikëpamjeje, investimet mund të varen në faktorët financiarë, siç janë disponueshmëria me financa të jashtme, qasja në borxhet e reja apo financat me aksione apo funksionimi i tregjeve të posaçme*

*kreditore. Për shembull, një rrjedhë e parasë e brendshme e firmës mund të ndikojë në shpenzimet investive, për shkak të “hierarkisë financiare”, në të cilat fondet e brendshme kanë një përparësi në kosto në krahasim me borxhin e ri apo financat me aksione. Nën këto rrethana, investimet e firmave dhe vendimet financuese janë të ndërrvarura. (Fazzari et al., 1988, fq. 141 -142).*

Kjo deklaratë e autorëve është në linjë me teorinë e rendit preferencial-hierarkik të Myers dhe Majluf (1984).

Fazzari et al. (1988) argumenton që, për shkak se firmat financiarisht të kufizuara kanë qasje të kufizuara në financat e jashtme, aftësitë e tyre që të shfrytëzojnë mundësitë investuese pasurirritëse do të jenë të ndjeshme në aftësitë e tyre që të financojnë këto projekte nga burimet e veta të financimit, domethënë se do të jenë të ndjeshme në rrjedhën e tyre të parasë.

Mach dhe Wolken (2011), shqyrtojnë efektet e disponueshmërisë së kredisë për mbijetesën e biznesit të vogël gjatë periudhës 2004 deri në vitin 2008 për ndërmarrjet e vogla tregtare jopublike në Shtetet e Bashkuara. Duke përdorur të dhënat nga anketa e financave të biznesit të vogël në SHBA të vitit 2003, për të zhvilluar modele parashikimi të dështimit për një mostër të firmave të vogla, ata gjejnë se firmat e kufizuara në kredi kishin dukshëm më shumë gjasa të dalin nga biznesi sesa firmat e jokufizuara. Për më tepër, kufizimi kreditor dhe variablat e qasjes në kredi duket të jenë ndër parashikuesit më të rëndësishëm të parazgjedhur për mostrën e firmave, madje edhe kur firma, pronari dhe karakteristikat e ndryshme të tregut janë kontrolluar.

Ferrando dhe Mulier (2013), analizuan se cilat karakteristika të firmave financiare dhe jofinanciare janë të lidhura me kufizimet financiare të vetëraportuara të firmës, në mënyrë që të kenë një kuptim më të mirë të natyrës së kufizimeve të financimit gjatë krizës së

fundit financiare. Ata bëjnë dallimin në mes të kufizimeve financiare të perceptuara të firmës dhe kufizimeve aktuale, dhe gjejnë se firmat më përfituese ballafaqohen me më pak kufizime financiare. Gjithashtu, firmat me më shumë kapital të punës dhe raporte më të ulëta të levave kanë më pak mundësi që të përballen me kufizime financiare. Megjithatë, treguesit e përfitueshmërisë duket të jenë më të fortë. Firmat kanë më shumë gjasa që të perceptojnë si më problematike qasjen në financa kur ato kanë më shumë borxh afatshkurtër.

## **2.10 Ndikimi i financave në investimet e NVM-ve**

Aftësia e ndërmarrjeve që në mënyrë optimale të shfrytëzojnë mundësitë e investimeve thelbësisht mund të varet në nivelin e kufizimeve financiare me të cilat ballafaqohen ato. NVM-të mund të jenë posaçërisht të goditura, për shkak se këto firma janë më të padepërtueshme dhe, kështu, më të ndjeshme në racionimin e kredive. Kaplan dhe Zingales (1997 dhe 2000) kanë theksuar se një korelacion në mes të investimeve dhe rrjedhës së parasë mund të jetë një indikator i mirë i kufizimeve financiare.

Firmat varen nga burime të ndryshme të financimit, të brendshme dhe të jashtme. Marrëdhëniet në mes të këtyre burimeve dhe efekteve të tyre në investime, megjithatë, mbetën të paqarta në literaturë. Në rastin e NVM-ve, kreditë bankare dhe kreditë tregtare janë dy alternativat kryesore të financimit të jashtëm. Që kur kreditimi bankar mund të jetë burimi më i lirë i financimit të jashtëm (për shembull, Petersen dhe Rajan 1994, 1995), qasja në kreditimin bankar mund të jetë kusht i kërkesës për kreditë tregtare.

Efektet e kredive bankare në vendimet investuese kanë qenë kryesisht të hulumtuara në studimet ndër vende të ndryshme. Bazuar në literaturën që merret me çështje financa-

zhvillim, Valverde, Fernandez & Udell (2008) sugjerojnë që kreditimi bankar mund të nxisë investimet dhe zhvillimin. Kjo lidhje financa-zhvillim është prezantuar edhe si një model i rritjes endogjene, përmes të cilës kreditë bankare (dhe madje kreditë tregtare) stimulojnë investimet e firmës (King dhe Levine, 1993; Fisman dhe Love, 2004), dhe nga një perspektivë monetare paraqet përgjigjen e kreditimit të bankave ndaj ndryshimeve në politikën monetare dhe efektet e saj në outputin agregat apo, madje, zëvendësimin e mundshëm të kredive bankare për kreditë tregtare gjatë një shtrëngimi monetar (Fukuda, Kasuya and Akashi, 2006).

Natyrisht, interesi në relacionin në mes të financave dhe investimeve nuk është i izoluar as në ekonominë e tranzicionit. Një kohë të gjatë ka pasur arsye për ekzistimin e dyshimeve për pikëpamjen se firmat operojnë në tregje perfekte, rasti i Modigliani-Miller ku të gjitha projektet me vlerat e tanishme neto pozitive (VTN) janë ndërmarrë dhe janë të pandikuara nga metoda e financimit. Arsyeja e parë për dyshimin në këtë pikëpamje është empirike: studimet e investimeve një kohë të gjatë kanë gjetur që indikatorët e rrjedhës së parasë dhe indikatorët tjerë financiarë kanë qenë statistikisht të rëndësishëm në shpjegimin e investimeve. Kohëve të fundit shumë modele teorike kanë ndërtuar supozimin e asimetrisë së informacionit, kanë ofruar shpjegime të mundshme të rëndësishme të dukshme të qasjes në financa. Në veçanti, Stiglitz dhe Weiss (1981) kanë vërejtur që vështirësitë e bankave në vëzhgimin e rrezikshmërisë së firmave apo karakteristikave të tjera nganjëherë mund të rezultojnë në racionimin e kredive.

Shumë studime kanë nxjerrë në sipërfaqe se financat janë një përcaktuese e rëndësishme e investimeve për firmat në një ekonomi të tranzicionit. Në këto ekonomi, ndërmarrjet që kërkojnë financim ballafaqohen me pengesa, për shkak të problemeve të agjencisë apo

niveleve të larta të borxhit. Tejkalmi i këtyre pengesave është një përcaktues vendimtar nëse firma do të investojë dhe do të rritet. Qasja në financim në të kaluarën është një shembull i mirë për perspektivën e investimeve të ardhshme të firmave. Kjo përkrah pikëpamjen se sektori financiar është i rëndësishëm për kanalizimin e informatave për perspektivën e investimeve (Anderson & Kegels, 1997).

Në kohën më të re, shumica e studimeve për sjelljen investuese të NVM-ve bazohen në mbledhjen e të dhënave. Në këtë kontekst, hulumtimet e ndryshme nxjerrin faktorë të ndryshëm që i ndikojnë NVM-të të ndërmarrin aktivitete investuese, prej të cilëve më i rëndësishmi është financimi, siç e dëshmojnë gjetjet nga hulumtimi i firmave në Hungari nga Baran & Kegels (1996), pastaj hulumtimi i Ronaldson dhe Kegels (1997), me të dhënat nga ndërmarrjet çeke, ku rezultojnë se financat janë një përcaktues i rëndësishëm i investimeve në ekonominë e tranzicionit. Edhe autorë të tjerë, si Bratkowski et.al. (2000), duke përdorur një ekuacion të investimeve të shtuara, gjejnë një marrëdhënie pozitive në mes të investimeve dhe financave. Në studimin e tyre, përcaktues të rëndësishëm për investimet e ndërmarrjeve paraqiten edhe përfitueshmëria dhe mosha e ndërmarrjes. Edhe Krasniqi (2005), nga përpunimi i të dhënave të një hulumtimi me NVM, gjen që madhësia, mosha, financimi dhe mundësitë eksportuese janë faktorë të rëndësishëm në vendimmarrjen e NVM-ve për të investuar.

## **2.11 Kufizimi financiar dhe investimet e firmave të vogla**

Interesi për financat e biznesit të vogël është i arsyeshëm, duke pasur parasysh rolin e rëndësishëm të firmave të vogla në krijimin e vendeve të reja të punës dhe në rritjen ekonomike. Në të njëjtën kohë, vazhdojnë diskutimet në literaturë për vështirësitë me të cilat ballafaqohen këto firma me qasjen në burimet e jashtme të financimit (Berger dhe

Udell, 1998; Bratkowski et al., 2000). Ky debat fokusohet kryesisht në efikasitetin e tregut për ofertën e financave të firmave të vogla dhe potencialin e racionimit të kredisë (Berger dhe Udell, 1998; Gregory, Ruthorford, Oswald & Gardiner, 2005), gjersa ekziston një hulumtim më i vogël në anën e kërkesës për kredi dhe efektet e saj në strukturën e kapitalit të firmave të vogla (Low dhe Mazzarol, 2006). Lidhur me këtë, Krasniqi & Mustafa (2011) sugjerojnë që:

*është shumë e rëndësishme për politikëbërjen që të hulumtojnë të dy aspektet e financimit të firmave të vogla (ofertën dhe kërkesën financiare), në mënyrë që të ofrojnë njohuri se si pronarët-menaxherët e biznesit vendosin ndërmjet opsioneve financuese apo nëse ato janë të kufizuara me disponueshmërinë e financave të jashtme që ta bëjnë këtë (fq. 4).*

Nëse një ndërmarrje ka qasje të lehtë në fondet e jashtme, atëherë fondet e brendshme të krijuara nuk duhet të përbëjnë burimin kryesor për të financuar investimet. Përveç kësaj, ndërmarrjet me një gjendje të mirë financiare, perspektivë dhe praktika të mira të qeverisjes duhet të gjejnë fonde të jashtme më lehtë të arritshme. Në anën tjetër, nëse ndërmarrjet më shumë mbështeten në vetëfinancim, kjo nënkupton që ose mund të jenë të pranishme kufizimet financiare, ose kapitali i jashtëm nuk është lehtë i arritshëm apo, madje, është i padisponueshëm apo rrethanat e ndërmarrjes e bëjnë më të shtrenjtë huamarrjen e fondeve. Në vitet e fundit ka qenë një debat i rritur nëse disponueshmëria me burime të jashtme të financimit i pengon firmat e vogla në investime, në rritje dhe në zhvillim. Në afat të gjatë, investimet kapitale të firmave janë kritike për produktivitetin, rritjen dhe zhvillimin e sektorit privat të çdo ekonomie. Investimet e firmës mund të jenë të kufizuara, për shkak të paaftësisë së firmës që të përfitojë burime të jashtme të financimit, pavarësisht nga mundësitë e zhvillimit të investimeve. Debati mbi rëndësinë e financave të jashtme është ndikuar nga pikëpamja e ekonomistëve rreth mosperfektivitetit të tregut të kapitalit që, në

mënyrë joproporcionale, ndikon bizneset e vogla në kushtet e qasjes së tyre në burimet e jashtme të financimit (Stiglitz & Weiss, 1981).

Studime të shumta kanë konstatuar që ndërmarrjet e vogla dhe të mesme (NVM) janë financiarisht më të kufizuara sesa ndërmarrjet e mëdha dhe kanë më pak mundësi të kenë qasje në burimet formale të financimit. Sidoqoftë, deri kohët e fundit ishte një evidencë e paktë në nivel vendi për shkallën në të cilën madhësia është një faktor vendimtar në përcaktimin e pengesave të zhvillimit ose qasjes në financa.

Schiantarelli (1996) dhe Hubbard (1998) vërejtën një ringjalle të hulumtimit për kufizimet financiare dhe ndikimin e tyre në aktivitetin real të firmës. Një propozim qendror i kësaj literature është që mosperfektiviteti në tregjet e kapitalit krijon një hendek në mes të kostos së financimit të brendshëm dhe të jashtëm (borxhi dhe emetimi i aksioneve të reja). Hulumtimet e fundit argumentojnë se burimi kryesor i hendekut mund të jetë për shkak të asimetrisë së informacionit në mes të firmave dhe furnizuesve potencialë të financave të jashtme. Problemet e informacionit mund të çojnë në problemet e rrezikut moral dhe përzgjedhjes së pafavorshme në tregjet që ofrojnë financa të jashtme. Për më tepër, përdorimi ekstensiv i financimit me borxh nuk është i përshtatshëm për shumë firma, posaçërisht firmat, projektet e të cilave kanë vlerë të vogël kolaterale, për shkak të specificitetit të asetit. Problemet e asimetrisë së informacionit e kanë mundësinë të jenë më të pranishme te firmat e vogla.

Kur financimi i brendshëm shterret, firmat duhet t'i kthehen financimit me borxh, që mund të jetë substancialisht më i kushtueshëm, kur tregjet e kapitalit janë imperfekte. Një arsye pse kostoja marginale e borxhit ka pjerrtësinë rritëse është për shkak se probabiliteti dhe



ashpërsia e çrregullimeve financiare ngritet bashkë me shkallën e levës financiare. Cornell dhe Shapiro (1988), argumentojnë

*që kostot e çrregullimeve financiare është e mundshme të jenë ngarkesë për rritjen e firmave të vogla, për shkak se pjesa më e madhe e vlerës së tyre vjen nga opsionet e rritjes, vlera e të cilave zbritet shpejt nëse firma përjeton vështirësi financiare (fq. 16).*

Qasja në financim dhe kostoja e tyre shpesh rangohet si një prej tipareve më kufizuese të mjedisit të biznesit nga NVM-të. Specifikisht, kostoja e financimit është radhitur në mbi 35 për qind të ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme si kufizimi kryesor i rritjes, në një mostër prej 71 vendeve, pjesa më e madhe e të cilave janë në zhvillim, e që është më shumë se çdo karakteristikë tjetër e mjedisit të biznesit, duke përfshirë normën e taksave dhe jostabilitetin makroekonomik, gjithashtu të ranguar nga shumë NVM si kufizime kryesore të rritjes (Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

Beck, Demirguc-Kunt, Laeven dhe Maksimovic (2006) argumentojnë që madhësia, mosha dhe pronësia janë parashikuesit më të besueshëm të pengesave financiare.

Ndërmarrjet e vogla vazhdimisht raportojnë pengesa më të larta të financimit sesa ndërmarrjet e mesme dhe të mëdha (Beck et al., 2006). Në rastin e kostove fikse të transaksionit dhe asimetrisë së informacionit, firmat e vogla me kërkesë për kredi më të vogla ballafaqohen me kosto më të larta transaksioni dhe me çmime rreziku më të larta, pasi që ato janë tipikisht më të padepërtueshme dhe kanë mundësi më të vogla në ofrimin e kolateralit.

Ndërmarrjet më të vogla, më të reja dhe vendore (përkundër të huajave) raportojnë pengesa më të larta financuese, madje edhe pas kontrollimit të karakteristikave të tjera të firmës. Marrëdhënia nuk është vetëm statistikisht por edhe ekonomikisht e rëndësishme.

Probabiliteti që një ndërmarrje e vogël të listojë financimin si një pengesë kryesore është 39 për qind, krahasuar me 36 për qind për ndërmarrjet e mesme dhe 32 për qind për ndërmarrjet e mëdha.

Ndërmarrjet e vogla nuk raportojnë vetëm pengesa më të larta të financimit, ato gjithashtu ndikohen më pafavorshëm nga këto pengesa. Pengesat financuese të firmave të vogla kanë gati dy herë më shumë efekt në zhvillimin e tyre sesa që kanë pengesat financuese në ndërmarrjet e mëdha (Beck & Demirguc-Kunt, 2006). Ky efekt dy herë më i madh i pengesave financiare të ndërmarrjet e vogla në krahasim me të ato të mëdha, mund të vijë për shkak të nevojës dhe prirjes më të madhe për rritje të ndërmarrjeve të vogla, siç kishte gjetur Jovanovic (1982).

Të dhënat, gjithashtu, tregojnë se ndërmarrjet e vogla financojnë investimet e tyre me pjesëmarrje më të vogël nga burimet formale të jashtme të financimit (Beck, Demirguc-Kunt, Laeven dhe Maksimovic, 2004). Ndërmarrjet e vogla mesatarisht financojnë investimet e veta me financim nga bankat 13 pikë të përqindjes më pak sesa ndërmarrjet e mëdha. Gjersa nuk ekzistojnë diferenca domethënëse në rastin e financimit me lizing, ndërmarrjet e mëdha financojnë investimet me një pjesëmarrje më të madhe me aksione dhe - ndoshta befasisht - me financa zhvillimore më shumë se ndërmarrjet e vogla. Në anën tjetër, te ndërmarrjet e vogla pjesa më e madhe e financimit vjen nga burimet joformale, siç janë fajdexhinjtë ose familja dhe miqtë (Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

Gerlach-Kristen, O'Connell dhe O'Toole (2015), në një analizë me NVM në Irlandë lidhur me efektet e kufizimeve kreditore të NVM-ve, gjejnë efekte negative statistikisht të rëndësishme të kufizimeve kreditore në nivel punësimi të NVM-ve, të cilat konfirmojnë gjetjet e tjera ndërkombëtare që nga koha e krizës financiare (Campello, Graham dhe

Harvey, 2010; Chodorow-Reich, 2014). Ata ndajnë kufizimet kreditore në mes të firmave të ranguara kreditore dhe huamarrësve të dekurajuar dhe gjejnë se dekurajimi i huamarrësve është shkaktari kryesor i këtij efekti negativ. Po ashtu, ata gjejnë efekte negative në vendimmarrjen për të investuar për ndërmarrjet e kufizuara në kredi, që gjithashtu janë në linjë me Campello et al. (2010) dhe O'Toole, Newman dhe Hennessy (2014). Ata gjejnë se firmat që janë të kufizuara në shfrytëzim të kredive kanë më pak gjasa që të ndërmarrin investime, që në fakt probabiliteti i tyre për investime është 50 për qind më pak se firmat e pakufizuara në kredi.

## **2.12 Kostot e transaksionit, asimetritë e informimit, përzgjedhja e pafavorshme dhe rreziku moral, si faktorë përcjellës në financimin e ndërmarrjeve**

Diferenca në mes të firmave të vogla dhe të mëdha është së paku aq e madhe e madje edhe më e madhe për disa nga pengesat specifike financuese, siç janë kërkesat për kolateral, dokumentet bankare, pagesat e normës së interesit, nevoja për lidhje speciale dhe mungesa e burimeve kredituese bankare.

Kostot e transaksionit dhe asimetritë e informacionit shkaktojnë ndryshime të qasjes në financim për firma të madhësive të ndryshme. Marrim së pari kostot e transaksionit. Kostot e fiksuara të transaksionit në vlerësimin, përpunimin dhe monitorimin e kredive rezultojnë në zvogëlimin e kostos për njësi ashtu si madhësia e kredisë rritet. Këto kosto të fiksuara të transaksionit ekzistojnë në nivelin e transaksionit, klientit, institucionit dhe, madje, të sistemit financiar. Vlerësimi i një kredie individuale implikon kosto që janë së paku pjesërisht të pavarura prej shumës së kredisë. Mirëmbajtja e marrëdhënies me klientin gjatë kohës dhe për produkte të ndryshme financiare, përfshirë kredinë, shërbimet e depozitit dhe

të kursimeve, implikon kosto që janë pjesërisht ortogonale në numrin dhe shumën e transaksioneve financiare me klientin.

Këto kosto të fiksuara të transaksionit shkaktojnë diferencë në mes të kostove financuese të institucioneve financiare dhe normës kredituese që ato u ngarkojnë huamarrësve. Në kohën e kthimeve të pasigurta të investimeve, kostot më të larta të transaksionit dhe rezultimi në kosto kredituese më të larta mund të rrisë mundësinë që huamarrësit të mos mund të paguajnë, për shkak të ngarkesave shumë të larta të pagesës së borxhit. Para se të rritet norma e interesit në normën kliringe të tregut, institucionet financiare mund të racionojnë në një normë më të ulët të interesit sesa norma ekuilibruese e tregut, për shkak se normat më të larta të interesit do të çojnë në pagesa borxhi më të vogla të pritura (Williamson, 1987).

Gjersa kostot e transaksionit janë kufizuese për të gjithë huamarrësit, ka argumente se ato janë edhe më kufizuese për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme. Karakteristikat e tyre të ndryshme dhe padepërtueshmëria relative rrisin kostot e vlerësimit dhe të monitorimit. Përkundër kategorive të tjera kreditore, siç janë krediti konsumues apo kreditimi hipotekar, kreditimi i NVM-ve ende konsiderohet produkt kreditues me kosto të lartë. Më specifikisht, përkundër produkteve të tjera kredituese që mund të zvogëlohen në transaksione të thjeshta, kreditimi i NVM-ve ende shpesh varet nga marrëdhëniet në mes të huamarrësve dhe kredituesve (Berger dhe Udell, 1998, 2006).

Përveç kostove të transaksionit, terreni për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme është i kufizuar nga rreziku i dështimit. Rreziku i dështimit mund të jetë për shkak të huamarrësit specifik apo sistemik në vijim, në rrezikun e specifikës së huamarrësve dhe, më specifikisht, në rreziqet e ngritura nga informimi asimetrik në mes të huamarrësit dhe

kredituesit. Nëse borxhliu është i privuar nga informacioni për projektin e tij apo përpjekjet e tij, dhe kredituesi mund ta sigurojë këtë informacion vetëm në një kosto të lartë ndaluese, kjo mund të drejtojë në dy burime të ndryshme rreziku:

*Përzgjedhja e pafavorshme dhe rreziku moral.* Përzgjedhja e pafavorshme i referohet vështirësive të përzgjedhjes së rrezikut të matur kreditor ex-ante, gjersa rreziku moral i referohet paaftësisë së kredituesit që ta zbatojë efektivisht kontratën e kredisë së miratuar ex-post (Mishkin, 2004). Edhe pse rreziku i tillë mund të kompensohet me rritjen e normës së interesit, kjo do të rriste përzgjedhjen e pafavorshme dhe rrezikun moral. Pasi që të rriten normat e interesit, kjo do të tërhiqte në garë huamarrës më rrezikantë dhe do të josheshin huamarrës që ndërmarrin projekte më me rrezik, me një probabilitet më të lartë të dështimit. Pamundësia për të përdorur normat e interesit si teknologji selektuese tërheq kredituesit që të përdorin mjete përzgjedhëse që nuk janë të lidhura me interesin, siç janë kolaterali, garancitë apo vlerësimi i bazuar në informimin e audituar (Beck, 2007). Në rrjedhjen e saj më të fundit, sidoqoftë, kredituesit do të racionojnë kreditë përpara se të lejojnë që norma e interesit të rritet në nivelin kliring të tregut (Stiglitz dhe Weiss, 1981).

Si në rastin e kostove të transaksionit, kreditimi i NVM-ve është më shumë i ndikuar nga paaftësia që të menaxhojë rreziqet sesa produktet e tjera kredituese. Krahasuar me firmat e mëdha, NVM-të janë zakonisht më të padepërtueshme, kanë më pak mundësi të jenë në gjendje të vendosin kolateralin dhe shpesh nuk kanë raporte financiare të audituara, që lejojnë një pamje më të mirë të ndërmarrjes dhe të fitimeve të projektuara.

Gjersa teoria dhe një pjesë e punës empirike sugjeron që fuqia e tregut mund t'i detyrojë bankat që të investojnë në marrëdhënie afatgjata me ndërmarrje të vogla dhe të padepërtueshme, pasi që ato e dinë se mund të rikthejnë investimet fillestare në një fazë të

mëvonshme (Petersen dhe Rajan, 1995; Patti & Dell’Ariccia, 2004), punimet e tjera empirike fokusohen në efektin e shëndoshë të konkurrencës në dispozicion të kreditimit të NVM-ve (Cetorelli dhe Strahan, 2004; Beck, Demirguc-Kunt & Maksimovic, 2004a).

## **2.13 Ndikimi i mjedisit institucional dhe të biznesit për lehtësimin e financimit të bizneseve të vogla**

A janë dimensionet e ndryshme të mjedisit të biznesit njëlloj të rëndësishme? Ayagari, Demirguc-Kunt dhe Maksimovic (2005), duke përdorur të dhënat e anketës së nivelit të firmës në mjedisin biznesor të 80 vendeve,<sup>9</sup> hulumtuan ndikimin e qasjes në financim, mbrojtjen e të drejtave të pronësisë, sigurimin e infrastrukturës, rregullimin dhe taksimin ineffiçient dhe tipare më të gjera qeverisëse, siç janë korrupsioni, stabiliteti makroekonomik dhe politik në rritjen e firmës. Ata tregojnë që financimi, krimi dhe jostabiliteti politik janë të vetmet pengesa që kanë një ndikim direkt në rritjen e firmës dhe financat janë më të fuqishmet në mesin e tyre.

Rezultatet e raportuara deri tani tregojnë një efekt të fortë ekonomik të zhvillimit financiar dhe institucional në lehtësimin e kufizimeve financuese të NVM-ve dhe në rritjen e qasjes së tyre në burimet e jashtme formale të financimit. Por, çfarë janë politikat që udhëheqin zhvillimin institucional dhe financiar miqësor të NVM-ve? Çka mund të bëjnë politikëbërësit në afat të shkurtër, në afat të mesëm dhe në afat të gjatë, që të lehtësojnë kufizimet financiare të NVM-ve dhe të përmirësojnë qasjen e tyre në financimin e jashtëm, në atë mënyrë që të baraspeshojnë fushën e lojës?

---

<sup>9</sup> Anketa e ambientit të biznesit në botë është një anketë unike e nivelit të firmës, e udhëhequr më 1999 dhe 2000, me mbi 10,000 firma, në më shumë se 80 vende

Disponimi me kredi për ndërmarrjet, posaçërisht për NVM-të, varet në infrastrukturën që përkrah transaksionet financiare, duke përfshirë sistemin ligjor dhe mjedisin e informimit. Ligjet komerciale që efektivisht përcaktojnë dhe mbrojnë të drejtat e pronësisë dhe ekzekutimi eficient i tyre, janë kyçe për transaksionet financiare në një sistem efektiv ligjzbatues. Firmat në vendet me sisteme më të përshtatshme dhe më efektive ligjore raportojnë pengesa më të ulëta financiare (Beck, Demirguc-Kunt dhe Levine, 2005b) dhe efekti i pengesave financiare dhe ligjore në zhvillim është më i ulët në vendet me sisteme ligjore më të zhvilluara, posaçërisht për firmat e vogla (Beck et al., 2005a).

Efekti i zhvillimit ligjor dhe financiar në marrëdhënien kufizime-zhvillim është në masë të konsiderueshme më i fortë për firmat e vogla se për ato të mëdha. Kështu, zhvillimi institucional dhe financiar ndihmon mbylljen e hendekut në mes të firmave të vogla dhe atyre të mëdha. Kjo gjithashtu konfirmohet nga krahasime më të detajuara vendore.

Infrastruktura informuese ka mundësi që të ketë një efekt të rëndësishëm në disponueshmërinë e kredive të NVM-të. Një aspekt i rëndësishëm i infrastrukturës informuese është mjedisi i kontabilitetit. Çështje kryesore këtu është ekzistenca e standardeve të forta të kontabilitetit dhe pavarësia kredibile e firmave të kontabilitetit. Këto janë kushte të domosdoshme për raporte financiare informative. Këto janë kushte të domosdoshme për mundësinë e shumë komponentëve të kontraktimit të kredisë. Për shembull, marrëveshjet financiare nuk janë të mundshme nëse raciot financiare të kalkuluar nga raportet financiare të bankës nuk janë të besueshme. Treguesit e standardeve të kontabilitetit global, jo befasisht, tregojnë variacione të konsiderueshme nëpër vende - jo vetëm në mes të ekonomive të zhvilluara dhe në zhvillim, por madje edhe

ekonomive në mes të vendeve të zhvilluara (për shembull, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dhe Vishny, 1998).

Një aspekt tjetër i rëndësishëm i infrastrukturës së informatave është posedimi i informatave për performancën e pagesës. Shkalla në të cilën kredituesit këmbajnë informatat për performancën ka treguar të ketë efekt të rëndësishëm në disponueshmërinë e kredive (Jappelli dhe Pagano 2002; Love dhe Mylenko, 2003). Këmbimi i informatave me palët e treta apo byrotë e kredive të biznesit siguron një mekanizëm organizativ formal për këmbimin e informatave të performancës së pagesave komerciale. Për më tepër, ato tregojnë të kenë sukses në parashikimin e dështimit të firmave përtej raporteve financiare dhe informatave të tjera përshkruese për firmën (Kallberg dhe Udell, 2003). Anketa gjithashtu tregon se pa byrotë kreditore koha e procesimit të kredisë, kostoja e aprovimit të kredisë dhe niveli i dështimeve - të gjitha do të jenë më të larta (Miller, 2003).

Ekzistojnë ndryshime të konsiderueshme nëpër vende në kushtet e ekzistencës së këmbimit të informacionit, qoftë të jenë ato publike apo private, si dhe mbulimi i informacionit në dispozicion përmes këmbimit (Miller, 2003). Rezultatet e Jappelli dhe Pagano (2002) tregojnë se evidenca empirike sugjeron një lidhje të rëndësishme statistikore në mes të ekzistencës së informacionit të palëve të treta dhe marrjes së kredive. Specifikisht, vendet me këmbim të informatave formale më të forta i ekspozohen një kreditimi më të madh bankar në krahasim me produktin e brendshëm bruto dhe rreziku kreditor në nivel vendi është negativisht i lidhur me masat e këmbimit të informacionit formal (Beger & Udell, 1998).

Studimet empirike kanë treguar që firmat në vendet me zhvillim financiar më të madh dhe të drejta pronësore më të forta kanë rritur nivelet e fondeve investuese nga financimi i



jashtëm, ndërsa firmat në vendet me zhvillim financiar dhe të drejta pronësore më të dobëta është e mundshme që të përfitojnë potencialisht më pak financim eficient nga bankat zhvillimore, qeveria apo nga burimet joformale (Beck et al., 2004a). Firmat më të vogla mund të jenë posaçërisht më të ndikuara. Një studim ka gjetur që problemet financiare, ligjore dhe korruptive vazhdimisht kufizojnë rritjen e firmave të vogla (Beck et al., 2003).

Në vendet në zhvillim, financimi nga miqtë dhe familja luajnë një rol shumë më të rëndësishëm se në vendet e industrializuara. Në përgjithësi, NVM-të në shumë vende në zhvillim përballen me dështimet e tregut dhe mungesën e institucioneve formale, duke krijuar sisteme të qeverisjes private në formën e marrëdhënieve afatgjata të biznesit dhe rrjete të biznesit të lidhura ngushtë, të bazuara etnikisht. Sidoqoftë, ekziston variacioni në qasjen e rrjeteve të tilla nëpër grupet etnike, siç janë trajtuar nga Biggs dhe Shah (Beck & Demirguc-Kunt, 2006). Sipërmarrësit indianë në Afrikën e Lindjes, firmat libaneze në Afrikën Perëndimore dhe ndërmarrjet evropiane në Afrikën Jugore, nga rrjetet e biznesit, anëtarët e të cilëve kreditojnë njëri-tjetrin, i ofrojnë referenca personale dhe ua lehtësojnë transaksionet me një sistem të ekzekutimit joformal të kontratave, bazuar në reputacion. Këto rrjete ndihmojnë në tejkalimin e problemeve të asimetrisë së informacionit dhe sistemeve të dobëta formale të përmbartimit të kontratave (Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

#### **2.14 Metodatat e vlerësimit me rastin e financimit bankar të NVM-ve**

Institucionet e mëdha kanë përparësi konkurruese në kreditimin në bazë të transaksioneve në NVM-të më transparente të bazuara në informatat “hard” (të forta), gjersa institucionet e vogla kanë përparësi konkurruese në kreditimin në bazë të marrëdhënies me NVM-të e padepërtueshme në informata bazuar në informatat “soft” (të buta).

Ekzistojnë një numër i arsyeve pse institucionet e mëdha mund të kenë përparësi krahasuese në shfrytëzimin e teknologjive të kreditimit të bazuar në transaksione, të cilat bazohen në informata “hard” dhe institucionet e vogla mund të kenë përparësi në përdorimin e teknologjive kredituese të bazuara në marrëdhënie, të cilat bazohen në informatat “soft”. Institucionet e mëdha mund të jenë në gjendje që të shfrytëzojnë ekonominë e shkallës në procesimin e informatave “hard”, por të jenë relativisht të dobëta në procesimin e informatave të buta, për shkak se është vështirë që të kuantifikojnë dhe të transmetojnë përmes kanaleve të komunikimit të organizatave të mëdha (Stein, 2002). Te kreditimi i bazuar në marrëdhënie, mund të ketë probleme të agjencisë, të krijuara brenda institucionit financiar, për shkak se zyrtari kreditor që ka kontakt direkt për një kohë të gjatë me NVM-në është grumbullues i informatave “soft”, që lehtë mund t’i komunikohen menaxhmentit apo pronarëve të institucionit financiar. Kjo mund t’i japë përparësi krahasuese në kreditimin me marrëdhënie të institucioneve të vogla me kosto më të ulëta të agjencisë brenda institucionit, për shkak se ato tipikisht kanë më pak ndarje (nëse ka) në mes të pronësisë dhe menaxhimit dhe më pak nivele të menaxhimit (Berger & Udell, 2004).

Te institucionet e mëdha, gjithashtu, është gjetur se ngarkojnë norma më të ulëta të interesit dhe fitojnë më pak rendimente në kontratat e kreditit me NVM-të (për shembull, Berger, Rosen & Udell 2003; Berger 2004; Carter, McNulty dhe Verbrugge, 2004). Është diskutuar se këto rezultate mund të reflektojnë se institucionet e mëdha kreditojnë huamarrësit më të sigurt dhe angazhojnë teknologjitë kredituese me kosto operuese më të ulët, e që më së shumti mund të jenë kreditë në bazë të transaksioneve.

Këto gjetje janë argumentuar dhe sugjerojnë marrëdhënie më të dobët të institucioneve të mëdha me huamarrësit, të cilat janë indikatorë të kredive në bazë të transaksioneve. Përfundimisht, institucionet e mëdha duket se i bazojnë vendimet e tyre për kreditim të NVM-ve më shumë në raportet e forta financiare sesa në marrëdhëniet paraprake (për shembull, Cole, Goldberg dhe White, 2004).

Metoda e pikëvlerësimit të biznesit të vogël është relativisht një teknikë e re, e cila për herë të parë është përdorur në ShBA në mes të vitit 1990, kur ofruesi më i madh i jashtëm i pikëve, Fair & Isaac Company, e përfshiu modelin e tij të parë të biznesit të vogël.

Përdorimi i historisë kreditore personale mund të shikohet si risi kryesore përtej zhvillimit të teknikës së rezultatit kreditor të biznesit të vogël. Motivimi kryesor për përdorimin e kësaj teknologjie mund të jetë shpesh kostoja e saj e ulët – ofruesit e jashtëm ngarkojnë tipikisht një tarifë modeste për secilën pikë.

Pikëvlerësimi i biznesit të vogël, qartazi i përshtatet përkufizimit të teknologjisë së transaksioneve, e dhënë kjo që bazohet në informata të forta “hard”, që observohet dhe verifikohet në kohën e prejardhjes kreditore, edhe pse observimi dhe verifikimi shpesh kryhet nga agjentët e tjerë jashtë institucionit financiar që aprovon kredinë (ofruesi i jashtëm i pikëve, zyra informuese kreditore). Është tërësisht e qartë se kjo teknologji mund të përdoret pikërisht të NVM-të e padepërtueshme, duke pasur parasysh që shumë informata, që përcaktojnë pikët, bazohen më shumë në historinë personale të pronarit sesa në vet NVM-në (Berger & Udell, 2004).

Siç është përmendur më lart, pikëvlerësimi kreditor i biznesit të vogël paraqitet të jetë i përcjellë me një rritje në kreditimin e NVM-ve të padepërtueshme në ShBA. Gjetjet empirike shtesë përfshijnë një rritje të përgjithshme në kreditim (Frame, Srinivasan dhe

Woosley, 2001), që rritja ndodh në radhë të parë në institucionet që përcjellin “rregullat” sesa “maturinë” në nënshkrim dhe që rritja, në radhë të parë, është jashtë tregjeve lokale të bankave (Frame et al., 2004). Bankat e mëdha në ShBA e kanë adoptuar këtë teknologji më herët sesa bankat e vogla (Akhavain, Frame dhe White, 2005).

## **2.15 Kushtet kreditore për NVM-të gjatë krizës financiare**

Në fillim të punimit u theksua rëndësia e NVM në krijimin e punësimit, të të ardhurave dhe zhvillimin ekonomik të një vendi. Prandaj, duke pasur parasysh rëndësinë e tyre në të gjitha ekonomitë, ato janë thelbësore për rimëkëmbjen ekonomike nga kriza e fundit ekonomike dhe financiare.

Kriza ka pasur pasoja të dëmshme për shëndetin e bankave, në aspektin e bilancit, kostos së fondeve dhe përfitueshmërisë. Shumë studime empirike shqyrtojnë efektin e krizës aktuale dhe krizave të kaluar në furnizimin me kredi të ekonomisë reale. Përveç rënies së dukshme në rentabilitetin e bankave dhe një erozioni të kapitalit të bankave që goditën këta huadhënës, kriza aktuale çon në ndërprerjen e qasjes së bankave për financimin me shumicë dhe aftësinë e tyre për të krijuar instrumente të aseteve. Ajo gjithashtu i vë në presion të ashpër pozicionet e tyre të likuiditetit. Të gjitha këto zhvillime imponuan presione serioze në pozicionet e bilancit të bankave dhe, rrjedhimisht, dëmtuan kapacitetin e tyre të kreditimit, ashtu si ata u ballafaquan me vështirësitë për të rregulluar bilancet e tyre. Kriza ka pasur një ndikim negativ në kreditë bankare. Sipas të dhënave që shfrytëzon, Wehinger (2014), kur kreditimi bankar zvogëlohet, NVM-të kanë tendencë të jenë më të ndjeshme dhe më të prekura sesa korporatat më të mëdha (OECD, 2012) dhe burimet e kredive kanë tendencë të ngushtohen më shpejt për firmat e vogla sesa për kompanitë e

mëdha gjatë rënieve ekonomike (ECB, 2013a).<sup>10</sup> Autori Wehinger (2014) po ashtu vëren se në Shtetet e Bashkuara, ku rritja e kredisë ka qenë më e fortë se në ekonomi të tjera të mëdha, kushtet e kreditimit bankar janë lehtësuar, por pak më pak për firmat e vogla,<sup>11</sup> ndërsa në Japoni, ku huadhënia bankare është rritur, kushtet e financimit për ndërmarrjet e vogla mbeten më të vështira në krahasim me ndërmarrjet e mëdha.<sup>12</sup>

Në zonën e euros, problemi i marrjes së kredive bankare është rënduar për disa nga ekonomitë më të dobëta, edhe pse mbështetja politike ka ndihmuar për të tejkaluar shumë prej kufizimeve të financimit me të cilat përballen NVM-të. NVM-të në këto vende janë përballur me vështirësi specifike në qasjen në financa, për shkak të fragmentimit të tregjeve financiare dhe bankare. Situata e përgjithshme ekonomike, e karakterizuar me fragmentizim të financimit bankar dhe dinamikë të shtangur të kredisë në disa juridiksione, përbën një mjedis sfidues për NVM-të (ECB, 2013b). Të dhënat nga anketa e huadhënies bankare, e zhvilluar nga Bankës Qendrore Evropiane, dhe anketa për qasjen në financa të NVM-të në zonën e euros (SAFE), gjithashtu tregojnë se që nga viti 2009 perceptimet e rritjes së rreziqeve makro dhe mikro, si dhe perspektivat specifike të firmës, posaçërisht të NVM-ve, kanë luajtur një rol të vazhdueshëm në shtrëngimin e standardeve të kredisë të biznesit dhe kanë reduktuar disponueshmërinë e financimit të jashtëm, edhe pse me dallime rajonale. Treguesit e ndërtuar nga këto të dhëna tregojnë se kompanitë e vogla janë më të prekura.

---

<sup>10</sup> Situata e NVM-ve në këtë kontekst është e dokumentuar në anualin e OECD-së, Tabela për financimin e NVM-ve dhe Sipërmarrësve (OECD 2011, 2012, 2013, 2014), që monitoron tendencat në NVM-të dhe sipërmarrësve për qasje në financa - në nivel vendi dhe ndërkombëtarisht.

<sup>11</sup> Federal Reserve Board (2014).

<sup>12</sup> Bank of Japan (2014).

Ekzistojnë prova empirike për efektet e krizës së kredive gjatë krizës, por këto efekte mund të ndryshojnë nëpër firma, si në krizën e fundit globale financiare, gjithashtu në të gjithë ekonomitë. Ndërsa, mund të jetë vështirë për të nxjerrë konkluzione të forta në lidhje me ndodhjen e saktë dhe shtrirjen e një krize kreditore gjatë kësaj krize, masat e marra për të mbështetur huadhënien, veçanërisht për NVM-të, kishin gjasa të përgjigjes së drejtë ndaj krizës, duke pasur parasysh se politikëbërësit mund të gabojnë për të gjetur dobësitë, në vend se t'i evitojnë ato (OECD, 2010).

Gjatë krizës së fundit financiare, firmat e eurozonës, dhe sidomos NVM-të, kanë raportuar probleme të theksuara të qasjes në financa të jashtme. Artola dhe Genre (2011) vërtetojnë këto pretendime, duke analizuar në nivel të firmës përgjigjet nga sondazhi i BQE-BE për qasjen e NVM-ve në financa në mes të 2009 dhe 2010. Ata gjejnë se perceptimet e krizës së financimit janë përjetuar gjerësisht në të gjithë firmat, por ato firma që me të vërtetë përjetuan krizën e kredive kanë prirje të jenë të vogla dhe të reja, duke konfirmuar faktin se NVM-të kanë tendencë që të vuajnë më shumë kur standardet e kreditimit janë të shtrënguara.

Në mënyrë të ngjashme, Chava dhe Purnanandam (2011) gjejnë se firmat që mund të kenë qasje në kapital vetëm përmes bankave - që ka tendencë të jetë rasti për firmat më të vogla - janë më të ndjeshme ndaj krizave bankare krahasuar me firmat që kanë burime alternative të kapitalit. Rezultatet e tyre sugjerojnë, gjithashtu, se integrimi global i sektorit financiar mund të kontribuojë në përhapjen e goditjeve financiare nga një ekonomi në tjetrën, përmes kanalit bankar.

Ferrando dhe Griesshaber (2013), duke analizuar të dhënat e studimit të lartpërmendur SAFE me një mostër prej rreth 5000 firma nga vendet e eurozonës, nuk gjejnë që madhësia

e firmës të jetë një pengesë e madhe financimi. Rezultatet e këtij studimi tregojnë se vetëm mosha dhe pronësia janë variabla të fuqishme shpjeguese për pengesa të financimit, të perceptuara nga firmat, ndërsa rezultatet e përziera janë gjetur për madhësinë dhe degët ekonomike.

Campello, Graham dhe Harvey (2010), përdorin të dhëna të marra nga 1,050 zyrtarë kryesorë financiarë në SHBA, Evropë dhe Azi, që drejtpërdrejt të vlerësojnë kufizimet kreditore gjatë krizës financiare. Ata gjejnë që firmat e kufizuara kishin planifikuar zvogëlime të thella në shpenzimet teknologjike, të punësimit dhe të shpenzimeve kapitale, gjersa gjithnjë e më shpejt i harxhojnë rezervat e parasë. Për më tepër, ata gjejnë se paaftësia për të marrë kredi i ka detyruar firmat në SHBA që të anashkalojnë mundësitë investuese atraktive.

