FINANSIRANJE PREDUZETNIŠTVA U SRBIJI: ULOGA GRUPACIJE SVETSKE BANKE****

Kreatori ekonomske politike, nacionalna i nadnacionalna tela su prepoznala mala i srednja preduzeća kao nosioce ekonomskog rasta, ali i činjenicu da je pristup izvorima finansiranja jedan od osnovnih ograničavajućih faktora za MSP, a samim tim i limitirajući faktor za ekonomiju. Međunarodne finansijske institucije (MFI) mogu da imaju značajnu ulogu u obezbeđivanju pristupa odgovarajućim izvorima finansijskih sredstava i to naročito u državama sa slabo razvijenim finansijskim sistemom, koje su prolazile kroz različite transformacione promene i u kojima je akumulacija kapitala niska. Portfolio ulaganja MFI može biti raznolik, ali su u ovom radu analizirane samo institucije grupacije Svetske banke i to projekti realizovani u poslednjih deset godina, koji na direktan ili indirektan način doprinose razvoju preduzetništva u Srbiji. Ove institucije pružaju podršku preduzetništvu na makro (direktna podrška državi kroz najrazličitije podsticajne programe, programe stabilizacije, unapređenja ekonomskog ambijenta, podrške budžetu i slično) i mikro nivou (kredit, bespovratna sredstva, ulaganje u kapital, hibridni instrumenti, tehnička pomoć i instrumenti za smanjivanje rizika). U poslednjih deset godina analizirane institucije su, samo kroz analizirane projekte, uložile oko 3,7 milijardi dolara u podsticanje preduzetništva, što predstavlja oko 5% kreditnih plasmana banaka u privredu.

Ključne reči: finansiranje, kredit, međunarodne finansijske organizacije, Svetska banka, preduzetništvo

* Institut ekonomskih nauka, Beograd, Srbija. E-mail: isidora.ljumovic@ien.bg.ac.rs

** Centar za unapređenje i razvoj društva, Novi Sad, Srbija.
E-mail: marko_kojovic@yahoo.com

*** Ekonomski fakultet, Univerzitet u Prištini sa privremenim sedištem
u Kosovskoj Mitrovici, Srbija. E-mail: vladan.pavlovic@pr.ac.rs

**** Rad je deo istraživačkog projekta pod šifrom 179001, finansiranog od strane Ministarstva za prosvetu, nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

1. Uvod

Mala i srednja preduzeća, a naročito ona brzo-rastuća, imaju veliki značaj u nacionalnom privrednom razvoju. Brojna istraživanja ispituju vezu između inovativnosti i preduzetništva i naglašavaju da su brzo-rastuća mala i srednja preduzeća glavni pokretači promena u ekonomiji¹. Novi inovativni preduzetnički poduhvati čine značajnu proporciju inovativnih proizvoda koji transformišu način života i rada². Dakle, preduzetništvo i novi, naročito inovativni poslovni poduhvati, jesu najbrži i najefikasniji način da se u relativno kratkom vremenskom periodu realizuje ekonomski rast. Jedan od osnovnih problema sa kojim se preduzetnici suočavaju jeste pristup odgovarajućim izvorima finansijskih sredstava, koji predstavlja ključni faktor za razvoj inovacionih procesa. Pristup finansijskim resursima, odnosno pitanje dostupnosti izvora finansiranja se definiše kroz interakciju finansijskog i privrednog sistema zemlje, jer su ova dva sistema u stalnoj interakciji³. Što je finansijski sistem zemlje razvijeniji, više finansijskih instrumenata je dostupno, a volumen ukupnih finansijskih sredstava je veći. Nažalost, u slabo razvijenim finansijskim sistemima, kakav je u Republici Srbiji, osim sopstvenih sredstava, bankarski krediti su većinski finansijski instrumenti koji je preduzećima na raspolaganju⁴.