Duchin, Ozbas dhe Sensoy (2010) studiojnë efektin e krizës së fundit financiare në investimet e korporatave dhe gjejnë se investimet kanë rënë në nivel të konsiderueshëm edhe pas kontrollimit të karakteristikave të nivelit të firmës dhe goditjeve të ndryshme nëpër kohë. Rënia është më e madhe për firmat që kanë rezerva të ulëta të parasë apo borxhe neto të larta afatshkurtra, që janë financiarisht të kufizuara apo operojnë në industritë që janë shumë të varura nga financimi i jashtëm.

Nga analiza e një paneli të dhënash nga firmat sllovene të viteve 2006-2010, Črnigoj dhe Verbič (2014) gjetën se kufizimet financiare kanë ndikuar më shumë në investimet e firmave të vogla në krahasim me firmat e mesme dhe të mëdha. Efekti u kufizua për firmat e vogla gjatë krizës, gjersa mbeti i pandryshuar për firmat e mesme dhe të mëdha. Ata konsiderojnë se është e mundur që efekti më i ulët i kufizimeve financiare për firmat e mesme dhe të mëdha nuk nënkupton domosdoshmërisht kufizimet më të ulëta financiare

ose një mungesë të kufizimeve financiare, por mund të tregojë vetëm praninë e kufizimeve të buta buxhetore në këto firma.

Në përmbledhje të kësaj, gjatë krizës financiare, pozita financiare e bankave përkeqësohet, gjë që ndikon në shtrëngimin e aktiviteteve kreditore të tyre dhe kushteve të financimit për investime dhe zhvillim të NVM-ve. Kufizimi i aktivitetit kreditor të tyre së pari prek ndërmarrjet e vogla, për shkak të përfitueshmërisë më të vogël të tyre në financimin e këtij segmenti të ndërmarrjeve. Të gjitha ato që u thanë në këtë pjesë, çojnë në konkluzionet që NVM-të të orientohen në burime të ndryshme të financimit, duke shmangur mbështetjen vetëm në banka.

## **2.16 Përmbledhje e kapitullit**

Për të përmbledhur këtë kapitull, mund të thuhet se në fillim ka mbizotëruar teoria se normat e rritjes së firmës dhe ndryshimi i tyre janë të pavarura nga madhësia e saj. Më vonë, shumë autorë, duke filluar nga Jovanovic (1982), kanë përkrahur teorinë se norma e rritjes së firmës është në lidhje negative me madhësinë dhe, gjithashtu, me moshën e saj. Nga pikëpamjet e këtyre autorëve, rrjedh se firmat e reja dhe të vogla kanë një brishtësi; në njërin anë janë jostabile, të paqëndrueshme, me mundësi dështimi dhe, në anën tjetër, nëse gjenden mirë në treg, kanë mundësi rritjeje me normë të lartë. Ndërsa, duke u rritur në moshë dhe në madhësi ato piqen (maturohen) dhe krijojnë një stabilitet të rritjes dhe të zhvillimit, funksionimin e kanë më të sigurt, ndërsa normën e rritjes më të ulët. Që të rriten dhe të zhvillohen, firmat duhet të ndërmarrin aktivitete kapitale-investuese. Një nga teoritë, ajo e kapitalit rregullues, rrjedh nga teorinë që përcaktojnë se rritja e firmës është në marrëdhënie negative me madhësinë e saj, dhe kjo teori mban qëndrimin që firma duhet të



investojë derisa ta arrijë madhësinë optimale të saj. Konsiderohet se bazat e teorisë moderne të investimeve dalin nga teoria neoklasike, në çka edhe bazohet ky punim, të cilat vlerësojnë çështjen e normës së kthimit të investimeve, me arsyetimin se ato duhet të ndërmerren nëse vlera e tanishme neto e të ardhurave nga investimet është më e madhe se zero.

Financimi i investimeve të ndërmarrjeve, që është temë e këtij punimi, u trajtua nga disa dimensione në këtë kapitull. Konsiderohet se pothuajse është e pamundur që investimet të financohen tërësisht nga burimet e brendshme të ndërmarrjes, pa u mbështetur edhe në burimet jashtë saj. Kombinimi i burimeve të financimit nga brenda ashtu edhe jashtë ndërmarrjes, u ka hapur rrugë disa hulumtuesve që të merren me gjetjen e një strukture optimale të kapitalit, të analizuar nga këndvështrime të ndryshme, disa nga siguria, disa nga eficientia e përfitimeve dhe zvogëlimi i tatimeve. Disa të tjerë e trajtojnë këtë nga aspekti dinamik, që merr parasysh nivelin e levës financiare dhe rritjen e firmës. Grupi tjetër i autorëve/hulumtuesve trajtojnë qasjen e ndërmarrjeve në financat e jashtme. Shumica e analizave teorike dhe empirike vlerësojnë se ndërmarrjet e vogla kanë kufizime financiare të brendshme dhe qasje të kufizuara edhe në fondet e jashtme, krahasuar me ndërmarrjet e mëdha, të cilat konsiderojnë se kanë më shumë fonde të brendshme dhe qasje më të lehtë në burimet formale të financimit. Në një situatë të tillë, firmave të vogla u vështirësohet realizimi i investimeve, zhvillimi dhe rritja e tyre, çka e vë në pikëpyetje teorinë se rritja e firmës është në marrëdhënie negative me madhësinë e saj. Financimin e investimeve, firmat e vogla e bazojnë në pjesën më të madhe në fondet e brendshme, ndërsa një pjesë të vogël në financa të jashtme, ku rol të rëndësishëm luajnë burimet informale të financimit,

familja, miqtë dhe fajdeja. Kriza e fundit financiare ka përkeqësuar financimin e bizneseve në përgjithësi, e në veçanti kanë qenë më të goditura firmat e vogla.

## **KAPITULLI III. ZHVILLIMI I SISTEMIT FINANCIAR PËR NJË FINANCIM MË TË MIRË TË NVM-ve NË KOSOVË**

Sistemi financiar krijohet dhe ka për qëllim që t'i shërbejë sistemit të ekonomisë reale. Adaptimi dhe zhvillimi i mirë i sistemit financiar kontribuon në zhvillimin ekonomik në përgjithësi. Pasi që temë e këtij punimi është financimi i NVM-ve dhe si burim kryesor i jashtëm i tyre është sistemi financiar përmes sektorit bankar, atëherë në këtë kapitull së pari do të analizohen modelet e zhvillimit të sistemeve financiare, duke pasqyruar pikëpamjet e ndryshme teorike dhe për të nxjerrë një përgjigje për sistemin adekuat financiar të Kosovës. Pastaj prezantohet gjendja e tanishme e sistemit financiar, duke analizuar strukturën e tij, për t'u ndalur më shumë në sektorin bankar, me analizimin e mundësive të tij për financimin e NVM-ve dhe për të paraqitur një pasqyrë reale se sa është duke e bërë këtë. Në fund të kapitullit paraqitet një analizë krahasuese e sistemit financiar të Kosovës me zhvillimet financiare të Ballkanit Perëndimor, për të pasur një prezantim më real të zhvillimit të tij.

### **3.1 Modelet e ndërtimit të sistemit financiar**

Sistemi financiar është i lidhur me sistemin e ekonomisë reale dhe i shërben nevojave të këtij sektori, duke pasur parasysh se institucionet që veprojnë në këtë sektor shërbejnë si ndërmjetësuese dhe kanale të bartjes së fondeve nga kursimtarët te investitorët. Ky është edhe funksion primar i tregjeve financiare: që të lëvizin fondet nga subjektet të cilat kursejnë te subjektet të cilat kanë mundësi investuese produktive. Me përmbushjen e këtij

funkcioni, sistemet financiare përmirësojnë kuantitetin dhe kualitetin e investimeve reale dhe në këtë mënyrë rrisin të ardhurat për banor dhe rrisin standardin e jetesës.

Karakteristikë e tregut të letrave me vlerë është se bartja e fondeve bëhet në mënyrë direkte, për shkak se agjentët që kanë kapital në dispozicion (kursimtarët) financojnë drejtpërdrejt agjentët që kanë nevojë për burime financiare (investitorët). Ky financim i drejtpërdrejtë bëhet me blerjen e letrave me vlerë, të emetuara nga agjentët që kërkojnë kapital në tregun e letrave me vlerë.

Sektorin bankar e karakterizon mënyra indirekte e financimit, ku bankat shërbejnë si ndërmjetësues në financim në mes të agjentëve që kanë nevojë për kapital (investitorët) dhe agjentëve që dëshirojnë të depozitojnë tepricat e tyre të kapitalit para (kursimtarët).

Ekziston një evidencë e fortë se zhvillimi i sistemit financiar ndikon pozitivisht në zhvillim. Një debat në mesin e teorikëve financiarë dhe makroekonomikë është nëse struktura financiare e një vendi duhet të jetë e orientuar më shumë nga bankat apo nga tregjet e letrave me vlerë. Literatura teorike është e ndarë në parashikimet e veta. Gjersa nuk ekziston një qasje e unifikuar, teoritë e ndryshme theksojnë tipare të caktuara, qoftë të bankave apo të tregjeve të letrave me vlerë. Mendimet janë të ndara prej pozicionit se arkitektura financiare nuk ka ndikim në sektorin real deri te argumentet që i japin përparësi sektorit të bazuar në treg (Macey, 1998) dhe të atyre që i japin përparësi sektorit të bazuar në banka (Gilson and Roon, 1993). Ka edhe një pozicion të mesëm të qëndrimeve, që thonë se mbizotërimi i njërit sektor apo tjetrit varet nga faktorët specifikë të çdo vendi të caktuar (Boot dhe Thakor, 1997; Rajan dhe Zingales, 1998b; dhe Allen e Gale, 1999b). Këta faktorë mund të jenë ambienti kontraktual i vendit, struktura informative e firmave

pjesëmarrëse, karakteristikat teknologjike të ekonomisë etj. Këta faktorë në mënyrë sistematike ndryshojnë në mes të grup-vendeve të ndryshme.

Ekzistojnë dy modele kryesore për ndërtimin e sistemit financiar të një vendi:

1. Modeli i bazuar në banka;
2. Modeli i bazuar në tregun e letrave me vlerë;

### **3.1.1 Modeli i bazuar në banka**

Modeli i bazuar në banka bazohet në pikëpamjen pozitive lidhur me rolin e bankave në (i) mbledhjen e informatave për firmat dhe menaxherët dhe, në këtë mënyrë, përmirësimin e alokimit të kapitalit dhe qeverisjes korporative (Diamond, 1984), (ii) menaxhimin e rrishtit ndërsektorial dhe të përkohshëm, dhe rrishtin e likuiditetit, rrjedhimisht, edhe rrishtin e efikasitetit të investimeve dhe rrishtin ekonomik (Allen dhe Gale, 1999a), dhe (iii) mobilizimin e kapitalit që të shfrytëzojë ekonominë e shkallës (Sirri and Tufano, 1995).

Pikëpamja e bazuar në banka mban qëndrimin që bankat – të papenguara në aktivitetet e tyre nga kufizimet rregulluese – mund të shfrytëzojnë ekonominë e shkallës në përpunimin e informatave, përmirësimin e rrishtit moral përmes monitorimit efektiv, formojnë marrëdhënie afatgjata me firmat, që të lehtësojnë çrregullimet e asimetrisë së informacionit dhe, në këtë mënyrë, të përkrahin rrishtin ekonomik. Kjo argumenton se bankat mund të financojnë zhvillimin më efektivisht sesa tregjet në ekonominë në zhvillim (Gerschenkron, 1962). Në të vërtetë, struktura e bazuar në banka është në një pozitë shumë më të mirë sesa sektorët e bazuar në treg, që të adresojnë problemet e agjencisë dhe të afatshkurtësisë (Stiglitz, 1985).

Përkrahësit e modelit të bazuar në banka argumentojnë që bankat janë më efektive në ofrimin e financimit fillestar për bizneset (Stulz, 2002), marrëdhëniet e afërta në mes të

menaxhmentit dhe bordit të drejtorëve mund të promovojnë aktivitete të dëmshme për aksionarët e tjerë pa monitorimin e bankës (Allen dhe Gale, 1999a), dhe individët nuk nxiten që të hulumtojnë firmat në një ambient tregu eficient, pasi që informatat do të absorbohen menjëherë nga tregu, por në një sektor të bazuar në banka ekziston nxitja, pasi që bankat lëshojnë më pak informacion në publik (Boot, Greenbaum dhe Thakor, 1993) dhe (Tew, 2012). Financimi bilateral, karakteristikë në sektorin e bazuar në banka, është më i mirë në mbrojtjen e informatave personale të huamarrësve dhe në ofrimin e stimujve për hulumtim dhe zhvillim të firmave që marrin projekte hulumtuese të kushtueshme sesa financimi multilateral që i karakterizon sektorët e bazuar në tregje të letrave me vlerë (Bhattacharya dhe Chiesa, 1995). Pikëpamja e bazuar në banka gjithashtu thekson të metat e sektorëve të bazuar në treg të letrave me vlerë. Stiglitz (1985), për shembull, argumenton që tregjet e zhvilluara mirë i zbulojnë shpejt dhe publikisht informatat, kështu që i zvogëlojnë stimulimet për investitorët individualë që të mbledhin informata. Sidoqoftë, bankat e zgjedhin këtë problem, pasi që ato vendosin marrëdhënie afatgjata me firmat dhe nuk i zbulojnë informatat menjëherë në tregjet publike (Boot et al., 1993). Gjithashtu, Boot dhe Thakor (1997) argumentojnë që bankat – si koalicione të koordinuara të investitorëve – janë më të mira sesa tregjet e pakoordinuara, në monitorimin e firmave dhe në zvogëlimin e rrezikut moral të paskreditimit. Përkrahësit e pikëpamjes së bazuar në banka, gjithashtu, theksojnë se tregjet likuide krijojnë një klimë investuese afatshkurtër (Bhide, 1993). Në tregjet likuide, investitorët mund t'i shesin aksionet e tyre lirë, kështu që ata kanë pak stimulime të shfaqin kontroll korporativ rigoroz. Sipas pikëpamjes së bazuar në banka, zhvillimi më i madh i tregut mund të pengojë kontrollin korporativ dhe rritjen ekonomike. Për më tepër, Gerschenkron (1962) dhe Rajan e Zingales (1998a) theksojnë që bankat e

fuqishme kanë mundësi më efektivisht t'i shtyjnë borxhlinjtë që të paguajnë borxhet e tyre sesa tregjet atomistike, posaçërisht në vendet me kapacitete të dobëta të zbatimit të kontratave.

### **3.1.2 Modeli i bazuar në tregun e letrave me vlerë**

Pikëpamja e bazuar në treg thekson rolin e tregjeve mirëfunktionuese në përkrahjen e rritjes në (i) nxitjen e stimulimeve më të mëdha në firmat hulumtuese, pasi që ato e kanë më të lehtë të fitojnë nga kjo informatë, duke tregtuar në tregje të mëdha likuide (Holmstrom and Tirole, 1993), (ii) në nxitjen e qeverisjes korporative me lehtësimin e sipërmarrësve dhe bërjen atyre më të lehtë që të lidhin kompensimin menaxherial me performancën e firmës (Jensen and Murphy, 1990), dhe (iii) lehtësimin e menaxhimit të rrezikut (Levine, 1991).

Atributi kryesor i tregut të letrave me vlerë, që i jep atij një rol dallues nga një bankë, është reagimi informues i vlefshëm për çmimin ekuilibruar të letrave me vlerë në treg, në vendimet reale të firmave, të cilat ndikojnë në çmimet e tregut. Kjo informatë kthye krijon një mekanizëm propagandues, përmes të cilit efektet e afarizmit në tregun e letrave me vlerë ndihen në sektorin real. Financimi nga bankat nuk e ofron një informatë të tillë kthye. Kështu që, vendimet reale nuk ndikohen nga informatat që përmbajnë kontratat e kredive bankare (Subrahmanyam dhe Titman, 1999).

Modeli i sektorit financiar të bazuar në treg të letrave me vlerë ofron një ndarje të rrezikut ndërsektorial më mirë, gjersa sektori i bazuar në banka ofron një ndarje të rrezikut më të mirë të përkohshëm (Allen dhe Gale, 1999b). Sektori i bazuar në treg të letrave me vlerë ka përparësi në zotimin që të mos rifinancojë projektet jofitimprurëse (Dewatripont dhe Maskin, 1995).

Sektorët e bazuar në treg të letrave me vlerë krijojnë stimuj inovativ financiarë më të fortë (Boot dhe Thakor, 1997b), dhe janë më të mirë në financimin e projekteve inovative që u nënshtrohen opinioneve të ndryshme (Allen dhe Thakor, 1999). Diversiteti i opinionit më shumë del nga dallimet në bindjet paraprake sesa nga dallimet e informatave. Përparësia e tregjeve të letrave me vlerë është se ato i lejojnë njerëzit me pikëpamje të ngjashme që të bashkohen në financim të projekteve. Për çdo investitor është optimale që të formojë opinionin para vendimeve investuese, që ta bëjë atë me kosto sa më të vogël të mundshme. Analiza sugjeron që sektorët e bazuar në treg të letrave me vlerë do të çojnë në më shumë inovacion sesa sektorët e bazuar në banka (Allen & Carletti, 2008).

Pikëpamja e bazuar në treg të letrave me vlerë, gjithashtu, i shpalos problemet me bankat. Përkrahësit e sektorit të bazuar në treg argumentojnë që bankat zvogëlojnë nxitjet për projektet përfituese, duke marrë pjesë të fitimit nga këto projekte (Rajan, 1992), po ashtu zvogëlojnë rritjen, për shkak të anshmërisë konservative në kreditim (Weinstein dhe Yafeh, 1998). Specifikisht, bankat e fuqishme mund të prishin inovacionet, duke nxjerrë jashtë informacionet dhe duke mbrojtur nga konkurrenca firmat që kanë krijuar lidhje të ngushta me banka (Hellwig, 1991; Rajan, 1992). Pastaj, bankat e fuqishme, me kufizime të pakta rregulluese në aktivitetet e tyre, mund të bashkëpunojnë me menaxherët e firmave kundër kreditorëve të tjerë dhe të pengojnë qeverisjen korporative eficiente (Hellwig, 1998). Për dallim prej kësaj, tregjet konkurruese të kapitalit luajnë një rol pozitiv në përmbledhjen e sinjaleve të informatave të shpërndara dhe efektivisht e transmetojnë këtë informacion te investitorët, me implikime përfituese për financimin e firmave dhe performancën ekonomike (Allen dhe Gale, 1999; Boot dhe Thakor, 1997). Kështu, përkrahësit e



pikëpamjes së bazuar në treg të letrave me vlerë thonë që tregjet do të zvogëlojnë inefficiencat qenësore që i shoqërojnë bankat dhe nxisin rritjen ekonomike (Levine, 2002).

Një argument i ngjashëm është ai që është zhvilluar nga Boyd dhe Smith (1998), i cili demonstron përmes një modeli që lejohet për ndryshimet e strukturës financiare, ashtu si vendet që përshkojnë rrugën përmes fazave të ndryshme të zhvillimit, ashtu vendet bazohen më shumë në treg si proces të zhvillimit. Ky model do të mund të dukej si në tabelën nr. 1, të paraqitur më poshtë, sipas fazave të zhvillimit të sistemit financiar.

<b>Tabela 1: Modeli i ndërtimit të arkitekturës financiare</b>			
	Sistemi financiar	Modeli i bazuar në banka	Modeli i bazuar në treg të letrave me vlerë
Faza I	Sistemi i nënzhvilluar financiar	X	
Faza II	Sistemi i zhvilluar financiar		X

Burimi: Autori (2015)

### 3.1.3 Pikëpamje të tjera lidhur me organizimin e sistemit financiar

Përveç dy modeleve kryesore të ndërtimit të sistemit financiar, ekzistojnë edhe dy pikëpamje të tjera që, në një mënyrë apo në tjetrën, i hedhin poshtë teoritë e dy modeleve kryesore për ndërtimin e sistemit financiar. Këto pikëpamje janë:

- Pikëpamja e shërbimeve financiare, dhe
- Pikëpamja ligjore dhe financiare.

Pikëpamja e shërbimeve financiare – siç artikullohet nga Merton dhe Bodie (1995) si dhe Levine (1997) – e minimizon rëndësinë e debatit në mes të bazimit në banka dhe bazimit në

tregjet e letrave me vlerë. Kjo pikëpamje thotë që rregullimet financiare – kontratat, tregjet dhe ndërmjetësuesit – krijohen për të përmirësuar defektet e tregut dhe për të ofruar shërbime financiare. Me ofrimin e këtyre shërbimeve financiare, më shumë apo më pak efektivisht, sistemet e ndryshme financiare promovojnë rritjen ekonomike në një shkallë më të madhe apo më të vogël. Sipas kësaj pikëpamjeje, çështja kryesore nuk janë bankat apo tregjet e letrave me vlerë, çështja është krijimi i një ambienti në të cilin ndërmjetësuesit dhe tregjet ofrojnë shërbime të shëndosha financiare. Konceptualisht, pikëpamja e shërbimeve financiare përkon plotësisht me pikëpamjet e bazuara në banka dhe në tregje. Pikëpamja e shërbimeve financiare vendos në qendër të vëmendjes analitike se si të krijojë funksionim më të mirë të bankave dhe tregjeve. (Levine, 2002). Në pikëpamjen e shërbimeve financiare, nuk është me rëndësi burimi i financave. E rëndësishme është krijimi i një mjedisi ku shërbimet financiare ofrohen në mënyrë të shëndetshme dhe eficiente.

Një rast special i pikëpamjes së shërbimeve financiare, kur përdoret debati - bazim në banka kundrejt bazimit në tregje të letrave me vlerë - është pikëpamja ligjore dhe financiare (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dhe Vishny, 2000). Siç citohet nga La Porta et al. (2000, fq. 19), “... *përqendrimi banka-kundrejt-tregut të letrave me vlerë nuk është një mënyrë posaçërisht e dobishme për të dalluar sistemet financiare*”. Për më tepër, këta autorë nënvizojnë rolin e sistemit ligjor në krijimin e një sistemi financiar promovues të rritjes. Pikëpamja e ligjit dhe financave argumenton që financat janë një caktim me kontratë. Këto kontrata definohen – dhe bëhen më shumë apo më pak efektive – në bazë të së drejtës ligjore dhe mekanizmave ligjzbatues. Nga kjo perspektivë, një sistem ligjor mirëfunksionues ndihmon operimin e tregjeve dhe ndërmjetësuesve. Ky është niveli dhe

kualiteti i tërësishëm i shërbimeve financiare – ashtu siç përcaktohet nga sistemi ligjor – që përmirëson alokimin efiçient të resurseve dhe rritjes ekonomike. Gjersa fokusimi në sistemet ligjore nuk është konsistent me bankat dhe tregjet e letrave me vlerë që luajnë një rol të rëndësishëm në stimulimin e rritjes ekonomike, La Porta et al. (2000) qartë argumenton që ligjet dhe mekanizmat disiplinues dhe ligjzbatues janë një mënyrë më e dobishme që të dallojnë sektorët financiarë sesa fokusimi në çështjen nëse vendet janë të bazuara në banka apo në tregje dhe, gjithashtu, as sektori i bazuar në treg të letrave me vlerë e as ai i bazuar në banka nuk është faktor udhëheqës i zhvillimit, por, në vend të këtij, aspekt i rëndësishëm është efiçienca e sistemit ligjor. Beck dhe Levine (2002) analizuan një panel prej 42 vendeve, për një periudhë prej 15 viteve, dhe gjetën që sistemi ligjor ka ndikim të rëndësishëm, gjersa nuk ka ndikim të rëndësishëm nëse sistemi i një vendi është i bazuar në treg të letrave me vlerë apo në banka.

### **3.2 Ndërtimi i sistemit financiar si reflektim i strukturës ekonomike**

Nëse shtrohet pyetja se çfarë sistemi financiar duhet të zgjedhim, kjo varet nga disa faktorë si: kontraktual, struktura informative e firmave, karakteristikat teknologjike të ekonomisë së një vendi etj. Analizat empirike të bëra nga La Porta et al. (1998), tregojnë se sistemet ligjore të dobëta, e drejta pronësore jo mjaft e zhvilluar dhe institucionet rregullative fragile i karakterizojnë vendet pak të zhvilluara, që çojnë në një sistem të nënzhvilluar financiar. Për këto vende është më e përshtatshme të mbizotërojë sektori i bazuar në banka. Tadesse (2002) bëri një analizë me nivel industrie në panel të të dhënave të 36 vendeve se si ndikon arkitektura financiare e një vendi në funksionimin e ekonomisë reale të një vendi. Ai gjeti se performanca e sektorit real ndryshon nëpër ekonomitë që kanë arkitekturë të

ndryshme të sistemit financiar. Në vendet me sistem financiar të nënzhvilluar,<sup>13</sup> industritë e lidhura me sektorin bankar rriten më shpejt sesa industritë e lidhura me sektorë të bazuar në treg të letrave me vlerë, gjersa industritë e lidhura në sektorë të bazuar në treg të letrave me vlerë rriten më shpejt në vendet me sistem të zhvilluar financiar. Arkitektura financiare e sistemit të bazuar në banka funksionon më mirë se ajo e bazuar në treg të letrave me vlerë për vendet që dominohen nga firmat e vogla, gjersa sistemi i bazuar në treg të letrave me vlerë funksionon më mirë në vendet e dominuara nga firmat e mëdha. Si rrjedhojë, në vendet me strukturë të ndryshme për nga madhësia e firmave, firmat e vogla lidhen me sektorin bankar, gjersa të mëdhatë bazohen më shumë në tregun e letrave me vlerë financiare (Petersen dhe Rajan, 1995). Në bazë të kësaj, mund të vlerësojmë se shkalla e orientimit më të madh në banka duhet të jetë për vendet me sektor të nënzhvilluar financiar, gjersa orientimi në treg të letrave me vlerë duhet të jetë për vendet me sektor të zhvilluar financiar.

### **3.3 Arkitektura e sistemit financiar që i përshtatet Kosovës**

Arkitektura e sistemit financiar të Kosovës pothuajse tërësisht është e bazuar në banka. Tregu i letrave me vlerë nuk është i zhvilluar, përveç këtyre tri viteve të fundit kur Qeveria e Kosovës ka filluar të hyjë në borxh publik përmes shitjes së letrave me vlerë, vlera e të cilit ka arritur në rreth 320 milionë €.

Duke pasur parasysh nga ajo që u tha më parë, se ndërtimi i arkitekturës së sistemit financiar të një vendi duhet të bazohet në strukturën e ekonomisë reale të tij, pasi që sistemi financiar duhet t'i shërbejë sistemit të ekonomisë reale, atëherë këtu do të përshkruhet

---

<sup>13</sup> Sektor financiar i nënzhvilluar merret kur raporti kredi-bankë është nën mesataren ndërkombëtare, si dhe raporti i vlerave të letrave të tregtuara me PBB-në e një vendi është nën mesataren ndërkombëtare. Vendet me raporte mbi këto mesatare vlerësohen me sektor financiar të zhvilluar

sistemi i ekonomisë reale të Kosovës, në mënyrë që të jepet një përgjigje adekuate se çfarë arkitekture të sistemit financiar duhet të ndërtojë Kosova. Sistemi real i ekonomisë së Kosovës dominohet nga ndërmarrjet mikro, të vogla dhe të mesme, në një masë mbi 99 për qind. Nga gjithsej 103,755 ndërmarrje të regjistruara në Kosovë, 102,070 (ose 98.37%) janë mikrondërmarrje; 1.406 (1.35%) janë të vogla; 221 (0.22%) janë të mesme dhe vetëm 58 (0.06%) klasifikohen si të mëdha (ARBK, 2010). Pastaj, sipas analizave, vlerësohet se NVM-të kontribuojnë me 43.30 për qind në bruto produktin vendor (AMNVM-ve, 2010).

Të dhënat e ARBK tregojnë se për nga forma e organizimit pronëso-ro-juridik dominojnë bizneset individuale me 90 për qind, pjesa tjetër e ndërmarrjeve janë ortakëri të përgjithshme (3.2%) dhe shoqëri me përgjegjësi të kufizuara (5.8%). Nga hulumtimet me NVM në Kosovë (BSCK, 2011), del se në 76 për qind të rasteve me ndërmarrje udhëheq pronari/pronarët, në 9 për qind ndërmarrjet udhëhiqen nga menaxherë që nuk janë pronarë në biznes dhe në 15 për qind udhëheqin bashkërisht pronari dhe menaxheri.

Duke pasur parasysh se sektori financiar në Kosovë ka një periudhë të shkurtër të zhvillimit -16 vite, dhe nuk është mjaft i zhvilluar, një strukturë ekonomike që përbëhet kryesisht në ndërmarrje të vogla dhe të mesme, madje shumica në ndërmarrje mikro që kanë deri në 9 të punësuar, me dominim të bizneseve individuale, ku pronari është ai që bart barrën e udhëheqjes me biznes, Kosova jo vetëm që duhet ta bazojë sistemin e saj financiar në banka, por edhe për një kohë të gjatë nuk mund të mendojë për zhvillim ekskluziv të tregut të letrave me vlerë. Këtyre fakteve duhet t'u shtojmë edhe territorin e vogël gjeografik, PBB-në e ulët, sistemin ligjor jo mjaft funksional. Që të gjitha këto nuk japin të dhëna që e arsyetojnë krijimin e tregut të letrave me vlerë, ku do të tregtoheshin instrumente financiare

afatgjata dhe afatshkurtra, dhe vlerësojmë se nuk do të kishte numër dhe vlerë të transaksioneve financiare që do ta arsyetonin ekzistimin e tregut financiar.

### 3.4 Sistemi financiar i Kosovës

Sistemi financiar, si njëri nga nënsistemet e sistemit ekonomik, ka një rëndësi të madhe për zhvillimin ekonomik të Kosovës. Ky sistem duhet ta realizojë në mënyrë të plotë rolin e tij kyç për kryerjen dhe rregullimin e rrjedhave të ekonomisë reale dhe do ta arrijë këtë vetëm nëse do t'i ketë të zhvilluara në nivel të duhur institucionet financiare, instrumentet financiare, rrjedhat dhe mekanizmat financiarë në procesin e financimit të ekonomisë së Kosovës.

Pas luftës në Kosovë, sistemi financiar ka filluar nga zero, duke bërë një shkëputje nga e kaluara, dhe tërë përpjekjet janë orientuar në fuqizimin e besimit të publikut në të, pas përjetimit të një përvoje të hidhur nga humbja e depozitave në bankat e ish-Jugosllavisë.

Për t'i vënë themelet e sistemit financiar të Kosovës, menjëherë pas luftës së 1999, u formua një grup i përzier i ekspertëve ndërkombëtarë dhe vendorë, të cilët filluan punën në hartimin e rregullativës bazë për themelimin e sistemit financiar në Kosovë. Pas një pune intensive, ky grup punues arriti të bëjë hartimin e dy rregulloreve bazë për themelimin e sistemit financiar të Kosovës, e ato janë:

1. Rregullorja<sup>14</sup> nr.20/1999 mbi themelimin e Autoritetit Bankar dhe të Pagesave të Kosovës (BPK), dhe

---

<sup>14</sup> Pas mbarimit të luftës në Kosovë në vitin 1999, në bazë të rezolutës 1244 të datës 10 qershor të Këshillit të Sigurimit të Kombeve të Bashkuara, është themeluar UNMIK si Mision i Përkohshëm i Amdnistratës së Kombeve të Bashkuara në Kosovë, i cili ishte i vetmi autoritet amdnistrativ në Kosovë. Në bazë të kompetencave të tij, me rregulloren nr. 1999/1 të datës 25 korrik, UNMIK e kishte të drejtën e nxjerrjes së rregulloreve dhe jo të ligjeve.

2. Rregullorja nr. 21/1999 mbi licencimin, kontrollin dhe rregullimin e bankave dhe institucioneve të tjera financiare.

Këto dy rregullore u miratuan më 15 nëntor 1999.

Funksionet kryesore të Autoritetit Bankar dhe të Pagesave të Kosovës (BPK), janë me sa vijon:

- Licencimi, kontrolli dhe mbikëqyrja e bankave,
- Licencimi, kontrolli dhe mbikëqyrja e institucioneve të tjera financiare,
- Licencimi, kontrolli dhe mbikëqyrja e kompanive të sigurimit,
- Licencimi, kontrolli dhe mbikëqyrja e fondeve të pensioneve (fondeve vullnetare),
- Qarkullimi i pagesave dhe
- Kujdesi për likuiditetin e sistemit bankar të Kosovës.

Arsyeja pse në kuadër të këtij institucioni është futur edhe qarkullimi i pagesave është se menjëherë pas luftës nuk ka pasur asnjë bankë funksionale në Kosovë, prandaj është paraqitur nevoja që një institucion ta kryejë edhe qarkullimin e pagesave. Ky funksion i BPK-së është shuar pas krijimit të një numri të konsiderueshëm të bankave komerciale.

Me bartjen graduale të kompetencave nga Misioni i Administratës ndërkombëtare te përfaqësuesit vendorë dhe me progresin e akteve juridike të Kosovës ndryshon edhe statusi i Autoritetit Bankar të Kosovës, duke iu zgjeruar kompetencat e tij. Në bazë të Kornizës Kushtetuese, me rregulloren e UNMIK-ut nr. 2006/47 të datës 24 gusht 2006, ky Autoritet transformohet në Autoritetin Qendror Bankar të Kosovës, me kompetenca më të zgjeruara se më parë. Ndërsa, pas shpalljes së pavarësisë<sup>15</sup> dhe hyrjes në fuqi të Kushtetutës së

---

<sup>15</sup> Më 17 shkurt 2008

Kosovës,<sup>16</sup> në bazë të Ligjit nr. 03-L-074 të Kuvendit të Kosovës, të datës 5 qershor 2008, AQBK transformohet në Bankën Qendrore të Kosovës<sup>17</sup> me kompetenca të plota, përveç atyre të emisionit të parasë dhe, rrjedhimisht, të politikës monetare.

Si valutë zyrtare, pas luftës në Kosovë është caktuar marka gjermane (DM), ndërsa me futjen e euros në përdorim në vendet e eurozonës, më 1 janar 2002, edhe në Kosovë aprovohet zëvendësimi i DM me valutën e re Euro.

Në fillim të krijimit të sistemit financiar, është dashur të kalojë një periudhë prej shtatë muajsh që të fillojë funksionimi i bankës së parë në Kosovë – MEB, në janar 2000. Gjatë vitit 2001, në periudhën mars-nëntor, u formuan edhe gjashtë banka të tjera. Gjatë vitit 2002 zhvillimi i bankave ka shkuar në drejtim të zgjerimit të rrjetit të tyre në territorin e Kosovës, kështu që për një kohë relativisht të shkurtër është rritur dukshëm numri i degëve dhe nëndegëve të tyre, duke realizuar një shtrirje në të gjitha komunat e Kosovës, për t'u ofruar shërbimet qytetarëve dhe bizneseve.

Vështruar nga sistemi i brendshëm ekonomik i Kosovës, sistemi financiar vlerësohet si sistemi që është zhvilluar më së miri, është më stabil dhe më i qëndrueshmi. Nga aspekti i ecurive financiare ndërkombëtare, ka arritur që t'i shmangët ndikimit të krizës globale.

Kosova është një prej 13 vendeve anëtare të FMN-së që ka adaptuar një valutë të jashtme si mjet ligjor të pagesës në vend. Përdorimi i valutës së jashtme i siguron një ankorë monetare të fortë dhe i zvogëlon kostot administrative që do të përcilleshin sikur të përdorej një valutë vendore. Në të njëjtën kohë, heqja dorë nga kjo e drejtë vendore dhe aranzhimi i valutës euro e vë në përparësi për sa i përket politikave fiskale të disiplinuar, niveleve

---

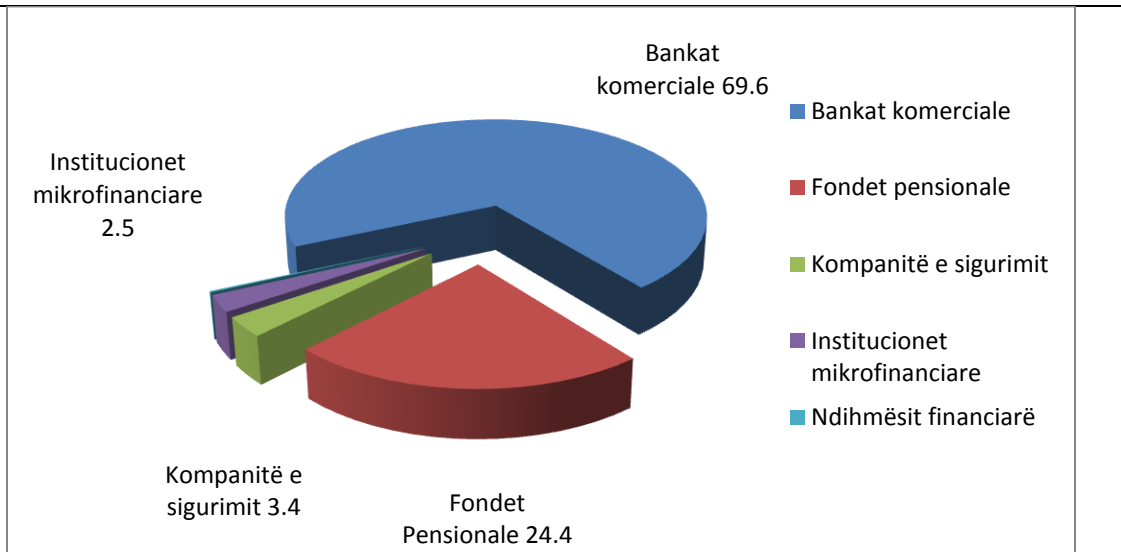
<sup>16</sup> Kushtetuta e Republikës së Kosovës është miratuar nga Kuvendi i Kosovës më 9 prill 2008 dhe ka hyrë në fuqi më 15 qershor 2008

<sup>17</sup> Edhe ligji mbi Bankën Qendrore të Kosovës hyri në fuqi më 15 qershor 2008, me shpalljen e dekretit të Presidentit nr. DL-028-2008



konkurruese të pagave dhe fleksibilitetit të ekonomisë në përshtatjen ndaj goditjeve të jashtme.

**Figura 1: Struktura e aseteve të sistemit financiar për vitin 2014**



Burimi: BQK (2015)

Sipas Raportit të Stabilitetit Financiar (BQK, 2014), sistemi financiar i Kosovës është duke u zhvilluar dhe duke u zgjeruar në mënyrë të qëndrueshme. Asetet e këtij sistemi arrijnë vlerën prej 4.3 miliardë euro (qershor 2014) apo rreth 80 për qind të PBB, dhe norma e rritjes së tyre rritet prej viti në vit (BQK, 2014). Rritja e aseteve të sistemit financiar kryesisht i atribuohet rritjes së aseteve të bankave komerciale dhe fondeve pensionale.

Sistemi financiar i Kosovës është i bazuar në banka. Sektori bankar përfaqëson 70.8 për qind të gjithsej aseteve të sistemit financiar në qershor 2014. Vlera e aseteve të sektorit bankar në mars 2015 është 3.25 miliardë €, me një rritje vjetore prej 6.6 për qind, që paraqet një rikuperim të trendit të rritjes, duke pasur parasysh ngadalësimin e rritjes të ndjekur gjatë dy viteve paraprake.

Sektori pensional është sektori me normën më të lartë të rritjes së aseteve. Vitin e fundit, asetet e sektorit pensional kanë shënuar një rritje vjetore prej 24.0 për qind (2014), duke bërë që pjesëmarrja e tyre në gjithsej asetet e sistemit financiar të arrijë në 24.4 për qind, krahasuar me 23.2 për qind në vitin paraprak (BQK, 2015). Kjo është e kuptueshme kur dimë se në çdo muaj derdhen kontributet e të punësuarve në këto фонде, përderisa është i ulët numri i atyre që kanë arritur moshën që fillojnë të shfrytëzojnë frytet e kontributeve të tyre nga këto фонде.

Rritja e pjesëmarrjes së sektorit pensional po e zvogëlon pjesëmarrjen e sektorëve të tjerë në strukturën e sektorit financiar të Kosovës. Çështja e rritjes së sektorit pensional duhet të vëzhgohet me kujdes në aspektin e investimit të parave të këtij fondi, pasi që deri më tani ai në pjesën më të madhe është plasuar në tregjet e jashtme financiare.

**Tabela 2: Ecuritë e strukturës së aseteve të sistemit financiar gjatë viteve në (2011 – 2015)**

	2011	2012	2013	2014	2015*
Bankat komerciale	75.9	74.6	72.4	70.8	69.6
Fondet pensionale	16.7	18.6	21	23.2	24.4
Kompanitë e sigurimit	4.1	3.4	3.4	3.1	3.3
Institucionet mikrofinanciare	3.1	3.4	2.9	2.6	2.5
Ndihmësit financiarë	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2

\*Shtator  
Burimi: BQK (2014, 2015)

Edhe sektori i sigurimeve është në rritje të vazhdueshme, por që me trend në rënie, nga 8.3 për qind (2013) në 4.2 për qind në vitin 2014. Si rrjedhojë e trendit rënës, është duke u zvogëluar edhe pjesëmarrja e aseteve të kompanive të sigurimit në asetet totale të sistemit financiar. Ndërsa, institucionet mikrofinanciare janë duke shënuar një rritje simbolike 0.2 për qind (qershor 2014), duke përfaqësuar 2.5 për qind të aseteve të sistemit financiar, dhe

gjithashtu ndihmësit financiarë kanë një pjesëmarrje simbolike prej 0.2 për qind të sistemit financiar.

### 3.5 Sektori bankar

Të ndalemi pak më gjerësisht në sektorin bankar të Kosovës. Siç u vërejt edhe në të dhënat e mësipërme, sektori bankar përfaqëson pjesën më të madhe të aseteve të sistemit financiar dhe, si i tillë, luan rol të rëndësishëm në strukturën e këtij sistemi. Ky sektor shënon një trend pozitiv të rritjes së aseteve të tij. Në vitin 2014, shënoi rritje prej 9.8 për qind krahasuar me rritjet 8 dhe 6 për qind që kishte në vitet 2013 respektivisht 2012. Disa nga të dhënat kryesore rreth sektorit bankar janë dhënë në tabelën nr.3.

**Tabela 3: Indikatorë të zgjedhur të sektorit bankar**

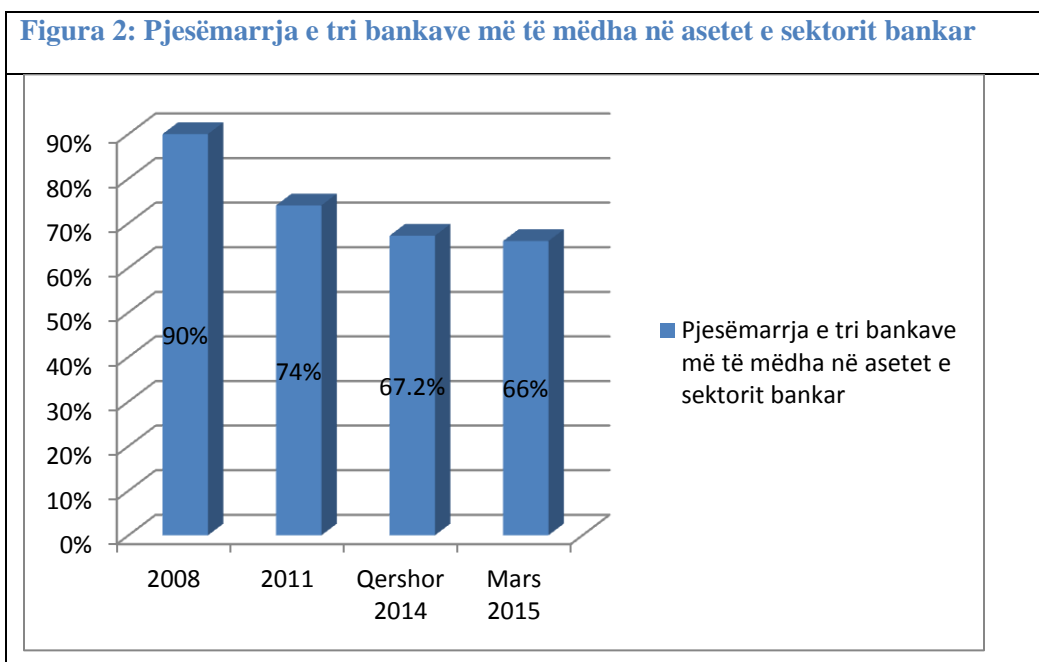
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rritja reale e PBB	3.6	3.3	4.4	2.8	3.4	1.2
PBB (mln. €)	4,022.4	4,204.3	4,594.6	4949.8	5232.8	5,391.7
Numri i bankave	8	8	8	8	9	10
Asetet e sektorit bankar (% e PBB)	54.9	51.7	52.4	53.5	54.5	57.9
Depozitat (% PBB)	43.5	45.1	44.1	45.9	47.9	45.8
Kreditë (mln. €)	1289	1458.7	1698.1	1763.4	1805.8	1890.0
Kreditë për bizneset private (% e PBB)	23.5	23.6	23.9	23.6	23.4	24

Burimi: BQK (2014) & ASK (2015)

Struktura e sektorit bankar dominohet nga bankat me pronësi të huaj, ku nga gjithsej dhjetë banka të licencuara, tetë janë me pronësi të huaj, të cilat menaxhojnë 90.4 për qind të gjithsej aseteve të sektorit dhe 92.8 për qind të gjithsej kapitalit të tyre (BQK, 2015). Dy banka e para, njëra gjermane dhe tjetra austriake, zotërojnë pjesën më të madhe të aseteve të sektorit bankar (51.3 për qind së bashku). Një bankë me origjinë nga Sllovenia është e

treta në treg, me pjesëmarrje prej 15.9 për qind në gjithsej asetet. Turqia përfaqësohet nga tri banka, të cilat gjatë tri viteve të fundit zgjeruan pjesëmarrjen, duke arritur në 13.8 për qind në qershor 2014. Dy bankat vendore në qershor 2014 kishin një pjesëmarrje prej 9.5 për qind në gjithsej asetet e sektorit bankar, që krahasuar me vitin e kaluar paraqet rënie për 1.3 pikë përqindje. Shqipëria dhe Serbia vijojnë të përfaqësohen me nga një bankë, të cilat kanë përfaqësimin më të ulët në treg, megjithëse në vitin e fundit u zgjeruan në krahasim me vitin paraprak. Prania e institucioneve të huaja financiare në Kosovë ka kontribuar në modernizimin e sistemit financiar, duke sjellë praktika të avancuara në financimin dhe menaxhimin e operacioneve bankare.

Sektori bankar në Kosovë është mjaft i koncentruar. Pjesëmarrja e asetëve të tri bankave më të mëdha, në mars 2015, është 66.0 për qind (BQK, 2015: Informata mujore, prill). Mirëpo, ky nivel i koncentrimit është në rënie, duke e krahasuar me qershorin e vitit 2014 kur përbënin 67.2 për qind të asetëve bankare (BQK, 2014) dhe me të dhënat e viteve të fundit të paraqitura në figurën 2.



Shënim: Tri bankat më të mëdha në Kosovë janë: Pro Credit Bank, Raiffeisen Bank dhe NLB Prishtina  
 Burimi: BQK, 2015

Rënia e shkallës së koncentrimin, ndër të tjera, reflekton rritjen më të shpejtë të asetëve, stokut të kredive dhe nivelit të depozitave në bankat më të vogla krahasuar me bankat më të mëdha.

Kosova aktualisht ka 84 institucione financiare, prej tyre 10 janë banka komerciale, 15 kompani të sigurimit, 2 fonde pensionale, 43 institucione mikrofinanciare dhe 18 ndihmës financiarë. Numri i fondeve pensionale nuk ka ndryshuar në katër vitet e fundit dhe i ndihmësve financiarë në 3 vitet e fundit. Ndërsa, kemi rritje të kompanive të sigurimit në vitin 2015 për dy, bankave komerciale në vitin 2013 u është shtuar një dhe më 2014, + 1, dy institucione mikrofinanciare janë shtuar në vitin 2015.

**Tabela 4: Numri i institucioneve financiare në Kosovë**

Institucionet financiare	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bankat komerciale	8	8	8	8	9	10	10
Kompanitë e sigurimit	11	11	11	13	13	13	15
Fondet pensionale	2	2	2	2	2	2	2
Institucionet mikrofinanciare	28	29	32	36	40	41	43
Ndihmësit financiarë	19	17	17	19	18	18	18

Burimi: BQK (2009 - 2015)

Deri vitet e fundit normat e interesit nga bankat në Kosovë kanë qenë të larta, që ka paraqitur një barrë të madhe për NVM-të për t'iu drejtuar bankave për të kërkuar kredi.

Këto norma të larta të interesit, që e tejkalojnë ndërmarrjen e rrezikut kreditor për të

kredituar NVM-të, konsiderohet se janë rezultat i mungesës së konkurrencës në kategorinë e kredituesve. Në këtë kontekst, NVM-të kanë më pak opsione kur vendosin të shfrytëzojnë financime nga burimet e jashtme dhe kjo i bën ato që të varen më shumë në numrin e kufizuar të institucioneve financiare që ofrojnë ofertën financiare. Gjithashtu, në literaturë specifikohet edhe një dimension tjetër: bizneset e vogla janë zakonisht tërësisht të varura në tregun lokal bankar, ndërsa ndërmarrjet e mëdha mund të dalin edhe në tregjet globale financiare për të përfituar fonde (Wagenvoort 2003, më gjerësisht Berger 1998).

Duke e pasur parasysh se pothuajse gati tërë bizneset në Kosovë i takojnë kategorisë së NVM-ve, shpjegohen më së miri normat e larta të interesit, por situata në këtë kontekst vështirësohet për bizneset shumë të vogla.

Kështu, deri kohët e fundit, norma mesatare e interesit në sektorin bankar të Kosovës konsiderohet të ishte më e larta në rajon. Të dhënat për vitin 2011 për normat mesatare të vendeve të rajonit janë: Shqipëria 12.9 për qind, Maqedonia 11.9 për qind, Serbia 10.3 për qind dhe Kroacia 10.2 për qind. Kjo normë e lartë e interesit për kreditë e biznesit kontribuon në vështirësimin e kushteve të financimit të bizneseve. Sektori bankar në Kosovë është zhvilluar me sukses dhe nga shumë (FMN, 2013) konsiderohet si një storie e suksesit.

Megjithatë, viteve të fundit ka filluar të ketë një rënie të normave të interesit në kredi nga ana e bankave komerciale, gjë që e lehtëson orientimin e bizneseve për të kërkuar kredi. Sipas publikimeve të BQK-së, norma e interesit për ndërmarrje në qershor 2014 ishte mesatarisht 10.6 për qind, që është një rënie e dukshme krahasuar me tri vite më parë, kur

ishite 14.3 për qind.<sup>18</sup> Konsiderohet se kjo rënie e normave të interesit është rezultat i zvogëlimit të kërkesës për kredi nga ndërmarrjet, si dhe e uljes së normave të interesit për depozita që e kanë bërë bankat komerciale (BQK, 2014).

Burimi kryesor i financimit të bankave komerciale në Kosovë janë depozitat prej 79 për qind (BQK, 2014: Raporti i Stabilitetit Financiar). Pjesëmarrjen kryesore në formimin e këtyre depozitave e përbëjnë ekonomitë familjare me 72 për qind, gjersa bizneset e sektorit privat kontribuojnë me 16 për qind (BQK, 2014: Vlerësimi tremujor i ekonomisë). Megjithatë, këtë potencial financiar të bankave, të formuar nga depozitat, e shfrytëzojnë më shumë bizneset (67%) në krahasim me ekonomitë familjare (31%). Por, ky hendek është duke u zvogëluar për shkak se bizneset kanë një trend negativ në pjesëmarrjen e kredive, gjersa ekonomitë familjare trend pozitiv, siç shihet në tabelën nr.5. Kreditë për bizneset private shënojnë një nivel të ulët, rreth 23-24 për qind të PBB, që është një tregues për kufizimin financiar dhe të rritjes së firmave në Kosovë, bazuar në pikëpamjen që firmat janë më të mëdha në vendet me nivele të larta të kreditit privat në raport me PBB (më gjerësisht shih Beck & Demirguc-Kunt, 2006). Gjithashtu, Kosova shënon nivelin më të ulët të raportit të kredive për biznese me PBB në vendet e rajonit.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Disa vlerësime flasin për një normë edhe më të ulët të interesit. Sipas publikimit të informatave mujore për prill 2014, që ka bërë BQK për sistemin financiar, jepet shifra e normës së interesit për ndërmarrje në 8.1%

<sup>19</sup> Në vitin 2011 raportin kredi NVM/PBB Shqipëria e kishte 41.2%, Bosnja 46%, Serbia 47.5%, Maqedonia 49.9% dhe Mali i Zi 121.2%.

**Tabela 5: Dinamika e depozitave dhe kredive ndër vite**

	2000	2001	2002	2010	2011	2012	2013	2014	Prill '15
Raporti kredi /depozita (%)	5.3	20.2	45.3	75.3	80.7	77.4	73.74	78.1	75.2
Kreditë e bizneseve/KT* (%)	100	93.4	83.1	69.3	67.1	66.5	67.0	67.3	66.8
Kreditë e ekonomive familjare/KT (%)	0	6.6	16.8	29.8	30.3	31.0	31.0	31.4	31.2

Burimi: BQK, 2015; Të dhënat e përpunuara nga autori  
KT – Kreditë totale

Ekziston një rritje e lehtë e kërkesës për kredi nga ndërmarrjet, ku dominojnë kërkesat nga NVM-të, përderisa kërkesat nga ndërmarrjet e mëdha shënojnë rënie. Nga ana tjetër, te bankat vërehet një shtrëngim i aktiviteteve kreditore, ku si arsye jepen pritjet e kujdesshme nga bankat për zhvillimet e ardhshme të përgjithshme ekonomike në vend dhe, po ashtu, bankat e huaja që operojnë në Kosovë ekspozohen me kërkesat për rritjen e kapitalit rregullues në selitë amë të tyre (BQK, 2014: Raporti i Stabilitetit Financiar). Po ashtu, potenciali financiar i sektorit bankar në Kosovë kufizohet për shkak se mbi 1.6 miliard euro nga Fondi i Privatizimit, i cili është i ngrirë, dhe nga Trusti Pensional i Kosovës, pjesa më e madhe e të cilit është investuar në tregjet e jashtme, janë jashtë qarkullimit të sistemit financiar të Kosovës.<sup>20</sup>

Sipas FMN-së (2013), gjatë dekadës së fundit, sektori bankar i Kosovës ka pasur rritjen më të shpejtë në Ballkanin Perëndimor, edhe pse ai ende mbetet më pak i zhvilluar. Që nga fundi i luftës së 1999, sistemi bankar është rritur nga katër banka (gjysma e të cilave ishin banka të reja të huaja) në dhjetë banka (prej të cilave shtatë janë me kapital të jashtëm). Perspektivat e rritjes e Kosovës, në veçanti nga një popullsi relativisht e re dhe në rritje të shpejtë, kanë tërhequr bankat e huaja, së pari nga zona e euros dhe më shumë kohët e fundit

<sup>20</sup> Të dhënat e marra nga Trusti Pensioal, Raporti vjetor 2014 dhe AKP, Raporti vjetor 2013



edhe nga shtetet e afërta, në veçanti nga Turqia. Asetet e sektorit bankar si përqindje e PBB-së janë rritur më shumë se gjashtëfish gjatë dekadës së fundit, ndërsa ato të vendeve të tjera të Ballkanit Perëndimor janë rritur më pak se trefish. Nga ana tjetër, institucionet e tjera financiare jobankare dhe në tregjet e letrave me vlerë të veçantë nuk janë rritur mjaft dhe mbeten relativisht të vogla apo inekzistente.

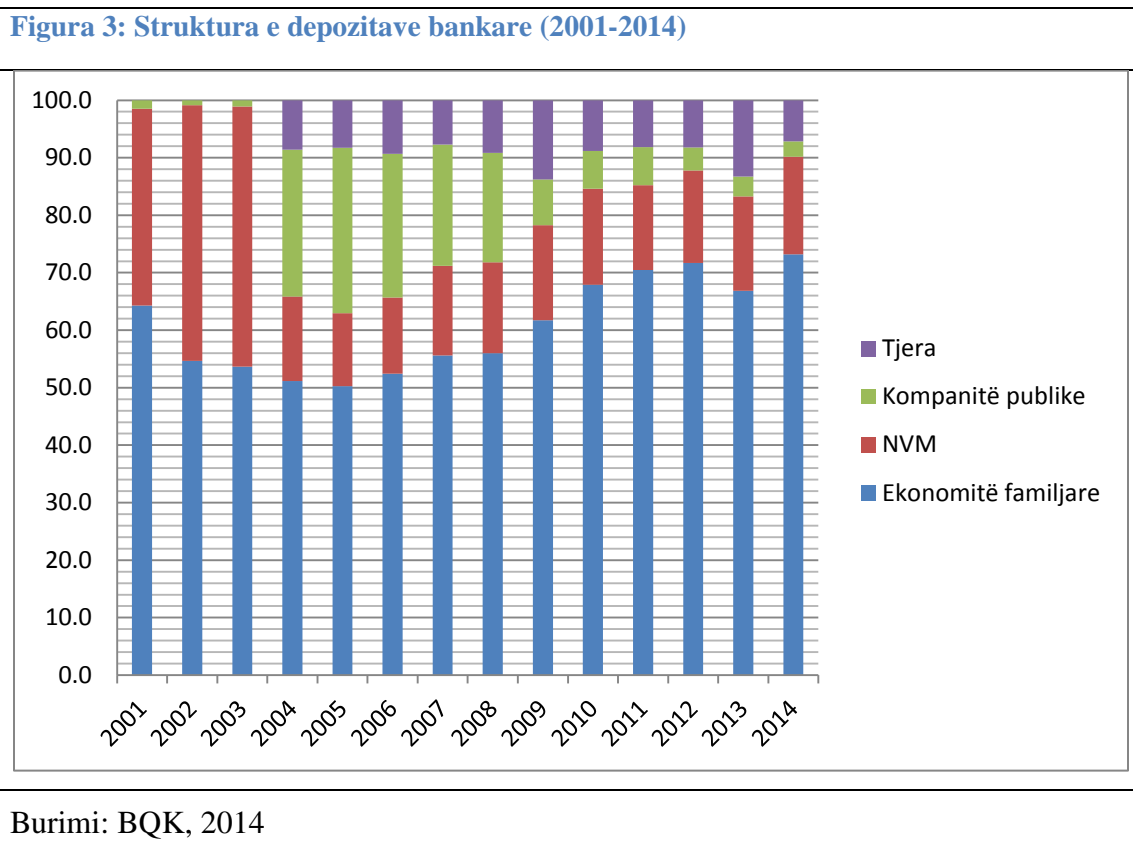
Sektori bankar i Kosovës është rritur shpejt, por është ende më pak i zhvilluar se vendet e tjera në Ballkanin Perëndimor, duke reflektuar në pjesën më të madhe nivelin e saj relativisht të ulët të zhvillimit ekonomik. Shkalla e shpejtë e rritjes në Kosovë të kredisë private dhe depozitave gjatë dekadës së fundit shfaqet në përputhje me bazën e saj fillestare të ulët. Me gjithë rritjen e saj të shpejtë, megjithatë, thellësia e sektorit bankar të Kosovës, në veçanti për kredi të sektorit privat, është ende më e ulët se ajo e fqinjëve të saj. Ky pozicionim është kryesisht i pritur, duke reflektuar gjithashtu nivelin e tij më të ulët të zhvillimit ekonomik (për shembull, PBB për banor). Më tej, deri në krizën globale financiare të vitit 2008-2009, vendet e Ballkanit Perëndimor kanë përjetuar një bum krediti, në disa raste të financuara nga jashtë. Për dallim prej vendeve të tjera, sektori bankar i Kosovës, edhe pse i dominuar nga bankat e huaja, është financuar kryesisht nga depozitat e brendshme.

### **3.6 Krijimi i ofertës financiare të sektorit bankar për tregun vendor**

Ofertën financiare në sektorin bankar të Kosovës e paraqesin depozitat, të cilat përbëjnë rreth 80 për qind të burimeve të financimit, rreth 10 për qind e përbën kapitali aksionar i bankave komerciale. Pjesë tjetër të financimit të bankave komerciale paraqet borxhi i varur, i cili kryesisht ka të bëjë me huamarrjet në tregjet e jashtme financiare, që përbën rreth 1.2

për qind të financimit. Në përqindje përafërsisht e njëjtë e financimit shfrytëzohet nga linjat kreditore të institucioneve të jashtme financiare të EBRD dhe KfW (BQK: Raportit vjetor, 2011). Pjesa mbi 7 për qind e financimit vjen nga kategoria e depozitave të tjera.

Sa i përket strukturës së depozitave, pjesa më e madhe vjen nga ekonomitë familjare, 73.20 për qind, bizneset 17.0 për qind dhe pjesën tjetër e përbëjnë depozitat e kompanive publike dhe institucioneve të tjera financiare - kompanitë e sigurimit, fondet pensionale etj.



Ofertën financiare në Kosovë e kufizojnë shumë investimet jashtë vendit të mjeteve financiare të Trustit Pensional të Kosovës, të cilat përbëjnë rreth 20 për qind të PBB së Kosovës. Nga rreth 1,078 milion € të grumbulluara në Trust deri në fund të 2014, 1,013 milion prej tyre, apo 94 për qind, janë të investuara në tregjet e jashtme financiare, ndërsa rreth 64.6 milionë, apo 6 për qind, janë të investuara në Kosovë. Mirëpo, këto mjete që gjenden në tregun vendor nuk kontribuojnë të gjitha në formimin e potencialit kreditor të

bankave komerciale, që do të mund të financonin bizneset, pasi që shumica janë të investuara në bono thesari të Qeverisë së Kosovës, 54.7 milionë. (TPK: Raporti vjetor, 2014)

Krahas mjeteve të Trustit Pensional janë edhe rreth 570 milionë €<sup>21</sup> që mbahen në Fondin e Mirëbesimit të Agjencisë së Privatizimit në një llogari në BQK, të cilat janë mbledhur nga shitja dhe likuidimi i ndërmarrjeve shoqërore, e të cilat nuk mund që përdoren në sektorin financiar dhe në sektorin real të ekonomisë së Kosovës. Sado që paratë e Trustit Pensional të investuara në tregjet e jashtme financiare kthehen me normë fitimi, megjithatë ato qarkullojnë jashtë sistemit financiar të Kosovës dhe së bashku<sup>22</sup> me paratë e ngrira nga Fondi i Privatizimit nuk mund të përdoren për financimin e bizneseve në Kosovë.

### **3.7 Investimi i fondeve financiare të sektorit bankar në tregun vendor**

Për dallim prej viteve të mëhershme, kur bankat kishin një shtrëngim të standardeve dhe kritereve për kreditim të NVM-ve, vitin e fundit vërehet një lehtësim i standardeve kreditore për ndërmarrjet, në përgjithësi për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme, si për kreditë afatgjata, ashtu edhe për kreditë afatshkurtra, ndërsa vazhdon një qasje më shtrënguese për kreditimin e ndërmarrjeve të mëdha (BQK, 2014).

Faktorët kryesorë që shpjegojnë politikat më të lehtësuara bankare të kreditimit për ndërmarrjet në vitin e fundit konsiderohen pozita e kënaqshme e likuiditetit të bankave komerciale dhe konkurrenca në sistemin financiar, si nga bankat e tjera ashtu edhe nga institucionet mikrofinanciare. Megjithatë, faktorët si pritjet e bankave në lidhje me aktivitetin e përgjithshëm ekonomik, problemet specifike të sektorit ku zhvillojnë

---

<sup>21</sup> Të dhëna të marra nga Raporti vjetor i AKP-së për vitin 2013. [www.pak-ks.org](http://www.pak-ks.org)

<sup>22</sup> Paratë e Trustit Pensional dhe të Fondit të Privatizimit përbëjnë rreth 30 % të PBB-së së Kosovës

aktivitetin ndërmarrjet, rreziku nga mosrealizimi i kolateralit dhe kostot lidhur me pozitën e kapitalizimit të bankës po konsiderohet se ndikojnë negativisht në kreditimin bankar për ndërmarrjet. Krahas kësaj, bankat komerciale individualisht e vërejnë një rënie të kërkesës për kredi nga ana e ndërmarrjeve, të cilën e bazojnë në rritjen e konkurrencës bankare në bazë të futjes së bankave të reja në treg këto dy vitet e fundit. Kjo ka ndikuar në një përmirësim të pozitës së kredikërkuesve te bankat.

Është e rëndësishme të analizohet se si është pjesëmarrja e NVM-ve në shfrytëzimin e potencialit financiar të krijuar në sektorin bankar të Kosovës. Sado që potenciali financiar i bankave në Kosovë është orientuar më tepër nga ndërmarrjet, trendet për ndërmarrjet janë rënëse, ndërsa për ekonomitë familjare janë rritëse. Kështu, vitin e fundit rritja e kredive për ndërmarrjet është 4.1 për qind, ndërsa për ekonomitë familjare 11.3 për qind (BQK, 2015: Informatat mujore, prill).

Në tabelën nr. 6 jepen disa të dhëna në lidhje me dinamikën e kredive të bankave komerciale në Kosovë ndër vite.

<b>Tabela 6: Dinamika e treguesve të kredive bankare gjatë viteve</b>				
Vitet	Pjesëmarrja e kredive në totalin e aseteve të bankave komerciale	Raporti kredi/depozita	Pjesëmarrja e kredive të NVM në kreditë totale	Pjesëmarrja e kredive të ekonomive familjare në kreditë totale
2001	4.8	5.3	100.0	0.0
2002	18.1	20.2	93.4	6.6
2003	39.9	45.3	83.1	16.8
2004	46.2	53.8	77.6	22.4
2005	52.2	61.4	75.5	24.5
2006	56.0	68.9	77.0	23.0
2007	63.0	78.0	77.5	22.5
2008	67.7	81.9	76.2	23.7
2009	65.3	73.9	73.1	26.6

2010	64.9	75.3	69.3	29.8
2011	68.7	80.7	67.1	30.3
2012	65.5	77.4	66.5	31.0
2013	65.0	73.7	67	31.0
2014	61.8	78.1	67.3	31.4
Burimi: BQK (2015)				

Analizuar nga këndvështrimi se kush e formon potencialin kreditor të bankave komerciale dhe kush e shfrytëzon atë, të dhënat na japin një rezultat në favor të bizneseve. Për shembull, në dhjetor të 2012, NVM-të marrin pjesë në depozitat e tërësishme të sektorit bankar me 14.7 për qind, që do të thotë se marrin pjesë në krijimin e potencialit kreditor apo ofertës financiare, ndërsa shfrytëzojnë 66.5 për qind të vlerës së kredive të lejuara në këtë kohë. Ndërsa, në të njëjtë kohë, kontributin kryesor në formimin e potencialit kryesor e japin ekonomitë familjare me 72.0 për qind pjesëmarrje në depozita, gjersa ato e shfrytëzojnë këtë potencial me pjesëmarrje në kreditë totale të lejuara me 31 për qind. Në këtë kontekst, sektori bankar i kanalizon dhe e drejton fondin financiar nga ekonomitë familjare në biznese, që vështruar nga aspekti ekonomik flet për një shfrytëzim ekonomik dhe dobiprurës për ekonominë vendore.

Mirëpo, të dhënat nuk japin rezultate inkurajuese, pasi që trendi në shfrytëzimin e fondeve financiare po shkon duke u zvogëluar për NVM-të, ndërsa po rritet për ekonomitë familjare, siç tregon tabela nr. 6. Kështu, që nga viti 2004, kur u vendos një raport më stabil në shfrytëzimin e kredive bankare në mes të NVM-ve dhe ekonomive familjare, NVM-të kanë një rënie në shfrytëzimin e kredive nga 77.6 për qind në 67.3 për qind më 2014. Në anën tjetër, ekonomitë familjare shënuan ngritje në shfrytëzimin e kredive nga pjesëmarrja 22.4 për qind më 2004 në 31.4 për qind më 2014.

## 3.8 Sistemi financiar i Kosovës në fokusin e zhvillimeve financiare të

### Ballkanit Perëndimor

Sipas vlerësimeve të FMN-së (2013), ekonomia e Kosovës ka funksionuar mirë në ballafaqim me goditjet nga kriza financiare globale dhe turbulencat e eurozonës.

Në valën e krizës financiare globale, rritja ekonomike e Kosovës ka qenë e ngadalshme, por ka mbetur pozitive, për dallim prej shumicës së vendeve të Ballkanit Perëndimor, që kanë rënë në recesion. Për më tepër, norma mesatare e rritjes vjetore konsiderohet ndër më të lartat në Ballkanin Perëndimor, që nga fillimi i krizës financiare në vitin 2007. Kjo normë e rritjes, përkundër krizës financiare globale, vjen si rezultat se ekonomia e Kosovës është shumë e koreluar me ekonomitë e Gjermanisë dhe të Zvicrës, pasi që diaspora kosovare është më së shumti e përqendruar në këto dy shtete, dhe nuk është e koreluar me vendet e tjera të eurozonës. Ky model dallon shumë nga vendet e tjera të Ballkanit Perëndimor që janë të koreluara me të gjitha vendet e eurozonës, përveç Gjermanisë.

Thellësia financiare e Kosovës duket të jetë mbi pikën e saj referuese,<sup>23</sup> siç është rasti me shumicën e shteteve përreth, që mund të tregojë një tejkalim të rritjes kreditore.

Gjersa në vitin 2003 Kosova duket të ketë qenë nën pikën e saj referuese përfaqësuese (për shembull, mesatarja e pritur e Shqipërisë) për thellësinë e depozitave dhe kredive të sektorit privat, ndërsa nga viti 2005 thellësia bankare e saj do të jetë më e lartë, siç e tregojnë edhe karakteristikat strukturore të Kosovës.

---

<sup>23</sup> Nga termi “benchmark” në anglishte i përdorur nga FMN. Pika referuese krahason progresin e një vendi në fusha të caktuara dhe në përlogaritjen e saj merren parasysh disa karakteristika të vendit, siç janë të ardhurat për kokë banori, karakteristikat strukturore të popullsisë. Për shkak se Kosova aktualisht nuk është përfshirë në databazën Finstat, pika referuese e saj mund të përfaqësohet nga Shqipëria, e cila ka nivelin më të ngjashëm të të ardhurave për banorë dhe karakteristikat strukturore të popullsisë. Duke e rregulluar për dendësinë e popullsisë dhe popullsinë më të re të Kosovës, FMN ka paraparë që përqindja e pritur e Kosovës të jetë pak më e ulët se e Shqipërisë. Indikatorët e zhvillimit financiar të përcaktuar me pikë referuese janë në dispozicion nga databaza Finstat e Bankës Botërore.

Konsiderohet se sektori bankar i Kosovës është rritur me shpejtësi gjatë dekadës së fundit. Sektori bankar është shtrirë nga gjashtë banka në dhjetë (shumica të huaja) dhe krediti privat si pjesë e PBB është rritur më tepër se gjashtë herë. Nga ana tjetër, institucionet financiare jobankare dhe tregjet e letrave me vlerë janë të vogla. Tregu publik i letrave me vlerë i krijuar në 2012 është ende në fazën e mëkëmbjes.

Në të vërtetë, në vitin 2013 raporti i kredive për sektorin privat me PBB të Kosovës ishte afër përqindjes së pritur prej 75 për qind, megjithëse hendeuku i kreditimit privat – PBB në Kosovë është ende më i ulët se hendeqet në shumicën e vendeve fqinje të SEE, të cilat sugjerojnë se thellësia e kreditimit të lartë është një karakteristikë regjionale (IMF, 2013).

**Tabela 7: Madhësia e institucioneve dhe tregjeve financiare në Kosovë, SEE 5 dhe ECA (në % të PBB-së)**

Viti	Vendi /regjioni	Depozita t/ asetet bankare	Asetet e institucioneve financiare jobankare	Asetet e kompanive të sigurimit	Asetet e Fondit Pensional nën menaxhim	Sigurimi i borxhit privat vendor	Sigurimi i borxhit publik
2003 e më							
	SEE5	20.6	N/A	4.1	N/A	N/A	N/A
	ECA	20.6	1.1	2.3	0.5	N/A	20.5
Viti 2012 e më vonë	Kosova	32.3	1.2	1.9	0.0	0.0	0.0
	SEE5	57.7	N/A	3.9	1.6	N/A	N/A
	ECA	50.3	0.2	2.9	1.6	0.2	17.8

Burimi: FMN (2013)

SEE5 përfshin Shqipërinë, Bosnjën dhe Hercegovinën, Maqedoninë, Malin e Zi dhe Serbinë.

ECA përbën vendet me të ardhura mesatare në Evropë dhe në Azinë Qendrore.

N/A nuk është në dispozicion

Kosova ka bërë disa përparime në informacionin e kreditit, por mjedisi mundësues për zbatimin e kredisë ende mbetet i dobët. Progres i mirë konsiderohet të jetë bërë edhe në krijimin e mjedisit për sektorin bankar. Posaçërisht, është përmirësuar përfshirja e regjistrit

kreditor të BQK-së<sup>24</sup> dhe Kosova ka një renditje të ngjashme me atë të mesatares SEE5<sup>25</sup> dhe një renditje më të lartë se mesatarja e ECA<sup>26</sup> (IMF, 2013). Megjithatë, Kosova ende mbetet mbrapa shumicës së vendeve të SEE5 dhe ECA për sa i përket ekzekutimit të kontratave kontestuese dhe zgjidhjes së josolvenitetit, që të dyja kanë tendencë për të reduktuar zgjerimin e kredisë (pasi që ato shtojnë normën e interesit dhe, në këtë mënyrë, edhe sasinë e kredisë së kërkuar). Kjo tendencë do të bëjë që Kosova të mos jetë në gjendje të rrisë kreditimin aq sa vendet SEE5 (IMF, 2013).

Kosova është duke bërë një progres të ngadalshëm rreth qasjes në kredi të një numri më të madh të ndërmarrjeve. Sipas FMN (2013) arritja e pikës referuese, e matur me përqindjen e firmave me qasje kreditore, nuk është përmirësuar që nga viti 2007, kur kjo ishte afër tij. Madje, që nga atëherë hendeku vetëm sa është zgjeruar.

Edhe matjet e FMN-së për kreditë me probleme në Kosovë, si indikator i stabilitetit bankar, tregojnë për një nivel të ulët të tyre, duke e lënë nën pikën referuese të FMN-së për nivelin e kredive me problem. Kështu, hendeku në mes të raportit aktual të kredive me probleme dhe pikës referues të tyre nga FMN, edhe pse është duke u ngushtuar viteve të fundit, ende është shumë më i favorshëm në krahasim me gjendjen në vendet e tjera SEE, të cilat vazhdimisht e kanë trefishin e tyre, posaçërisht duke përcjellë krizën globale financiare.

Vendet në Ballkanin Perëndimor karakterizohen me rritje të kredive me probleme gjatë vitit 2015. Nivelin më të lartë të kredive me probleme për vitin 2014 e kanë Serbia dhe Shqipëria, prej 22.0 përkatësisht 20.9 për qind, përderisa nivelin më të ulët të tyre e ka

---

<sup>24</sup> Regjistri kreditor publik i Kosovës ka informacione për kredimarrësit që nga vitit 2003. Informacionet që përmban ky regjistër janë zgjeruar kohëve të fundit. Bankat e vlerësojnë atë si një mjet mjaft të dobishëm për të zbutur rrezikun kreditor.

<sup>25</sup> SEE5 – Fondi Monetar Ndërkombëtar i referohet pesë vendeve të Evropës Juglindore me të ardhura mesatare, ku përfshihen Shqipëria, Bosnja dhe Hercegovina, IRJ e Maqedonisë, Mali i Zi dhe Serbia.

<sup>26</sup> ECA – FMN i referohet vendeve të Evropës dhe të Azisë Qendrore me të ardhura mesatare



Kosova me 6.5 për qind, që gjendet afër mesatares së eurozonës (IMF, 2013). Edhe pse ka një rritje të vogël të kredive me probleme në Kosovë, BQK (2015) vlerëson se ato janë mirë të mbuluara nga provizionet me 114 për qind. (BQK 2015: Informatat mujore, prill)

**Tabela 8: Kreditë me probleme në vendet e Ballkanit Perëndimor**

Vendi	Kreditë me probleme (%)
Kosova	6.5
Shqipëria	20.9
Maqedonia	11.5
Mali i Zi	16.8
Serbia	22
Bosnja	14.0

Burimi: Bankat kombëtare të vendeve përkatëse (2015)

Raporti ndërmjet kredive me probleme (angl. Non-Performing Loans: NPL) dhe gjithsej kredive në nëntor 2015 kishte rënë në 6.5 për qind nga 7.9 për qind sa ishte në fund të vitit 2014.

**Tabela 9: Treguesit e raportit të kredive me probleme për vendet e rajonit**

	Kreditë e NVM/PBB (%)	Kreditë me probleme (%)	Raporti i vendeve të tjera me Kosovën për raportin kredi NVM/PBB	Raporti i vendeve të tjera me Kosovën për kreditë me probleme	Kosova më mirë apo më keq për kreditë me probleme?
Kosova	28.3	6.5	1	1	-
Shqipëria	41.2	20.9	1.46	3.21	Më mirë
Bosnja	46	14	1.63	2.15	Më mirë
Serbia	47.5	22	1.68	3.38	Më mirë
Maqedonia	49.9	11.5	1.76	1.77	Njëjtë
Mali i zi	121.2	16.8	4.28	2.58	Më keq

Burimi: Bankat kombëtare të vendeve të rajonit (2015). Të dhëna të përpunuara nga autori

Siç shihet nga tabela nr.9, Kosova i ka më të ulëta se vendet e rajonit edhe nivelin e kredive të NVM-ve për PBB, por edhe kreditë me probleme. Por, duke krahasuar raportin e kredive të NVM për PBB dhe kredive me probleme të këtyre vendeve me Kosovën, Kosova sa i përket kësaj çështjeje qëndron më mirë se Shqipëria, Bosnja dhe Serbia, sepse këto e kanë më të lartë raportin e kredive me probleme për NVM-të krahasuar me Kosovën. Ndërsa, Kosova është më keq se Mali i Zi, ndërsa me Maqedoninë janë përafërsisht njëjtë. Mirëpo, sa i përket raportit të kredive për NVM me PBB, Kosova qëndron më keq se të gjitha vendet e rajonit.

## **KAPITULLI IV. ANALIZË NGA HULUMTIMI I NDËRMARRJEVE TË VOGLA DHE TË MESME NË KOSOVË**

Në këtë kapitull paraqitet analizimi i të dhënave të mbledhura nga hulumtimi i zhvilluar me ndërmarrje të vogla dhe të mesme, përshkrimi i intervistave kualitative me zyrtarë të bankave komerciale në lidhje me financimin e NVM-ve, si dhe një analizë krahasuese me të dhënat e shfrytëzuara nga Banka Botërore për financimin e investimeve të ndërmarrjeve të Kosovës me vendet e regjionit.

Në vazhdim të kapitullit shpalosen popullacioni për tërheqjen e mostrës . Pastaj, paraqiten pikat kryesore që përmban pyetësi, përpunimi i të dhënave, llojet e tabelave të kryqëzuara, etj.

Kufizimet e hulumtimit janë se të dhënat e mbledhura bazohen në perceptcionin e dhënësit të përgjigjeve dhe nuk janë të dhëna të marra të sakta nga pasqyrat financiare. Pastaj elemente kufizuese mund të jenë niveli i edukimit të personit që jep përgjigjet dhe serioziteti i saj/tij për të dhënë përgjigje korrekte. Për shkak të ndjeshmërisë së pyetjeve dhe për t'u ikur refuzimit të pjesëmarrjes në anketë, disa prej pyetjeve të rëndësishme janë marrë me të dhëna kualitative, posaçërisht kur janë në pyetje rezultatet financiare, përkundër asaj se të dhënat kuantitative do të ishin më të dobishme për nevojat e përpunimit dhe nxjerrjes së konkluzioneve më të sakta.

### **4.1 Popullacioni dhe mostra e studimit**

Popullacioni përbën ndërmarrjet që zhvillojnë aktivitete biznesi në Kosovë dhe paraqet bazën për përzgjedhjen e mostrës. Për qëllime të kësaj analize është realizuar anketa me 500 ndërmarrje në Kosovë. Numri i ndërmarrjeve të regjistruara në Kosovë është rreth

103,755 (ARBK, 2010). Konsiderohet se aktive janë prej 32 për qind deri 40 për qind e ndërmarrjeve të regjistruara, për arsye se shumë persona hapin një biznes por nuk arrijnë ta funksionalizojnë, por edhe shumë biznese të tjera që mbyllen nuk i kryejnë procedurat e mbylljes.

Për të tërhequr mostrën është shfrytëzuar regjistri i bizneseve të regjistruara në Ministrinë e Tregtisë dhe Industrisë / Agjencinë për Regjistrimin e Bizneseve dhe në bazë të shënimeve të dhëna për punëtorë nga ndërmarrjet e regjistruara, është bërë edhe klasifikimi për përzgjedhjen e mostrës. Përzgjedhja e ndërmarrjeve të zgjedhura për anketim është bërë në mënyrë të rastësishme. Mostra është shtresuar ashtu që përfshin ndërmarrjet e të gjitha rajoneve të Kosovës dhe po ashtu është shtresuar në tre sektorë kryesorë, në mënyrë që të reflektojnë dallimet midis prodhimit, tregtisë dhe shërbimeve. Shtresimi statistikor është bërë edhe në aspektin e madhësisë, në mënyrë që të sigurojë përfaqësimin e ndërmarrjeve në bazë të madhësisë në mostër. Gjatë shtresimit sipas madhësisë i është kushtuar kujdes përfaqësimit të kategorive të ndërmarrjeve, ashtu që të rritet pak pjesëmarrja në hulumtim e grupeve më të vogla të ndërmarrjeve, siç janë ndërmarrjet e vogla dhe posaçërisht të mesme, në llogari të ndërmarrjeve shumë të vogla-mikro. Kjo mostër konsiderohet të jetë e denjë në përfaqësimin e popullacionit të ndërmarrjeve në Kosovë, bazuar në formulën për llogaritje e mostrave, por edhe duke pasur parasysh se madhësia e mostrës nuk ndryshon shumë te popullacionet e mëdha, që kalojnë mbi 10,000 njësi.

Në fillim të punimit, nga përlllogaritja e mostrës rezultoi se janë të mjaftueshme 383 ndërmarrje për të përfaqësuar popullacionin e ndërmarrjeve, me një nivel besimi prej 95 për qind, me nivel të shpërndarjes 0.5 dhe me margjina të gabimit prej +/- 5 për qind.

Numri prej 500 ndërmarrjeve të përfshira në hulumtim e rrit nivelin e besueshmërisë dhe paraqet rreth 0.49 për qind të ndërmarrjeve të regjistruara apo rreth 1.25 për qind të ndërmarrjeve aktive.

## **4.2 Pyetësi, mbledhja e të dhënave dhe përpunimi i tyre**

Për qëllime të këtij hulumtimi pyetësi përmban 49 pyetje, të cilat ofrojnë të dhëna kuantitative dhe kualitative në çështjet kryesore si:

- I. Të dhënat për të anketuarin;
- II. Të dhënat bazike për ndërmarrjen;
- III. Aktivitetet biznesore, qarkullimi dhe struktura e aseteve;
- IV. Pengesa / barrierat në afarizëm;
- V. Tendencat për rritje dhe zhvillim (investimet, financimi i tyre, etj.), dhe
- VI. Të dhënat për personelin (dinamika e numrit të punëtorëve nëpër vite etj.)

Mbledhja e të dhënave përmes pyetësorit paraqet burimet primare të të dhënave dhe është zhvilluar në fillim të vitit 2013, me fokus të të dhënave të fundit të vitit 2012. Intervistat janë zhvilluar ballë-për ballë me njerëzit kryesorë në secilën ndërmarrje, kryesisht pronari/menaxherët ose menaxheri financiar.

Gjithsej janë anketuar 500 ndërmarrje, prej tyre ndërmarrje mikro kanë qenë 83.69 për qind, ndërmarrje të vogla, 11.8 për qind, ndërmarrje të mesme 3.8 për qind dhe ndërmarrje të mëdha 0.6 për qind (3 njësi). Edhe pse nuk ka qenë e planifikuar përfshirja e ndërmarrjeve të mëdha, gjatë mbledhjes së të dhënave është parë se, në bazë të numrit të punëtorëve të dhënë, 3 ndërmarrje kanë dalë të jenë të mëdha. Ky numër i ndërmarrjeve është lënë që të përshihen në përpunim të të dhënave, në mënyrë që ta kemi si grup për krahasim. Duhet cekur se, gjatë mbledhjes së të dhënave, ka ndodhur që në 73 ndërmarrje

të caktuara të dështojë mbledhja e të dhënave, për shkak se ose kanë qenë joaktive, ka qenë e pamundur të kontaktohen personat përgjegjës ose për shkak se kanë refuzuar që të anketohen. Mirëpo, këto ndërmarrje janë zëvendësuar nga pjesa prej 100 ndërmarrjeve që kanë qenë rezervë për anketim.

Përpunimi i të dhënave është bërë në programet statistikore Excel dhe SPSS. Përveç përpunimit të thjeshtë të pyetjeve, disa prej tyre janë përpunuar edhe përmes kryqëzimit.

Përmes kryqëzimit të pyetjeve në vijim janë formuar tabelat e kryqëzuara:

- madhësia e ndërmarrjes dhe evidentimi i qasjes në financim si barrierë,
- madhësia dhe investimet e ndërmarrjes,
- madhësia e ndërmarrjes dhe burimet e financimit të investimeve,
- madhësia e ndërmarrjes dhe a kanë marrë kredi bankare,
- madhësia e ndërmarrjes dhe arsyet e mosaplikimit për kredi bankare,
- madhësia, investimet dhe sektori që i përket ndërmarrja,
- investimet e ndërmarrjeve dhe numri i lokacioneve ku ndërmarrja zhvillon veprimtarinë e saj,
- posedimi i planit të biznesit dhe nëse ndërmarrja ka pasur investim;
- ndërmarrjet sipas veprimtarisë dhe vlera mesatare e investimeve;
- ndërmarrjet investuese sipas madhësisë dhe qasja në kredi bankare;
- mesatarja e investimeve të ndërmarrjeve sipas qasjes në kredi bankare;
- qasja në kredi bankare dhe trendi i rezultateve të afarizmit;
- posedimi i planit të biznesit dhe ndërmarrjet investuese që kanë marrë kredi bankare;
- qasja në kredi bankare e ndërmarrjeve investuese dhe aktivitetet eksportuese/importuese;
- ndërmarrjet kredimarrëse dhe aktivitetet investuese;

- ndërmarrjet kredimarrëse dhe lokacioni ku zhvillojnë veprimtarinë – urban/rural;
- ndërmarrjet kredimarrëse dhe numri i lokacioneve ku zhvillojnë veprimtarinë;
- ndërmarrjet kredimarrëse dhe sektori që zhvillojnë veprimtarinë;
- ndërmarrjet kredimarrëse dhe investimet sipas sektorëve;
- ndërmarrjet kredimarrëse dhe aktivitetet eksportuese/importuese të tyre.