U državama koje su prolazile kroz različite transformacione promene, kao što su liberalizacija tokova kapitala, strukturne promene, tranzicija i slično, makroekonomska situacija i okruženje su nepovoljni, a akumulacija kapitala je niska. To posledično dovodi do neadekvatne socijalne i ekonomske situacije koja se manifestuje neodgovarajućom institucionalnom infrastrukturom, pojavom korupcije, neadekvatnim zakonima ili nepoštovanjem istih, značajnim nivoom sive ekonomije, visokim stopama nezaposlenosti i slično. Akumulacija kapitala štednjom je niska u svim zemljama koje su prošle kroz period strukturnih promena, te su lokalne finansijske institucije primorane da sredstva prikupljaju na međunarodnim tržištima, od svojih matičnih banaka, ili od međunarodnih finansijskih institucija. Pojavom ekonomske krize 2008. godine dostupnost i količina finan-

¹ Za detalje videti kod Hall Bronwyn, Lerner Josh (2010): „The financing of R&D and innovation“, *Handbook of the Economics of Innovation*, 1/2010, 609-639; Hellman Thomas, Puri Manju (2000): „The interaction between product market and financing strategy: The role of venture capital“, *Review of Financial studies*, 4(13), 959-984; Timmons Jeffry, Bygrave William (1986): „Venture capital's role in financing innovation for economic growth“, *Journal of Business venturing*, 1(2), 161-176; King Robert, Levine Ross (1993): „Finance, entrepreneurship and growth“, *Journal of Monetary economics*, 32(3), 513-542.

² Viduka Biljana (2014): „Percepcija mladih o osobinama i sposobnostima potrebnim za preduzetništvo“, *Poslovna ekonomija*, 8(1), 239-258, str. 240.

³ Ljumović Isidora et. al. (2015): *Specifičnosti finansiranja u preduzetništvu*, Ekonomski institut, Beograd, str. 9.

⁴ (videti opširnije u Pavlović Vladan, Muminović Saša (2010): „Značaj razvoja finansijskih tržišta za srpsku privredu“, *Industrija*, 38(4), 41-67.

sijskih izvora sa međunarodnih tržišta se značajno smanjila, te je uloga međunarodnih finansijskih institucija u tom trenutku postala još značajnija.

Međunarodne finansijske institucije su nadnacionalna tela koja svoje operacije sprovode u više zemalja članica. One pružaju finansijsku ili savetodavnu podršku u oblastima ekonomskog i društvenog razvoja. Njihovo poslovanje se reguliše međunarodnim zakonima, koji se donose isključivo radi potreba konkretne institucije, te one nisu dužne da posluju prema lokalnim zakonima. Termin međunarodne finansijske institucije (MFI) nema univerzalno značenje i uglavnom se odnosi na Međunarodni monetarni fond (MMF), grupaciju Svetske banke i regionalne razvojne banke (Afrička razvojna banka, Azijska razvojna banka, Inter-američka razvojna banka, Evropska banka za obnovu i razvoj).

Skoro sve MFI su nastale kao odgovor na krizne obrasce globalnog opsega. Međunarodni monetarni fond, Svetska banka i Međunarodna trgovinska organizacija (preteča Svetske trgovinske organizacije) su nastale nakon Drugog svetskog rata, Forum za finansijsku stabilnost i Grupacija G20 nakon valutne krize u Aziji⁵.

Ciljevi, specijalizacija, geografski opseg delovanja i slično, nisu univerzalni za sve međunarodne finansijske institucije. Neke se bave reformama javnog sektora, određene su aktivne samo u definisanim oblastima, pojedine ulažu samo u finansijske institucije, dok se određene bave pitanjima ekologije i poboljšanja uslova života. Njihove aktivnosti se mogu svrstati u tri osnovne grupe: izgradnja kapaciteta, dobro upravljanje i ekonomske reforme, sa krajnjim ciljem ekonomskog razvoja. Veoma često se ciljevi međunarodnih finansijskih institucija vezuju za ostvarenje Milenijumske deklaracije i njenih osam razvojnih ciljeva: okončanje ekstremnog siromaštva i gladi, obezbeđenje osnovnog obrazovanja dece, promovisanje jednakih prava za žene, smanjenje stope smrtnosti dece, poboljšanje zdravlja trudnica i majki, savladavanje HIV-a, malarije i ostalih bolesti, zaštita životne sredine i prirodnih resursa i razvoj internacionalnog partnerstva za razvoj⁶.