### 4.3 Profil i shkurtër i NVM-ve në Kosovë

NVM-të e dominojnë profilin e bizneseve në Kosovë. Pothuajse të tëra ndërmarrjet operuese, apo mbi 99 për qind të tyre, i takojnë këtij grupi të ndërmarrjeve në Kosovë. Nëse analizën e thellojmë më tutje, vërehet se rreth 98.4 për qind të ndërmarrjeve që operojnë në Kosovë i takojnë mikrondërmarrjeve, 1.35 për qind janë të vogla, 0.22 për qind janë të mesme dhe vetëm 58 apo 0.06 për qind klasifikohen si të mëdha. Sipas ARBK-së, deri në vitin 2010 në Kosovë ishin të regjistruara gjithsej 103,755 ndërmarrje. Megjithatë, konsiderohet se rreth 32,000 prej tyre janë aktive. Sipas analizave, vlerësohet se NVM-të kontribuojnë me 43.30 për qind në PBB (AMNVM, 2010). Rreth 82 për qind të NVM-ve në Kosovë janë themeluar pas luftës së vitit 1999, dominon forma e regjistrimit si biznes individual në 89 për qind, ato udhëhiqen nga pronari/bashkëpronari në 76 për qind të rasteve, në afër 11 për qind të rasteve pronari udhëheq bashkë me menaxherin dhe vetëm në mbi 12 për qind të NVM-ve udhëheq një person tjetër që nuk është pronar i ndërmarrjes e që e ka pozitën e drejtorit apo të menaxherit. Këto ndërmarrje e zhvillojnë veprimtarinë e tyre në sektorin e tregtisë – 42 për qind, në sektorin e shërbimeve 41 për qind dhe në sektorin e prodhimit, rreth 17 për qind. Mbi 86 për qind të NVM-ve e zhvillojnë veprimtarinë vetëm në një lokacion në Kosovë, 11 për qind në dy e më shumë lokacione në

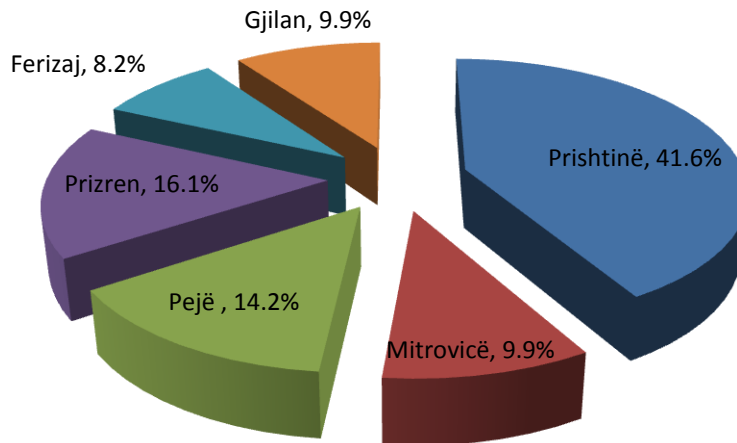
Kosovë dhe 2.45 për qind e tyre e zhvillojnë veprimtarinë, përveç në Kosovë, edhe jashtë saj. Rreth 6 për qind të NVM-ve në Kosovë eksportojnë produktet e tyre dhe rreth 24 për qind importojnë nga jashtë produkte të gatshme, lëndë të parë, pajisje etj.

<b>Tabela 10: Struktura e ndërmarrjeve në anketë sipas madhësisë</b>			
	Ndërmarrjet sipas madhësisë	Struktura e ndërmarrjeve në Kosovë	Pjesëmarrja në hulumtim
I.	Mikro	98.37 %	83.6 %
II.	Të vogla	1.35 %	11.8 %
III.	Të mesme	0.22 %	3.8 %
IV.	Të mëdha	0.06 %	0.6 %
	<b>Totali</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
Burimi: Autori (2015)			

Sa i përket shpërndarjes regjionale, rreth 42 për qind të NVM-ve gjenden në regjionin qendër – Prishtinë, pastaj vjen regjioni i Prizrenit, si i dyti për nga shtrirja e NVM-ve me rreth 16 për qind të tyre, Peja – 14 për qind, Mitrovica dhe Gjilani me rreth 10 për qind dhe Ferizaj me pjesëmarrje prej 8 për qind (shih fig. 4).



**Figura 4: Shpërndarja regionale e NVM-ve në Kosovë**



Burimi: Autori (2015)

Më poshtë po e paraqesim strukturën e ndërmarrjeve të përfshira në hulumtim sipas sektorëve ku ato e zhvillojnë veprimtarinë, që përafërsisht i përgjigjet strukturës ekonomike të Kosovës.

**Tabela 11: Struktura e veprimtarisë së ndërmarrjeve të përfshira në hulumtim**

	Ndërmarrjet sipas sektorëve ekonomikë	Pjesëmarrja
1.	Sektori prodhues	12.7%
2.	Sektori tregtar	44.2%
3.	Sektori shërbyes	24.1%
4.	Sektori i përzier	19.0%
	Totali	100%

Burimi: Autori (2015)

#### 4.4 Pozicioni i qasjes në financim në mesin e barrierave të të bërit biznes në Kosovë

Për të matur ambientin e të bërit biznes dhe për të pasur një pasqyrë për perceptcionin e bizneseve për këtë ambient, bizneset u pyetën dhe iu kërkua që secilës prej barrierave t'i jepet një notë vlerësuese se sa e madhe është barriera e caktuar për to.

Nga 21 barriera të evidentuara dhe të analizuara me NVM-të, qasja në kredi bankare radhitet e 9-ta, me një intensitet të barrierës prej 3.17. Qasja në financim dhe kostot e financimit kanë dalë nga shumë raporte hulumtuese, të ranguara lart si barrierë (shih Riinvest 2001 – 2006).

<b>Tabela 12: Barrierat e biznesit me të cilat ballafaqohen NVM-të në Kosovë</b>			
	Barrierat prej 1- nuk është pengesë deri 5 – është pengesë e madhe	Intensiteti	Renditja
1	Tatimet e larta	2.44	20
2	Puna e administratës tatimore	2.93	12
3	Ligjet në fuqi joadekuate dhe të pamjaftueshme	2.83	16
4	Ligjshmëria dhe zbatimi i tyre	2.85	14
5	Konkurrenca e ashpër	2.07	21
6	Korrupsioni	2.53	18
7	Evazioni fiskal	2.86	13
8	Krimi, vjedhjet	2.83	15
9	Ekonomia informale	2.49	19
<b>10</b>	<b>Qasja në financim</b>	<b>3.17</b>	<b>9</b>
11	Kapacitetet e pamjaftueshme	3.18	8
12	Jostabiliteti politik	3.27	7
13	Aftësitë menaxheriale	4.16	1
14	Lejet dhe licencimet për biznes	3.78	4
15	Niveli joadekuat i aftësive të të punësuarve	3.81	2
16	Transporti	3.63	5
17	Furnizimi me energji elektrike	3.06	11
18	Sigurimi i materialit, makinave dhe pajisjeve	3.47	6
19	Mungesa e kërkesës së tregut	2.76	17
20	Vonimi i pagesave nga blerësit	3.07	10
21	Mungesa e informacioneve për biznes	3.68	3

Burimi: Autori (2015)

Në thellimin e analizës së barrierës së qasjes në financim në mes të ndërmarrjeve të madhësive të ndryshme është evident dallimi në mes të NVM-ve dhe ndërmarrjeve të mëdha, ku intensiteti për këtë barrierë të NVM-të është 3.18, përderisa të ndërmarrjet e mëdha është vetëm 1.67. Tabela në vijim e bën një shpalosje më të detajuar të qasjes në kredi bankare si barrierë e ndërmarrjeve të tri kategorive sipas madhësisë, që i japin përgjigje pyetjes kërkimore rreth ndikimi të madhësisë për qasjen në financim të ndërmarrjeve.

<b>Tabela 13: Intensiteti i qasjes në kredi bankare si barrierë</b>		
	Madhësia e ndërmarrjes	Qasja në kredi bankare si barrierë
I.	Ndërmarrjet e vogla	3.18
II.	Ndërmarrjet e mesme	3.11
III.	Ndërmarrjet e mëdha	1.67
I&II	NVM	3.18

Burimi: Autori (2015)

#### **4.5 Aktivitetet investuese të NVM-ve dhe financimi i tyre në Kosovë – vështrim i përgjithshëm**

Në këtë pjesë paraqitet një analizë e përgjithshme rreth aktiviteteve investuese dhe financuese nga ndërmarrjet e analizuara në Kosovë. Tabela nr. 14 paraqet një pasqyrë të aktiviteteve investuese të firmave për vitet 2010 - 2012. Më 2010, përqindja e firmave që kanë pasur aktivitete investuese është 24.2, konsiderohet të jetë më e ulëta në Kosovë pas luftës,<sup>27</sup> për të pasur një ngritje në vitin 2011 me 48.8 për qind të firmave dhe një rënie përsëri në 37.2 për qind të firmave në mostër për vitin 2012. Në vitet e para pas luftës ka

<sup>27</sup> Për aktivitetet investuese të viteve 2001 – 2005, shih raportet hulumtuese të anketave me NVM në Kosovë, Riinvest 2006

qenë një aktivitet më i hovshëm investues nga ana e firmave, që ka ndikuar në zhvillimin dhe në rritjen e tyre, ndërsa vitet e fundit ka një ngecje, që mund të jetë nga arritja e kufirit të mundësive të firmave dhe, gjithashtu, në aktivitetet e biznesit të firmave mund të ketë ndikuar edhe kriza financiare ndërkombëtare. Struktura e firmave në Kosovë për nga madhësia përafërsisht pasqyrohet edhe në pjesëmarrjen e firmave që kanë pasur investime, ku vërehet dukshëm dominimi i firmave mikro, që pasohet nga firmat e vogla. Është e natyrshme që vëllimin më të lartë mesatar të investimeve e kanë ndërmarrjet e mëdha, duke u zvogëluar ashtu siç zvogëlohet madhësia e firmës, deri te ndërmarrjet mikro, që kanë mesataren më të ulët.

<b>Tabela 14: Investimet e firmave në Kosovë sipas madhësisë, për vitet 2010 - 2012</b>				
	Numri i firmave në mostër që kanë pasur investime	Pjesëmarrja në %	Shuma mesatare e investimeve (€)	Pjesëmarrja në vëllimin total të investimeve (%)
<b>2012 - Aktivitete investuese, 37.2 % të firmave</b>				
Firmat mikro	131	72	10,892	12
Firmat e vogla	32	18	175,821	47
Firmat e mesme	17	9	241,538	34
Firmat e mëdha	3	2	280,000	7
<b>Totali</b>	<b>183</b>	<b>100</b>	<b>61,542</b>	<b>100</b>
<b>2011 - Aktivitete investuese, 48.8 % të firmave</b>				
Firmat mikro	178	73	11,098	6
Firmat e vogla	44	18	192,333	25
Firmat e mesme	17	7	508,000	25
Firmat e mëdha	5	2	3,009,750	44
<b>Totali</b>	<b>244</b>	<b>100</b>	<b>139,848</b>	<b>100</b>
<b>2010 – Aktivitete investuese, 24.2 % të firmave</b>				
Firmat mikro	95	78	19,893	11
Firmat e vogla	20	17	131,813	15
Firmat e mesme	5	4	349,171	10
Firmat e mëdha	1	1	11,000,000	64
<b>Totali</b>	<b>121</b>	<b>100</b>	<b>142,743</b>	<b>100</b>
Burimi: BSCK (2010, 2011) & Autori (2015),				

Është e evidente, meqë firmat mikro dhe të vogla dominojnë në aktivitete investuese për nga numri, ashtu pritet të jenë edhe kërkesat e tyre drejtuar bankave për financim të projekteve investuese. Ka një antagonizëm këtu. Edhe pse firmat e vogla dhe mikro dominojnë edhe në numrin e kredive që shfrytëzojnë nga bankat komerciale, megjithatë ato janë të kufizuara në kuptimin e realizimit të vëllimit të tërësishëm të kredisë që kërkojnë në bankë, qoftë në mungesë të kolateralit që mund të ofrojnë apo për shkak se janë më të panjohura në treg dhe për bankat në përgjithësi, kështu që, si pasojë, ballafaqohen me pengesa në realizimin e investimeve të planifikuara.

Rezultatet e dala nga hulumtimi tregojnë se ndërmarrjet e vogla mbështeten më shumë në burimet vetjake për të financuar investimet e tyre (71.6%), qasjen në kreditë bankare e kanë më të vogël sesa ndërmarrjet e mëdha dhe për këtë arsye ato orientohen në shfrytëzimin e përkrahjes nga familja dhe miqtë, që marrin pjesë me 8.2 për qind të financimit të bizneseve të vogla. Pjesëmarrja e kredive bankare në financimin e investimeve të NVM-ve është 19.7 për qind dhe është 13.6 pikë të përqindjes më i vogël se financimi bankar që shfrytëzojnë ndërmarrjet e mëdha, që është në linjë me gjetjet ndërkombëtare nga Beck & Demirgu-Kunt (2006). Ndërsa, burimet e brendshme të financimit i kanë rreth 5 pikë të përqindjes më të larta se ndërmarrjet e mëdha, përkundër asaj se edhe nga brenda firmat e vogla janë më të kufizuara financiarisht (Carpenter & Petersen, 2001). Nga analiza del se ka një ndërlidhshmëri pozitive në mes të madhësisë së firmës dhe qasjes në kreditë bankare, sa më e vogël ndërmarrja pjesëmarrja e kredive bankare në financim është më e vështirë dhe, e kundërta, sa më e madhe ndërmarrja – qasja në kreditë bankare është më e lehtë. Këto gjetje u japin përgjigjeve disa prej pyetjeve kërkimore të këtij punimi rreth shfrytëzimit të burimeve të jashtme të financimit të NVM-ve dhe dallimit brenda tyre dhe

në krahasim me ndërmarrjet e mëdha, si dhe mbështesin pjesën e hipotezës mbi ndikimin e madhësisë së ndërmarrjes në qasjen në financimin nga bankat dhe, rrjedhimisht, përballen me vështirësi në nevojën për rritjen dhe zhvillimin e tyre dhe, gjithashtu, i japin përgjigje pjesëmarrjes së burimeve të jashtme të financimit të investimeve të NVM-ve.

**Tabela 15: Burimet e financimit të investimeve për ndërmarrjet në Kosovë sipas madhësisë, në %**

	Firmat e vogla	Firmat e mesme	Firmat e mëdha	NVM	Diferenca (NVM - Firmat e mëdha) në pp.*
Burimet e veta	71.8	70	66.7	71.6	4.9
Kredi bankare	18.5	30	33.3	19.7	- 13.6
Donacione	1	0	0	0.7	0.7
Familja dhe miqtë	8.15	0	0	7.5	7.5
Fajde	0	0	0	0	0
IJD	0.3	0	0	0.3	0.3
Burime të tjera	0.25	0	0	0.2	0.2
Totali	100	100	100	100	

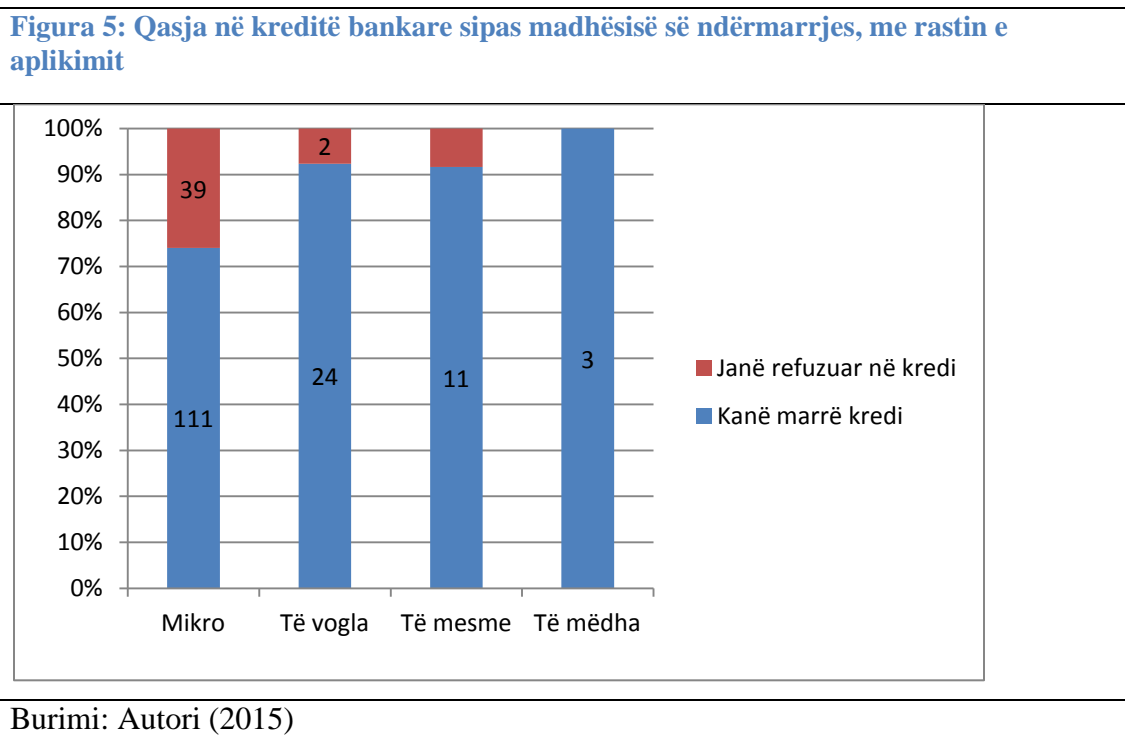
Burimi: Autori (2015)

\*Pp – pikë të përqindjes

35.1 për qind të bizneseve në Kosovë e vlerësojnë qasjen në kredi si pengesë shumë të madhe apo pengesë të madhe në zhvillimin e afarizmit, gjë që është në linjë me gjetjet ndërkombëtare.

Evidenca e hulumtimit tregon se jo të gjitha firmat që kanë kërkuar kredi kanë arritur ta marrin atë. Prej të gjitha firmave të përfshira në mostër që kanë aplikuar - 195, prej tyre 149 (78.0 %) kanë marrë kredi dhe 46 (22.0%) janë refuzuar. Nëse analizohen firmat sipas madhësisë, vërehet se kanë aplikuar 150 ndërmarrje mikro, prej tyre kredi kanë marrë 111 (74.0%) dhe janë refuzuar 39 (26%), nga 26 ndërmarrje të vogla, kredi kanë marrë 24 (92.3 %) ndërsa janë refuzuar 2 (7.7%) prej tyre. Prej ndërmarrjeve të mesme të përfshira në mostër kanë aplikuar për kredi 12 ndërmarrje, prej tyre 11 (91.7%) kanë marrë dhe 1

(8.3%) është refuzuar, ndërsa 3 ndërmarrje të mëdha që kanë aplikuar kanë arritur të marrin kredi. Në përgjigjet e firmave për arsyet e refuzimit të kredisë, në shumicën e rasteve (90%) dominon pamundësia e ofrimit të kolateralit dhe, në disa raste, mungesa e planit të biznesit dhe pamundësia e ofrimit të dokumenteve që kërkon banka. Këto japin përgjigje në disa nga pyetjet e shtruarra kërkimore të këtij punimi. Po ashtu, te firmat ekziston edhe një vetëpërzgjedhje me rastin vendimmarrjes për të aplikuar për kredi, që mund të quhet grupi i të dekurajuarve. Në pyetjen për arsyet e mosaplikimit për kredi, ku marrin përgjigje disa nga pyetjet kërkimore të punimit, mbi gjysma e NVM-ve (53.7%) kanë deklaruar se nuk kishin nevojë për kredi, 47.2 për qind janë ankuar në normat e larta të kamatës, 8.4% në kërkesat e larta të bankave për të ofruar vlerën e kolateralit dhe 8.4% i kanë cekur procedurat komplekse për aplikim të kredisë.<sup>28</sup>



<sup>28</sup> Dhënësit e përgjigjeve kishin mundësi të japin më shumë se një përgjigje për mosaplikim për kredi.

Në analizën për nevojën e ofrimit të kolateralit, 85 për qind të ndërmarrjeve kanë deklaruar se është dashur të ofrojnë kolateral. Sa i përket pronës së pasurisë së vënë në kolateral, vetëm 21 për qind e rasteve janë deklaruar se ka qenë pronë e ndërmarrjes, ndërsa pjesa tjetër ka qenë pasuri personale e pronarit apo familjes së tij. Në bazë të të dhënave të anketës, ne bëmë gjithashtu një analizë për koeficientin e kolateralit,<sup>29</sup> ku vërejtëm se ndërmarrjet mikro e kanë mesataren e koeficientit 2.99, ato të vogla 3.16 dhe ndërmarrjet e mesme 1.39. Në bazë të testit të ANOVA-s del se diferencat në mes të tri grupeve të ndërmarrjeve nuk janë statistikisht të rëndësishme, përderisa ka një dallim të rëndësishëm statistikor të mesatareve në mes të ndërmarrjeve mikro dhe të vogla bashkërisht, në njërën anë (3.01), dhe ndërmarrjeve të mesme, në anën tjetër (1.39).<sup>30</sup> Nga kjo shihet se bankat janë mjaft konservative dhe dëshirojnë të sigurohen shumë kur vendosin të kreditojnë firmat e vogla. Kjo mund të jetë edhe arsyeja pse disa firma të vogla ankohen për procedurat komplekse gjatë aplikimit për kredi. Edhe hulumtues të shumtë e theksojnë faktin e vështirësisë së firmave të vogla që të huazojnë nga bankat, për shkak të mungesës apo pamjaftueshmërisë së kolateralit (shih Storey, 1994; Ennew dhe Binks, 1995). Po ashtu, edhe kushtet e kreditimit në kuptimin e afatit të kthimit të kredisë ndryshojnë në mes firmave me madhësi të ndryshme. Për shembull, mesatarja e thjeshtë e kthimit të kredisë për firmat mikro është 29.5 muaj, për firmat e vogla 34.5 muaj dhe për firmat e mesme 49 muaj. Edhe pse ka dallime në mesataret e thjeshta, nuk arritëm të vërtetojmë se këto diferenca janë statistikisht të rëndësishme. Sa i përket normave të interesit me të cilat kanë marrë kredi, nuk gjetëm dallime të theksuara të firmave me madhësi të ndryshme,

---

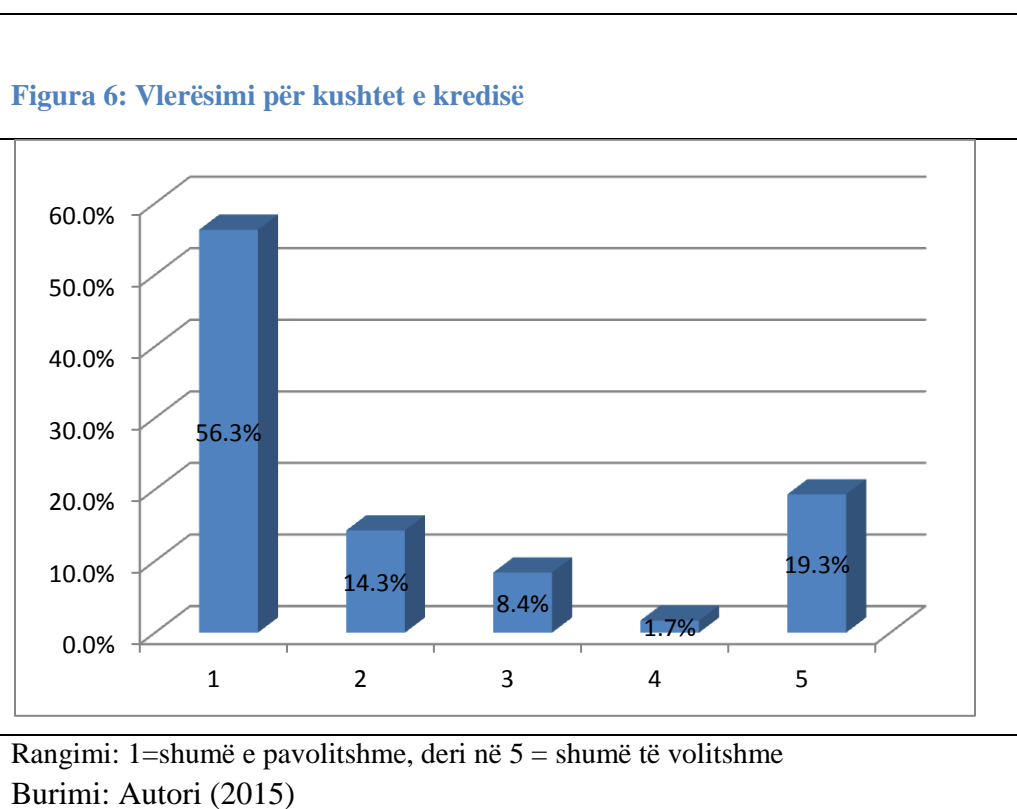
<sup>29</sup> Koeficienti i kolateralit paraqet raportin në mes të vlerës së kolateralit të ofruar bankës dhe vlerës së kredisë së marrë.

<sup>30</sup> Në mungesë të të dhënave për kolateral të ndërmarrjeve të mëdha, nuk bëmë koeficientin e kolateralit për këto ndërmarrje.



mesatarja e përgjithshme sillet në normën 13.5 për qind. Këto janë disa nga të dhënat që japin përgjigje rreth kolateralit dhe kushteve të tjera në marrjen e kredisë bankare dhe dallimeve që ekzistojnë në mes të ndërmarrjeve të madhësive të ndryshme.

Në pyetjen drejtuar ndërmarrjeve të synuara në anketë, që kanë marrë kredi, se si i vlerësojnë kushtet e kreditimit, ato kishin mundësi të përgjigjen në intervalin nga shumë të pavolitshme = 1 deri në shumë të volitshme 5, ku mesatarja e përgjigjeve është 2.08, që do të thotë se dominon tendenca e ankesave, pasi që kjo mesatare anon më shumë nga koeficienti 1, që paraqet kushtet shumë të pavolitshme.



Në analizimin e arsyeve rreth mosaplikimit për kredi në mes të ndërmarrjeve të madhësive të ndryshme dolën këto rezultate:

**Tabela 16: Arsyet e mosaplikimit të ndërmarrjeve për kredi sipas madhësisë**

Ndërmarrjet dhe arsyet e mosaplikimit për kredi (%)	Mikro	Të vogla	Të mesme
1. Nuk kam pasur nevojë	57.5	78.3	75.0
2. Procedura e aplikimit ka qenë mjaft komplekse	0.8	4.3	0.0
3. Normat e kamatës kanë qenë shumë të larta	38.7	17.4	25.0
4. Kërkesat për kolateral kanë qenë të larta	3.1	0.0	0.0
<b>Totali</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Burimi: Autori (2015)

Vërehet një dallim i vogël në mes të ndërmarrjeve mikro, në njërin anën, dhe ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme, në anën tjetër. Te procedurat e aplikimit ndërmarrjet e vogla kanë pak ankesa, te normat e kamatës ndërmarrjet mikro ankesat i kanë pak më të larta se ndërmarrjet e vogla dhe të mesme.<sup>31</sup> Ndërsa, siç shihet në tabelë, arsyen e kërimit të kolateralit në vlerë të lartë nga bankat si mosaplikim për kredi bankare e kanë dhënë vetëm disa ndërmarrje mikro, 3.1 për qind e tyre. Arsyen se nuk kanë pasur nevojë për kredi ndërmarrjet mikro e kanë dhënë në përqindje më të ulët në krahasim me ndërmarrjet e vogla dhe të mesme.

#### 4.6 Profili i ndërmarrjeve investuese

Në vazhdim paraqitet një profil i ndërmarrjeve që kanë pasur investime, të analizuara nga kënde të ndryshme. Nga hulumtimi i bërë, u gjet se 37.9 për qind e ndërmarrjeve të anketuara kishin bërë investime, prej tyre 27.1 pp janë mikro, 6.6 pp të vogla, 3.5 pp dhe 0.6 pp të mëdha. Në qoftë se i analizojmë në kuadër të llojit të madhësisë së ndërmarrjeve veç e veç, rrjedh se rreth 33 për qind (1/3) e ndërmarrjeve mikro, 60 për qind e të gjitha

<sup>31</sup> Edhe pse ndërmarrjet e mesme në ankesën për normën e kamatës e kanë përqindjen pak më të lartë se ndërmarrjet e vogla, këtë duhet marrë me rezervë, për shkak se në mostrën tonë vetëm katër ndërmarrje të mesme nuk kishin aplikuar për kredi, kështu që vetëm njëra prej tyre i ka dhënë si arsye normat e larta të kamatës, ndërsa te ndërmarrjet e vogla 23 sish nuk kishin aplikuar për kredi bankare.

ndërmarrjeve të vogla, 90 për qind e të gjitha ndërmarrjeve të mesme dhe të gjitha ndërmarrjet e mëdha kishin pasur aktivitete investuese. Kjo pasqyrë tregon se si rriten mundësitë investuese me rritjen e ndërmarrjes. Kjo do të shihet edhe nëse i analizojmë rendin e parë me rendin e fundit në tabelën nr. 17, ku rendi i parë i paraqet investimet sipas madhësisë së ndërmarrjeve dhe rendi i fundit e paraqet strukturën e ndërmarrjeve të hulumtuara sipas madhësisë. Ndërmarrjet mikro e kanë pjesëmarrjen më të vogël në strukturën investuese 71.6 për qind në krahasim me pjesëmarrjen në ndërmarrjet e hulumtuara 83.6 për qind, ndërsa të gjitha kategoritë e tjera pjesëmarrjen në strukturën investuese e kanë më të lartë sesa e kanë pjesëmarrjen në strukturën e ndërmarrjeve të hulumtuara.

<b>Tabela 17: Investimet sipas madhësisë së ndërmarrjes dhe në kuadër të madhësisë së ndërmarrjes</b>						
	Ndërmarrjet	Mikro	Të vogla	Të mesme	Të mëdha	Totali
Kanë pasur investime	% sipas madhësisë	71.6	17.5	9.3	1.6	100.0
	<i>Pp e totalit</i>	<i>27.1</i>	<i>6.6</i>	<i>3.5</i>	<i>0.6</i>	<i>37.9</i>
Nuk kanë pasur investime	% sipas madhësisë	91.3	8.4	0.3	0.0	100.0
	<i>Pp e totalit</i>	<i>54.2</i>	<i>5.0</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>	<i>59.4</i>
Pa përgjigje	% sipas madhësisë	84	7.7	7.7	0.0	100.0
	<i>Pp e totalit</i>	<i>2.3</i>	<i>0.2</i>	<i>.2</i>	<i>0.0</i>	<i>2.7</i>
Total	% sipas madhësisë	83.6	11.8	3.9	0.6	100.0
	<i>Totali</i>	<i>83.6</i>	<i>11.8</i>	<i>3.9</i>	<i>0.6</i>	<i>100.0</i>
Burimi: Autori (2015)						

Në vazhdim do të paraqitet tabela që tregon për koeficientin e korelacionit të investimeve dhe kredisë bankare me disa<sup>32</sup> variabla të rëndësishme, për të pasur një pasqyrë se me cilat variabla të ndërmarrjes kanë lidhje këto dy variabla, që janë objekti i ynë i studimit.

<b>Tabela 18: Koeficienti i korelacionit të investimeve dhe kredisë bankare me variabla të tjera</b>			
		Investime	Kredia bankare
1	Investime	1	0.107*
2	Kredia bankare	0.107*	1
3	Nr. i punëtorëve	0.210**	0.049
4	Mosha	0.123**	0.040
5	Prodhim	0.072	0.140**
6	Tregti	-0.050	-0.004
7	Shërbime	0.121**	0.051
8	Plan biznesi	0.155**	0.120**
9	Eksport	0.076	0.162**
10	Import	0.176**	0.227**
11	Urban	-0.097*	-0.114*
12	Rural	0.036	0.050
13	1 lokacion	-0.181**	-0.008
14	≥ 2 lokacione	0.164**	0.024
15	Trend i afarizmit	0.085	0.039
16	Rritje e punësimit	0.147**	0.031

\*\* . Korelacioni është statistiki i rëndësishëm në nivelin 1% (2-anët).  
 \* . Korelacioni është statistiki i rëndësishëm në nivelin 5% (2-anët).

Burimi: Autori (2015)

Duke analizuar tabelën e korelacionit, shohim se investimet kanë lidhje pozitive me numrin e punëtorëve 0.21, pastaj me ndërmarrjet që kanë trend pozitiv të rritjes së punësimit me

<sup>32</sup> Matrica e plotë e koeficientëve të korelacionit gjendet në shtojcën e këtij punimi.

koeficient të korelacionit prej 0.147, me ndërmarrjet që kanë të shkruar një plani biznesi 0.155, që veprojnë në së paku dy lokacione 0.164, me ato që bëjnë importim të mallrave dhe materialeve të tjera 0.176 dhe me moshën e ndërmarrjes 0.123. Me të gjitha këto variabla investimet kanë koeficientin e korelacionit në nivelin e rëndësisë statistikore prej 1 për qind. Ajo që vërehet është koeficienti negativ i korelacionit të investimeve me ndërmarrjet që veprojnë në një lokacion, gjë që e përforcon bindjen me lidhshmërinë pozitive të investimeve me ndërmarrjet që veprojnë në dy lokacione. Sa i përket veprimtarisë që zhvillojnë ndërmarrjet, asnjëra nga to - prodhim, shërbime dhe tregti - nuk paraqet ndonjë lidhje relevante me investimet. Po ashtu, vërehet se edhe ndërmarrjet eksportuese nuk kanë ndonjë lidhje statistikore të rëndësishme me investimet, përderisa kjo lidhje është e shprehur te ndërmarrjet importuese.

Tani, analizohet lidhja e ndërmarrjeve kredimarrëse me variablat e tjera. Ndërmarrjet kredimarrëse kanë lidhshmëri të butë pozitive me investimet me koeficientin 0.107 në nivelin e rëndësisë statistikore prej 5 për qind. Ndërmarrjet kredimarrëse kanë korelacion pozitiv në nivelin e rëndësisë statistikore prej 1 për qind me ndërmarrjet që kanë të shkruar plan biznesi (0.12) dhe me ndërmarrjet që kanë marrëdhënie tregtare me jashtë, gjegjësisht me ato eksportuese (0.162) dhe posaçërisht me ato që importojnë (0.227). Kjo mbase mund të jetë në bazë të asaj se këto ndërmarrje kanë treg më të zgjeruar dhe ndjejnë nevojë për shfrytëzimin e financave të jashtme, por edhe qasjen duket ta kenë më të lehtë për shkak të seriozitetit dhe stabilitetit që kanë në marrëdhëniet e biznesit.

Po të analizojmë numrin e lidhjeve statistikisht të rëndësishme të investimeve dhe kredisë bankare me variablat e tjera, rezulton se investimet kanë më shumë sish – 10, në krahasim me kredinë bankare që ka 6. Kjo është një shenjë se ndërmarrjet më shumë investojnë sesa

që marrin kredi bankare, apo një numër i ndërmarrjeve bën investime të reja pa marrë kredi bankare.

Tabela 19. paraqet një kryqëzim të të dhënave të ndërmarrjeve investuese sipas madhësisë dhe veprimtarisë të cilën e zhvillojnë ato, ku 18 për qind e ndërmarrjeve i takojnë sektorit prodhues, 45 për qind sektorit tregtar dhe 36.9 për qind sektorit shërbyes. Një tendencë që vërehet është se rritet pjesëmarrja e ndërmarrjeve prodhuese në strukturën e ndërmarrjeve investuese me kalimin nga një kategori e madhësisë në kategorinë tjetër. Siç shihet në tabelë, nga 11.4 për qind që e kishin ndërmarrjet prodhuese te mikrondërmarrjet, kjo pjesëmarrje shkon në 42.9 për qind në strukturën e ndërmarrjeve të mesme, duke rënë pastaj në 18.8 për qind te ndërmarrjet e mesme. Konsideroj se ky është një tregues i rritjes dhe zgjerimit të ndërmarrjeve prodhuese, ku, për shembull, sipas këtij trendi, pritet që në një të ardhme të afërt ndërmarrjet prodhuese të dominojnë në strukturën e ndërmarrjeve investuese edhe në kategorinë e ndërmarrjeve të mesme. Pjesëmarrja e ndërmarrjeve shërbyese në strukturën e ndërmarrjeve investuese bie nga niveli më i ulët në nivelin më të lartë të madhësisë së ndërmarrjeve. Ndërsa ndërmarrjet tregtare një herë kanë një ulje të pjesëmarrjes nga ndërmarrjet mikro te ato të vogla, pastaj kanë ngritje te ndërmarrjet e mesme.

**Tabela 19: Ndërmarrjet investuese sipas sektorit të biznesit**

Ndërmarrjet	Prodhuese	Tregtare	Shërbimesh	Totali
Mikro (%)	11.4	45.7	42.9	100.0
<i>Pp e totalit</i>	<i>8.1</i>	<i>32.2</i>	<i>30.2</i>	<i>70.5</i>
Të vogla (%)	42.9	35.7	21.4	100.0
<i>Pp e totalit</i>	<i>8.1</i>	<i>6.7</i>	<i>4.0</i>	<i>18.8</i>
Të mesme (%)	18.8	56.2	25.0	100.0
<i>Pp e totalit</i>	<i>2.0</i>	<i>6.0</i>	<i>2.7</i>	<i>10.7</i>
Totali (%)	18.1	45.0%	36.9	100.0

Burimi: Autori (2015)

Nga ajo se në çfarë veprimtarie kanë investuar ndërmarrjet, shihet se dominojnë investimet në veprimtari shërbyese me rreth 50 për qind,<sup>33</sup> gjë që ia kalon investimeve në sektorin e tregtisë – 34 për qind, edhe pse numri i ndërmarrjeve që operon në këtë sektor dominon në pjesëmarrjen e përgjithshme të bizneseve në Kosovë me afër 50 për qind (apo 44 për qind nga mostra jonë). Ndërsa, në drejtim të sektorit të prodhimit ka shkuar një numër dukshëm më i vogël i investimeve, gjë që nuk është një indikator i mirë për nxitjen e zhvillimit ekonomik në vend, pasi që dihet se sektori i prodhimit është bazë për nxitje të zhvillimit. Nëse e krahasojmë shtyllën e dytë me shtyllën e tretë, vërejmë se ndërmarrjet tregtare dhe prodhuese po zgjerohen në sektorë të tjerë, që në bazë të të dhënave lehtë mund të konkludohet se ato po bëhen në veprimtari shërbyese, pasi që vërehet se më pak ka investime në prodhim dhe tregti në krahasim me pjesëmarrjen e këtyre sektorëve në investime dhe më shumë ka investime në shërbim në krahasim me pjesëmarrjen e ndërmarrjeve të këtij sektori në investime.

<sup>33</sup> Ndërmarrjet shërbyese marrin pjesë me 25% të numrit të përgjithshëm në mostër.

**Tabela 20: Investimet sipas veprimtarive**

	Ndërmarrjet në mostër (%) (1)	Ndërmarrjet investuese (%) (2)	Investimeve sipas sektorit ku janë bërë (%) (3)
Sektori prodhues	12.7	18.1	8.8
Sektori tregtar	44.2	45	34.0
Sektori shërbyes	24.1	36.9	49.7
Sektori i përzier	19.0	0	7.5
<b>Totali</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Burimi: Autori (2015)

Zakonisht ndërmarrjet që kanë një rrjet më të zgjeruar të organizimit që veprojnë në dy e më shumë lokacione në Kosovë dhe që veprojnë brenda dhe jashtë Kosovës, kanë një tendencë më të madhe të ngritjes së kapaciteteve investuese. Kjo shihet nga tabela nr. 21, në të cilën krahasohet pjesëmarrja e tyre sipas numrit të lokacioneve ku zhvillojnë veprimtarinë dhe pjesëmarrjes në investime, të cilën e kanë më të lartë sesa pjesëmarrjen në strukturën e përgjithshme të ndërmarrjeve sipas vendit ku e zhvillojnë veprimtarinë. Edhe pse me një shumicë dërmuese në mostër, ndërmarrjet që veprojnë në vetëm një lokacion, pjesëmarrja e tyre në investimet e përgjithshme është më e vogël se vetë pjesëmarrja në mostër.

**Tabela 21: Investimet sipas lokacionit**

Ndërmarrjet që zhvillojnë veprimtarinë:		Ndërmarrjet sipas vendit ku zhvillojnë veprimtarinë (%)	Investimet sipas vendit ku ndërmarrjet e zhvillojnë veprimtarinë (%)
I.	Në një lokacion	86.5	80.7
II.	Në dy lokacione apo më shumë	11.1	15.5
III.	Në Kosovë dhe jashtë saj	2.5	3.9
<b>Totali</b>		<b>100</b>	<b>100</b>

Burimi: Autori (2015)



Plan biznesi të shkruar nuk kanë të gjitha ndërmarrjet që investojnë. Siç e tregon tabela nr. 22, rreth 40 për qind e ndërmarrjeve që kanë investuar kanë plan biznesi të shkruar, ndërsa rreth 60 për qind prej tyre nuk kanë. Kjo përqindje është përafërsisht e njëjtë me përqindjen e ndërmarrjeve investuese që kanë marrë kredi bankare, që logjikisht është në rregull, sepse bankat në rastin e lejimit të kredive për investime u kërkojnë ndërmarrjeve që të dorëzojnë një plan biznesi të shkruar. Nga kjo del se ndërmarrësit në Kosovë nuk e kanë kulturën afariste të vënies në letër të planeve dhe krijimit të planeve të qarta për të ardhmen, në këtë rast të planifikimit të investimeve, po qe se kjo nuk kërkohet nga një organ detyrues. Kjo vazhdon me atë se vetëm 25 për qind e ndërmarrjeve që nuk kanë pasur investime kishin një plan të shkruar biznesi. Edhe kjo mund të ndodhë se viteve të fundit ka pasur disa organizata ndërkombëtare që kanë shpallur thirrje për aplikim për grante, ku si kërkesë kryesore është kërkuar dorëzimi i planit të biznesit.

**Tabela 22: Posedimi i planit të biznesit nga ndërmarrjet investuese**

Investimet	Posedojnë plan biznesi	Nuk posedojnë plan biznesi	Totali
Ndërmarrje që kanë pasur investime	40.4%	59.6%	100.0%
Ndërmarrje që nuk kanë pasur investime	25.6%	74.4%	100.0%
Total	31.1%	68.9%	100.0%

Burimi: Autori (2015)

Vëllimi mesatar i investimeve dallon në bazë të sektorëve. Siç shihet nga tabela 23, investimet në prodhim kërkojnë vëllim shumë më të lartë të investimeve, krahasuar me sektorin e tregtisë dhe të shërbimeve. Vëllimi mesatar i investimeve në prodhimtari është më shumë se dyfishi i atyre në tregti dhe sa tetëfishi i investimeve në veprimtari shërbyese.

Fakti se investimet në veprimtari shërbyese kërkojnë shuma më të ulëta investuese, mund të jetë arsyeja që doli më lart se ndërmarrjet që zhvillojnë veprimtari prodhuese dhe tregtare po zgjerojnë bizneset e tyre edhe në veprimtari shërbyese.

<b>Tabela 23: Mesatarja e vlerës së investimeve sipas veprimtarisë që zhvillojnë ndërmarrjet</b>		
Nr	Veprimtaria e ndërmarrjes	Vlera mesatare e investimeve (€)
1.	Prodhuese	138,923
2.	Tregtare	64,000
3.	Shërbyese	17,828
	Mesatarja e përgjithshme	50,966
Burimi: Autori (2015)		

#### **4.7 Shfrytëzimi i kredive bankare nga ndërmarrjet investuese**

Për zhvillimin e ndërmarrjeve në përgjithësi rol të rëndësishëm luajnë burimet e financimit, posaçërisht burimet e jashtme. Por, mundësitë e financimit deri kohët e fundit nuk kanë përkrahur krijimin e bizneseve të reja dhe zhvillimin e atyre ekzistuese. Për një kohë të gjatë ekziston mendimi se normat e interesit nga bankat komerciale janë të larta dhe mbingarkojnë koston e financimit për ndërmarrjet. Kështu, ndërmarrjet që investojnë pritet që financimin e investimeve, përveç nga burimet e veta, ta plotësojnë edhe me burime të jashtme të financimit, prej të cilave kredia bankare në Kosovë është formë tipike. Gjetjet nga hulumtimi nuk janë inkurajuese. Vetëm 40 për qind e ndërmarrjeve që kanë pasur investime kanë marrë kredi bankare për të financuar këto investime, 56.6 për qind nuk kanë aplikuar fare dhe 3.4 për qind e ndërmarrjeve investuese janë refuzuar nga bankat në dhënien e kredisë. Në analizën rreth mosaplikimit për kredi të ndërmarrjeve, përgjigjen e shpeshtë, janë normat e larta të interesit, ndërsa një pjesë më e vogël ankohen për

pamundësinë e ofrimit të kolateralit dhe procedurat komplekse për ofrimin e dokumentacionit të nevojshëm që e kërkojnë bankat. Edhe këtu vërehet tendenca e rënies së ndërmarrjeve mikro në strukturën e ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare në krahasim me pjesëmarrjen në numrin e ndërmarrjeve investuese, ndërsa rritet pjesëmarrja e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme.

<b>Tabela 24: Ndërmarrjet investuese që kanë marrë kredi</b>					
Ndërmarrjet		Kanë marrë kredi	Nuk kanë aplikuar	Janë refuzuar për kredi	Totali
I.	Mikro (%)	61.4	79.8	66.7	72.0
	Pp e totalit	24.6	45.1	2.3	72.0
II.	Të vogla (%)	24.3	14.1	16.7	18.3
	Pp e totalit	9.7	8.0	0.6	18.3
III.	Të mesme (%)	14.3	6.1	16.7	9.7
	Pp e totalit	5.7	3.4	0.6	9.7
Totali	Totali (%)	100.0	100.0	100.0	100.0
	Pp e totalit	40.0	56.6	3.4	100.0
Burimi: Autori (2015)					

Periudha mesatare e kthimit të kredisë nga ndërmarrjet investuese është 28.6 muaj, ndërsa norma mesatare e interesit për këto ndërmarrje është 14.3 për qind në vit, që është përafërsisht gati 1 pp më e lartë se norma e përgjithshme mesatare e interesit. Nga ndërmarrjet që nuk kanë aplikuar për kredi, 54.4 për qind kanë vlerësuar se kanë pasur burime të mjaftueshme të veta, përderisa 25.3 për qind të ndërmarrjeve nuk kanë aplikuar për shkak të normave të larta të kamatës.

#### 4.8 Ndikimi i kredisë bankare në vëllimin e investimeve të NVM

Në analizën e vëllimit mesatar të investimeve sipas qasjes në kredi bankare, rezultoi se ka dallime statistikisht të rëndësishme në mesataren e vëllimit të investimeve, siç është paraqitur në tabelën 35. Këto dallime i japin përgjigje pyetjes kërkimore për dallimet në vëllimin e investimeve në mes të ndërmarrjeve që kanë shfrytëzuar kredi bankare dhe atyre që nuk kanë shfrytëzuar.

NVM	Mesatarja e vëllimit të investimeve (€)
Kanë marrë kredi bankare	97,753.54
Nuk kanë aplikuar	18,437.50
Janë refuzuar	21,250.00
Total	51,771.65

Burimi: Autori (2015)

Nga këto të dhëna mund të bëjmë nga një përshkrim të shkurtër për secilin grup, që njëherësh i japin përgjigje pyetjes kërkimore rreth ndikimit të kredisë bankare në vëllimin e tërësishëm të investimeve sa i përket dallimeve në mes të ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare dhe atyre që nuk kanë marrë.

- Grupi I. *Mesataren më të lartë të investimeve e kanë ndërmarrjet që kishin marrë kredi bankare.* Kjo mund të rezultojë nga disa arsye: i) ekziston tendenca që në këtë kategori të përfshihen ato ndërmarrje që u tha të kenë qasjen më të lehtë në kredi bankare, do të thotë ndërmarrjet që bien në kategorinë e ndërmarrjeve që zotërojnë vlerë më të madhe të aseteve dhe numër më të madh të punëtorëve; ii) këto ndërmarrje pritet që vetvetiu të kenë vlerë më të lartë të investimeve; iii) mundësia për të ofruar kolateral dhe motivimi më i madh për të

shfrytëzuar kredi për shkak të vlerës së lartë të investimeve të planifikuara, dhe iv) vetë kredia bankare mund t'i japë një shtytje ngritjes së vlerës së investimeve.

- *Grupi II. Mesataren më të ulët të investimeve e kanë ndërmarrjet që nuk kanë aplikuar për kredi bankare.* Kjo mund të rezultojë për disa arsye: i) ekziston tendenca që në këto ndërmarrje të përfshihen ndërmarrjet që kanë vlerë të ulët të aseteve, numër të vogël punëtorësh; ii) këto ndërmarrje pritet që vetvetiu të kenë vlerë më të ulët të investimeve; iii) e kanë mundësinë më të vogël për të ofruar kolateral, për shkak të vlerës më të ulët të aseteve të ndërmarrjes dhe kanë vështirësi për ta kompletuar dokumentacionin e nevojshëm të kërkuar nga banka, iv) duke u mbështetur vetëm në burimet e veta të financimit dhe eventualisht nga miqtë dhe të afërmit, kufizojnë rritjen e vlerës së investimeve.

- *Grupi III. Pak mbi mesataren më të ulët të investimeve e kanë ndërmarrjet që janë refuzuar për kredi nga bankat.* Siç shihet, këto ndërmarrje e kanë mesataren e investimeve gati sa të atyre ndërmarrjeve që nuk kanë aplikuar fare për kredi. Sigurisht që planet e tyre për investime kanë qenë ambicioze dhe me vlera shumë më të larta, por pamundësia për të shfrytëzuar kreditë bankare ka bërë presion që kjo vlerë mesatare e investimeve të jetë e ulët.

**Tabela 26: Qasja në kredi bankare bazuar në shitjen vjetore dhe fitimin vjetor për vitin e fundit të afarizmit**

Perceptioni i ndërmarrjeve mbi trendin e afarizmit	Bazuar në fitimin vjetor dhe shitjen vjetore	Kanë marrë kredi bankare (%)	Nuk kanë aplikuar për kredi (%)	Kanë aplikuar për kredi por janë refuzuar (%)	Totali
I zvogëluar	Bazuar në shitjen vjetore	36.4	30.5	16.7	32.6
	Bazuar në fitimin vjetor	40.0	31.0	50.0	36.1
I njëjtë	Bazuar në shitjen vjetore	26.0	37.9	66.7	33.7
	Bazuar në fitimin vjetor	31.7	37.9	50.0	35.2
I rritur	Bazuar në shitjen vjetore	37.7	31.6	16.7	33.7
	Bazuar në fitim vjetor	28.3	31.0	0.0	28.7
Totali		100.0	100.0	100.0	100.0

Burimi: Autori (2015)

Posedimi i planeve për të ardhmen u ndihmon ndërmarrjeve që ta zhvillojnë biznesin e tyre, në këtë kontekst të kenë një pasqyrë më të qartë për investimet dhe t'i arsyetojnë para institucioneve financiare kërkesat e tyre për financim.

Në tabelën nr. 27 do të paraqiten të dhënat për ndërmarrjet investuese rreth qasjes në kredi bankare dhe me këndvështrim posedimin e planit të biznesit, pasi që, për shuma të mëdha të kredive bankare, që kërkohen për investime, bankat kërkojnë një plan biznesi nga bizneset, për pasur një pasqyrë më të qartë për të dhënat financiare rreth investimeve, rentabilitetit, pritjet e kthimit nga investimet, në mënyrë që të kenë informata të bazuara për të financuar projektet investive, ashtu që të zvogëlojnë asimetrinë e informacionit, të

zvogëlojnë kostot operative të trajtimit të kredive dhe ta kenë më të lehtë vendimmarrjen për kreditim të projekteve investive të bizneseve (Guffey 2008; Maziku 2012; Tmava, Peci & Luboteni, 2013). Rreth 43 për qind të ndërmarrjeve investuese që kanë marrë kredi kanë pasur plan biznesi, ndërsa rreth 57 për qind të tyre nuk kanë pasur plan të shkruar biznesi.

**Tabela 27: Posedimi i planit të biznesit për ndërmarrjet investuese që kanë marrë kredi bankare**

	Qasja në kredi bankare	Kanë plan biznesi të shkruar aktualisht (%)	Nuk kanë plan biznesi të shkruar aktualisht (%)	Totali (%)
1.	Kanë marrë kredi	42.9	57.1	100.0
	Pp të totalit	18.4	24.6	43.0
2.	Nuk kanë aplikuar	42.3	57.7	100.0
	Pp të totalit	22.9	31.3	54.2
3.	Kanë aplikuar, por janë refuzuar	40.0	60.0	100.0
	Pp të totalit	1.1	1.7	2.8
	<b>Totali</b>	<b>42.5</b>	<b>57.5</b>	<b>100.0</b>

Burimi: Autori (2015)

Nëse bëhet një analizë në mes të aktiviteteve investuese të ndërmarrjeve që kanë marrëdhënie tregtare me jashtë, të dhënat japin një ndërlidhje pozitive në mes të këtyre variablave. Nga tabela e koeficientit të korelacionit (tabela 61., në shtojcë) shihet se lidhja e variablave në mes të importit dhe investimeve ishte statistikisht e rëndësishme në nivelin 1 për qind dhe kjo lidhje ishte 0.18. Kjo lidhje statistikisht e rëndësishme mund të vijë nga fakti se një numër i konsiderueshëm i ndërmarrjeve në Kosovë bëjnë aktivitete importuese, 36.4 për qind e tyre, gjersa vetëm 9.8 për qind të ndërmarrjeve kosovare bëjnë eksport të të mirave të tyre. Konsiderohet se niveli i përqindjes së ndërmarrjeve që bëjnë aktivitete eksportuese/importuese është vendimtar në treguesin e korelacionit të këtyre variablave

(eksport & import) me investimet.<sup>34</sup> Edhe variabla kredimarrëse ka lidhje pozitive me eksportin dhe importin, dhe këto janë statistikisht të rëndësishme, ku lidhja me importin është më e lartë se ajo me eksportin.<sup>35</sup> Mirëpo, këtu po analizohen vetëm ndërmarrjet investuese që kanë aktivitete eksportuese dhe importuese kundrejt qasjes së tyre në kreditë bankare, do të thotë është një ndërlidhje trekëndore. Ajo që shihet edhe nga tabela nr. 28. vërteton lidhjet pozitive në mes të kredisë bankare, në njërin anë, dhe eksportit e importit, në anën tjetër. 81.2 për qind të ndërmarrjeve eksportuese kanë marrë kredi bankare për të financuar investimet e tyre, gjersa asnjë nga këto ndërmarrje nuk është refuzuar nga bankat për kredi, kurse 18.8 për qind e këtyre ndërmarrjeve që kanë pasur investime nuk kanë aplikuar fare për kredi. Këto të dhëna tregojnë bindjen që kanë ndërmarrjet eksportuese për t’iu qasur kredisë bankare për të financuar investimet e tyre. Ngjashëm është gjendja edhe me ndërmarrjet importuese, 58.3 për qind e tyre kishin marrë kredi për të financuar investimet e tyre, 41.7 për qind nuk kanë aplikuar dhe asnjë prej tyre nuk është refuzuar nga bankat për kredi nëse ka aplikuar.

<b>Tabela 28: Qasja në kredi bankare e ndërmarrjeve investuese që bëjnë aktivitete eksporti dhe importi</b>					
Qasja në kredi bankare		Eksport (%)		Import (%)	
		Po	Jo	Po	Jo
I.	Kanë marrë kredi bankare	81.2	35.4	58.3	33.3
	<i>Pp e totalit</i>	8.0	31.9	21.2	21.2
II.	Nuk kanë aplikuar	18.8	61.2	41.7	61.0
	<i>Pp e totalit</i>	1.8	55.2	15.2	38.8
III.	Janë refuzuar	0.0	3.4	0.0	5.7
	<i>Pp e totalit</i>	0.0	3.1	0.0	3.6
IV.	Totali	100.0	100.0	100.0	100.0
	<i>Pp e totalit</i>	9.8	90.2	36.4	63.6

<sup>34</sup> Shih tabelën e koeficientëve të korelacionit

<sup>35</sup> Po aty



#### 4.9 Profili i ndërmarrjeve kredimarrëse

Ndërmarrjet u drejtohen bankave për të kërkuar kredi për të financuar qoftë kapitalin operacional, apo për të realizuar investime reale.

Të dhënat nga hulumtimi tregojnë se 41.5 për qind e ndërmarrjeve kanë aplikuar për kredi bankare, ku prej tyre 31.3 pikë të përqindjes kanë arritur të marrin kredi, ndërsa 9.2 pikë të përqindjes janë refuzuar. 59.5 për qind të ndërmarrjeve nuk kishin aplikuar për ndonjë kredi bankare. Nëse i analizojmë vetëm ndërmarrjet që kanë aplikuar, atëherë 78 për qind e tyre kanë përfituar kredi bankare, ndërsa 22 për qind janë refuzuar. Megjithatë, kjo është një përqindje e lartë e aplikimeve të suksesshme për kredi bankare, që sugjeron një shkallë të lartë të mekanizmit vetëpërzgjedhës. Prej strukturës së ndërmarrjeve që nuk kanë aplikuar për kredi, 83 për qind u përkasin ndërmarrjeve mikro, 15 ndërmarrjeve të vogla dhe 3 atyre të mesme. Ndërsa, struktura e ndërmarrjeve të refuzuara për kredi duket kështu: Ndërmarrjet mikro 92.9 për qind. Ndërmarrjet e vogla 4.8 për qind, dhe Ndërmarrjet e mesme 2.4 për qind.

**Tabela 29: Pasqyra e ndërmarrjeve sipas qasjes në kredi bankare**

Ndërmarrjet sipas madhësisë (%)	Kanë marrë kredi	Nuk kanë aplikuar	Janë refuzuar	Totali
Mikro	28.05	61.56	10.39	100.00
Të vogla	35.71	58.93	5.36	100.00
Të mesme	31.58	63.16	5.26	100.00

Të mëdha	66.67	33.33	0.00	100.00
Burimi: Autori (2015)				

Tabela nr. 30. jep të dhëna në lidhje me ndërmarrjet që kanë marrë kredi bankare dhe raportin e tyre me investimet. Nga tërësia e NVM-ve që kanë marrë kredi bankare, 54.3 për qind e tyre kanë bërë investime në biznes, ndërsa 45.7 për qind e tyre nuk kanë bërë investime. Kjo është një e dhënë që hap shumë pyetje për analizë, pse rreth gjysma e ndërmarrjeve që marrin kredi bankare nuk i shfrytëzojnë ato për investime në biznes? Analiza e bërë sipas madhësisë së ndërmarrjeve në këtë çështje ndihmon që problemi të fokusohet. Siç shihet në tabelën 30., nga ndërmarrjet mikro që kanë marrë kredi më pak se gjysma e tyre, apo 44.8 për qind, kanë pasur investime, ndërsa 55.2 për qind nuk kanë pasur investime në biznes. Ndërsa, shihet se me rritjen e madhësisë së ndërmarrjes kjo gjendje përmirësohet, sepse nga ndërmarrjet e vogla që kanë marrë kredi, 73.9 për qind e tyre kanë bërë investime në biznes dhe të gjitha ndërmarrjet e mesme që kanë marrë kredi bankare kanë bërë investime në bizneset e tyre. Po ashtu, nëse hiqen ndërmarrjet mikro dhe analizohen vetëm ato të vogla dhe të mesme, atëherë rezultati është se 82 për qind e tyre kredinë bankare e kanë shfrytëzuar për investime në biznes dhe 18 për qind nuk e kanë shfrytëzuar për investime. Gjithashtu, sipas të dhënave të BQK (2014), ndërmarrjet një pjesë të mirë të kredive bankare e kanë shfrytëzuar me qëllim të financimit të kapitalit operacional dhe të ristrukturimit të borxhit.

**Tabela 30: Ndërmarrjet kredimarrëse investuese dhe joinvestuese**

Ndërmarrjet sipas madhësisë		Kanë pasur investime (%)	Nuk kanë pasur investime (%)	Totali
I.	Ndërmarrje mikro	44.8	55.2	100.0
	<i>Pp e Totalit</i>	<i>33.3</i>	<i>41.1</i>	<i>74.4</i>
II.	Ndërmarrje të vogla	73.9	26.1	100.0
	<i>Pp e Totalit</i>	<i>13.2</i>	<i>4.7</i>	<i>17.8</i>
III.	Ndërmarrje e mesme	100.0	0.0	100.0
	<i>Pp e Totalit</i>	<i>7.8</i>	<i>0.0</i>	<i>7.8</i>
Totali		54.3	45.7	100.0

Burimi: Autori (2015)

Nga ajo që u tha më lart dhe nga të dhënat në tabelë vërehet se ndërmarrjet mikro e ndikojnë shumë mesataren e përgjithshme të NVM-ve kredimarrëse në raport me atë nëse kanë bërë investime në biznes apo jo, pasi që ato e kanë pjesëmarrjen shumë të lartë në këtë mostër dhe përgjigje prej 74.4 për qind. Kjo vërehet edhe nëse analiza bëhet vertikalisht të ndërmarrjeve kredimarrëse që nuk kanë pasur investime sipas madhësisë, ku 90 për qind e tyre ishin ndërmarrje mikro, 10 për qind të vogla dhe asnjë ndërmarrje e mesme. Këto të dhëna detyrojnë që analiza të fokusohet më tepër në ndërmarrjet mikro, gjegjësisht pse kjo kategori e ndërmarrjeve nuk po i shfrytëzon kreditë bankare për investime, apo për çfarë tjetër po i shfrytëzon këto kredi. Kjo çështje nxiti që të bëhet një hulumtim shtesë, duke zhvilluar intervista në disa ndërmarrje mikro. Nga intervistat rezultoi se këto ndërmarrje kreditë bankare më tepër i shfrytëzojnë për të financuar kapitalin operacional, në mënyrë që të mbijetojnë në biznes dhe t'i tejkalojnë periudhat e vështira në sezonin kur u bie aktiviteti biznesor, për të shlyer llogari të pagueshme, paga të punëtorëve dhe detyrime të tjera që

dalim nga biznesi. Në përgjithësi, ndërmarrjet duke kaluar në kategorinë më të lartë të madhësisë, aq më shumë kreditë bankare i përdorin për investime reale.

Në analizën e lokacionit ku e zhvillojnë veprimtarinë ndërmarrjet që kanë marrë kredi bankare, 81.8 për qind e tyre veprojnë në qytet, 9.8 për qind në fshat dhe 8.3 për qind e zhvillojnë veprimtarinë edhe në qytet edhe në fshat. Këto të dhëna duhet të pasqyrojnë edhe shpërndarjen e NVM-ve në përgjithësi për sa i përket raportit urban-rural. Ajo që është karakteristike këtu është që me rritjen e madhësisë së ndërmarrjes bëhet një zhvendosje të ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare nga qyteti në fshat, apo shtrirje të tyre në këto dy zona, si për shembull, te ndërmarrjet e vogla i kemi 16.7 për qind të tyre, janë që veprojnë në të dy zonat - qytet-fshat, ndërsa ndërmarrjet e mesme e zhvillojnë veprimtarinë e tyre në 18.2 për qind të rasteve vetëm në qytet dhe në 27.3 për qind të rasteve në të dy zonat - qytet-fshat.

**Tabela 31: Ndërmarrjet kredimarrëse sipas lokacionit ku e zhvillojnë veprimtarinë**

Ndërmarrjet	Lokacioni			Total
	Urban	Rural	Urban & Rural	
Mikro	85.6	10.3	4.1	100.0
Të vogla	79.2	4.2	16.	100.0
Të mesme	54.5	18.2	27.3	100.0
Totali	81.8	9.8	8.3	100.0

Burimi: Autori (2015)

Ngjashëm është gjendja edhe sa i përket asaj se a e zhvillojnë ndërmarrjet që kanë marrë kredi veprimtarinë e tyre vetëm në një lokacion, në dy a më tepër lokacione në Kosovë apo edhe jashtë Kosovës. 85.6 për qind e ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare e zhvillojnë veprimtarinë vetëm në një lokacion, 9.8 për qind në dy e më shumë lokacione në

Kosovë dhe 4.5 për qind e tyre veprojnë edhe në Kosovë edhe jashtë saj. Me rritjen e madhësisë së ndërmarrjes zgjerohen edhe degët e saj. Është e pritshme që ndërmarrjet mikro ta zhvillojnë veprimtarinë vetëm në një lokacion, ku vetëm 6.2 për qind e tyre që kanë marrë kredi bankare veprojnë në dy e më shumë lokacione në Kosovë dhe 2.1 për qind veprojnë edhe jashtë Kosovës. Te ndërmarrjet e vogla që kanë marrë kredi bankare 12.5 për qind e zhvillojnë veprimtarinë në dy e më shumë lokacione në Kosovë dhe 4.2 për qind edhe jashtë Kosovës, ndërsa te ndërmarrjet e mesme 36.4 për qind të rasteve veprojnë në dy e më shumë lokacione në Kosovë dhe në 27.3 për qind të rasteve veprojnë edhe jashtë Kosovës.

**Tabela 32: Ndërmarrjet kredimarrëse sipas numrit të lokacioneve ku e zhvillojnë veprimtarinë**

Ndërmarrjet sipas madhësisë		Numri i lokacioneve			Totali
		1 lokacion	≥ 2 lokacione	Në Kosovë dhe jashtë	
I.	Mikro (%)	91.8	6.2	2.1	100.0
	<i>Pp e totalit</i>	<i>67.4</i>	<i>4.5</i>	<i>1.5</i>	<i>73.5</i>
II.	Të vogla (%)	83.3	12.5	4.2	100.0
	<i>Pp e totalit</i>	<i>15.2</i>	<i>2.3</i>	<i>0.8</i>	<i>18.2</i>
III.	Të mesme (%)	36.4	36.4	27.3	100.0
	<i>Pp e totalit</i>	<i>3.0</i>	<i>3.0</i>	<i>2.3</i>	<i>8.3</i>
Totali		85.6	9.8	4.5	100.0

Burimi: Autori (2015)

Sipas veprimtarisë që zhvillojnë vërehet se 25 për qind e ndërmarrjeve i përkasin sektorit prodhues, 58.3 për qind sektorit tregtar dhe 16.7 për qind sektorit shërbyes. Në sektorin prodhues dominojnë ndërmarrjet e vogla pak më shumë se ndërmarrjet mikro, ndërsa te

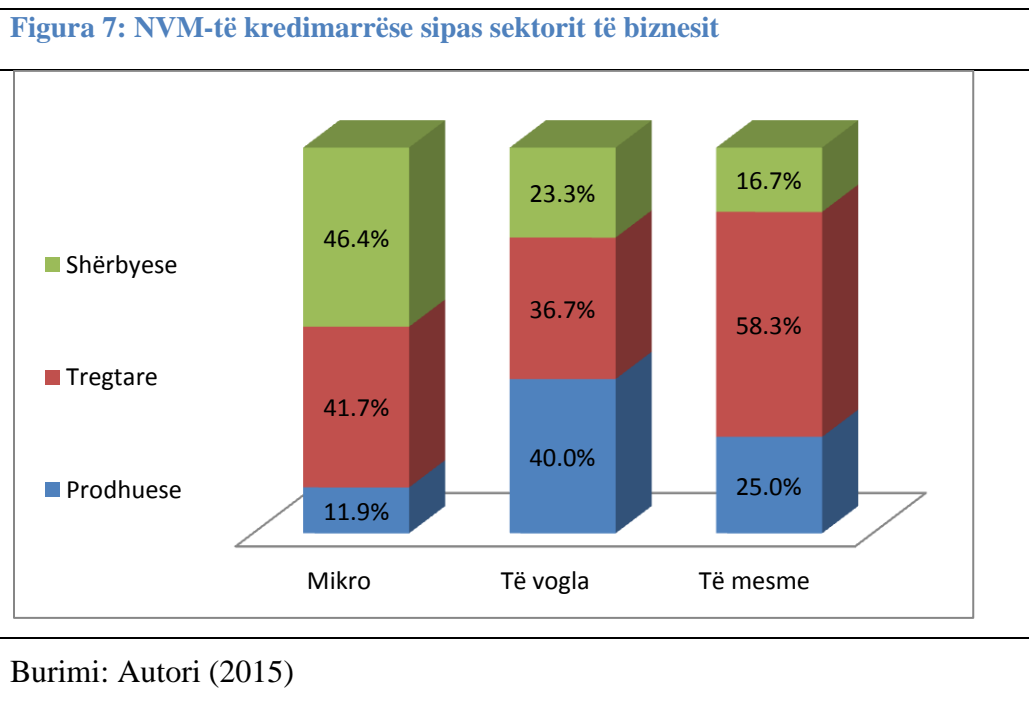
sektori tregtar dhe shërbyes dominojnë ndërmarrjet mikro me 66.0 për qind respektivisht 81.3 për qind.

**Tabela 33: Paraqitja sektoriale e NVM-ve që kanë marrë kredi bankare**

Ndërmarrjet/Sektori	Prodhuese (%)	Tregtare (%)	Shërbyese (%)
Mikro	40.0	66.0	81.3
Të vogla	48.0	20.8	14.6
Të mesme	12.0	13.2	4.2
Totali	100	100	100
Struktura sipas sektorëve	25.0	58.3	16.7

Burimi: Autori (2015)

Nëse analizohen ndërmarrjet që kanë marrë kredi bankare sipas madhësisë dhe sektorit që u përkasin, te ndërmarrjet mikro janë ato që i takojnë sektorit shërbyes që kanë marrë kredi bankare me 46.4 për qind, te ndërmarrjet vogla dominon veprimtaria prodhuese me 40 për qind, ndërsa te ndërmarrjet e mesme dominon veprimtaria tregtare me 58.3 për qind në përfitimin e kredive bankare.



NVM-të kredimarrëse investimet e veta i kanë orientuar në prodhim me rreth 18 për qind, në veprimtarinë tregtare dhe shërbyese me nga përafërsisht 40 për qind dhe 3 për qind të tjera në veprimtari të përziera. Nëse krahasohen këto të dhëna me ato se cilit sektor i takojnë ndërmarrjet që kanë marrë kredi bankare, atëherë vërehet qartë se ka një tendencë që investimet të anojnë nga veprimtaria shërbyese. Të dhënat tregojnë se për këtë orientim nga veprimtaria shërbyese kanë kontribuar shumë kategoria e ndërmarrjeve mikro, 46.3 për qind prej të cilave kanë investuar në këtë veprimtari dhe posaçërisht ndërmarrjet e vogla, 37.5 për qind prej të cilave kanë investuar në këtë veprimtari, edhe pse deri atëherë këto ndërmarrje më së paku i kanë takuar këtij sektori.

<b>Tabela 34: Orientimi i investimeve të ndërmarrjeve kredimarrëse</b>					
Ndërmarrjet	Investimet janë bërë në veprimtari (%)				Totali
	Prodhuese	Tregtare	Shërbyese	E përzier	
Mikro	7.3	43.9	46.3	2.4	100.0
Pp e totalit	4.5	27.3	28.8	1.5	62.1
Të vogla	31.2	25.0	37.5	6.2	100.0
Pp e totalit	7.6	6.1	9.1	1.5	24.2
Të mesme	44.4	44.4	11.2	0.0	100.0
Pp e totalit	6.1	6.1	1.5	0.0	13.7
Totali	18.2	39.4	39.4	3.0	100.0

Burimi: Autori (2015)

Raporti i ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare me aktivitetet e tregtisë së jashtme – eksport dhe import, është se 13 për qind e tyre kishin aktivitete eksportuese dhe 40.3 për qind zhvillojnë aktivitete importuese. Vetëm 1 (8.8%) ndërmarrje eksportuese që ka marrë kredi bankare nuk ka bërë investime, ndërsa 28 përqind e ndërmarrjeve importuese që kanë

marrë kredi bankare nuk kanë bërë investime. Të dy grupet e ndërmarrjeve – eksportuese dhe importuese - e kanë pjesëmarrjen më të lartë në marrjen e kredive bankare sesa në investime, kjo flet për qasjen më të lehtë të tyre në kredi bankare. Gjithashtu, kjo është edhe një tregues se këto ndërmarrje po përdorin kreditë bankare për të mbështetur aktivitete jointestuese, e që mund të jetë sigurisht mbështetje për aktivitetet eksportuese dhe importuese. Në përgjithësi, pjesëmarrja e ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare dhe që bëjnë aktivitete eksportuese dhe importuese ka një lidhje proporcionale, domethënë rritet me rritjen e ndërmarrjeve apo me kalimin në kategori më të lartë të ndërmarrjeve.

**Tabela 35: NVM-të kredimarrëse dhe raporti i tyre me eksportin dhe importin**

Ndërmarrjet	Eksport (%)		Import (%)	
	Po	Jo	Po	Jo
Mikro	3.7	96.3	26.7	73.3
<i>Pp e totalit</i>	2.6	67.8	19.3	52.9
Të vogla	25.0	75.0	65.2	34.8
<i>Pp e totalit</i>	5.2	15.7	12.6	6.7
Të mesme	60.0	40.0	100.0	0.0
<i>Pp e totalit</i>	5.2	3.5	8.4	0.0
Totali	13.0	87.0	40.3	59.7
<i>Pp e totalit</i>	13.0	87.0	40.3	59.7

Burimi: Autori (2015)

#### **4.10 Vlerësimi i bankave komerciale në lidhje me kreditimin e NVM-ve**

Për të marrë pikëpamjen e anës së sektorit bankar në lidhje me kreditimin e NVM-ve, u realizuan intervista të hapura me zyrtarë të disa prej bankave kryesore komerciale. Fokusi kryesor i intervistave ishin faktorët, vështirësitë dhe vendimmarrja me rastin e lejimit të kredive për NVM-të. Procesin e analizimit të një kërkese për kredi, bankat e vlerësojnë



mjaft të komplikuar dhe të vështirë. Problemet kryesore theksohen në mungesën e informatave të bazuara dhe të shëndosha që ofrojnë bizneset gjatë kërkesës për kredi, e që shumë shpesh duhet të bazohen në informata informale. Disa prej vështirësive me të cilat ballafaqohen bankat në rastet e kreditimit të ndërmarrjeve do të paraqiten në vijim.

*Mungesa e planeve të biznesit ose planet jocilësore.* Për të marrë një kredi investive ndërmarrjet duhet të dorëzojnë një plan biznesi. Në shumicën e rasteve, sipas bankave, ndërmarrjet vijnë për të kërkuar kredi pa plan biznesi, ndërsa ato e bëjnë këtë vetëm pasi u kërkohet nga bankat. Në përgjithësi, vërehet një mungesë e shkathtësive të të shkruarit të planeve të biznesit që dorëzojnë ndërmarrjet, pasi që vërehet nga kualiteti i dobët i informatave të përshkuara dhe të dhënat që ofrojnë ato.

*Mungesa e të dhënave të shëndosha financiare.* Informatat që mund t'i bazojnë bankat në pasqyrat financiare të ndërmarrjeve që kërkojnë kredi janë të kufizuara, sepse shumica e tyre janë të paaudituar, edhe në numrin e vogël të rasteve të pasqyrave të audituara, ato janë nga individë jo mjaft të njohur. Në rastet e pakta kur pasqyrat financiare vijnë të audituara nga kompani të licencuara të njohura, atëherë vendimmarrja për lejimin e kredisë për bankat është më e lehtë. Në shumicën e rasteve ndërmarrjet sjellin pasqyra të tjera financiare nga ato që dorëzojnë në Administratën Tatimore të Kosovës, dhe kjo çështje i bën konfuzë analistët kreditorë të bankave sa i përket njohjes me gjendjen financiare të ndërmarrjes që kërkon kredi.

*Vlera e kolateralit dhe kualiteti i tij.* Bankat parimisht kërkojnë që vlera e kolateralit të jetë trefishi i vlerës së kredisë së kërkuar. Ky nivel i vlerës së kolateralit kërkohet për të siguruar më mirë kthimin e kredisë nga kredimarrësi, edhe për faktin se pasuria e vënë në kolateral me kalimin e kohës zhvlerësohet dhe i bie vlera e tregut. Në çështjen e ofrimit të

kolateralit nga ndërmarrjet, bankat kanë ankesa sa i përket dëshmimit të tyre me dokumentacion valid, për shkak se shumë herë ndërmarrjet dështojnë ta bëjnë atë në mungesë të regjistrimit të pronës në emër të ndërmarrjes apo qoftë edhe në emër të vetë pronarit të saj.

*Sistemi gjyqësor dhe ekzekutimi i kontratave të kontestuara.* Bankat, sikur edhe opinioni i përgjithshëm në Kosovë, e vlerësojnë sistemin gjyqësor joefikas për procesimin e lëndëve, në këtë rast për ekzekutimin e kontratave për kredi. Gjykatat në Kosovë janë të stërngarkuara me lëndë gjyqësore që presin të trajtohen dhe këtu nuk bëjnë përjashtim as kontestet kreditore në mes të bankave dhe ndërmarrjeve, apo qoftë edhe individëve. Kalon një kohë e gjatë, 4-5 vite, derisa të vijë koha për procesimin e një lëndë. Kjo vonesë, përveç se shkakton vonim në arkëtimin e kërkesave të bankave nga debitorët, gjithashtu shpesh ndodh që edhe vlera e kolateralit të ketë rënë shumë. Edhe në rastet e ekzekutimit të lëndëve gjyqësore për kontestet kreditore, problem në vete paraqitet çështja e likuidimit të kolateralit. Prapë këtu vjen arsyeja e sistemit të dobët gjyqësor dhe dominimi i marrëdhënieve njerëzore mbi të, për shkak se individët hezitojnë të blejnë një pronë e cila ka qenë e kolateralizuar, duke mos dashur të kenë ndonjë konflikt eventual me ish-pronarin e saj.

Përveç këtyre vështirësive kryesore, bankat ballafaqohen edhe me probleme të tjera. Për shkak të strukturës ekonomike, ku shumica e ndërmarrjeve në Kosovë janë shumë të vogla, rreth 96-97 për qind, në shumicën e rasteve ndërmarrjet vijnë me kërkesa për kredi në shuma që për bankat vlerësohen të vogla. Zakonisht kostot e transaksionit për analizimin e një kërkesë për kredi janë të përafërsisht të njëjta si për kredi në shuma të mëdha ashtu edhe për ato të vogla. Madje, për analizimin e kërkesave për kredi, problemet e theksuara

më lart janë më të evidente pikërisht për shkakun që shumica janë ndërmarrje të tilla, mikro. Për këtë arsye, për bankat është më i kushtueshëm shqyrtimi i kredive në shumica të vogla, për shkak të kostos, por edhe kohës që e marrin për të hulumtuar aftësinë kreditore të një biznesi të vogël. Madje, bankat i konsiderojnë më lehtë rastet e shqyrtimit të kërkesave që vijnë nga ndërmarrjet që janë më të mëdha, për arsye se ato janë më të organizuara dhe problemet e larttheksuara janë më të zbutura, sepse janë në gjendje që të ofrojnë plane biznesi të përgatitura më mirë, ofrojnë informata financiare të shëndosha, me pasqyra të audituara nga kompani të njohura. Madje këto ndërmarrje janë më të njohura për publikun dhe është më lehtë të vlerësohet afarizmi dhe rrethanat e tyre financiare.

Të gjitha çështjet e theksuara më lart kanë bërë që bankat të kenë standarde më të shtrënguara për kreditim të ndërmarrjeve, por edhe të individëve, që ka rezultuar me një raport të ulët kredi / PBB por njëherit edhe me një përqindje të ulët të kredive me probleme (7.9 %) në krahasim me rajonin. Por, gjithashtu, problemet e theksuara kanë ndikuar që edhe normat e interesit në Kosovë të jenë të larta deri më tani.

Vlen të theksohet që bankat e vlerësojnë të dobishme zyrën për regjistrin e kredive, e cila është krijuar në vitin 2006 nga BQK në bashkëpunim me Shoqatën e bankave. Në këtë zyrë bankat regjistrojnë historinë e kreditimit me çdo kredimarrës dhe përmes kësaj zyre këmbëjnë informatat mbi kredimarrësit. Bankat marrin informatat nga kjo zyrë, për një kërkues të kredisë, nëse ai ka ndonjë kredi te ndonjë bankë tjetër ose shikojnë nëse ka pasur kredi në të kaluarën, sa ka qenë i rregullt në respektimin e afateve.

Licencimi i përmbaruesve privatë, që është bërë kohëve të fundit, ka filluar të zbusë mangësitë e sistemit gjyqësor, duke filluar të procedojë më shpejt edhe me kontestet e kredive. Pritet që në të ardhmen të ndikojë pozitivisht edhe Fondi Kosovar për Garanci

Kreditorë,<sup>36</sup> qëllimi i të cilit është rritja e qasjes në financa për ndërmarrjet mikro, të vogla dhe të mesme, në mënyrë që të përkrahet krijimi i vendeve të punës, rritja e prodhimit vendor dhe shërbimeve me vlerë të shtuar.

#### **4.11 Financimi i NVM-ve në vendet e tranzicionit dhe në Kosovë**

Për të pasur një pasqyrë më të qartë se ku qëndron Kosova me financimin e investimeve të ndërmarrjeve, është bërë krahasimi me vendet në regjion që gjenden në fazën e tranzicionit, me vendet e ECA dhe grupin e vendeve me të ardhura të ulëta. Për bazë janë marrë të dhënat nga anketa e ndërmarrjeve<sup>37</sup> që zhvillon Banka Botërore për secilin vend veç e veç. Fillimisht, në identifikimin e problemeve, si pengesë kryesore me të cilën ballafaqohen ndërmarrjet në Kosovë, nga anketa e bërë nga Banka Botërore, rezultoi se qasja në financim rangohet e dyta në mesin e 10 problemeve të cilat ndërmarrjet i identifikojnë si pengesa kryesore, pas praktikave të sektorit informal, që përqindja më e madhe e firmave e kanë ranguar si pengesë kryesore.

Sa i përket financimit të investimeve të ndërmarrjeve në Kosovë, rezultatet nga anketa i vënë në pah dallimet në mes të firmave të madhësisë së ndryshme.<sup>38</sup> Ajo që dallohet është se ndërmarrjet e mëdha, për të financuar investimet e veta, pothuajse tërësisht bazohen në burimet e brendshme të financimit (93.1%) dhe vetëm për 6.9 për qind të shumës investuese e financojnë nga kreditë bankare dhe se nuk kanë nevojë për forma të tjera të financimit. Për dallim prej tyre, ndërmarrjet e mesme shfrytëzojnë një përqindje më të lartë të financimit nga kreditë bankare, 26 për qind, ndërsa ato të voglat shfrytëzojnë një pjesë

---

<sup>36</sup> Ligji nr. 05 /L-057 për themelimin e Fondit Kosovar për Garanci Kreditorë, është miratuar nga Kuvendi i Republikës së Kosovës, më 14.12.2015, dhe është dekretuar nga Presidenti i Republikës së Kosovës më 29.12.2015.

<sup>37</sup> World Bank, Enterprises Survey, 2013, [www.enterprisesurveys.org](http://www.enterprisesurveys.org).

<sup>38</sup> Banka Botërore i kategorizon ndryshe ndërmarrjet për sa i përket madhësisë për dallim prej kategorizimit që bën OECD dhe Komisioni Evropian, si dhe Ligji mbi NVM-të i Kosovës.

më të vogël të financimit të investimeve me kredi bankare në rreth 11.3 për qind. Ajo çfarë mund të thuhet këtu është se ndërmarrjet e mëdha kanë burime të brendshme pothuajse të mjaftueshme të financimit, ndërmarrje e mesme arrijnë më lehtë deri te kreditë bankare, ndërsa ndërmarrjet e vogla duket se e kanë më të kufizuar qasjen në kreditë bankare dhe se së pari duhet të krijojnë fonde të mjaftueshme nga fitimi i mbajtur dhe të ndihmohen me financim nga futja e kapitalit të ri në ndërmarrje dhe nga shitja e rezervave. Sa i përket vlerës së kolateralit që duhet të ofrojnë firmat për të marrë kredi, shihet se ajo është në proporcion të zhdrejtë me madhësinë e firmës, firmat e vogla duhet të ofrojnë vlerë më të lartë të kolateralit, të mesmet më të ulët dhe firmat e mëdha edhe më të ulët. Kjo bën të kuptohet qasja më e kufizuar e firmave të vogla në kreditë bankare, përkundër faktit se disponojnë vlerë më të ulët të asetëve, ato duhet të ofrojnë vlerë më të lartë të kolateralit. Kjo mund të jetë si rezultat i asimetrisë së informacionit, pasi që për bankat është më e vështirë t'i njohin firmat e vogla, edhe për nga fakti i transparencës së këtyre firmave, në mungesë të pasqyrave financiare të besueshme dhe të audituara.<sup>39</sup>

---

<sup>39</sup> Sipas të dhënave nga Anketa e ndërmarrjeve, Kosovë 2013, e Bankës botërore, 22.2 % e firmave të vogla kanë pasqyra financiare vjetore të audituara nga auditori i jashtëm, 24.9 % e firmave të mesme dhe 66.9% e firmave të mëdha.

**Tabela 36: Financimi i investimeve të ndërmarrjeve sipas madhësisë në Kosovë**

Burimet e financimit të investimeve (%)	Mesatarja e përgjithshme	Firmat e vogla (1-19 punëtorë)	Firmat e mesme (20-99 punëtorë)	Firmat e mëdha mbi 100 punëtorë)
Financat e brendshme	72.2	76.4	63.5	93.1
Financimi bankar	17.0	11.3	26.0	6.9
Financimi nga kreditë tregtare	0.1	0.0	0.2	0.0
Financimi nga ekuiteti dhe shitja e stokut	9.3	11.0	8.7	0.0
Burimet tjera të financimit	1.3	1.3	1.6	0.0
Vlera e kolateralit të nevojshëm për kredi (si % e shumës së kredisë)	277.4	290.8	267.3	243.8

Burimi: Banka Botërore (2013), Anketa me ndërmarrje, [www.enterprisesurvey.org](http://www.enterprisesurvey.org)

Tabela nr. 37 paraqet një krahasim fillestar të Kosovës me vendet fqinje,<sup>40</sup> të cilat gjenden në fazën e tranzicionit, në të cilin bëhen krahasimet e të ardhurave kombëtare për banor dhe po ashtu paraqitet rangimi i qasjes në financim sipas perceptimeve të ndërmarrjeve mbi rangimin e 10 pengesave kryesore për të bërë biznes. Siç shihet në tabelë, në secilën prej vendeve, qasja në financim renditet si pengesë e dytë ose e tretë. Pak më poshtë, si pengesë (pengesë e pestë në renditje) perceptohet nga bizneset në Serbi.