2. Uloga međunarodnih finansijskih institucija u finansiranju preduzetništva

U ovom radu se analizira rad institucija koje se bave finansiranjem različitih projekata, te će biti prikazan kratak profil svake od analiziranih. Aktivnosti institucija se često preklapaju, jer su skoro svima u fokusu reforme, smanjenje siromaštva, ekonomski rast i socijalni progres. Mehanizmi preko kojih međunarodne finansijske institucije postižu svoje ciljeve su slični i pre svega podrazumevaju obezbeđivanje finansijskih sredstava, najčešće kredita. Osim kredita, mogu da dodele bespovratna sredstva i to se obično dešava u ranim fazama raz-

⁵ Moshirian Fariborz (2011): „The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation“, *Journal of Banking & Finance* 35(3), 502-511, str. 511.

⁶ United Nations Millennium Declaration: Resolution. UN, 2000.

voja. Krediti se emituju za više namena: finansiranje infrastrukture, strukturne promene, razvoj institucija (državnih i privatnih), poboljšanje uslova življenja, razvoj nerazvijenih oblasti ili delatnosti, itd. Osim finansijskih sredstava, međunarodne finansijske institucije pružaju i tehničku pomoć vlastima država kako bi stvorile odgovarajuće okruženje za promovisanje ekonomskih i socijalnih ciljeva. Neki od popularnih metoda pružanja pomoći uključuju diseminaciju znanja, pružanje pomoći pri usvajanju međunarodnih standarda, organizovanje treninga na različite teme. Naročito popularan vid pomoći su instrumenti za smanjivanje rizika, koji mobilisu investitore da se angažuju u rizičnim okruženjima, kakvo je u zemljama u razvoju. Iako se ovi instrumenti koriste i kod projekata vezanih za promociju i razvoj preduzetništva, češće se upotrebljavaju pri finansiranju dugoročnih infrastrukturnih projekata u koje je uključeno javno-privatno partnerstvo⁷.

Brojni autori kritikuju rad međunarodnih finansijskih institucija i navode da su neophodne značajne izmene u ovom sistemu. Kritike su uglavnom usmerene ka radu grupacije Svetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda, institucija koje su 1945. godine osnovane shodno Breton-Vudskom sporazumu⁸. Iako je nesporno da su međunarodne finansijske institucije igrale značajnu ulogu u zemljama u razvoju i tranziciji, postavlja se pitanje njihove trenutne efikasnosti, odnosno potrebe za reformisanjem. Bargava (Bhargava) navodi da je buduće reforme neophodno sprovesti u pet oblasti: legitimnost, efektivnost, uslovljenost, finansijski kapacitet i održivost⁹. Legitimnost se odnosi na činjenicu da je vlasnička struktura i moć donošenja odluka skoncentrisana u rukama bogatih država, te da se može postaviti pitanje da li su međunarodne finansijske institucije zaista nepristrasne, ili su vođene sopstvenim političkim i ekonomskim interesima. Efikasnost se vezuje za adekvatnost rezultata projekta koje ove finansijske institucije sprovode. U cilju što boljeg praćenja efikasnosti institucija koje se bave pružanjem pomoći, 2005. godine u Parizu je usvojena deklaracija o efikasnosti (*Paris Declaration on Aid Effectiveness*). Iako uslovljenost može biti dobra u oblastima kao što su računovodstveni standardi, revizija, poštovanje pravila nabavke, održivost životne sredine, određene kontroverze se javljaju u odnosu na pitanja privatizacije, finansijske i trgovinske liberalizacije, politike subvencionisanja, kontrole javnih rashoda i slično. Problem vezan za finansijski kapacitet je aktuelan nakon finansijske krize, jer je postalo jasno da je nemoguće skupiti potrebne iznose sredstava u kriznim situacijama. Takođe, postoji i pitanje održivosti postojećih modela, odnosno njihovo revidiranje u smeru širenja ponude

⁷ Stone Randall (2011): *Controlling institutions: International organizations and the global economy*. Cambridge University Press.

⁸ Stiglitz Joseph (2010): *The Stiglitz Report: Reforming the international monetary and financial systems in the wake of the global crisis*, The New Press, New York, 2010.

⁹ Bhargava Vinay (2006): „The Role of the International Financial Institutions in Addressing Global Issues“, 339-409, in: Bhargava Vinay (ed.) *Global Issues for Global Citizens: An Introduction to Key Development Challenges*, World bank, Washington.

i kreiranja atraktivnijih i inovativnih instrumenata. Određeni autori ističu dodatne negativne pojave u grupaciji Svetske banke koje se odnose na neefektivnost projekta, na preveliku birokratizaciju, nametanje striktnih uslova u pogledu korišćenja kredita, pregovori se obavljaju tajno, u funkcionisanju organizacije nedostaju demokratski principi, menadžment banke nema odgovornost ni prema jednoj nacionalnoj vlasti ili demokratskoj instituciji, visok stepen korupcije, indirektno narušavanje fizičkog i društvenog okruženja¹⁰.

Jedan od prvih modela za analizu rada grupacije institucija okupljenih pod nazivom Svetska banka kreirali su Frej i Šnajder (Frey and Schneider)¹¹. Nakon kreiranja modela određeni autori su testirali motive kreditiranja i došli do zaključka da pomoć ovih institucija ide onim zemljama koje imaju preferencijalni tretman od strane donora uglavnom zbog trgovinskih interesa¹². Kaja i Werker (Kaja and Werker) su u istraživanje uključili analizu odlučivanja 25 izvršnih direktora i došli do zaključka da pri emisiji kredita favorizuju sopstvene zemlje¹³. Interesantno je i istraživanje kojim se analizira da li je politički motivisano kreditiranje efikasno. Rezultati pomenutog istraživanja pokazuju da kvalitet projekata Svetske banke emitovanih zbog političkih razloga nije lošiji od ostalih, osim u situacijama kada je zemlja primalac sredstava već ekonomski ugrožena¹⁴. Sa druge strane, Kilbi (Kilby) zaključuje da je period pripreme projekata Svetske banke u direktnoj korelaciji sa geopolitičkim interesima, naročito SAD¹⁵.

U ovom radu su analizirane finansijske institucije iz grupacije Svetske banke i to samo oni projekti koji su direktno ili indirektno vezani za preduzetništvo ili razvoj preduzetništva. Ukupan portfolio analiziranih institucija uključuje značajno više projekata.

3. Programi finansijske podrške grupacije Svetske banke

Međunarodne finansijske institucije pružaju programe podrške na makro i mikro nivou. Makro nivo uključuje direktnu podršku državi, kroz najrazličitije podsticajne programe, programe stabilizacije, unapređenja ekonomskog ambi-

¹⁰ Donlagić Dženan, Kožarić, Amra (2010): "Justification of criticism of the international financial institutions", *Economic annals*, LV(186), 115-132.

¹¹ Frey Bruno, Schneider Friedrich, (1986): "Competing models of international lending activity", *Journal of Development Economics* 20, 225-245.

¹² Fleck Robert, Kilby Christopher (2006): "World Bank independence: a model and statistical analysis of U.S. influence", *Review of Development Economics* 10(2), 224-240.

¹³ Kaja Ashwin, Werker Eric (2010): "Corporate governance at the World Bank and the dilemma of global governance", *The World Bank Economic Review* 24(2), 171-198.

¹⁴ Dreher Axel et. al. (2013): "The Costs of Favoritism: Is Politically Driven Aid Less Effective?", *Economic Development and Cultural Change*, 62(1), 157-191.

¹⁵ Kilby Christopher (2013): "The Political Economy of Project Preparation: An Empirical Analysis of World Bank Projects," *Journal of Development Economics* 105, 211-225.

jenta, podrške budžetu i slično. Ovakve makro projekte najčešće realizuje MMF i Svetska banka kroz svoje afilijacije. Na mikro nivou međunarodne finansijske institucije pospešuju razvoj uspešnih preduzeća i preduzeća koja u perspektivi, uz uspešno vođenje i povoljno finansiranje, mogu biti profitabilna i zaposliti veliki broj ljudi. Postoje institucije koje su angažovane i na mikro i na makro nivou, kao što su Evropska banka za obnovu i razvoj i Evropska investiciona banka. One ulažu u infrastrukturne, makro projekte, ali i u projekte konkretnih preduzeća na mikro nivou.

Grupacija Svetske banke se sastoji od pet institucija: Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD), Međunarodna razvojna agencija (IDA), Međunarodna finansijska korporacija (IFC), Multilateralna agencija za garantovanje izvoza (MIGA) i Međunarodni centar za rešavanje investicionih sporova. Ove institucije imaju različite uloge koje su objašnjene u pojedinačnim delovima ovog rada koji se na njih odnose.