<sup>40</sup> Shqipëria, Maqedonia, Serbia, Mali i Zi dhe Bosnja e Heregovina

**Tabela 37: Kategorizimi për grupin e të ardhurave dhe qasjen në financim si pengesë të ndërmarrjeve për Kosovën dhe vendet e rajonit**

	Kosova	Shqipëria	Maqedonia	Serbia	Mali i Zi	Bosnja dhe Hercegovina
Grupi i të ardhurave	Të ulëta	Mesatarisht të ulëta	Mesatarisht të ulëta	Mesatari sht të larta	Mesatarisht të larta	Mesatarisht të ulëta
Të ardhurat kombëtare bruto për banor(\$)	3,640	4,090	4,690	5,280	6,940	4,650
Rangimi i qasjes së financimit si pengesë kryesore	2	3	2	5	3	2

Burimi: Banka Botërore (2013) Anketa me ndërmarrje, [www.enterprisesurvey.org](http://www.enterprisesurvey.org)

Tabela nr. 38. paraqet krahasimin e Kosovës dhe vendeve të tjera sa i përket burimeve të financimit të investimeve të ndërmarrjeve. Siç shihet në tabelë, ndërmarrjet në Kosovë për të financuar investimet e tyre 72.2 për qind i shfrytëzojnë financat e brendshme, pjesën prej 17 për qind e shfrytëzojnë financimin nga bankat. Për sa i përket shfrytëzimit të financimit nga bankat, Kosova është e dyta pas Bosnjë e Hercegovinës (23.9%). Për shfrytëzimin e financimit të investimeve nga bankat, Kosova qëndron pak më mirë se mesatarja e vendeve të ECA (14.8%) dhe vendet me të ardhura të ulëta (15.2%). Një dallim i dukshëm nga tabela vërehet te financimi i ulët i investimeve të ndërmarrjeve nga financat e brendshme në Serbi (59%) dhe Mali të Zi (54.3%). Të dy këto vende e kanë të lartë pjesëmarrjen e financimit në investime nga kreditë tregtare. Megjithëse ndërmarrjet në këto vende janë shumë të orientuara në kreditë tregtare, edhe financimi bankar nuk është i ulët, por gjenden në një mesatare tipike të rajonit. Vërehet një nivel i ulët i shfrytëzimit të financimit bankar për investime të ndërmarrjeve në Shqipëri, edhe pse ekziston një evidencë që qasja në

financimin bankar në Shqipëri ka përmirësime, e cila së bashku me Kosovën dhe Malin e Zi, nga të dhënat e BERZH-it, vlerësohen si ekonomi në ngritje sa i përket qasjes në financim nga bankat (EBRD, 2014). Vlerësohet se kjo rritje e qasjes në kreditë bankare, në këto vende, është përcjellë me ngritjen e kapaciteteve, përmirësimin e aftësive të zyrtarëve kreditorë dhe të departamenteve të kreditimit të bankave që t'i trajtojnë më me efikasitet aplikacionet e NVM-ve për kredi.

**Tabela 38: Financimi i investimeve të ndërmarrjeve në Kosovë dhe në vendet e rajonit**

Burimet e financimit të investimeve (%)	Kosova	Shqipëria	Maqedonia	Serbia	Mali i Zi	Bosnja dhe Hercegovina	ECA*	Vendet me të ardhura të ulëta
Financat e brendshme	72.2	80.6	81.0	59.0	54.3	62.1	71.2	69.0
Financimi bankar	17.0	4.5	10.9	15.3	16.6	23.9	14.8	15.2
Financimi nga kreditë tregtare	0.1	1.8	0.8	18.4	14.3	8.0	4.6	5.3
Financimi nga ekuiteti dhe shitja e stokut	9.3	12.0	5.9	4.8	9.9	2.9	5.8	5.3
Burimet e tjera të financimit	1.3	1.1	1.5	2.4	5.0	3.1	3.6	5.2
Vlera e kolateralit të nevojshëm për kredi (si % e shumës së kredisë)	277.4	255.2	278.2	140.3	244.2	189.8	187.3	203.1

Burimi: [www.enterprisesurvey.org](http://www.enterprisesurvey.org)

\*Vendet e Evropës Lindore dhe të Azisë Qendrore



Të dhënat për vlerën e kolateralit për kredi si përqindje e shumës së kredisë tregojnë se ndërmarrjet në Kosovë dhe në Maqedoni duhet të ofrojnë vlerën më të lartë të kolateralit, të përcjella shumë afër nga Shqipëria dhe Mali i Zi, dhe me vlerë shumë më të ulët të kolateralit vijnë Bosnja e Hercegovina dhe Serbia. Kosova e ka rreth 90 pikë të përqindjes më të lartë vlerën e kolateralit se mesatarja e ECA dhe rreth 74 pikë të përqindjes më të lartë se mesatarja e vendeve me të ardhura të ulëta.

Sipas raporteve të BERZH-it (2014) për fushën e kreditimit të NVM-ve, hendeku i strukturës së tregut është zgjeruar nga niveli i mesëm në nivelin e lartë. Kjo është shtyrë nga fakti se aktualisht ekziston një kreditim i pamjaftueshëm në drejtim të NVM-ve, për shkak të gjendjes së dobët të shumë bankave të rajonit, të cilat janë duke vuajtur nga raportet shumë të larta të kredive me probleme. Si rezultat, prioriteti i tanishëm është të pastrohen llogaritë bilancore të bankave. Kjo është duke pasur një efekt shpërpjesëtimor për NVM-të, jo vetëm për shkak se ato përfaqësojnë segmentin me nivelin më të lartë të kredive me probleme.

Sipas raportit të tranzicionit të BERZH-it (2014), sado që ekziston një evidencë e vogël për qasjen në kreditë bankare, ajo sugjeron se qasja në kreditë bankare i ndihmon firmat që të investojnë, të bëjnë inovacione dhe të zhvillohen. Evidenca nga Italia, me sektor financiar të bazuar në banka, sugjeron se qasja në kreditë bankare është e shoqëruar me investime, inovacione dhe zhvillim në nivel të firmës. Ky efekt është më i fortë për firmat më të vogla, të cilat janë më të varura nga burimet e jashtme të financimit.

Edhe nëse firmat kanë fonde të brendshme, financimin nga bankat do ta përdornin për të financuar kapitalin operacional, ndërsa do të ndiheshin më të lehtësuara që burimet e

brendshme të financimit t'i përdornin për investime të reja që do të çonin në inovacione dhe zhvillim të produkteve të reja.

#### **4.12 Përmbledhje e kapitullit**

Nga ky kapitull dolën rezultatet e përshkrimit statistikor të të dhënave të mbledhura nga anketa me NVM-të në Kosovë. Struktura e financimit të investimeve të ndërmarrjeve dallon në bazë të madhësisë së tyre, NVM-të në përgjithësi mund të përdorin më pak financa të jashtme në krahasim me ndërmarrjet e mëdha, dhe kjo mundësi zvogëlohet edhe më tepër te firmat e vogla. Karakteristikë e firmave të vogla doli të jetë se, për shkak të vështirësive në burimet formale të financimit, ato orientohen edhe në burime joformale, siç janë familja dhe miqtë. Strukturë e ngjashme e financimit të ndërmarrjeve në varësi të madhësisë rezultoi edhe nga krahasimi i të dhënave të Bankës Botërore për vendet e rajonit tonë. Kredia bankare si formë kryesore e financave të jashtëm ndikon në vendimmarrjen e NVM-ve për të investuar, njëkohësisht edhe në shumën e investimeve. Analiza me NVM ofroi të dhëna se çfarë karakteristikash të anës së ndërmarrjeve ndikojnë qasjen në kreditë bankare për të financuar investimet. Ndërsa, në anën tjetër, në bazë të intervistave me zyrtarë bankash, u morën mendimet nga ana e tyre rreth sfidave me të cilat ata ballafaqohen kur e vlerësojnë për të kredituar një klient nga sektori i ndërmarrjeve.

## **KAPITULLI V. PËRSHKRIMI I MODELIT EKONOMETRIK DHE DISKUTIMI I REZULTATEVE**

Përmes modelit ekonometrik do të bëhet testimi i hipotezës së ngritur në fillim. Para se të përshkruhen metodat e përdorura në këtë model, këtu do të përmendet edhe një herë hipoteza e punimit:

H1: “Burimet e jashtme të financimit kanë ndikim të rëndësishëm në investimet e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme”.

Në plotësim të kësaj hipoteze duhet pasur parasysh se:

- qasja e NVM-ve në kreditë bankare është e kufizuar;
- madhësia e ndërmarrjes është faktor i rëndësishëm për marrjen e kredisë bankare dhe për investime.

Për të testuar hipotezën, u përdor metoda e analizës së regresionit , përmes dy llojeve të tij - regresioni logjistik dhe linear. Regresioni logjistik përfshin të gjitha ndërmarrjet e vogla dhe të mesme të anketuara dhe ka për qëllim që të masë probabilitetin që ka një ndërmarrje për të investuar, bazuar në kredinë bankare që merr ndërmarrja dhe në variablat e tjera. Ndërsa, në metodën e regresionit linear janë përfshirë vetëm ndërmarrjet që kanë raportuar se kanë pasur investime në vitin raportues.

Testimi i modelit u bë përmes tri fazave:

- Metoda e regresionit të thjeshtë logjistik dhe linear me të vetmen variabël të pavarur, kredinë bankare;
- Metoda e sub-mostrave;

- Metoda e krijimit të modelit të përshtatshëm ekonometrik përmes regresionit të shumëfishtë logjistik dhe linear.

### 5.1 Metoda e regresionit të thjeshtë

Modeli fillestar ekonometrik i regresionit është specifikuar në dy mënyra:

Modeli i thjeshtë logjistik, me të vetmen variabël të pavarur, kredinë bankare, paraqitet kështu:

$$\text{Invest} = \beta_0 + \beta_1 \text{Kredia} + \varepsilon. \quad (6)$$

dhe

$$\text{Modeli i thjeshtë linear: } \text{Ln Invest} = \beta_0 + \beta_1 \text{Kredia} + \varepsilon \quad (7)$$

Variabla e varur (LnInvest) është logaritmi natyror i shumës së investimeve që një ndërmarrje ka bërë në vitin 2012.

Përmes këtij modeli synohet të testohet se si ndikon vetëm kredia bankare në vendimmarrjen për investime dhe shumën e atyre investimeve në ndërmarrje. Duke proceduar vetëm me kredinë bankare, shmangen faktorët e tjerë që mund të bashkëveprojnë me kredinë bankare me rastin e ndikimit në investime.

### 5.2 Metoda e sub-mostrave

Përmes këtij modeli synohet të bëhet testimi i hipotezës duke përdorur një qasje standarde të adoptuar, që është përdorur nga shumë hulumtues, përfshirë Fazzari et al. (1988), Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1991), Bratkowski et al.(2000), etj. Thelbi i kësaj metode është ndarja e mostrës së tërësishme në sub-mostra dhe kryerja e analizës së regresionit veçmas për secilën. Kjo metodë është përdorur nga këta hulumtues për të testuar ndjeshmërinë e investimeve nga rrjedha e parasë (së brendshme) dhe për të testuar nëse ndërmarrjet janë të kufizuara apo të pakufizuara në qasjen e financimit. Ndërmarrjet janë të prirura që të

shfrytëzojnë së pari fondet e brendshme e pastaj të kërkojnë fonde jashtë ndërmarrjes (Peck Order Theory). Kështu, një lidhje pozitive në mes të investimeve dhe fondeve të brendshme është evidencë e qasjes së kufizuar në financa të jashtme dhe mbështetje më shumë në fonde të brendshme. Në anën tjetër, një lidhje pozitive në mes të investimeve dhe burimeve të jashtme sugjeron ndikimin pozitiv që kanë burimet e jashtme të financimit në investimet e NVM-ve. Për të kontrolluar disponueshmërinë e burimeve të brendshme të financimit, në hulumtim është përdorur një indikator kualitativ – përfitueshmëria si përfaqësues i rrjedhës së parasë së brendshme, e cila gjithashtu mund të shfrytëzohet edhe si fakt i mundësisë për investime. Përderisa autorët e përmendur në analizën e regresionit OLS përdorën normën e investimeve (raporti shuma e investimeve me totalin e aseteve) si variabël të varur, në këtë hulumtim është konsideruar se është më mirë që të përdoret indikator i kualitativ i investimeve – variabël diskrete nëse ndërmarrjet kanë pasur investime apo jo si variabël e varur, sepse qëllimi këtu është më shumë të testohet faktori bazues i burimeve të financimit për të investuar një ndërmarrje. Përveç përfitueshmërisë, një përfaqësues tipik i mundësisë për investime është rritja e punësimit, e përdorur nga Bratkowski et al. (2000), Johnson, McMillan and Woodruff, (1998). Disa hulumtues përdorin si variabël përfaqësuese për mundësitë e investimeve, përveç performancës së kaluar, edhe pritjet e ardhshme të biznesit (Krasniqi & Mustafa, 2011), konsiderata ime e vlerëson më të arsyeshme përdorimin vetëm të indikatorit të rritjes së punësimit si përfaqësuese të investimeve, për arsye se hapja e vendeve të punës duhet të përcillet me investime të reja dhe është një tregues real se ndërmarrja po rritet dhe po zhvillohet. Këtë e dëshmon edhe evidenca e siguruar nga Parker (2006), i cili tregon se, mesatarisht ndërmarrësit i rregullojnë pritjet e

tyre për të ardhmen më shumë në bazë të përvojës së kaluar. Tabela 39. paraqet kuptimin e variablave të përfshira në këtë metodë:

**Tabela 39: Përshkrimi i variablave shpjeguese për metodën e sub-mostrave**

Variabla	Kuptimi	Masa
<b>Rritja e punësimit</b>	Rritja e punësimit që nga viti i parë i afarizmit deri më 2012	Logaritmi natyror i numrit të rritur të punëtorëve
<b>Përfitueshmëria</b>	Variabël diskrete	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja ka pasur përfitueshmëri 3 vitet e fundit; 0 përndryshe
<b>Mosha</b>	Vitet në biznes që nga themelimi deri më 2012	Logaritmi natyror i viteve në biznes
<b>Vlera e kredisë bankare</b>	Shuma e kredisë bankare të marrë	Logaritmi natyror i shumës së kredisë bankare

Nëse variabla e përfitueshmërisë ka ndikim pozitiv në investime, atëherë është e mundur të vlerësohet se vendimet investuese janë të kufizuara nga disponimi me rrjedhje të mjaftueshme të parasë së brendshme, por nëse përfitueshmëria nuk ka ndikim në vendimet investuese atëherë janë burimet e jashtme të financimit që kanë rolin kryesor në vendimet investuese të ndërmarrjeve.

Kështu, në këtë model, vlerësohet ekuacioni i investimeve në bazë të regresioni logjistik, ku si variabël e varur përdoret e dhëna nëse ndërmarrja ka pasur investime apo jo.

$$\text{Invest (variabël diskrete)} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnRrP} + \beta_2 \text{Përfitueshmëria} + \beta_3 \text{LnMosha} + \varepsilon \quad (8)$$

Për të vlerësuar më mirë ndikimin e kredisë bankare në investime, në sub-mostrën e ndërmarrjeve që kanë marrë kredi është testuar edhe një ekuacion përmes regresionit OLS, ku si variabël e pavarur është marrë logaritmi natyror i vlerës së investimeve, ndërsa variablave të pavarura u është shtuar edhe logaritmi natyror i vlerës së kredisë.

$$\text{LnInvest} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnRrP} + \beta_2 \text{Përfitueshmëria} + \beta_3 \text{LnMosha} + \text{LnVIKredisë} + \varepsilon \quad (9)$$

### 5.3 Metoda e regresionit të shumëfishtë logjistik dhe linear

Modeli i shumëfishtë u zhvillua përmes dy llojeve të regresionit: logjistik dhe linear.

Fillimisht të paraqesim ekuacioni e regresionit logjistik:

$$\text{Invest} = \beta_0 + \beta_1 \text{Kredia} + \beta_2 \text{LnMadhësia} + \beta_3 \text{LnMosha} + \beta_4 \text{NrLokac} + \beta_5 \text{Eksport} + \beta_6 \text{SektShërb} + \beta_7 \text{AfTrend} + \beta_8 \text{RreP} + \varepsilon \quad (10)$$

Variabla e varur (Invest) është variabël diskrete dhe tregon nëse një ndërmarrje ka pasur investime apo jo në vitin 2012. Nëse ndërmarrja ka pasur investime atëherë është koduar me 1, dhe nëse nuk ka pasur investime atëherë është koduar me zero (0). Ndryshimi i kësaj variable është matur së pari nga një faktor i vetëm – kredia bankare, për të parë se si ndikon kreditimi bankar në shumën e investimeve, pasi që shumë analiza e konfirmojnë lidhjen pozitive dhe ndikimin e marrjes së kredisë bankare në shumën e investimeve të një ndërmarrjeje. Logaritmi natyror i numrit të punëtorëve është marrë si masë për madhësinë e ndërmarrjes. Për shkak se numri më i madh i punëtorëve dhe rekrutimi i punëtorëve të rinj kërkon rritjen e kapaciteteve investuese për të hapur vende pune, që pritet që këto ndërmarrje të investojnë në asetet e tyre. Mosha e firmës ka ndikim në investimet e NVM-ve. Kjo variabël mund të jetë pozitive ose negative. Sipas teorisë së rritjes së firmës (Jovanovic, 1982), firmat e reja rriten më shpejt, që do të thotë se u nevojitet të investojnë në mënyrë që të zgjerohen dhe të rriten. Trendi i afarizmit tregon nëse ndërmarrja është duke pasur rezultate pozitive apo negative në biznes. Ndërmarrjet që e ndjejnë se vitin e fundit kanë pasur zhvillime më të mira të afarizmit se vitet paraprahe për shkak të rritjes së

rrjedhës së parasë nga rritja e qarkullimit dhe e kërkesave të klientëve, pritet që të investojnë në mënyrë që të përmbushin kërkesat e klientëve dhe të ofrojnë produkte dhe shërbime më të mira.

Ndërmarrjet që zhvillojnë veprimtarinë në dy e më shumë lokacione dhe ato që e zhvillojnë veprimtarinë brenda dhe jashtë vendit pritet të investojnë më shumë se ndërmarrjet që e zhvillojnë veprimtarinë vetëm në një lokacion, për shkak të rrjetit më të gjerë të tregut dhe mundësive më të mëdha. Po ashtu, ndërmarrjeve që eksportojnë, për shkak të tregut më të gjerë dhe mundësive më të mëdha, për realizimin e produkteve iu nevojitet që të investojnë. Konsiderohet se në Kosovë ndërmarrjet shërbyese kanë një marzhë fitimi më të lartë se ato që zhvillojnë veprimtarinë në tregti dhe në prodhim. Atëherë pritet që ndërmarrjet të cilat zhvillojnë veprimtari shërbyese të kenë tendencë më të lartë drejt investimeve.

Testimi i modelit përmes regresionit linear OLS është kufizuar vetëm në ndërmarrjet që kanë raportuar se kishin pasur investime në vitin 2012, me qëllim që të testojmë se si ndikon kredia bankare dhe faktorët e tjerë në lartësinë e investimeve të ndërmarrjeve.

Variabla e varur (LnInvest) është logaritmi natyror i shumës së investimeve që një ndërmarrje ka bërë në vitin 2012.

dhe

Modeli i shumëfishtë linear që merr parasysh edhe faktorët e tjerë:

$$\text{LnInvest} = \beta_0 + \beta_1 \text{Kredia} + \beta_2 \text{LnMadhësia} + \beta_3 \text{LnMosha} + \beta_4 \text{NrLokac} + \beta_5 \text{Eksport} + \beta_6 \text{SektShërb} + \beta_7 \text{AfTrend} + \beta_8 \text{RreP} + \varepsilon \quad (11)$$

Variablat në modelin OLS janë ndërtuar njëjtë sikur në modelin e regresionit logjistik.



**Tabela 40: Përshkrimi i variablave të pavarura për regresionin e shumëfishtë**

<b>Variabla e pavarur</b>	<b>Kuptimi</b>	<b>Masa</b>
<b>Kredia bankare</b>	Variabël diskrete	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja ka pasur kredi bankare më 2012; përndryshe 0
<b>Madhësia</b>	Madhësia e ndërmarrjes e matur me numrin e punëtorëve	Logaritmi natyror i numrit të punëtorëve të ndërmarrjes në vitin 2012
<b>Mosha</b>	Mosha e ndërmarrjes	Logaritmi natyror i viteve në biznes i ndërmarrjes që nga themelimi i saj
<b>Rritja e punësimit<sup>41</sup></b>	Variabël diskrete	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja ka rritur numrin e punëtorëve më 2012 në raport me 2011; përndryshe 0
<b>Trendi i afarizmit</b>	Variabël diskrete për vlerësimin e afarizmit	Merr vlerën 1, nëse ndërmarrja vlerëson se kishte afarizëm më të mirë më 2012 në krahasim me 2011; përndryshe 0
<b>Përfitueshmëria</b>	Variabël diskrete	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja ka pasur përfitueshmëri 3 vitet e fundit; 0 përndryshe
<b>Numri i lokacioneve</b>	Variabël ordinale për numrin e lokacioneve ku ndërmarrja zhvillon veprimtarinë	Vlerat kanë këto kuptime: 1 - ndërmarrja zhvillon veprimtarinë vetëm në një lokacion, 2 - ndërmarrja zhvillon veprimtarinë në 2 e më shumë lokacione, 3 - ndërmarrja zhvillon veprimtarinë brenda dhe jashtë Kosovës
<b>Eksport</b>	Variabël diskrete	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja eksporton produkte apo shërbime, përndryshe 0
<b>Spektori i shërbimeve</b>	Variabël diskrete për sektorin	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja i përket sektorit të shërbimeve, përndryshe 0
<b>Vlera e kredisë</b>	Variabël e vazhdueshme	Logaritmi natyror i vlerës së kredisë
<b>Prodhim</b>	Variabël diskrete për sektorin e prodhimit	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja i përket sektorit të prodhimit, përndryshe 0
<b>Plani i Biznesit</b>	Variabël diskrete	Merr vlerën 1 nëse ndërmarrja ka plan të shkruar biznesi, përndryshe 0

<sup>41</sup> Te testimi i modelit përmes sub-mostrave është logaritmi natyror i numrit të rritur të punëtorëve në ndërmarrje që nga themelimi deri më 2012.

## 5.4 Diskutimi i rezultateve të hulumtimit

Analizat e regresionit janë kryer në paketën softuerike SPSS. Regresionet u kryen pasi u kontrollua korelacioni në mes të variablave shpjeguese, që rezultuan se nuk janë shumë të koreluara në mes tyre (tabela 61, në shtojcë).

Për të nxjerrë rezultate të besueshme janë përdorur disa metoda të testimit të të dhënave:

- Metoda e regresionit të thjeshtë logjistik dhe linear, me të vetmen variabël të pavarur, kredinë bankare;
- Metoda e sub-mostrave;
- Metoda e krijimit të modelit të përshtatshëm ekonometrik përmes regresionit të shumëfishtë logjistik dhe linear

### 5.4.1 Metoda e regresionit të thjeshtë

Përmes regresionit të thjeshtë u testua se si ndikon kredia bankare në investimet e NVM-ve. U përdorën dy llojet e regresionit – logjistik dhe linear. Në të dy modelet kredia bankare doli të jetë statistikisht e rëndësishme me koeficient pozitiv, me dallim se në regresionin logjistik rëndësia e saj statistikore ishte në nivelin 2 për qind, derisa në regresionin linear, me nivel të rëndësishëm statistikore në 1 për qind. Në bazë të regresionit logjistik rrjedh se kredia bankare i rrit për 60 për qind gjasat që një ndërmarrje të ndërmarrë aktivitetet investuese.

**Tabela 41: Regresioni logjistik: Variablat e përfshira në ekuacion**

		Koeficienti Beta	Gabimi standard	Koeficienti i Waldit	Shkallët e lirisë	Rëndësia statistikore	Koeficienti Beta i pritur
	Kredi bankare	0.470	0.202	5.407	1	0.020	1.600
	Konstanta	-0.635	0.115	30.305	1	0.000	0.530
a. Variabla(t) e përfshira: Kredia bankare.							

**Tabela 42: Regresioni i thjeshtë linear: koeficientët<sup>a</sup>**

Model		Koeficientët e pastandardizuar		Koeficientët e standardizuar	t- statistikor	Rëndësia statistikore
		Koeficienti Beta	Gabimi standard	Koeficienti Beta		
1	Konstanta	8.258	0.197		41.990	.000
	Kredia bankare	1.074	0.303	0.277	3.548	.001
a. Variabla e varur: LnInvest						

Gjithashtu, edhe te modeli i regresionit OLS të shumëfishtë, kredia bankare rezultoi të jetë një faktor statistiki i rëndësishëm për investimet e NVM-ve në Kosovë në të dy modelet, me një dallim që te modeli logjistik nivelin e rëndësisë statistikore e ka në 1 për qind. Këto rezultate e mbështesin hipotezën e këtij punimi për rolin e rëndësishëm të burimeve të jashtme të financimit në investimet e NVM-ve.

#### 5.4.2 Metoda e sub-mostrave

Rezultatet e regresionit logjistik me sub-mostra janë paraqitur në tabelën 40. Në regresionin e parë, kur merret e tërë mostra për analizë, rezulton se moshja e ndërmarrjes dhe përfitueshmëria kanë lidhje pozitive me investimet e ndërmarrjeve. Ndërmarrjet në Kosovë në përgjithësi janë të reja në moshë, por bazuar në rezultatet e këtij regresioni ndërmarrjet sa më shumë vite që kanë në biznes dhe nëse kanë fonde të brendshme të financimit,

vendosin të investojnë dhe të zgjerojnë kapacitetet e tyre. Meqenëse nga ky testim po rrjedh një ndjeshmëri e investimeve të ndërmarrjeve në fondet e brendshme, kjo jep shenja kundër hipotezës së këtij punimi për rëndësinë e burimeve të jashtme të financimit në investimet e ndërmarrjeve. Kur analiza u kufizua vetëm në ndërmarrjet që kanë marrë kredi (regresioni 2), përfitueshmëria dhe mosha nuk janë të lidhura me investimet. Në këtë mostër rritja e punësimit ka lidhje pozitive me investimet e ndërmarrjeve dhe është statistikiisht e rëndësishme në nivelin prej 1 për qind. Meqenëse përfitueshmëria si përfaqësuese e burimeve të brendshme të financimit nuk ka lidhje me investimet, atëherë për këtë mostër ndikimin kryesor në investime e ka kredia bankare si burim i jashtëm i financimit, gjë që mbështet hipotezën e këtij punimi për rolin e burimeve të jashtme të financimit në investimet e NVM-ve për këtë grup të ndërmarrjeve, por e kundërshton nën-hipotezën për qasjen e kufizuar të NVM-ve në burimet e jashtme të financimit, pasi që te këto ndërmarrje investimet nuk kanë ndjeshmëri në fondet e brendshme, por bazohen më tepër në burimet e jashtme të financimit, që tregon se jo me vështirësi ndërmarrjet arrijnë të marrin kredi bankare kur kanë nevojë të madhe. Është e pritshme që rritja e punësimit funksionon mirë me kredinë bankare për të nxitur ndërmarrjet që të investojnë, pasi që rezultatet e deritashme tregojnë se rritja e numrit të punëtorëve ndikon pozitivisht në qasjen në kredinë bankare. Në sub-mostrën e ndërmarrjeve që janë refuzuar për kredi, asnjëra nga variablat nuk kanë lidhje statistikore me investimet, edhe pse nga hulumtimi u gjet se 6 nga ndërmarrjet që janë refuzuar për kredi nga bankat kanë bërë investime. Në sub-mostrën e ndërmarrjeve që nuk kanë aplikuar për kredi, rezulton se përfitueshmëria dhe rritja e punësimit kanë ndikim pozitiv në investime. Disa autorë (Bratkowski et al., 2000; Krasniqi, 2005) theksojnë se te ky grup ekziston mekanizmi i vetëpërzgjedhjes paraprakisht për të

mos aplikuar për kredi, duke vlerësuar se nuk do të arrijnë ta marrin atë. Megjithatë, rezultati i dalë nga regresioni dëshmon efektin e fortë të burimeve të brendshme të financimit në investime në këtë rast, pasi që përfitueshmëria ka një koeficient mjaft të lartë (0.960), që është pothuajse dyfishi i atij kur u analizua e tërë mostra. Gjithashtu, rritja e punësimit ka një efekt më të fortë në investimet te ky grup i ndërmarrjeve sesa te grupi i atyre që kishin marrë kredi. Si përfundim, për këtë grup mund të thuhet se kanë burime pothuajse të mjaftueshme për të financuar investimet e tyre, ndërsa nuk u qasen kredive bankare për arsye se kostoja që do të krijohej nga norma e lartë e interesit nuk do ta nxirrte projektin investiv rentabil, me vlerë të tanishme neto pozitive.

Regresionin 5 u realizua me sub-mostrën e ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare. Ky test u realizua përmes analizës së regresionit OLS, ku si variabël e pavarur është logaritmi natyror i shumës së investimeve dhe si variabël shtesë u përfshi edhe shuma e kredisë bankare, me qëllim të matjes së ndikimit të vlerës së kredisë në shumën e investimeve. Rezultatet e këtij regresioni treguan se vlera e kredisë ka ndikim pozitiv në shumën e investimeve, gjë që e mbështet hipotezën e këtij punimi. Gjithashtu, edhe rritja e punësimit në këtë rast kishte efekt edhe më të fortë se në dy rastet paraprake. Fakti që te grupi i ndërmarrjeve që nuk kanë aplikuar për kredi përfitueshmëria ka efekt të fortë në investime dhe, në anën tjetër, përfitueshmëria nuk ka lidhje pozitive me investimet te ndërmarrjet që kanë marrë kredi, tregon se vetëm ndërmarrjet që kanë nevojë të madhe për investime dhe nuk kanë fonde të brendshme janë të gatshme t'u drejtohen bankave për kredi dhe kanë gatishmëri që të paguajnë norma të larta të interesit. Kështu, sa i përket qasjes në kredi bankare të ndërmarrjeve në Kosovë, më parë mund të quhet një qasje e kujdesshme e NVM-ve drejt kredive bankare sesa qasje e kufizuar, që jep përgjigje në një nga pyetjet

kërkimore. Kjo qasje e matur e ndërmarrjeve kosovare vjen si pasojë e regjimit të normave të larta të interesit të deritanishme, ashtu që ndërmarrjet duhet t'i vlerësonin me kujdes rentabilitetin e projekteve investive para se t'u drejtoheshin bankave për të kërkuar kredi bankare.

<b>Tabela 43: Regresioni logjistik - përfitueshmëria si përfaqësues i mundësisë së investimeve</b>					
	Tërë ndërmarrjet	Ndërmarrjet që kanë marrë kredi	Ndërmarrjet e refuzuara në kredi	Ndërmarrjet që nuk kanë aplikuar për kredi	Ndërmarrjet që kanë marrë kredi <sup>1</sup>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Konstanta	-1.452 (.399)	- 0.401 (0.502)	-2.142 (0.950)	-.737 (.454)	4.298*** (1.197)
Rritja e punësimit	0.168 (0.114)	0.692*** (0.220)	1.251 (0.895)	0.719*** (0.211)	0.886*** (0.293)
Përfitueshmëria	0.595** (.300)	- 0.174 (0.488)	-18.906 (2.320E4)	0.960** (0.427)	0.404 (0.985)
Mosha	0.475*** (0.171)	-0.135 (0.246)	-.088 (0.521)	-0.128 (.200)	0.062 (0.564)
Vlera e kredisë					0.186* (0.101)
Numri i vrojttimeve	496	149	50	297	149
R <sup>2</sup>	0.073	0.172	0.228	0.169	0.131

Shënim: Gabimi standard në kllapa, \*\*\* rëndësia statistikore në 1%,  
 \*\* rëndësia statistikore në 5% dhe \* rëndësia statistikore në 10%  
 1. E kryer me regresion OLS, me variabël të varur vlerën e investimeve  
 Burimi: Autori (2015)

Rezultatet të ngjashme jep edhe metoda e cila si përfaqësuese të investimeve merr pritjet e ardhshme në biznes, rezultatet e së cilës janë paraqitur në tabelën nr. 62., e cila gjendet në shtojcë të këtij punimi.

### 5.4.3 Metoda e regresionit të shumëfishtë logjistik dhe linear

Përmes kësaj metode në fillim u testuan rezultatet nga modeli i regresionit logjistik, në të cilin përfshihen të gjitha ndërmarrjet e vrojtuar dhe qëllimi ishte të testohen si ndikojnë variablat e ndryshme në vendimmarrjen e NVM-ve për të investuar. Ndërsa, në modelin e regresionit linear u vrojtuan vetëm ndërmarrjet që kishin investime për të matur ndikimin e faktorëve të ndryshëm në shumën e investimeve të këtyre ndërmarrjeve. Variablat e përfshira në model kanë nivelin e mjaftueshëm të shpjgueshmërisë (te modeli logjistik  $R^2 = 0.20$ , te modeli linear  $R^2 = 0.48$ ). Përveç korelacionit të variablave shpjguese, u testua edhe multikolariteti përmes faktorit VIF,<sup>42</sup> çka sugjeroi se nuk ka problem të multikolaritetit në vlerësimet e testuara (për më tepër shih Gujarati, 2004). Modelet po ashtu kaluan testin statistikor për rëndësinë e përbashkët statistikore të variablave shpjguese (shih Wooldridge, 2005).

Një përcaktues i rëndësishëm në investime, në të dy modelet, del të jetë madhësia, e cila ka lidhje pozitive me investimet. Ky faktor është statistikisht i rëndësishëm dhe me koeficient pozitiv në të dy modelet. Firmat e mëdha vendosin më lehtë për të investuar dhe kanë vlerë më të lartë të investimeve sesa firmat e vogla, gjë që konfirmon nënpjesën e hipotezës së këtij punimi për rolin e madhësisë së ndërmarrjes në investime. Gjithashtu, kjo është në kundërshtim me ligjin e Gibratit (1931) dhe në pajtim me autorë të tjerë që e kundërshtojnë atë (Harris & Trainor 2005; Krasniqi, 2006). Moshja e firmës ndikon investimet, gjithashtu në të dy modelet. Sa më e vjetër firma, aq më shumë pritet të investojë. Ndikimi i saj është statistikisht i rëndësishëm dhe me koeficient pozitiv. Kjo është në pajtim me teorinë e rritjes së firmës (Jovanovic, 1982). Ndërsa ekziston një dallim nga gjetjet e dala më herët

---

<sup>42</sup> VIF = Variance Inflated Factor, përkthyer në shqip do të thotë Faktori i fryerjes së variancës

në Kosovë, ku mosha kishte ndikim pozitiv vetëm për firmat që kishin deklaruar investime, ndërsa efekte negative për tërë mostrën e analizuar (Krasniqi, 2005). Rritja e numrit të punëtorëve në ndërmarrje pritet që të përcillet me investime të reja për krijimin e këtyre vendeve të punës dhe kjo vërtetohet në të dy modelet, pasi që ky faktor rezulton të jetë statistikisht i rëndësishëm. Percepionet për trendin e afarizmit janë të rëndësishme në vendimmarrjen e NVM-ve për të investuar, pasi që dalin statistikisht të rëndësishme te modeli logjistik, ndërsa nuk ndikojnë në shumën e investimeve për shkak të jorëndësisë statistikore te modeli OLS. Ndërmarrjet që janë të degëzuara me njësitë e veta, kanë tendencë që të vazhdojnë zgjerimin e njërive të veta, pasi që vendosin më lehtë për të investuar, gjersa nuk ndikon në ngritjen e shumës së investimeve. Kredia bankare vështirë përshtatet me futjen e sektorëve në model. Ajo përshtatej vetëm me sektorin e shërbimeve, por me kusht që të futej edhe trendi i afarizmit dhe rritja e punësimit. Në këtë model, ndërmarrjet që zhvillojnë veprimtarinë e tyre në sektorin e shërbimeve kanë lidhje me investimet, pasi që ky sektor rezulton statistikisht i rëndësishëm në të dy modelet, me dallimin se kanë ndikim pozitiv kur vendoset për të investuar, ndërsa ndikim negativ në nivelin e shumës së investimeve, pasi që koeficienti te regresioni linear është negativ. Ndërsa, gjatë analizës, ndërmarrjet në sektorin e prodhimit dhe të tregtisë nuk kanë rezultuar të jenë statistikisht të rëndësishme dhe e kanë prishur përshtatshmërinë e modelit, për çfarë edhe nuk janë përfshirë fare në model. I vetmi faktor që nuk është statistikisht i rëndësishëm në asnjërin prej modeleve është eksporti. Edhe pse eksporti hap mundësitë e tregjeve të reja, në modelin tonë nuk pati ndikim në investime, ndoshta për arsye se numri i ndërmarrjeve që zhvillojnë aktivitete eksportuese në Kosovë është shumë i vogël. Në model u testua edhe përfshirja e importit, ai ishte statistikisht i rëndësishëm për investime,



por ky bënte që kredia bankare të mos jetë më statistikisht e rëndësishme. Kjo sugjeron se kredia bankare nuk bashkëvepron mirë te ndërmarrjet importuese kur bëhet fjalë për investimet e tyre.

Në përgjithësi vërehet se te modeli logjistik, kredia bankare përshtatet me të gjithë faktorët e përfshirë në model, përveç eksportit, dhe bashkërisht kanë ndikim pozitiv në vendimmarrjen e ndërmarrjeve për të investuar. Ndërsa në modelin e regresionit linear kredia bankare bashkë me faktorët tjerë - madhësinë, moshën dhe rritjen e punësimit- kanë ndikim pozitiv në nivelin e investimeve, gjersa sektori i shërbimeve është faktor kufizues në shumën e investimeve.

**Tabela 44: Ndikimi i kredisë bankare dhe faktorëve të tjerë në investimet e NVM-ve**

Variablat e pavarura	Regresioni logjistik Variabla diskrete – dummy (janë përfshirë të gjitha firmat)	Regresioni linear: LnInvest (firmat që investuan)	Regresioni linear: LnInvest (firmat që investuan) duke përfshirë vlerën e kredisë
Konstanta	-3.363 (0.531)	6.903* (1.150)	2.720* (1.455)
Kredia bankare	0.464* (0.266)	0.822*** (0.285)	0.644*** (0.214)
Madhësia	0.455*** (0.112)	0.675***(0.130)	0.485*** (0.106)
Mosha	0.452*** (0.157)	0.315** (0.160)	0.086 (0.132)
Numri i lokacioneve	0.673** (0.285)	-0.025 (0.294)	0.279 (0.203)
Eksporti	- 0.423 (0.535)	- 0.023 (0.508)	0.032 (0.416)
Sektori i shërbimeve	0.485* (0.280)	- 0.620** (0.274)	- 0.376 * (0.213)
Trendi pozitiv i afarizmit	0.522** (0.254)	- 0.092 (0.262)	- 0.086 (0.212)
Rritja e punësimit	0.655** (0.282)	0.414* (0.221)	0.343* (0.187)
Vlera e kredisë			0.471*** (0.112)
Numri i vrojttimeve	496	186	186
R <sup>2</sup>	20 %	48 %	44 %

Shënim: Gabimi standard gjendet në kllapa, \*\*\* rëndësia statistikore në 1%,  
\*\* rëndësia statistikore në 5% dhe \* rëndësia statistikore në 10%

Burimi: Autori (2015)

Në tabelën 44, në shtyllën e tretë, u përsërit testimi përmes regresionit linear duke e futur në model edhe vlerën e kredisë bankare, e cila rezultoi të jetë statistikisht e rëndësishme në nivelin 1 për qind. Për rëndësinë e vlerës së kredisë në investime tregon e dhëna se futja e saj në model ndikoi në uljen e koeficientëve të të gjithë faktorëve, madje moshës së ndërmarrjes i humbi rëndësinë statistikore që kishte te shuma e investimeve.

Në bazë të regresionit logjistik mund të nxirren efektet e faktorëve statistikiqsh të rëndësishëm që ndikojnë në vendimmarrjen e ndërmarrjeve për të investuar, të cilët do të paraqiten në tabelën nr. 45., në vijim.

<b>Tabela 45: Intensiteti i ndikimit të faktorëve të matur në vendimmarrjen për investime</b>		
	Faktori	Rrit shansin e firmës për të investuar
1	Kredia bankare	59.1 %
2	Madhësia e matur me numrin e punëtorëve	57.6 %
3	Mosha	57.1%
4	Numri i lokacioneve	96 %
5	Shërbimet	62.5 %
6	Trendi i afarizmit	68.5 %
7	Rritja e punësimit	92.6 %

Burimi: Autori (2015)

Edhe nga ky testim vërtetohet hipoteza për rolin e burimeve të jashtme të financimit, ku si përfaqësuese e tyre këtu është kredia bankare dhe vërehet ndikimi i saj dhe vlera e saj në investimet e NVM-ve.

Duke e parë nga analiza se kredia bankare ka ndikim në investimet e NVM-ve, analiza u thellua për të testuar disa nga faktorët e rëndësishëm të ndërmarrjes që potencialisht mund të kenë efekt për marrjen e kredisë bankare. Gjithashtu, këtu u përdorën dy llojet e regresionit: regresioni logjistik me variabël të varur kredinë bankare dhe regresioni linear me variabël të varur shumën e kredisë bankare të kthyer në logaritëm natyror. Si variabla të pavarura diskrete u përfshinë plani i biznesit, eksporti, sektori i prodhimit.<sup>43</sup> Variabla të

<sup>43</sup> Përshkrimi i tyre është bërë në tabelën e variablave të pavarura

pavarura të vazhdueshme që janë logaritmuar janë madhësia e ndërmarrjes e matur për numrin e punëtorëve dhe mosha, kurse variabël e pavarur ordinale është numri i lokacioneve ku ndërmarrja e zhvillon veprimtarinë. Edhe këtu, si në testimet e mëparshme, faktori kryesor që përcakton përfitimin e kredisë bankare nga ndërmarrja është madhësia e saj, e matur për numrin e punëtorëve (shih gjithashtu Bajçinca, 2014). Ajo është statistikisht e rëndësishme në nivelin 1 për qind për të dy regresionet me koeficient pozitiv pak më të lartë të regresioni logjistik krahasuar me regresionin OLS, gjë që konfirmon nën pjesën e hipotezës së këtij punimi për ndikimin që ka madhësia e ndërmarrjes në qasjen për kreditë bankare. Kjo do të thotë se madhësia e ndërmarrjes ka ndikim më të madh për përfitimin e kredisë kundrejt lartësisë së shumës së kredisë së marrë. Përveç madhësisë, vetëm edhe eksporti u gjet faktor statistikisht i rëndësishëm për marrjen e kredisë, i cili kishte koeficient pozitiv, ndërsa nuk është statistikisht i rëndësishëm për shumën e kredisë së marrë. Është interesant fakti se eksporti ishte i vetmi faktor që nuk kishte ndikim për vendimmarrjen për investime të NVM-ve, këtu na paraqitet së bashku me madhësinë e ndërmarrjes faktor për qasje në kredi bankare. Të gjithë faktorët e tjerë nuk u gjetën të jenë statistikisht të rëndësishëm për të ndikuar në marrjen e kredisë bankare. Në regresionin linear, përveç madhësisë, faktor statistikisht i rëndësishëm u gjet të jetë mosha e ndërmarrjes. Mosha ka ndikim pozitiv në ngritjen e shumës së kredisë së marrë nga ndërmarrjet. Sa më shumë vite që ndërmarrja zhvillon biznes, shuma e kredisë bankare që mund të marrë është më e lartë. Kjo është e evidente, duke pasur parasysh që ndërmarrjet që kanë histori më të gjatë të zhvillimit të biznesit kanë më shumë të dhëna që bankat mund t'i kenë në dispozicion, e posaçërisht mund të jenë rastet kur ndërmarrjet e kanë më shumë se

herën e parë që marrin kredi në një bankë e shpesh ndodh që të riprogramojnë borxhin para se ta shlyejnë kredinë ekzistuese, ku kërkojnë shuma më të mëdha të kredisë.