3.1 Programi finansiranja IBRD i IDA u Srbiji

Svetska banka, kao jedna od specijalizovanih agencija Ujedinjenih nacija, je opšte prihvaćeni naziv za Međunarodnu banku za obnovu i razvoj (*The International Bank for Reconstruction and Development – IBRD*) i Međunarodno udruženje za razvoj (*The International Development Association – IDA*). Ove institucije imaju različitu ulogu, ali podržavaju aktivnosti u cilju smanjenja globalnog siromaštva i poboljšanja životnog standarda.

Svetska banka finansira projekte za koje nije moguće obezbediti sredstva iz privatnih izvora pod razumnim uslovima, s tim što Svetska banka sama utvrđuje te uslove. Da bi se povećala verovatnoća finansiranja projekata u zemljama u razvoju, Svetska banka se upušta u kofinansiranje sa drugim zajmodavcima (agencijama za razvoj, institucijama za kreditiranje izvoza i komercijalnim bankama).

Tabela 1: Projekti Svetske banke u privredni sektor u Srbiji (u milionima usd)

Datum	Projekat	Iznos (usd)
20.02.16	<i>Serbia Technical Assistance to Reform Corporate Financial Reporting</i>	3,81
16.09.15	<i>Serbia Competitiveness and Jobs</i>	100
01.04.14	<i>Serbia Research, Innovation and Technology Transfer Projects</i>	3,45
23.11.11	<i>YF Innovation Serbia</i>	10
10.02.11	<i>Private and Financial Sector Policy Based Guarantee</i>	400
17.11.09	<i>Second Programmatic Private Financial Development Policy Loan</i>	100
05.03.09	<i>Second Programmatic Private Financial Sector Development</i>	50
20.06.07	<i>Bor Regional Development Project</i>	43
UKUPNO		710,26

Izvor - Svetska banka <http://www.worldbank.org/en/country/serbia/projects/all>

Tabela broj 1 prikazuje sve projekte koje je Svetska banka finansirala u poslednjih deset godina, a koji se mogu podvesti pod projekte koji imaju veze sa finansiranjem i razvojem preduzetništva. Svi podaci o projektima dobijeni su sa internet strane Svetske banke, odnosno sa delova gde se nalaze informacije o pojedinačnim projektima. Ukupan iznos sredstava koje je Svetska banka uložila u razvoj preduzetništva je prema pomenutoj tabeli 710,26 miliona dolara. Kroz neke od njih su omogućena direktna ulaganja u mala i srednja preduzeća, dok su drugi podrazumevali programe za poboljšanje uslova u ovim oblastima. *Serbia Competitiveness and Jobs* ima prevashodni cilj da poboljša efikasnost i koordinaciju odabranih programa za ublažavanje ograničenja vezanih za konkurentnost i otvaranje novih radnih mesta, uključujući ulaganja i promociju izvoza, inovacije, aktivne programe na tržištu rada. Projekat uključuje i direktna bespovratna sredstva u novootvorena mala i srednja preduzeća, u MSP u vlasništvu žena, inovativna MSP i slično. Projekti *Serbia Research, Innovation and Technology Transfer Projects* i *YF Innovation Serbia* su projekti koji se nastavljaju jedan na drugi, a usmereni su ka promociji inovacija u preduzetništvu. Ovi projekti takođe uključuju bespovratna sredstva i kredite inovativnim MSP. Sledeća tri projekta iz tabele su namenjena poboljšanju uslova u kojima posluju preduzeća i ne uključuju direktnu pomoć. Poslednji projekat, koji je izuzetno loše ocenjen je trebalo da oživi Borski okrug kroz dve komponente: a) poboljšanje ekoloških i socijalnih uslova koji su proistekli iz restrukturiranja rudarskog sektora i b) podsticanje novih izvora ekonomskog rasta i otvaranje novih radnih mesta u regionu. Projekat je uključivao mikro-finansiranje, koje je nažalost dostiglo samo 7% predviđenog iznosa, jer je projekat loše ocenjen.

U tabeli broj 1 su prikazani samo projekti koji su imali direktan uticaj na ekosistem preduzetništva u Srbiji. Ostali infrastrukturni projekti koji se finansiraju iz sredstva SB takođe mogu imati značajan uticaj na preduzetništvo, jer su u proces izgradnje infrastrukturnih projekata uključena brojna mala i srednja preduzeća. Ove efekte je, međutim, teško proceniti i nisu uključeni u ovo istraživanje.

3.2 Programi finansiranja Multilateralne agencije za garantovanje izvoza u Srbiji

Multilateralna agencija za garantovanje investicija (*The Multilateral Investment Guarantee Agency* – MIGA) osnovana je kao asocijacija Svetske banke, sa ciljem da podstiče priliv stranog kapitala u zemlje u razvoju pod uslovima koji su u skladu sa njihovim razvojnim potrebama, politikama i ciljevima, dopunjavajući aktivnosti koje imaju IBRD, IFC i druge međunarodne razvojne institucije. MIGA ima tri kategorije operacija: garantovanje investicija (prenos valuta, eksproprijacija, kršenje ugovora, ratni obrasci i nemiri), investicione usluge (izgradnja kapaciteta, širenje informacija i olakšice za investiranje) i pravno savetovanje (savetovanje oko članstva u MIGA, pružanje tehničke pomoći, saveti oko pitanja koja utiču na privlačenje stranih investicija, posredovanje u investicionim sporovima, administrativnim prigovorima, itd.).

Tabela 2: *Projekti MIGA u Srbiji (u milionima usd)*

Datum	Projekat	Iznos (usd)
25.10.16	UniCredit Group MR Coverage (UniCredit Bank Serbia)	318,8
06.04.16	Alpha Bank Capital Optimization	75,1
14.05.15	Airport City Belgrade d.o.o	62,2
15.05.15	Mercator S d.o.o.	10,6
30.03.15	Raiffeisen Bank International AG Central Bank Mandatory Reserves Coverage	153
31.03.14	NBG Central Bank Mandatory Reserves Coverage	214,5
31.12.13	Société Générale Banka Srbija a.d. Beograd – Central Bank	206
24.05.13	Erste Bank AD Novi Sad	73,9
01.03.13	Eurobank AD Beograd Central Bank Mandatory Reserves Coverage	250,1
28.07.11	ProCredit Group Central Bank Mandatory Reserves Coverage	80,6
15.07.11	Mercator- Serbia	12,8
15.07.11	Mercator- Serbia	16,7
29.06.11	Mercator- S Serbia	247,9
22.12.10	ProCredit Group Central Bank Mandatory Reserves Coverage	4,4
14.05.09	Raiffeisen Leasing d.o.o. (RLRS)	40,1
02.12.09	Raiffeisen Rent d.o.o (RRRS)	13,8
23.06.09	UniCredit Bank Serbia JSC	134,1
	UKUPNO	1914,6

Izvor - Multinacionalna agencija za garantovanje investicija (www.miga.org),

Svi podaci o projektima i iznosima dobijeni su sa internet strane MIGA, odnosno sa delova gde se nalaze informacije o pojedinačnim projektima. Multilateralna agencija za garantovanje investicija u Srbiji u poslednjih deset godina je angažovala 1.914,6 miliona dolara kroz aktivnosti koje se grubo mogu podeliti u tri grupe (tabela 2). U prvoj grupi su garancije za realizaciju komercijalnih projekata, kao što su *Airport City Belgrade d.o.o* i *Mercator S d.o.o.* u više navrata. U ovim slučajevima garancije su date inostranim bankama koje su realizovale pomenute komercijalne projekte. Druga grupa garancija su garancije bankarskim institucijama za održavanje adekvatnosti kapitala. Ovim garancijama, poslovne banke mogu da oslobode kapital namenjen obaveznim rezervama i da ga ulože u komercijalne projekte kojima može da se poveća zaposlenost i stvore nova radna mesta. Od januara 2012. godine ovakve aktivnosti su deo Inicijative za odgovore na krizu regiona Evrope i centralne Azije. Poslednja grupa aktivnosti podrazumeva garancije matičnim bankama za njihove kreditne plasmane afilijacijama u Srbiji. Na ovaj način, lokalnim bankama se povećava kreditni potencijal, a privredi pristup finansijama.