<b>Tabela 46: Faktorët që ndikojnë në qasjen e ndërmarrjeve në kreditë bankare</b>		
Variablat e pavarura	Regresioni logjistik Kredia bankare -Variabël diskrete (janë përfshirë të gjitha firmat)	OLS Regresioni LnVlera e kredisë (firmat që morën kredi bankare)
Konstanta	-0.777 (0.479)	7.971*** (0.384)
Madhësia	0.338*** (0.131)	0.240*** (0.095)
Mosha	0.026 (0.153)	0.338** (0.146)
Plani i biznesit	0.209 (0.264)	0.122 (0.222)
Eksporti	1.419*** (0.550)	0.361 (0.368)
Prodhim	0.408 (0.349)	0.012 (0.304)
Nr. i lokacioneve	-0.440 ((0.327)	0.177 (0.243)
Numri i vrojtimeve	496	145
R <sup>2</sup>	9.1%	21.2%

Shënim: Gabimi standard gjendet në kllapa, \*\*\* rëndësia statistikore në 1%,  
\*\* rëndësia statistikore në 5% dhe \* rëndësia statistikore në 10%  
Burimi: Autori (2015)

Përmes regresionit logjistik është e mundshme të matet gjithashtu ndikimi i faktorëve statistikisht të rëndësishëm për mundësinë e marrjes së kredisë bankare. Sipas tij, çdo punëtor më shumë i rekrutuar nga ndërmarrja e rrit probabilitetin e saj për 40 për qind që të marrë kredi bankare, ndërsa nëse ndërmarrja eksporton atëherë shanset e saj për të marrë kredi bankare katërfishohen (shih tabelën nr. 59, në shtojcë).

## 5.5 Përmbledhje e rezultateve të analizës

Analiza e bërë në këtë kapitull është në funksion të testimit të hipotezës së ngritur. Analiza u zhvillua përmes disa hapave, me qëllim që rezultatet e saj të jenë bindëse për vërtetimin apo jo të hipotezës. Fillimisht testimi i ndikimit të kredisë bankare, si një variabël e vetme e pavarur, në investimet e NVM, rezultoi të jetë statistikisht e rëndësishme dhe me një faktor ndikimi prej 60 për qind në investime. Kjo hapi rrugë për të thelluar analizën përmes metodës tjetër të sub-mostrave, esenca e së cilës qëndron në ndarjen e mostrës në disa nënmostra dhe aplikimin e analizës së regresionit logjistik. Rezultatet nga testi i mostrës së tërësishme tregojnë ndjeshmëri të investimeve nga përfitueshmëria dhe mosha e ndërmarrjes, por nuk tregojnë ndjeshmëri nga rritja e punësimit. Përfitueshmëria, si e dhënë kualitative nga të dhënat e mbledhura, tregon se ndërmarrja arrin t'i rrisë fondet e brendshme nga rezultatet pozitive të afarizmit nga disa vite dhe i mban ato për të riinvestuar. Fakti se investimet bëhen duke u bazuar në fondet brenda ndërmarrjes, pa u përcjellë me rritje të punësimit, bën të kuptohet se investimet ndodhin për shkak se ndërmarrjet kanë para të grumbulluara dhe kjo i nxit ato që të investojnë në rritje të kapitalit fizik ato në rezerva financiare. Në këtë rast, investimet dalin në radhë të parë nga tepricat financiare sesa nga idetë dhe planet e parashikuara. Po ashtu, kjo dëshmon se ndërmarrjet në Kosovë së pari bazohen në fondet e brendshme. Testi i analizës së regresionit të sub-mostrës së ndërmarrjeve që kanë marrë kredi jep rezultate krejtësisht të tjera nga ato të tërë mostrës, përfitueshmëria dhe mosha tani nuk janë faktorë përcaktues të investimeve, ndërsa rritja e punësimit po. Meqenëse këto ndërmarrje kanë marrë kredi bankare dhe investimet nuk janë të ndjeshme në përfitueshmërinë e këtyre ndërmarrjeve, në këtë rast faktor përcaktues i investimeve është kredia bankare. Sikur investimet të kjo

mostër të ishin të ndjeshme edhe në përfitueshmërinë, atëherë kredia bankare do të mund të konsiderohej si faktor plotësues i burimeve të brendshme financiare në rastin e investimeve. Meqenëse investimet te këto ndërmarrje janë të ndikuara nga rritja e punësimit, në krahasim me tërë mostrën, atëherë mund të konkludohet se këto ndërmarrje janë më të motivuara dhe i kanë më të nevojshme investimet reale, të cilat dalin nga plane të parashikuara investimesh. Kjo sub-mostër konsiderohet kryesorja për të testuar hipotezën e ngritur. Përveç kësaj, nga rezultatet e kësaj mostre mund të konfirmohet se NVM-të nuk janë të kufizuara për qasje në kredi bankare, pasi që shumica e ndërmarrjeve që kanë qenë të interesuara kanë arritur të përfitojnë kredi bankare. Rezultatet e kësaj sub-mostre i plotëson sub-mostra e ndërmarrjeve që nuk kanë aplikuar për kredi, ku rritja e punësimit dhe përfitueshmëria janë statistikisht të rëndësishme për investimet e këtyre ndërmarrjeve, madje me koeficient më të lartë se te dy sub-mostrat e kaluara. Këto ndërmarrje investojnë krahas rritjes së punësimit, por njëherësh kanë edhe fonde të mira të brendshme për të financuar investimet. Ndërsa te sub-mostra që janë refuzuar për kredi, asnjëra variabël e pavarur nuk është ndikuese te investimet. Dhe, në testin e pestë, me sub-mostrën që kanë marrë kredi, i cila u krye përmes regresionit linear, ku është përfshirë edhe vlera e kredisë së marrë si variabël e pavarur, rezultoi se rritja e punësimit dhe vlera e kredisë ishin faktorë përcaktues në ngritjen e shumës së kredisë.

Pastaj, përmes analizës së regresionit linear, u formua modeli ekonometrik i përshtatshëm me pjesëmarrje të kredisë bankare, që përcakton ndërmarrjen tipike për të investuar. Nga ky model rezultoi se parakushtet për të investuar i ka ndërmarrja që ka trend pozitiv të afarizmit, që merr kredi bankare, zhvillon afarizmin e saj në më tepër se një lokacion, që

është sa më e madhe, që ka më shumë vite në biznes, i takon sektorit të shërbimeve dhe ka rritje të punësimit.

Ndërsa, nga analiza e faktorëve që përcaktojnë qasjen në kredi bankare, rezultoi se faktor përcaktues janë madhësia e ndërmarrjes, vitet që ndërmarrja i ka në biznes dhe aktivitetet e eksportit.

Për t'i realizuar investimet e ndërmarrjet, përveç fondeve të brendshme, duhet të orientohen edhe në burimet jashtë ndërmarrjes. Përkundër asaj se NVM-të kanë nevojë më shumë për fonde të jashtme, nuk arrijnë t'i shfrytëzojnë ato aq sa ndërmarrjet e mëdha për të financuar investimet e veta. Gjendja është më e përkeqësuar për ndërmarrjet më të vogla, të cilat, në pamundësi të shfrytëzimit të mjaftueshëm të burimeve të jashtme formale të financimit, orientohen te burimet joformale të financimit, kryesisht te familja dhe shokët. Nga ana tjetër, kushtet kreditore të aplikuara nga bankat shtrëngohen me rënien e madhësisë së firmës. Në këtë kontekst, ndërmarrjet e vogla, për të garantuar kthimin e kredisë, duhet të ofrojnë kolateral në vlerë sa trefishi i vlerës së kredisë, ndërsa ndërmarrjet e mesme sa 1.4 herë vlera e kredisë. Edhe nga analiza e barrierës së qasjes në financim në mes të ndërmarrjeve të madhësive të ndryshme, është evident dallimi në mes të NVM-ve dhe ndërmarrjeve të mëdha, ku intensiteti për këtë barrierë të NVM-të është 3.18, përderisa te ndërmarrjet e mëdha është vetëm 1.67. Nga analizat e bëra del se kategoria e NVM-ve nuk është homogjene, por ka diferenca edhe në mes tyre. Kjo është e kuptueshme kur merret parasysh fakti se mbi 99 për qind e bizneseve në Kosovë i takojnë sektorit të NVM-ve. Nga gjetjet e këtij punimi doli se shfrytëzimi i kredisë bankare dhe vlera e saj ndikojnë, përveç në vendimmarrjen e ndërmarrjeve për të investuar, gjithashtu edhe në vëllimin e tërësishëm të investimeve, pasi që rezultatet treguan se ka dallime statistikisht të rëndësishme në mes



të ndërmarrjeve investuese që kanë marrë kredi, atyre që janë refuzuar dhe ndërmarrjeve që nuk kanë aplikuar për to. Sipas kësaj, shfrytëzimi i kredisë bankare është i rëndësishëm për të financuar investimet, mirëpo nga analiza e bërë vërehet një mekanizëm i vetëpërzgjedhjes së ndërmarrjeve, të cilat heqin dorën nga kërkesa për kredi bankare për shkak se kushtet kreditore i vlerësojnë të vështira, përfshirë dokumentacionin dhe procedurat. Në anën tjetër, zyrtarët bankarë i konsiderojnë me kosto dhe rrezik vendimmarrjen për të lejuar kredi, posaçërisht për kreditim të ndërmarrjeve të vogla. Gjithashtu, ata i vlerësojnë jokualitative të dhënat financiare që i ofrojnë bizneset e vogla.

## KAPITULLI VI. KONKLUZIONE DHE REKOMANDIME

Ky punim shqyrtoi ndikimin e burimeve të jashtme të financimit në investimet e NVM-ve në Kosovë.

Para se të përmbliidhen konkluzionet, do të paraqitet nëse vërtetohet apo jo hipoteza dhe nënhipotezat e saj.

⇒ **Hipoteza H1: Burimet e jashtme të financimit kanë ndikim në investimet e NVM-ve.**

Analiza e regresionit, e paraqitur në tabelën 43, për sub-mostrat e caktuara jep rezultatet për testimin e hipotezës.

Kur aplikohet analiza e regresionit në tërë mostrën e ndërmarrjeve, rezultatet tregojnë se përfitueshmëria, si përfaqësuese e fondeve të brendshme, si dhe mosha, janë faktorë përcaktues të investimeve të ndërmarrjeve, ndërsa rritja e punësimit nuk ndikon në investimet e NVM-ve.

Për sub-mostrën e NVM-ve që kanë marrë kredi bankare, analiza e regresionit tregon se rritja e punësimit është faktor përcaktues i investimeve, ndërsa përfitueshmëria dhe mosha nuk janë. Fakti se te kjo sub-mostër, përfitueshmëria si përfaqësuese e fondeve të brendshme financiare nuk është faktor, atëherë faktor përcaktues i investimeve mbetet kredia bankare, si përfaqësuese e burimeve të jashtme të financimit të investimeve të NVM-ve. Kjo rezulton se investimet e NVM-ve bazohen në kredinë bankare. Numër i konsiderueshëm i ndërmarrjeve që kanë bërë investime i takon këtij segmenti të mostrës.

Këtë konfirmim e plotëson analiza e regresionit të sub-mostrës që nuk kanë aplikuar për kredi bankare. Te kjo sub-mostër, rritja e punësimit dhe përfitueshmëria janë faktorë

përcaktues, madje me koeficient më të lartë se te e tërë mostra. Për këtë arsye, konsiderohet se këto ndërmarrje, për shkak të fondeve të mjaftueshme të brendshme, nuk u drejtohen bankave për të kërkuar kredi. Kombinimi i fondeve të vetëgjeneruara dhe rritja e punësimit janë indikator i qartë i arsyes së bërjes së investimeve nga këto ndërmarrje.

Dhe, në fund, sub-mostrës që kanë marrë kredi i shtohet edhe faktori i vlerës së kredisë, ku përmes analizës së regresionit linear del se rritja e punësimit dhe vlera e kredisë kanë ndikim në shumën e investimeve.

**Rezultati për Hipoteza H1: VËRTETOHET (↑).**

⇒ **Nëhipoteza H1.1: Qasja e NVM-ve në kreditë bankare është e kufizuar**

Rezultatet e kësaj nëhipoteze janë testuar nga analiza e regresionit të dy sub-mostrave:

*Sub-mostra e ndërmarrjeve që kanë marrë kredi bankare* – fakti që përfitueshmëria nuk ka ndikim në investime tregon se këto ndërmarrje nuk kanë pasur fonde të brendshme, por investimet i kanë realizuar duke marrë kredi bankare;

*Sub-mostra e ndërmarrjeve që nuk kanë kërkuar kredi bankare* – meqenëse te këto ndërmarrje përfitueshmëria ka ndikim në investime, madje me koeficient të ngritur, tregon se këto ndërmarrje gjenerojnë mjaftueshëm fonde nga brenda, të cilat u mundësojnë t'i realizojnë investimet e tyre pa pasur nevojë për kredi bankare.

*Sintetizimi i rezultateve të dy sub-mostrave* – Kur ndërmarrjet kanë fonde të brendshme të mjaftueshme, nuk kërkojnë kredi bankare që të financojnë investimet e veta. Në rastin e mungesës së fondeve të brendshme ato arrijnë t'i marrin kreditë bankare, siç është rasti te sub-mostra e ndërmarrjeve që kanë marrë kredi, ku përfitueshmëria nuk ka ndikim në vendimmarrjen për investime, por është fakti që kanë arritur të marrin kredi.

**Rezultati për Nëhipoteza H1.1: NUK VËRTETOHET (↓).**

⇒ **Nënhipoteza H1.2: Madhësia e ndërmarrjes është faktor i rëndësishëm për marrjen e kredisë bankare dhe investime**

Bazuar në tabelën 44., madhësia e ndërmarrjes rezulton të jetë faktor i rëndësishëm i investimeve të NVM-ve në nivelin 1 për qind, në tri rastet e testimit.

Bazuar në tabelën 46., madhësia e ndërmarrjes rezulton të jetë faktor i rëndësishëm i qasjes në kredinë bankare në nivelin 1 për qind, në dy rastet e testimit.

**Rezultati për Nënhipoteza H1.2: VËRTETOHET ( ↑ ).**

## 6.1 Konkluzione

Gjetjet kryesore të dala nga pjesa analitike e këtij punimi mund të përmbliidhen në këto konkluzione:

1. Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme nuk janë në gjendje që t'i realizojnë investimet e tyre vetëm nga fonde të brendshme, për këtë qëllim ato kërkojnë burime të financimit jashtë ndërmarrjes. Nevojat për burime të jashtme të financimit zvogëlohen me rritjen e madhësisë së ndërmarrjes.
2. Madhësia e ndërmarrjes, e matur me numrin e punëtorëve, është faktor i rëndësishëm në qasjen e ndërmarrjeve për kredi bankare ashtu edhe në vendimmarrjen për të investuar. Faktorë të tjerë që ndikojnë vendimmarrjen e NVM-ve për investime reale janë mosha, numri i lokacioneve dhe sektori i shërbimeve.
3. Ndërmarrjet në sektorin e prodhimit investojnë mesatarisht dyfish më shumë se ato në sektorin e tregtisë dhe tetëfish më shumë se ato të sektorit të shërbimeve. Këto të dhëna rezultojnë nevojën më të lartë të ndërmarrjeve prodhuese për të shfrytëzuar financa nga burimet jashtë ndërmarrjes.

4. Ndërmarrjet së pari bazohen në fondet e veta të brendshme për të financuar investimet e veta, dhe vetëm nëse kanë mungesë të madhe fondesh të brendshme u drejtohen bankave për financim dhe arrijnë t'i shfrytëzojnë ato.
5. NVM-të, në krahasim me ndërmarrjet e mëdha, më tepër bazohen në burimet e veta të financimit, për 5 pikë të përqindjes më shumë, ndërsa shfrytëzojnë më pak financimin bankar se ndërmarrjet e mëdha për mbi 13 pp. Në këto përqindje më shumë kontribuojnë ndërmarrjet shumë të vogla. Ndërmarrjet e vogla janë të detyruara të orientohen nga burimet e tjera të financimit, kryesisht te familja dhe miqtë.
6. Pavarësisht teorisë se ndërmarrjet e reja dhe të vogla kanë nevojë dhe rriten më shpejt, rezultatet nga puna empirike dëshmuar se këto ndërmarrje u qasen kredive bankare më tepër për të mbijetuar sesa për t'u zhvilluar. Përkundër kësaj, edhe ato ndërmarrje nga ky grup, që duan të financohen nga bankat, e kanë të vështirë qasjen në kredi bankare pasi që kanë problem për t'i plotësuar kushtet e bankës.
7. Makro-mjedisi është një faktor që e kufizon rritjen e kreditimit për ndërmarrjet në Kosovë. Sundimi jo i mirë i ligjit, funksionimi jo i duhur i gjykatave për zbatimin e kontratave, bën që bankat të jenë më konservative dhe të ngurta në rastet e kreditimit të ndërmarrjeve. Gjithashtu, në këtë kontribuon edhe fakti se një pjesë e madhe e mjeteve financiare nga institucionet vendore investohen në tregjet e jashtme financiare, që rrjedhimisht e kufizon ofertën financiare në Kosovë.
8. Nga shumica e tipareve të analizuara të NVM-ve në Kosovë, u vërejt se ato nuk janë kategori homogjene dhe se ekzistojnë dallime në mes tyre, që kryesisht varen nga madhësia. Dallimet vërehen, përveç të tjerash, edhe rreth qasjes së tyre në burimet e jashtme të financimit, strukturës së këtyre burimeve, kolateralit dhe vlerës së tij për të

siguruar kredinë, dhe shfrytëzimit të këtyre burimeve për financimin e investimeve kapitale në ndërmarrje. Si rrjedhojë vetëm ndërmarrjet shumë të vogla (mikro) dhe të vogla mund të konsiderohen të kufizuara dhe në këtë kontekst duhet të vështrohet vetëm ky segment i ndërmarrjeve.

## 6.2 Rekomandime

Bazuar në gjetjet e këtij punimi dhe konkluzionet e përmbledhura, mund të nxirren këto rekomandime me qëllim të përmirësimit të financimit të investimeve të NVM-ve:

1. Politikat e institucioneve qeverisëse dhe bankave komerciale në Kosovë duhet të diferencojnë një kategori të ndërmarrjeve të vogla për ta përkrahur. Bankat duhet të adaptojnë struktura të reja funksionale në formë të organizimit të departamentit respektiv për kreditim të kategorisë së caktuar të ndërmarrjeve.
2. Inkurajimi i bankave dhe NVM-ve që të bashkëpunojnë më shumë. Bashkëpunimi mund të bëhet përmes komunikimit intensiv, prezantimit të shërbimeve të bankave dhe organizimit të trajnimeve profesionale për personelin e ndërmarrjeve nëpër asociacionet e bizneseve, odat ekonomike, shoqatat e prodhuesve. Shoqata e bankave mund të luajë një rol të rëndësishëm në edukimin dhe ofrimin e shërbimeve tekniko-profesionale te bankat dhe te NVM-të, që do të mund të kanalizohet në drejtim të përmirësimit të kapaciteteve teknike dhe administrative të tyre për të marrë financim nga bankat.
3. Të përdoren instrumente dhe metoda të ndryshme të financimit. Për investime reale në sektorin e prodhimit, është shumë i përshtatshëm përdorimi i lizingut financiar, i cili ngrit sigurinë te bankat në kthimin e kredisë prapa.
4. Bankat komerciale duhet të bashkëpunojnë me ndërmarrjet e vogla që t'i lidhin ato në rrjete biznesi dhe klastere, në mënyrë që t'i njohin më mirë dhe të tejkalojnë asimetrinë e

informacionit dhe, me rastin e kreditimit nga bankat, ndërmarrjet ta garantojnë njëra-tjetrën.

5. Politikat shtetërore dhe politikat e Bankës Qendrore të Kosovës duhet të orientohen që me masa rregullative të kufizohet investimi i mjeteve financiare të institucioneve vendore në tregjet e jashtme financiare.
6. Në Kosovë duhet të zhvillohet, siç është në vendet e zhvilluara, një sistem i integruar i pikëvlerësimit për të klasifikuar ndërmarrjet që nuk paguajnë obligimet ndaj bankave, shtetit, kompanive publike, etj., dhe atyre që paguajnë me rregull këto obligime. Në këtë sistem të integruar do të përfshiheshin institucionet shtetërore, sektori bankar dhe kompanitë e mëdha publike.
7. Të përmirësohet mjedisi i ekzekutimit të kontratave, posaçërisht për marrëdhëniet kreditore bankë-biznes. Sistemi gjyqësor i Kosovës duhet të krijojë gjykatë të veçantë që merret vetëm me lëndët e kontesteve në marrëdhëniet kreditore në mes të bankave dhe ndërmarrjeve, të krijohen mekanizma efikas për ekzekutimin e vendimeve të këtyre kontesteve.

### **6.2.1 Sugjerime për hulumtime të ardhshme**

Në fund të këtij punimi, sugjeroj që hulumtimet e ardhshme të orientohen:

1. Në drejtim të ripërkufizimit të klasifikimit të ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme, të përshtatshëm për rrethanat e Kosovës, dhe hulumtimit të kësaj kategorie të re për qasjen në kredi bankare dhe financimit tjetër formal dhe joformal për të financuar investimet e tyre reale.

2. Të analizohen mundësitë dhe të identifikohen forma dhe metoda të përkrahjes së financimit të ndërmarrjeve në sektorin e prodhimit, për shkak se ky sektor është bazë për krijimin e bizneseve në sektorët e tregtisë dhe shërbimeve.
3. Të bëhet një ndarje në bazë të madhësisë dhe moshës kur ndërmarrja kalon nga nevojat për të financuar kapitalin operativ në nevojën për të investuar në rritje dhe në zgjerim.
4. Të hulumtohet mjedisi makroinstitucional i biznesit për mundësitë investuese të NVM-ve dhe financimin e tyre.



## Referencat

- Abosedo, A.J. (2012). "Pecking order theory of capital structure: another way to look at it." *Journal of Business Manahement and Applied Economics*, Is. 5 (September), <http://jbmae.scientificpaspers.org>
- Agjencia Kosovare e Privatizimit, Raporti vjetor 2013 ([www.pak-ks.org](http://www.pak-ks.org));
- Agjencia e Statistikave të Kosovës (2015), Rezultatet e Anketës Strukturore të Ndërmarrjeve 2014, Seria 3: Statistikat Ekonomike;
- Agjencia për mbështetjen e NVM-ve, 2010. Raport nga të dhënat e anketës me NVM, Kosovë.
- Akhavein, J., Frame, W.S & White, L. J. (2005). "The diffusion of financial innovations: an examination of the adaptation of small business credit scoring by large banking organizations". *Journal of Business* 78.
- Alchian, A.A., (1955), "The Rate of Interest, Fisher's Rate of Return over Cost, and Keynes' Internal Rate of Return", *American Economic Review*, vol.45, no.5, 938-943;
- Allen, F.& Carletti, E. (2008). „*The Roles of Banks in Financial Systems*”, Oxford Handbook of Banking.
- Allen, F.& Gale, D. (1999a). „*Comparing Financial Systems*”, Cambridge, MA: MIT Press.
- Allen, F.& Gale, D.(1999b). „Diversity of Opinion and the Financing of New Technolgies”, *Journal of Financial Intermediation*, 8: pp. 68-89.
- Anderson, R. dhe Kegels, C. (1997), "*Finance and Investment in Transition: Czech Enterprises*", 1993 – 1994, Working Paper no. 164, (September)
- Antokanis, N. (1987). "Investment Behaviour of Firms: A Critical Evaluation of Some Important contributions", *Spoundai*, Vol 37 (4), pp 615-633.
- Artola, C. and V. Genre (2011), "*Euro Area SMEs Under Financial Constraints: Belief or Reality?*", CESifo, Working Paper Series, No. 3650.
- ASK (2015), Bruto Produkti Vendor 2008 – 2014, Seria 3: Statistika Ekonomike, Nëntor 2015.
- ASK (2015), Rezultatet e Anketës Strukturore 2014, Seria 3: Statistika Ekonomike, Dhjetor 2015.
- Ayagari, M., Beck, T and Demirguc-Kunt, A. (2003). "*Small and medium enterprises across the globe: a new database.*" World Bank mimeo.
- Ayagari, M., Demirguc-Kunt, A. and Maksimovic, V. (2005). "*How important are financing constraints? The role of finance in the business envrionment.*" World Bank mimeo.
- Baddeley, M.C., (2003), "Investment Theory and Analysis", Palgrave Macmillan, New York;

- Bank of Japan (2014), Short-Term Economic Survey of Enterprises in Japan (TANKAN), February, available at [www.statsearch.boj.or.jp/ssi/mtshtml/q\\_en.html](http://www.statsearch.boj.or.jp/ssi/mtshtml/q_en.html).
- Bajçinca, E. (2013), "Financimi i NVM-ve në Kosovë. Cilat janë mundësitë?" UET/PRESS, *Revista shkencore ECONOMICUS*, nr.10, Verë, fq. 81-96;
- Bajçinca, E. (2014), "Ndikimi i madhësisë së firmës për qasjen në kreditë bankare-rasti i Kosovës". Konferenca e parë shkencore ndërkombëtare – Të rimendojmë zhvillimin dhe integrimin. Ditët e studimeve shqiptare, Maj.
- BQK, (2013). Buletini Mujor Statistikor, korrik.
- BQK, (2011-2014), Raporti i Stabilitetit Financiar, Prishtinë, Kosovë;
- BQK (2014): Vlerësimi Ekonomik Tremujor Nr. 5, TM4 2014, Banka Qendrore e Republikës së Kosovës, Prishtinë. [www.bqk-kos.org](http://www.bqk-kos.org)
- BQK (2015), Informatat mujore, prill.
- BQK (2015), Buletini mujor statistikor, nr. 164, prill.
- BQK (2015), Vlerësimi tremujor i ekonomisë, nr. 10&12, TM 1&3.
- Baran, F. & Kegels, C. (1996). "Channels of monetary policy in transition country: Hungary", IRES DP 9616.
- Barlett, W. & Bukvič, B. (2001). "Barriers to SME growth in Slovenia." *Economic Policy in Transition Economies*, 11 (2), pp.177-195;
- Beck, T., (2007), "Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions", World Bank, Uashington, DC.
- Beck, T & Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V., (2004a). "Bank competition and access to finance: international evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, pp.627-648
- Beck, T. & Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V., (2004b). "Financing patterns around the world: are small firms different? World Bank Mimeo.
- Beck, T. and Demirguc-Kunt, A., (2006). "Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint". *Journal of Banking and Finance Volume 30*, (11), November 2006, pp. 2931 – 2943. Doi: 10.1016/j.bankfin.2006.05.009
- Beck, T. and Levine R. (2002), "Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence", NBER Working Paper Series No. 9082, Cambridge.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L.& Maksimovic, V, (2006). "The determinants of financing obstacles," *Journal of International Money and Finance, Elsevier*, vol. 25(6), pp. 932-952, October.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. & Levine, R., (2005a). "SMEs, Growth, and Poverty: Cross-Country Evidence," *Journal of Economic Growth, Springer*, vol. 10(3), pages 199-229.
- Beck, T, Demirguc-Kunt, A. and Levine, R. (2005b). "Law and Firms' Access to Finance." *American Law and Economics Review* 7, pp. 211-252.

- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2006). "The influence of financial and legal institutions on firm size", *Journal of Banking & Finance, Elsevier, vol. 30 (11) pp. 2995-3015*, November.
- Bencivenga, V.R. and Smith, B.D. 1991. „Financial intermediation and endogenous growth”, *Review of Economics Studies* 58, 195-209.
- Berger, A. N. & Gregory F.U (1998). "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle." *Journal of Banking and Finance* 22, pp. 613 – 673
- Berger, A.N. & Udell, G.F., (2006). "A more complete conceptual framework for SME finance". *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 2945-66.
- Berger, A.N., Rosen, R.J, & Udell, G.F. (2003). "Does market size structure affect competition? The case of small business lending." *Journal of Money, Credit and Banking* 26: 585-628.
- Bhattacharya, S., and Chiesa, G. (1995), "Proprietary information, financial intermediation and research incentives", *Journal of Financial Intermediation, Elsevier, vol. 4 (4), pp. 328-357*.
- Bhide, A (1993). The hidden costs of stock market liquidity, *Journal of Financial Intermediation*, 34, pp. 1-51.
- Biggs, T., (2002). "Is small beautiful and worthy of subsidy? Literature Review." IFC mimeo
- Boot, A.& Thakor, A.V. 1997. „Financial systems architecture”, *Review of Financial Studies*, 10, pp. 693-733.
- Boot, A.W., Greenbaum, S.I., and Thakor, A.V. (1993). „Reputation and discretion in financial contracting”, *American Economic Review*.
- Boyd, J.H. and Smith, B.D. (1998), "The Evolution of Debt and Equity Markets in Economic Development", *Economic Theory, Vol.12, No.3, pp. 519-560*.
- Bratkowski, A., Grosfeld, I. and Rostowski, I. (2000). "Investment and finance in de novo private firms: empirical evidence from the Czech Republic, Hungary and Poland", *Economics of Transitions, Vol. 8, No. 1, pp. 101-116*.
- Brealey, R. A. and Myers, S.C (2000). "Principles of Corporate Finance", 6th ed. Bridge, II, Irwin Mc Graw-Hill.
- BSC Kosovo, (2011). *Entrepreneurship and small business development in Kosovo*, Research Report;
- BSC Kosovo, (2012). *Entrepreneurship and small business development in Kosovo*, Research Report;
- Butters, J. & Linter, J (1945). "Effect of Federal Taxes on Growing Enterprises" (Boston: Harvard University)
- Campello, M., J.R. Graham dhe C.R. Harvey (2010), "The Real Effects of Financial Constraints: Evidence from a Financial Crisis", *Journal of Financial Economics, Vol. 97, No. 3, pp. 470-487*.

- Carpenter, R. E., UMBC & Petersen, B. C., (2001) “*Is the growth of small firms constrained by internal finance*”, Washington, January,
- Carpenter, R.E., Fazzari, S.M & Petersen, B. C., 1994.”*Inventory Investment, internal finance fluctuation and the business cycle*”, Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, Vol. 25 (2), pp. 75-138.
- Carrizosa, T. M. (2007). “*Firm Growth Persistence and Multiplicity of Equilibria: An Analysis of Spanish Manufacturing and Services Industries*”, doctoral dissertation, Universitat Rovira i Virgili. [www.tdx.cat/handle/10803/8447](http://www.tdx.cat/handle/10803/8447)
- Carter, D.A., McNulty, J.E. & Verbrugge, J.A. (2004). “ Do small banks have an advantage in lending? An examination of Risk-adjusted yields on business loans at large and small banks”. *Journal of Financial Services Research* 25: pp. 233-252.
- Cetorelli, N. & Strahan, P.E., (2004). “*Finance as a barrier to entry: bank competition and industry structure in local U.S. Markets.*” Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper.
- Chava, S. and A. Purnanandam (2011), “The Effect of Banking Crisis on Bank-Dependent Borrowers”, *Journal of Financial Economics*, 99, 116-135.
- Chodorow-Reich, G., 2014. “The Employment Effects of Credit Market Disruptions: Firm-Level Evidence from the 2008-9 Financial Crisis”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 129, No. 1, pp. 1-59.
- Chen, L.J. & Chen, S.Y.,(2011). “How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure”, *Journal International Management Studies*, Vol. 6 (2), May. PDF, [www.jimsjournal.org](http://www.jimsjournal.org)
- Cole, R.A., Goldberg, L.G & White, L.J (2004). “Cookie-cutter versus character: The micro structure of small business lending by large and small banks” *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39: pp. 227-251.
- Cooley, T.F., & V.Quadrini (2001): “Financial Markets and Firm Dynamics” *American Economic Review*, 91 (5), pp. 1286-1310
- Cornell, B. & Shapiro, A. (1988). “*Managing Foreign Exchange Risks*”, in J.Stern and D. Chev (eds.). *New developments in international finance*, Basil Blackwell, New York.
- Correa, A. (1999), “*Factores determinantes del crecimiento empresarial*”, doctoral dissertation, Universidad de la Laguna.
- Črnigoj, M. and M.Verbič (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 (2014) 502–517 [www.elsevier.com/locate/ecosys](http://www.elsevier.com/locate/ecosys) <http://dx.doi.org/10.1016/j.ecosys.2014.03.004>

- Demirguc-Kunt, Asli & Love, Inessa & Maksimovic, Vojislav, (2006). "Business environment and the incorporation decision," *Journal of Banking & Finance, Elsevier, vol. 30 (11), pp. 2967-2993*, November.
- Dewatripont, M. and Maskin, E. (1995). „Credit and efficiency in centralized versus decentralized markets”, *Review of Economic Studies* 62, pp. 541-555.
- Diamond, D. 1984. „Financial intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies* 51, pp. 393-414.
- Duchin, R., O. Ozbas and B.A. Sensoy (2010), “Costly External Finance, Corporate Investment and the Subprime Mortgage Credit Crisis”, *Journal of Financial Economics, Vol. 97, No. 3, pp. 418-435*.
- EBRD (2014), Transition Report.
- ECB (2013a), “Box 6 – Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area: Economic Importance and Financing Conditions”, *European Central Bank Monthly Bulletin*, July.
- ECB (2013b), Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area, October 2012 to March 2013, European Central Bank, April 2013, available at [www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html).
- Eklund J. E., (2013) *Investments Theories: A theoretical review with empirical applications*,. Working Paper 2013: 22. Swedish Entrepreneurship Forum; [www.entreprenorskapsforum.se](http://www.entreprenorskapsforum.se)
- Ennew, Ch. and Binks, M. (1995) “The provision of finance to small business: does the banking relationship constrain performance”, *The Journal of Small Business Finance, Vol. 4. No.1. pp. 57- 73*;
- Ericson, R. & Pakes, A. (1995). “Markov perfect industry dynamics: a framework for empirical work.” *Review of economic studies*, Wiley Blackwell, vol. 62 (1), pp. 53 – 82, January.
- Evans D. E., (1987) “The relationship between firm growth, size and age: estimates for 100 manufacturing industries“, *The Journal of Industrial Economics, Vol. 35, no 4*. The empirical Renaissance in industrial Economics (Jun), pp 567-581. Blackwell Publishing, [www.jstor.org/stable/2098588](http://www.jstor.org/stable/2098588)
- Evans D. S. (1986), “Tests of alternative theories of firm growth, c.v starr center for applied economics”. New York University, Faculty of Arts and Science, Department of economics, December.
- Fazzari, S. (1989), “Keynesian theories of investment: neo-, post- and new.”, *Revista de Economia Politica, Vol.9 (4) outubro-dezembro/*
- Federal Reserve Board (2014), “Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices“, January, available at [www.federalreserve.gov/boarddocs/snloansurvey](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/snloansurvey).

- Ferrando, A. and K. Mulier (2013), “*Firms’ Financing Constraints: Do Perceptions Match the Actual Situation?*”, ECB Working Paper Series, No. 1577, available at [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1577.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1577.pdf).
- Ferrando, A. and N. Grieshaber (2013), “*Financing Obstacles Among Euro Area Firms: Who Suffers the Most?*”, ECB Working Paper Series, No. 1293, available at [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1293.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1293.pdf).
- Fisher, I., (1930), *The Theory of Interest*, Macmillan, New York;
- Fisman, R. & Love, I. (2004). “*Financial development and growth in the short and long run*”. National Bureau of Economics Research, Working Paper 10236. <http://www.nber.org/papers/w10236>
- Frame, W.S., Padhi, M. & Woosley (2004). “Credit scoring and the availability of small business credit in low- and moderate income areas.” *Financial Review* 39: pp. 34 – 54;
- Frame, W.S., Srinivasan, A. & Woosley, L. (2001). “The effect of credit scoring on small business lending”. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33: pp. 813-825.
- Fukuda, S., Kasuya, M. and Akashi, K. (2006). “*The role of trade credit for all firms: an implication from Japan’s banking crisis*”, CIRJE Discussion Papers, series F-440. Tokyo, Japan: The University of Tokyo.
- Gerlach-Kristen, P. B. O’Connell dhe C. O’Toole (2015). “Do Credit Constrains Affect SME Investment And Employment”, *The Economic and Social Review*, Vol. 46, No. 1, Spring, 2015, pp. 51–86;
- Gerschenkron, A. (1962). “Economic Backwardness in Historical Perspective, A Book of Essays”, Harvard University Press.
- Gibrat, R. (1931). *Les inegalite’s e’conomiques*. Librairie du Recueil Sirey, Paris.
- Gilson, R.,M. Roe, 1993. „Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps between corporate governance and industrial organization” *Yale Law Journal*, 102.
- Gregory, B.T., Ruthorford, M.W., Osward,S. & Gardiner, L. (2005) “An empirical investigation of the growth cycle of small firm financing, *Journal of Small Business Management*, 43, pp. 382-393.
- Guffey, M.E (2008). *Business Communication: Process and product* (6th ed.)
- Gujarati, D. R. (2004) *Basic Econometrics*, 4rth ed.The McGraw-Hill Companies
- Hall, B. H., (1987), “The Relationship between Firm Size and Firm Growth in the US. Manufacturing Sector, *Journal of Industrial Economics*, Willey Blackwell, vol. 35 (4), pp. 583-606.
- Harris, R., & Trainor, M. (2005), “Capital subsidies and their impact on total factor productivity: firm level evidence from Northern Island.” *Journal of Regional Science*, 45 (1), pp. 49 – 74. [http:// doi: 10.1111/j.0022-4146.2005.00364.x](http://doi:10.1111/j.0022-4146.2005.00364.x)

- Hart, P. E. and Prais, S.J. (1956), 'The analysis of Business Concentration: A statistical Approach', *Journal of the Royal Statistical Society*, 119, pt.2, pp 150-191
- Hashi, I. (2001). Financial and institutional barriers to SME growth in Albania: results of an enterprise survey. *Economic Policy in Transitional Economies*, 11, pp. 221-238;
- Hayek, F.A., (1941), "The Pure Theory of Capital", Routledge, London;
- Holmstrom, B. & Tirole, J. (1993). "Market liquidity and performance monitoring." *The Journal of Political Economy*, Vol. 101, (4), pp 678 – 709. URL: <http://links.jstor.org>.
- Hoshi, T., Kashyap, A. and Scharfstein, D. 1991, "Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", *Quarterly Journal of Economics*, 106(4): pp. 678-709.
- Hubbard, R.G. (1998). "Capital Market imperfections and Investment", *Journal of Economic Literature*, Vol. 36. No. 1 pp. 193 – 225 (March). URL: [links.jstor.org](http://links.jstor.org)
- Huynh, K. P., Petrunia, R. J. (2010), "Age Effects, Leverage and Firm Growth". *Journal of Economic Dynamics and Control, Elsevier*, vol. 34 (5), pp. 1003-1013, May.
- Hymer, S. and Pashigian, P. (1962), "Firm Size and the Rate of Growth", *Journal of Political Economy*, 70 (December) pp. 556 - 569
- IMF, Country Report 2013, no.223, Republic of Kosovo
- Jappelli, T. & Pagano, M. (2002). "Information sharing, lending and defaults: Cross-country evidence." *Journal of Banking and Finance, Elsevier*, vol. 26 (10), pp. 2017 - 2045.
- Jensen M.C and Meckling W.H (1976). Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 350 – 360;
- Jensen, M.C. and Murphy, K.J. 1990. „Performance pay and top-management incentives", *Journal of Political Economy* 98, pp. 225-64.
- Jorgenson, D (1967). "The theory of Investment Behavior". Robert Ferber ed. Determinants of Investment Behavior, pp 129 – 188. Marrë nga: <http://www.nber.org/chapters/c125>
- Jorgenson, D. (1963), "Capital Theory and Investment Behavior", *American Economic Review*, vol.53, (2), pp. 247-259;
- Jovanovic, B., 1982, 'Selection and Evolution of Industry', *Econometrica*, 50 (May), pp.649 – 670. Johnson, S., McMillan and Woodruff, Ch. (1998). "Job creation in the private sector: Poland, Romania, Russia, Slovakia and Ukraine compared", Russian Centre for Economic Policy, Moscow, mimeo.
- Kalecki, M. (1937). "The Principle of Increasing Risk". *Economica, New Series*,

- Vol. 4, No. 16 (November), pp 440-447. URL: <http://www.jstor.org/stable/2626879>
- Kallberg, J., and Udell G.F. (2003). "The value of private sector business credit information sharing: The US case." *Journal of Banking & Finance*, 27, pp. 449–469, Elsevier
- Kaplan, S.N. and Zingales, L. (1997). "Do investment – cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 62, No. 1, pp. 169-215.
- Kaplan, S.N. and Zingales, L. (2000). "Do financing constraints explain why investment is correlated with cash flow?" *Quarterly Journal of Economics*, Vol.115, No. 1, pp.707-712.
- Kasahara, H. (2009). "Temporary Increases in Tariffs and Investment":. *Journal of Business and Economic Statistics*, 27 (1) 113-127.
- Keynes, J.M., (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, New York;
- King, R.G. & Levine, R. (1993). "Finance and Growth: Schumeper Might be Right". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No.3. (August) pp. 717-737. URL: <http://links.jstor.org>
- Klapper, L., Laeven, L. & Rajan, R. (2006). "Entry regulation as a barrier to entrepreneurship", *Journal of Financial Economic*, Elsevier, vol. 82 (3), pp. 591 – 629.
- Klein, L.R (1950). "*Economic Fluctuations in the United States*", 1921 – 1941", New York: Wiley
- Klein, L.R (1951). "*Studies in Investment Behaviour*", in *Universities National Bureau Committee for Economic Research*", Conference on Business Cycles, New York: National Bureau for Economic Research.
- Krasniqi, B. (2005), "*What determines SME investment in Kosova?* CEROM, Montpellier, France.
- Krasniqi, B. (2006), "Size, age and firm growth: Econometric evidence from SME sector in Kosova." *International Journal of Management and Entrepreneurship*. 2 (1) pp. 57 – 68.
- Krasniqi, B. (2007) "Barriers to entrepreneurship and SME growth in transistion: The case of Kosova." *International Journal of Management and Entrepreneurship*. 12 (1) pp. 71 – 94. <http://dx.doi.org/10.1142/S1084946707000563>.
- Krasniqi, B. (2010). "Are small firms really credit constrained? Empirical evidence from Kosova." *International Journal of Management and Entrepreneurship* (2010) 6:459-479;
- Krasniqi, B.A & Mustafa, I. (2011) "Financing constrains and small firm investment behavior". *International Journal of Enterpreneurship and*



- Innovation Management*, Vol. 14, No.2/3. pp. 151-175
- La Porta, R, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishney, R.W. (1998) „Law and Finance”. *Journal of Political Economy*. 106: 1111-55.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (2000) “Investor protection and corporate governance”. *Journal of Financial Economies* 58, pp. 3 – 27.
- Leaven, L (2002), “Financial constraints on investments and credit policy in Korea”, *Journal of Asian Economics*, 13 (2): pp. 251-269;
- Levine, R. (1997). “Financial development and economic growth: views and agenda.” *Journal of economic literature*, vol 35 (6), pp.688-726
- Levine, R. 1991.” Stock markets, growth, and tax policy”, *Journal Finance* 46, pp. 1445-65.
- Levine, R. 2002, “Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is Better?”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 11(4): pp. 398-428.
- Love, I. & Mylenko, N., (2003). “Credit reporting and financing constraints” World Bank Policy Research Working Paper.
- Low, C. & Mazzarol, TN. (2006). “Owner-managers’ preferences for financing: a study of Singaporean SME; ICSB 51st World Conference 2006, Melbourne, 19 – 21 June.
- Lucas, R.E. (1967). “Adjustment Costs and the Theory of Supply,” *Journal of Political Economy*, August 1967, pp 321 – 334.
- Macey, J., 1998. „Measuring the effectiveness of different corporate governance systems: towards a more scientific approach”. *Journal of Applied Corporate Finance*. 16, vol. 10 (4): pp. 16 – 25.
- Mach, T.L. and J.D. Wolken (2011), “Examining the Impact of Credit Access on Small Firm Survivability”, Finance and Economics Discussion Series, 2011-35, Board of Governors of the Federal Reserve System (US).
- Mansfield, E., 1962, `Entry Gibrat`s Law, Innovation, and the Growth of Firms`, *American Economic Review*, 52 (December), pp. 1031-1051.
- Maziku, M. (2012). “Credit rationing for small and medium scale enterprises in the commercial bank loan market. Tanzania”: Dares Salaam
- Mercer, LL.J. & Morgan W.D (1972).”Internal Funds and Automobile Industry Investment: An Evaluation of the Seltzer Hypothesis”. *The Journal of Economic History* / Vol. 32 / Issue 03/ September, pp. 682-990. DOI: <http://dx.doi.org/10.1017/S002205070007>.
- Merton, R. C. and Bodie, Z. 1995. ”A conceptual framework for analyzing the financial environment, in *The Global Financial System: A Functional Perspective*” (Dwight B. Crane et al., Eds.), pp. 3-32. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Miller, M., (2003). “Credit reporting systems and the international economy”,

- Cambridge: MIT Press.
- Minsky, H. P. *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press, 1975.
- Mishkin, S.F (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 7th Edition. Columbia University, Pearson Addison Wesley.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”. *American Economic Review*, 48 (3) 261 – 297.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1963), “Corporate income taxes and the cost of capital: A correction”, *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Moyen, N. (2004). “Investment cash-flow sensitivities: constrained versus unconstrained firms.” *Journal of Finance*, 59 (5): pp. 2061-2092;
- Mott, T. (1985). “ Toward a post Keynesian formulation of liquidity performance.” *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 8 (2), Winter, pp. 222-232.
- Myers, S. & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decision when firms have information that investor do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221
- Myers, S. (1984) The capital structure Puzzle, *Journal of Finance*. Vol. 34, No. 3 pp 575-592
- Nelson, R.R & Winter, S. G. (1978). “Forces Generating and Limiting Concentration under Schumpeterian Competition”, *Bell Journal of Economic*, The RAND Corporation, vol. 9 (2) pp. 524-548 (Autumn).
- OECD (2010), Assessment of Government Support Programmes for SMEs’ and Entrepreneurs’ Access to Finance during the Crisis, OECD, Paris, available at [www.oecd.org/cfe/smes/Assessment\\_Government\\_Support\\_Programmes.pdf](http://www.oecd.org/cfe/smes/Assessment_Government_Support_Programmes.pdf).
- OECD (2012), Financing SMEs and Entrepreneurs 2012: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris.
- O’Toole, C. M., C. Newman and T. Hennessy, 2014. “Financial Constraints and Agricultural Investment: Effects of the Irish Financial Crisis”, *Journal of Agricultural Economics*, Vol. 64, No. 3
- Pagano, M. & Jappelli, T. (1993), “Information sharing in Credit Markets” *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 48 (5), pp. 1693 - 1718.
- Pakes, A. & Ericson, R. (1998). “Empirical implications of alternative models of firm dynamics,” *Journal of Economic Theory*, Elsevier, vol. 79 (1), pp. 1-45, March
- Parker, S. (2006) “Learning about the unknown: how fast do entrepreneurs adjust their beliefs?”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 21, pp. 1-16.
- Patti, B., & Dell’Ariccia, G., (2004). “Bank competition and Firm Creation.”