3.3 Programi finansiranja Međunarodne finansijske korporacije u Srbiji

U socijalističkom i komunističkom režimu zemalja istočne Evrope i bivšeg SSSR-a nije bilo dozvoljeno osnivanje preduzeća u privatnom vlasništvu. Zbog ove činjenice pedesetih godina prošlog veka (1956. godine) osniva se Međunarodna finansijska korporacija (*International Financial Corporation* - IFC), sa ciljem da promoviše razvoj i investicije privatnog sektora, odnosno da stvori uslove za otvaranje novih radnih mesta i stvaranje konkurentnih tržišta u zemljama u razvoju i tranziciji. IFC se angažuje kroz pet instrumenata: krediti (A zajmovi), ulaganje u rizični kapital (manjinsko učešće u akcijskom kapitalu kompanija, finansijskih institucija i investicionih fondova), sindicirani krediti (B zajmovi), delimične kreditne garancije koje pokrivaju sve vrste kreditnih rizika i finansiranje kvazi-vlasničkog ulaganja (C zajmovi) u okviru kojeg IFC nudi spektar kvazi vlasničkih finansijskih instrumenata koji imaju elemente duga i kapitala.

Tabela 3: Projekti IFC u Srbiji

Datum	Projekat	Iznos (u mil. usd)
28.05.15	<i>Eurobank MTG/WCL</i>	38,35
19.12.14	<i>Dolovo Wind</i>	280
24.04.13	<i>Alibunar WPP</i>	25,5
24.09.12	<i>Victoria Group</i>	74,13
31.08.12	<i>Komercijalna banka AD</i>	66,93
04.04.12	<i>Project Sava MK GROUP D.O.O.</i>	55,82
30.03.12	<i>Vino Zupa AD</i>	16,52
08.02.12	<i>PMC Serbia</i>	26,88
17.11.11	<i>Komercijalna banka AD</i>	81,6
17.05.11	<i>UniCredit Bank</i>	71,22
08.04.11	<i>Farmakom MB</i>	59,44
22.10.10	<i>EFGSerbia</i>	50
14.10.10	<i>Frikom extension</i>	21,56
02.07.10	<i>Cacanska banka</i>	20,8
15.03.10	<i>Procredit bank a.d.</i>	26,63
25.02.10	<i>Kronospan srb d.o.o. lapovo</i>	29,5
17.02.10	<i>Vojvodjanska banka a.d.</i>	20
19.05.09	<i>Frikom doo beograd</i>	56,41
12.05.09	<i>Komercijalna banka ad</i>	40
04.03.08	<i>Procredit leasing doo</i>	14,51
UKUPNO		1075,8

Izvor - Međunarodna finansijska korporacija, <http://ifcextapps.ifc.org/ifcext/spiwebsite1.nsf>

Međunarodna finansijska korporacija je u poslednjih deset godina uložila 1.075,8 miliona dolara u projekte koji se tiču komercijalnog sektora u Srbiji. Svi podaci o projektima i iznosima dobijeni su sa internet strane MIGA, odnosno sa delova gde se nalaze informacije o pojedinačnim projektima. Prva grupa podrazumeva direktno finansiranje preduzeća A zajmovima. Ovakvim angažovanjem banka direktno utiče na poboljšanje konkurentnosti preduzeća, na stvaranje novih radnih mesta i na *spill-over* efekte na MSP koja su u lancu snabdevanja preduzeća koje je dobilo sredstva. Preduzeća koja koriste sredstva IFC ne moraju da budu registrovana u Srbiji, što je i u praksi često slučaj, ali svi projekti se realizuju u Srbiji. Drugi vid angažovanja podrazumeva kreditiranje finansijskih organizacija, i ovo je najčešći način angažovanja u Srbiji. U ovakvim slučajevima se ne može odrediti direktni uticaj na MSP, jer su pojedini krediti dati bankama kako bi ih usmerile u mala i srednja preduzeća (*ProCredit MSME*, *EFG-Serbia*, *UniCredit AGRI*) sa napomenom da nisu celi iznosi namenjeni MSP, već se delovi kredita odnose i na poboljšanje uslova stambenog kreditiranja i slično. IFC, osim što daje kredite finansijskim institucijama, može direktno da uloži u njihov kapital, ili da napravi hibridni aranžman, delom ulažući u kapital, delom dajući kredit. Čista dokapitalizacija je vršena u projektima *NBG/Vojvodjanska*, *KBB_SubDebt* (projekat je obuhvatao i garanciju u iznosu od 6,6 miliona evra), dok je mešovina duga i kapitala realizovana kroz projekat *Čačanska Banka*.