- Journal of Money, Banking and Credit*, 36, pp. 225-51.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G (1994). "The benefits of lending relationships: evidence from small business data." *The Journal of Finance*, Vol.49, No.1 (March), pp. 3-37. URL://links.jstor.org
- Petersen, M. and Rajan, R. G., 1995. "The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships," *Quarterly Journal of Economics*, 110: 407-443.
- Pissarides, F., Singer, M., & Svejnar, J. (2003). Objectives and constraints of entrepreneurs: evidence from small and medium size enterprises in Russia and Bulgaria. *Journal of Comparative Economics*, 31 (3), 503-531.
- Rajan, R. (1992), "Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's-length debt", *Journal of Finance* 47, 1367-1400.
- Rajan, R., & Zingales, L (1998a). „Financial Dependence and Growth". *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 88 (3), pp. 559-586, June.
- Rajan, R. & Zingales, L., (1998b). „Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis". *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, vol. 11 (3) pp. 40 – 48.
- Riinvest, Insitituti për hulumtime zhvillimore (2012). "Sektori bankar: Ndhimesë apo barrierë", Prishtinë, Kosovë;
- Riinvest, Insitituti për hulumtime zhvillimore, (2001 – 2006) Zhvillimi i NVM-ve, Raportet hulumtuese vjetore;
- Rolander, P. (2011). "Gibrat's Law revisited – A study on Gibrat's law with models of industry dynamics". Master's Thesis, Department of Economics, Aalto University, School of Economics;
- Schiantarelli, F. (1996). "Financial Constraints and Investment: a critical review of methodological issues and international evidence". *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 12, pp. 70-89.
- Simerly, R.L & Li, M. (2002). Re-thinking the capital structure decision: Translating research into practical solutions, *Journal of Applied Topics in Business and Economics*.
- Singh, A. and Whittington, G., 1975, 'The Size and Growth of Firms', *Review of Economic Studies*, 52 (January) pp. 15-26.
- Sirri, E.R. and Tufano, P. 1995. The economics of pooling, in "The Global Financial System: A Functional Approach" (D.B. Crane, et al., Eds.), pp. 81-128. Harvard Business School Press,
- Stein, J.C. (2002). "Information production and capital allocation: decentralized vs. hierarchical firms." *Journal of Finance* 57, pp. 1891-1921
- Stiglitz, Joseph E. (1985). „Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, 17, 133-52.
- Stiglitz, J.E., & Weiss, A. (1981), Credit Rationing in Markets with Imperfect

- Information, *The American Economic Review*, Volume 71, (3) (June), 393 - 410
- Storey, D. (1994). “*Understanding Small Business Sector.*” International Thomson Business press, London.
- Stulz, R.M. (2002). “*Financial Structure, Corporate Finance and Economic Growth*”. MIT Press.
- Subrahmanyam, A. & Titman, S (1999), “The going-public decision and the development of financial markets,” *Journal of Finance* 54, pp. 1045-1082
- Sutton, J. (1997). “Gibrat’s legacy”. *Journal of Economic Literature*, Vol. 35 (1), pp. 40-59. ISSN 0022-0515.
- Tadesse, S. (2002), „*Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence*”, University of South Carolina;
- Tew, P. (2012), „Market-Based System, Bank-Based System, or Legal System: What Matters When it Comes to Economic Development in the Individual States within the U.S.?” *Journal of Business, Administration Online* –Fall;
- Tobin, J., (1969), “A general Equilibrium Approach to Monetary Theory”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 1, no.1, 1, 15-29.
- Tmava, Q., Peci, F. & Luboteni, G., (2013), “The role of banks in small and medium enterporises financing: a case study from Kosovo.” *International Journal of Economics*, Vol. 5, (12). pp. 94 – 102. doi: 10.5539/ijef.v5n12p94, URL:
- Trusti Pensional i Kosovës, (2014), Raporti vjetor (www.trusti.org)
- Tudore, C. (2009). “The dynamics of Enterprise Financing in New Member States in Comperative Perspective: the Aftermath of the Crisis”, *The Romanian Economic Journal*, Year XIII, no 37;
- Valverde, S.C., Fernández, F.R. & Udell, G. F. (2008). "*Bank lending, financing constraints and SME investment,*" Working Paper Series WP-08-04, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Van Horne, J.C. (1998). “*Financial management and policy.*” New York: Prentice Hall, Inc.
- Wagenvoort, R. (2003), “*Are finance constraints hindering the growth of SMEs in Europe?*”, EIB Papers, ISSN 0257-7755, Vol.8, Issue 2 pp. 23-50;
- Wehinger, G. (2014), “*SME-s and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature*”. OECD Journal Financial Markets Trends, Volume 2013/2.
- Williamson, S. D. (1987). “Costly monitoring, loan contrats and equilibrium credit rationing.” *Quarterly Journal of Economics*, 102, pp. 135-146.
- World Bank, Enterprises Survey, 2013, www.enterprisesurveys.org,
- Wooldridge, J. (2005), “*Introductory Econometrics: A Modern Approach*”, 3rd ed.,Thompson Higher Education, Mason.

KEJŽAR, Zajc, PONIKVAR, K. ,Nina. (2012) ”*What drives firm growth?: comparing factors of intensive and extensive firm growth.*” V: KANDŽIJA, Vinko (ur.), KUMAR, Andrej (ed.). Economic integration, growth prospects and enlargement = Intégrations économiques, perspectives de croissance et élargissement: research monograph. 1st ed. Rijeka: Faculty of Economics, Faculty of Economics, pp. 321-337. [COBISS.SI-ID 21350886]

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

[www.bqk-kos.org](http://www.bqk-kos.org)

<http://www.cbbh.ba>

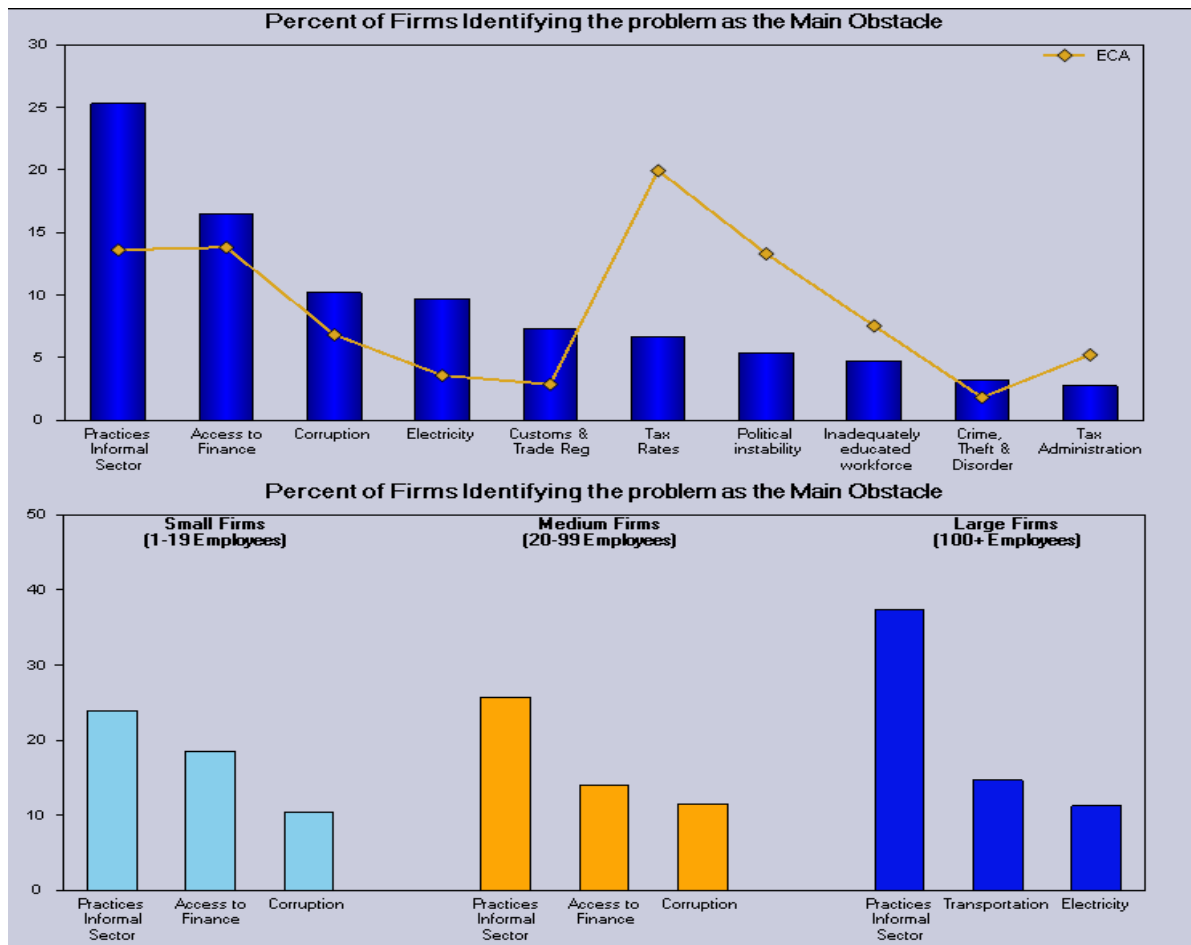
[www.cb-mn.org](http://www.cb-mn.org)

[www.nbrm.mk](http://www.nbrm.mk)

[www.nbs.rs](http://www.nbs.rs)

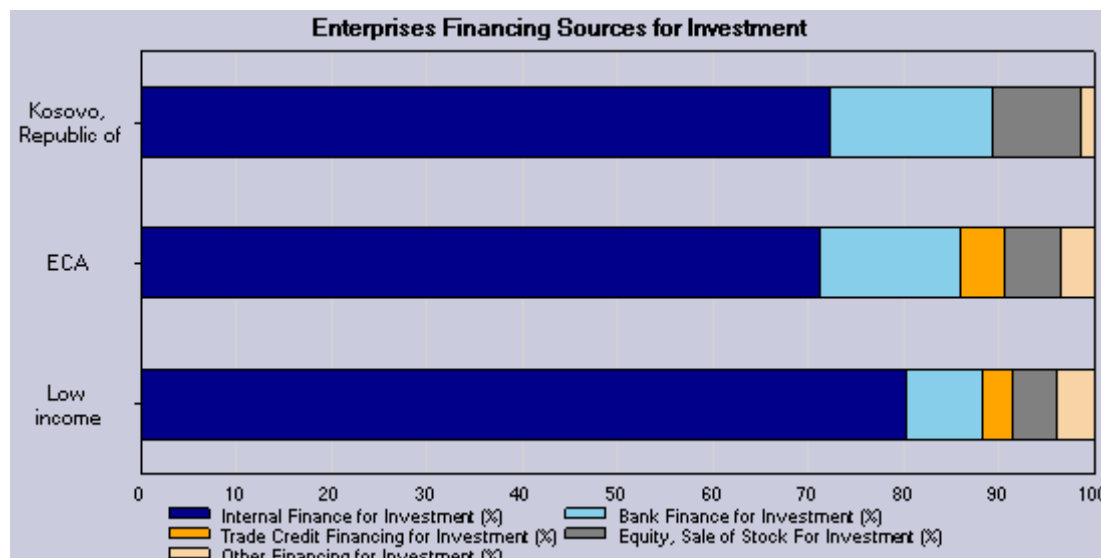
## Shtojca

Figura 8. Identifikimi i problemeve si pengesë kryesore e ndërmarrjeve kosovare



Burimi: Banka Botërore Enterprise Surveys: KOSOVO, REPUBLIC OF - 2013;  
<http://www.enterprisesurveys.org>

**Figura 9. Krahasimi i Kosovës me grup-vendet e tjera për burimet e financimit të investimeve nga ndërmarrjet**



Burimi: Banka Botërore Enterprise Surveys: KOSOVO, REPUBLIC OF - 2013;

<http://www.enterprisesurveys.org>

**Tabela 47: Financimi i investimeve të ndërmarrjeve sipas madhësisë në Kosovë dhe vendet e tranzicionit të Evropës Juglindore**

Burimet e financimit të investimeve (%)	Mesatarja e përgjithshme	Firmat e vogla (1-19 punëtorë)	Firmat e mesme (20-99 punëtorë)	Firmat e mëdha (mbi 100 punëtorë)
<b>KOSOVA</b>				
Financat e brendshme	72.2	76.4	63.5	93.1
Financimi bankar	17.0	11.3	26.0	6.9
Financimi nga burime të tjera	10.8	12.3	10.5	0.0
<b>SHQIPËRIA</b>				
Financat e brendshme	80.5	78.6	85.2	86.3
Financimi bankar	4.5	2.8	10.4	0.5
Financimi nga burime të tjera	15.0	18.6	4.4	13.2
<b>MAQEDONIA</b>				
Financat e brendshme	81.0	82.2	75.5	72.6
Financimi bankar	10.9	8.6	21.7	23.9
Financimi nga burime të tjera	8.1	9.2	2.8	3.5
<b>MALI I ZI</b>				
Financat e brendshme	54.3	46.8	72.7	60.7
Financimi bankar	16.6	12.8	24.8	30.3

Financimi nga burime të tjera	29.1	40.4	2.5	9.0
<b>SERBIA</b>				
Financat e brendshme	59.0	56.4	65.4	59.1
Financimi bankar	15.3	11.8	22.4	26.6
Financimi nga burime të tjera	25.7	31.8	22.2	14.3
<b>BOSNJA DHE HERCEGOVINA</b>				
Financat e brendshme	62.1	58.4	64.0	72.9
Financimi bankar	23.9	22.6	25.0	24.4
Financimi nga burime të tjera	14.0	19.0	11.0	2.7

**Tabela 48: Testi ANOVA për rëndësinë statistikore të dallimit në vlerat mesatare të investimeve sipas qasjes në kredi bankare**

Vlera e investimeve	Shuma e katrorëve	Shkallët e lirisë	Mesatarja e katrorit	F	Rëndësia statistikore
Në mes të grupeve	2.367E11	2	1.184E11	4.060	.019
Brenda grupeve	4.431E12	152	2.915E10		
Totali	4.668E12	154			

**Tabela 49: Faktorët që ndikojnë në investimet e NVM-ve, të matur përmes regresionit logjistik**

Faktorët	B	Gabimi standard	Wald	df	Rëndësia statistikore	(B) e pritur
Kredia bankare	0.464	0.266	3.038	1	0.081	1.591
LnPunëtorët	0.455	0.112	16.628	1	0.000	1.576
LnMosha	0.452	0.157	8.326	1	0.004	1.571
Nr i lokacioneve	0.673	0.285	5.590	1	0.018	1.960
Eksporti	-0.423	0.535	.626	1	0.429	.655
Shërbime	0.485	0.280	3.005	1	0.083	1.625
Trendi i afarizmit	0.522	0.254	4.228	1	0.040	1.685
Rritja e punësimit	0.655	0.282	5.386	1	0.020	1.926
Konstanta	-3.363	0.531	40.167	1	0.000	0.035

a. Variabla(t) e përfshira: KrediBankare, LnPunëtorët, LnMosha, Nrlokacioneve, Eksporti, NdVepShërb, AfarizTrendi, Rritjaepunësimit.



**Tabela 50: Regresioni linear, statistikat e variablave të pavarura**

	Mesatarja	Devijimi standard
Vlera e investimeve	8.8365	1.92439
Kredia bankare	0.38	0.487
Punëtorët	1.5790	1.36621
Mosha	2.01	0.847
Numri i lokacioneve	1.1721	0.45803
Eksport	1.90	0.299
Shërbimet	0.35	0.480
Afarizmi pozitiv	0.40	0.492
Rritja e punësimit	0.61	0.698

Burimi: Autori (2015)

**Tabela 51: Përmbledhje e modelit të regresionit linear**

Modeli	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> e rregulluar	Gabimi standard dhe vlerësimi
1	0.718 <sup>a</sup>	0.516	0.481	1.38605

a. Përcaktuesit: (Konstanta), Rritja e punësimit, Shërbyese, Trendi i afarizmit, Eksporti, Mosha, Numri i lokacioneve, Kredia bankare, Madhësia

**Tabela 52: Testi ANOVA<sup>b</sup>, te regresioni linear**

Modeli	Shuma e katrorëve	Shkallët e lirisë	Mesatarja e katrorit	F	Rëndësia statistikore
Regresioni	231.008	8	28.876	15.031	.000 <sup>a</sup>
Residual	217.088	113	1.921		
Total	448.096	121			

- a. Përcaktuesit: (Konstanta), Rritja e punësimit, Shërbyese, Trendi i afarizmit, Eksporti, Mosha, Numri i lokacioneve, Kredia bankare, Madhësia
- b. Variabla e varur: Vlera e investimeve

**Tabela 53: Koeficientët te regresioni linear<sup>a</sup>**

Modeli		Koeficientët e pastandardizuar		Koeficientët e standardizuar	t	Rëndësia statistikore	Statistikat e kolinearitetit	
		B	Gabimi standard	Beta			Toleranca	VIF
Madhësia	Konstanta	6.903	1.150		6.005	0.000		
	Kredi bankare	0.822	0.285	.208	2.883	0.005	0.826	1.211
	Numri i punëtorëve	0.675	0.130	.480	5.215	0.000	0.507	1.972
	Mosha	0.315	0.160	.139	1.966	0.052	0.863	1.159
	Numri i lokacioneve	-0.025	0.294	-.006	-.087	0.931	0.877	1.140
	Eksporti	-0.023	0.508	-.004	-.046	0.964	0.689	1.451
	Shërbyese	-0.620	0.274	-.155	-2.261	0.026	0.916	1.092
	Trendi i afarizmit	-0.092	0.262	-.024	-.352	0.726	0.954	1.048
	Rritje e punësimit	0.414	0.221	.150	1.871	0.064	0.666	1.501

a. Variabla e varur: Vlera e investimeve

**Tabela 54: Statistikat e variablave të pavarura të regresionit linear**

	Mesatarja	Devijimi standard	N
Vlera e investimeve	8.7196	1.76526	183
Kredia bankare	0.43	0.496	183
Numri i punëtorëve	1.5284	1.34668	183
Mosha	2.00	0.825	183
Numri i lokacioneve	1.2320	0.50413	183
Eksporti	1.90	0.282	183
Shërbime	0.34	0.480	183
Trendi i afarizmit	0.40	0.489	183
Rritje e punësimit	0.57	0.653	183
Vlera e kredisë	9.2913	0.97250	183

Burimi: Autori (2015)

**Tabela 55: Përmbledhje e modelit**

Model	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> i rregulluar	Gabimi standard dhe vlerësimi
1	.667 <sup>a</sup>	.444	.415	1.34978

a. Përcaktuesit: (Konstanta), Vlera e kredisë, Kredi bankare, Shërbyese, Numri i lokacioneve, Trendi i afarizmit, Rritje e punësimit, Mosha, Eksport, Madhësia

**Tabela 56: Testi ANOVA për vlerësimin e faktorëve të ndryshëm në vlerën investuese**

Modeli	Shuma e katrorëve	df	Mesatarja e katrorit	F	Sig.
1 Regresioni	251.945	9	27.994	15.365	.000 <sup>a</sup>

Residual	315.191	173	1.822		
Total	567.136	182			

a. Përcaktuesit: (Konstanta), Vlera e kredisë, Kredia bankare, Ndërmarrje shërbyese, Numri i lokacioneve, Trendi i afarizmit, Rritja e punësimit, Moshë, Eksporti, Madhësia

b. Variabël e varur: Vlera e investimeve

**Tabela 57: Faktorët, duke përfshirë edhe vlerën e kredisë, që ndikojnë në vlerën e investimeve**

Modeli	Faktorët e pastandardizuar		Faktorët e standardizuar	t	Rëndësia statistikore	Statistika të kolinearitetit	
	B	Gabimi standard	Beta			Toleranca	VIF
Konstanta	2.720	1.455		1.870	0.063		
Kredimarrëse,	0.644	0.214	0.181	3.005	0.003	0.888	1.126
Madhësia	0.485	0.106	0.370	4.584	0.000	0.493	2.027
Moshë	0.086	0.132	0.040	0.654	0.514	0.844	1.184
Numri i lokacioneve	0.279	0.203	0.080	1.378	0.170	0.960	1.042
Eksporti	0.032	0.416	0.005	0.078	0.938	0.729	1.373
Shërbyese	-0.376	0.213	-0.102	-1.765	0.079	0.956	1.046
Trendi i afarizmit	-0.086	0.212	-0.024	-0.408	0.684	0.933	1.071
Rritje e punësimit	0.343	0.187	0.127	1.839	0.068	0.673	1.486
Vlera e kredisë	0.471	0.112	0.259	4.212	0.000	0.847	1.181

a. Variabël e varur: LnInvest

Burimi: Anketa (2015)

**Tabela 58: Faktorët që ndikojnë për qasjen në kredi bankare sipas regresionit logjistik**

	Beta	Gabimi standard	Wald	df	Rëndësia statistikore	B e pritur
Numri i punëtorëve	.338	.131	6.641	1	.010	1.402
Moshë	.026	.153	.028	1	.866	1.026

Plan biznesi	.209	.264	.629	1	.428	1.233
Eksporti	1.419	.550	6.655	1	.010	4.134
Prodhimi	.408	.349	1.365	1	.243	1.504
Nr i lokacioneve	-.440	.327	1.811	1	.178	.644
Konstanta	-.777	.479	2.630	1	.105	.460

a. Variabla(t) e futura: Madhësia, Moshë, Plani i biznesit, Eksporti, Prodhimi, Nr i lokacioneve.

Burimi: Autori, Anketa me ndërmarrje, 2012

**Tabela 59: Regresioni linear, ndikimi i faktorëve në vlerën e kredisë<sup>a</sup>**

Modeli		Koeficientët e pastandardizuar		Koeficientët e standardizuar	t	Rëndësia statistiko	Statistikat e kolinearitetit	
		B	Gabimi standard	Beta			Toleranca	VIF
1	Konstanta	7.971	0.384		20.783	0.000		
	Madhësia	0.240	0.095	0.247	2.535	0.012	0.614	1.629
	Moshë	0.338	0.146	0.195	2.323	0.022	0.832	1.202
	Plani i biznesit	0.112	0.222	0.044	0.502	0.616	0.758	1.320
	Eksporti	0.361	0.368	0.088	0.981	0.329	0.727	1.376
	Prodhuese	0.012	0.304	0.003	0.041	0.968	0.943	1.061
	Numri i lokacioneve	0.177	0.243	0.068	0.726	0.469	0.658	1.519

a. Variabla e varur: Vlera e kredisë

**Tabela 60: Regresioni logjistik – pritjet e biznesit si përfaqësues i mundësisë së investimeve**

	Tërë ndërmarrjet	Ndërmarrjet që kanë marrë kredi	Ndërmarrjet e refuzuara në kredi	Ndërmarrjet që nuk kanë aplikuar për kredi	Ndërmarrjet që kanë marrë kredi <sup>1</sup>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Rritja e punësimit	0.222** (0.091)	0.657*** (0.217)	1.495* (0.835)	0.577*** (0.166)	0.512*** (0.109)
Pritjet e biznesit	1.019*** (0.215)	0.504 (0.403)	0.539 (1.197)	1.100*** (0.283)	-0.539* (0.323)
Mosha	0.298** (0.129)	0.203 (0.254)	-0.088 0.521	-0.067 (0.148)	0.189 (0.207)
Konstanta	-1.846*** (0.328)	(-0.865) (0.627)	-2.593* (1.328)	-1.395*** (0.373)	7.3732*** (0.514)
Vlera e kredisë					0.069* (0.035)
Numri i vrojttimeve	496	149	50	297	149
R <sup>2</sup>	9.8 %	17.9	33.3 %	14.5 %	21.4 %

Burimi: Autori (2015)

**Tabela 61: Matrica e korelacionit të variablave shpjeguese**

	Investime	Kredia bankare	Nr.punëtorëve	Mosha	Prodhim	Tregti	Shërbime	Plan biznesi	Eksport	Import	Urban	Rural	1 lokacion	≥ 2 lokacione	Trend i afarizmit endi	Rritje e punësimit
Investime	1	.107*	.210**	.123**	.072	-.050	.121**	.155**	.076	.176**	-.097*	.036	-.181**	.164**	.085	.147**
Kredia bankare	.107*	1	.049	.040	.140**	-.004	.051	.120**	.162**	.227**	-.114*	.050	-.008	.024	.039	.031
Nr.punëtorëve	.210**	.049	1	.116*	.050	-.025	.062	.107*	.152**	.182**	-.060	.015	-.154**	.150**	-.050	.073
Mosha	.123**	.040	.116*	1	.088	.034	-.080	.070	.114*	.119*	-.107*	.067	.057	-.052	-.038	.038
Prodhim	.072	.140**	.050	.088	1	-.147**	-.133**	.133**	.239**	.209**	-.236**	.141**	.029	-.002	-.062	.121**
Tregti	-.050	-.004	-.025	.034	-.147**	1	-.360**	.001	.003	.096*	.035	-.018	-.015	.015	-.056	-.001
Shërbime	.121**	.051	.062	-.080	-.133**	-.360**	1	-.003	-.067	-.081	.006	.015	.005	-.011	.062	-.054
Plan biznesi	.155**	.120**	.107*	.070	.133**	.001	-.003	1	.210**	.239**	-.065	-.033	-.086	.091*	-.013	.199**
Eksport	.076	.162**	.152**	.114*	.239**	.003	-.067	.210**	1	.317**	-.139**	.028	-.119*	.117*	-.067	.154**
Import	.176**	.227**	.182**	.119*	.209**	.096*	-.081	.239**	.317**	1	-.094	-.006	-.083	.096*	-.020	.215**
Urban	-.097*	-.114*	-.060	-.107*	-.236**	.035	.006	-.065	-.139**	-.094	1	-.761**	.040	-.075	-.064	-.113*
Rural	.036	.050	.015	.067	.141**	-.018	.015	-.033	.028	-.006	-.761**	1	-.028	.054	.108*	-.007
1 lokacion	-.181**	-.008	-.154**	.057	.029	-.015	.005	-.086	-.119*	-.083	.040	-.028	1	-.890**	-.022	-.073
≥ 2 lokacione	.164**	.024	.150**	-.052	-.002	.015	-.011	.091*	.117*	.096*	-.075	.054	-.890**	1	-.012	.073
Trend i afarizmit	.085	.039	-.050	-.038	-.062	-.056	.062	-.013	-.067	-.020	-.064	.108*	-.022	-.012	1	-.040
Rritje e punësimit	.147**	.031	.073	.038	.121**	-.001	-.054	.199**	.154**	.215**	-.113*	-.007	-.073	.073	-.040	1

\*\* . Korelacioni është statistikisht i rëndësishëm në nivelin 1% (2-anët).

\* . Korelacioni është statistikisht i rëndësishëm në nivelin 5% (2-anët).

Burimi: Anketa me ndërmarrje, 2012

# PYETËSORI

## ME NDËRMARRJE TË VOGLA DHE TË MESME NË KOSOVË

### I. TË DHËNAT PERSONALE MBI TË ANKETUARIN NË NDËRMARRJE

**1. Gjinia (rrumbullako):**                      1. Femër    2. Mashkull

**2. Moshë (shëno vitet):**                      \_\_\_\_\_

**3. Përgatitja profesionale (rrumbullako):**

- 1) Shkolla fillore,
- 2) Shkolla e mesme,
- 3) Arsimiti universitar
- 4) Arsimim pasuniversitar

**4. Profesioni:** \_\_\_\_\_;

**5. Pozita në ndërmarrje:**

1. Pronar
2. Drejtor gjeneral
3. Menaxher
4. Tjetër (specifiko)\_\_\_\_\_ .

### II. TË DHËNAT MBI NDËRMARRJEN

**1. Selia e ndërmarrjes (Përcakto komunën ku është e regjistruar ndërmarrja):**

\_\_\_\_\_.

**2. Ndërmarrja operon në (rrumbullako):**

1. Qytet    2. Fshat    3. Qytet dhe Fshat

**3. Lokacioni/vendi i veprimtarisë (ku vepron ndërmarrja, rrumbullako):**

1. vetëm në një lokacion në Kosovë,
2. dy ose më shumë lokacione në Kosovë,
3. në Kosovë dhe jashtë Kosovës
4. eksportojnë 100% të prodhimit jashtë Kosovës.



**4. Viti i themelimit të kompanisë (shëno vitin kur ka filluar ndërmarrja të punojë):**

\_\_\_\_\_.

**5. Ndërmarrja e juaj është (rrumbullako):**

- 1) Biznes individual
- 2) Bashkëpronësi-ortakëri
- 3) Shoqëri me përgjegjësi të kufizuar
- 4) Shoqëri aksionare-korporatë

**6. A keni pasur ndonjë plan biznesi të shkruar para se ta hapni firmën tuaj?**

1. PO
2. JO

**7. Aktualisht a keni plan të shkruar të biznesit?**

1. PO
2. JO

**8. Me ndërmarrjen udhëheq (rrumbullako):**

- 1) Pronari /Bashkëpronari
- 2) Drejtori / menaxheri
- 3) Së bashku (Pronari dhe menaxheri)

### **III. AKTIVITETET BIZNESORE, QARKULLIMI DHE STRUKTURA E ASETETEVE**

**1. Cila është veprimtaria kryesore e ndërmarrjes (mund të përcaktohet vetëm një përgjigje):**

<b>1.a. Prodhuese</b> (nëse është prodhuese specifiko në cilën degë bën pjesë. Më poshtë nga 1-10):	
<b><u>Dega e veprimtarisë prodhuese:</u></b>	<b><u>% e shitjeve sipas sektorëve</u></b>
1. Agroindustri	
2. Metal përpunuese dhe pajisje elektrike	
3. Material ndërtimor	
4. Industria kimike, plastike dhe e gomës	

5. Industri e tekstit, lëkurës, dhe këpucëve	
6. Përpunim i drurit	
7. Industria grafike dhe e letrës	
8. Ndërtimtaria prodhuese (p.sh. prodhimi i tullave, etj)	
9. Ndërtimtaria shërbyese (p.sh. murosja, etj)	
10. Bujqësia ( fermerët)	
11. (Tjetër, specifiko)_____	
<b>1.b. Tregtare</b> (nëse është prodhuese specifiko në cilën degë bënë pjesë):	
<b><u>Dega e veprimtarisë tregtare:</u></b>	<b><u>% e veprimtarisë tregtare</u></b>
1. Me pakicë	
2. Me shumicë	
<b>1.c.Shërbyese</b> (nëse është shërbyese specifiko në cilën degë bënë pjesë. Më poshtë nga 1-5):	
<b><u>Dega e veprimtarisë shërbyese:</u></b>	<b><u>% e veprimtarisë shërbyese</u></b>
1. Transportuese	
2. Financiare	
3. Hoteleri dhe turizëm	
4. Aftësime profesionale dhe konsulencë	
5. Teknologjia e informacionit	
6. (Tjetër, specifiko)_____	

**2. Si e vlerësoni afarizmin tuaj në vitin 2012?**

1. Më të mirë se në vitin 2011,
2. Pa ndryshime
3. Më të keq se vitin 2011

**3. Çfarë afarizmi pritni në vitin 2013 (rrumbullako)?**

1. Më të mirë se në vitin 2012,
2. Nuk pres ndryshime
3. Më keq se në vitin 2012

4.

4.1.Krahasuar me 12 muajt e kaluar, qarkullimi juaj është:	4.2.Krahasuar me 24 muajt e kaluar, qarkullimi juaj është:	4.3.Krahasuar me 36 muajt e kaluar, qarkullimi juaj është:
1. I zvogëluar	1. I zvogëluar	1. I zvogëluar
2. I njëjtë	2. I njëjtë	2. I njëjtë
3. I rritur	3. I rritur	3. I rritur

5. Sa është rritur përafërsisht qarkullimi krahasuar me vitin e parë të operimit?

\_\_\_\_\_ %.

6. Cila është vlera e asetëve totale? (në euro)

No	Titulli	2012	2011
.			
A	Kapital qarkullues (produkte të gatshme, lënda e parë, etj)		
B	Objektet		
C	Makina dhe pajisje		
D	Mjete transporti		
E	Toka		
F	Tjetër, specifiko		

#### EXPORTI

7. A jeni ndërmarrje eksportuese: 1. PO 2. JO

(nëse **JO** kalo në pyetjen 20, rrumbullako)

8. Nëse PO, sa keni pasur përafërsisht eksport në vitin (shëno vlerën në €, më poshtë)?

Eksporti 2012	Eksporti 2011	Eksporti 2010
_____ €	_____ €	_____ €

**9. A keni pasur import në vitin 2012?**

1. PO

2. JO

**10. Sa % të vlerës totale për blerjen e lëndës së parë kompania juaj e importon? (shëno vlerën në euro)?**

1) 2012 \_\_\_\_\_%; dhe 2) 2011 \_\_\_\_\_%.

**11.**

<b>11.1.Krahasuar me 12 muajt e kaluar, profiti juaj është:</b>	<b>11.2.Krahasuar me vitin 24 muaj, profiti juaj është:</b>	<b>11.3.Krahasuar me 36 muaj, profiti juaj është:</b>
1. I zvogëluar	1. I zvogëluar	1. I zvogëluar
2. I njëjtë	2. I njëjtë	2. I njëjtë
3. I rritur	3. I rritur	3. I rritur

**12. Cilat janë arsyet që profiti juaj është rritur?**

- |   |                                |                                |
|---|--------------------------------|--------------------------------|
| 1. Rritja e shitjes                     | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 2. Produktet e reja                     | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 3. Reduktimi i shpenzimeve              | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 4. Kemi qenë më produktiv               | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 5. Përmirësimi i mjeteve kryesore       | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 6. Përmirësimi i aftësive të punëtorëve | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 7. Përmirësimi i menaxhmentit           | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 8. Tjetër specifiko? _____              |                                |                                |

**13. Cilat kanë qenë arsyet për profit më të vogël?**

- |   |                                |                                |
|---|--------------------------------|--------------------------------|
| 1. Janë zvogëluar shitjet               | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 2. Janë rritur shpenzimet               | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 3. Borxhet e papaguara të konsumatorëve | <input type="checkbox"/> 1. Po | <input type="checkbox"/> 0. Jo |
| 4. Tjetër specifiko? _____              |                                |                                |

#### IV. PENGESAT/ BARRIERAT NË AFARIZËM

1. Rango sipas mendimit tuaj faktorët të cilët paraqesin pengesë për afarizmin tuaj:

1=pengesë shumë e madhe, 2=pengesë e madhe, 3= është pengesë, 4=pengesë e vogël, 5=nuk është pengesë), shëno numrat në vazhdim të fjalisë:

Nr	Emërtimi	1	2	3	4	5	9(PP)
1	Tatimet e larta						
2	Puna e administratës tatimore (Burokracia)						
3	Ligjet në fuqi joadekuate dhe të mjaftueshme						
4	Ligjshmëria dhe zbatimi i tyre						
5	Konkurrenca e ashpër/fortë						
6	Korrupsioni						
7	Evazioni fiskal						
8	Krimi, vjedhjet						
9	Ekonomia informale/e zezë						
10	Qasja në kredi						
11	Kapacitetet e pamjaftueshme						
12	Jostabiliteti politik						
13	Aftësitë tuaja menaxheriale						
14	Lejet dhe licencimet për biznese						
15	Niveli joadekuat i aftësive të të punësuarve						
16	Transporti						
17	Furnizimi me energji elektrike						
18	Sigurimi i materialit, makinave dhe pajisjeve						
19	Mungesa e kërkesës së tregut						
20	Vonimi i pagesave (Inkasimi i borxheve)						
21	Mungesa e informacioneve për biznes						
	Diçka tjetër (specifiko)_____						

## V. TENDENCAT PËR RRITJE DHE ZHVILLIM

1. A keni bërë investime në vitin 2012:

**1. PO**

**2. JO**

2. Sa është vlera e investimeve që keni bërë në vitin 2012 dhe 2011 (shëno vlerën në €)?

	1) 2012	2) 2011
Vlera e investuar (€)		

3. Investimet në vitin 2012 i keni siguruar nga (Shëno në %):

	Emërtimi	%
1	Me mjete tuaja	
2	Me kredi bankare të vendit,	
3	Me kredi nga banka të jashtme	
4	Mjete pa kthim nga donatorët e jashtëm (OJQ)	
5	Hua nga familja ose miqtë	
6	Tregu joformal i kapitalit ( me fajde)	
7	Përmes Investimeve të Jashtme Direkte	
8	Tjetër (specifiko) _____	
	<b>GJITHSEJ</b>	<b>100 %</b>

4. Investimet në vitin 2012 i keni bërë në (rrumbullako):

1. Veprimtari prodhuese,
2. Veprimtari tregtare,
3. Veprimtari shërbyese
4. Tjetër (specifiko) \_\_\_\_\_.

5. Investimet janë bërë në:

No	TITULLI	2012	2011
.			

A	Kapital qarkullues (produktet e gatshme, lënda e parë)		
B	Objektet		
C	Makina dhe pajisje		
D	Mjete transporti		
E	Toka		
F	Tjetër specifik		

**6. Sa është përafërsisht vlera e investimeve që parashihni në vitin 2013?**

\_\_\_\_\_ euro

**7. Nëse planifikoni të investoni në një fushë të re, atëherë në cilën fushë (shkruaj)?**

\_\_\_\_\_.

**8. A keni marrë kredi nga banka?**

1. PO
2. JO. Nuk kam provuar?
3. JO. Kam provuar por jam refuzuar?

**9. Nëse keni marrë kredi, ju lutem të ofroni këto informacione për kredinë e fundit që keni marrë:**

1. Cila ka qenë vlera totale e kredisë \_\_\_\_\_ (€)
2. Është sekret
3. Kur? ( vitin) \_\_\_\_\_
4. Sa ka qenë periudha e kthimit të kredisë? (në muaj) \_\_\_\_\_
5. Sa ka qenë norma e kamatës (në %) \_\_\_\_\_

**10. Në qoftë se keni marrë më shumë se një kredi, trego:**

10.a. nr e kredive që e keni marrë: \_\_\_\_\_

10.b. vitin e kredisë së parë që keni marrë (kredinë më të hershme që e keni marrë):

\_\_\_\_\_

**11. A është nevojitur kolateral për marrjen e kredisë?**

1. PO
2. JO

**12. Nëse PO çka është shfrytëzuar si kolateral? \_\_\_\_\_**

1. Pasuri e patundshme e imja ose e familjes

2. Pasuri e patundshme e ndërmarrjes
3. Diçka tjetër \_\_\_\_\_ (specifiko çka)

**13. Sa ka qenë vlera totale e kolateralit?** \_\_\_\_\_ (Euro).

**14. Nëse keni rrumbullakuar pyetjen 8.2 (Jo. Nuk kam provuar të marrë kredi) arsyeja ka qenë:**

1. Nuk kam pasur nevojë – ndërmarrja ka pasur kapital të mjaftueshëm
2. Procedura e aplikimit ka qenë mjaft komplekse
3. Normat e kamatës kanë qenë shumë të larta
4. Kërkesat për kolateral kanë qenë të larta
5. Kohëzgjatja e kthimit të kredisë ka qenë e pamjaftueshme
6. Nuk kam ditur si të aplikojë për kredi.
7. Nuk kam qenë i sigurt se do të ma aprovojnë kredinë
8. Tjetër (të lutem specifiko) \_\_\_\_\_

**15. Nëse keni rrumbullakuar pyetjen 8.3 (JO. Kam provuar por jam refuzuar të marrë kredi) arsyeja ka qenë (rrumbullakojë të gjitha opsionet relevante):**

1. Mungesa e kolateralit
2. Mungesa e planit të biznesit
3. Mungesa e dokumenteve të kërkuara nga banka
4. Diçka tjetër (Të lutem specifiko) \_\_\_\_\_.

**16. Nëse keni marrë kredi, kushtet e kreditimit kanë qenë (1=shumë të pavolitshme deri 5=të volitshme):** \_\_\_\_\_.

## **VI. PERSONELI**

1. Me sa punëtorë e keni filluar biznesin tuaj? \_\_\_\_\_
2. Sa punëtorë ka pasur ndërmarrja në fund të vitit 2010? \_\_\_\_\_
3. Sa punëtorë ka pasur ndërmarrja në fund të vitit 2011? \_\_\_\_\_
4. Sa punëtorë ka ndërmarrja aktualisht në fund të viti 2012 (shëno numrin)? \_\_\_\_\_
5. A keni punësuar punëtor të rinj gjatë vitit 2012?  

1. PO	2. JO
-------	-------
6. A planifikoni të punësoni punëtorë të rinj gjatë vitit 2013?  

1. PO	2. JO
-------	-------