4. Zaključak

Činjenicu da su mala i srednja preduzeća nosioci ekonomskog rasta, a samim tim i društvenog napretka, prepoznale su skoro sve nacionalne i nadnacionalne institucije. Takođe, došlo se do zaključka da je pristup izvorima finansiranja jedan od osnovnih ograničavajućih faktora za MSP, a samim tim i limitirajući faktor za ekonomiju. Kreatori međunarodnih finansijskih institucija su među prvim uočili da su nedostajuća finansijska sredstva ograničavajući faktor, što se i ogleda u činjenici da je većina ovih organizacija kreirana nakon kriznih obrazaca kada su potrebe za finansijskim sredstvima na najvišem nivou. Međunarodne finansijske institucije imaju različite ciljeve, specijalizacije, geografski opseg delovanja i slično, ali su njihove aktivnosti uvek usmerene ka ekonomskom razvoju, odnosno društvenom napretku. Iako je portfolio ulaganja ovih institucija raznolik, u ovom radu analizirani su samo projekti koji na direktan ili indirektan način doprinose razvoju preduzetništva u Srbiji.

Uočljiva tendencija kod institucija članica grupacije Svetske banke je da se one direktno bave kreditiranjem sektora MSP, što je i razumljivo imajući u vidu da one nemaju odgovarajuće organizacione i kadrovske resurse za sprovođenje ovih aktivnosti. Ukoliko ulažu u preduzeća direktno, u pitanju su veliki iznosi, odnosno preduzeća koja se mogu klasifikovati kao velika. Međutim, one

pružaju podršku sektoru MSP kreditnim plasmanima lokalnim bankama, koje imaju infrastrukturne resurse za dalje plasmane. Ovo bi u krajnjoj liniji trebalo da smanji cenu korišćenja sredstava za MSP.

Analizirane međunarodne finansijske institucije su u poslednjih deset godina ukupno uložile 3,7 milijardi dolara u podsticanje i razvoj preduzetništva, što predstavlja oko 5% kreditnih plasmana banaka u privredni sektor Srbije u istom periodu. Ovaj iznos nije zanemarljiv i ukazuje na činjenicu da su pomenute institucije u značajnom obimu angažovane na tržištu Srbije. Njihova angažovanost je najveća u bankarskom sektoru, odmah nakon njegove transformacije, i po početku globalne krize.

Literatura

- Bhargava Vinay (2006): „The Role of the International Financial Institutions in Addressing Global Issues“, 339-409, in: Bhargava Vinay (ed.) *Global Issues for Global Citizens: An Introduction to Key Development Challenges*, World bank, Washington.
- Dreher Axel *et. al.* (2013): „The Costs of Favoritism: Is Politically Driven Aid Less Effective?“, *Economic Development and Cultural Change*, 62(1), 157-191.
- Donlagić Dženan, Kožarić, Amra (2010): „Justification of criticism of the international financial institutions“, *Economic annals*, LV(186), 115-132.
- Fleck Robert, Kilby Christopher (2006): „World Bank independence: a model and statistical analysis of U.S. influence“, *Review of Development Economics* 10(2), 224–240.
- Frey Bruno, Schneider Friedrich, (1986): „Competing models of international lending activity“, *Journal of Development Economics* 20, 225–245.
- Hall Bronwyn, Lerner Josh (2010): „The financing of R&D and innovation“, *Handbook of the Economics of Innovation*, 1/2010, 609-639.
- Hellman Thomas, Puri Manju (2000): „The interaction between product market and financing strategy: The role of venture capital“, *Review of Financial studies*, 4(13), 959-984.
- Kaja Ashwin, Werker Eric (2010): „Corporate governance at the World Bank and the dilemma of global governance“, *The World Bank Economic Review* 24(2), 171–198.
- Kilby Christopher (2013): „The Political Economy of Project Preparation: An Empirical Analysis of World Bank Projects“, *Journal of Development Economics* 105, 211-225.
- King Robert, Levine Ross (1993): „Finance, entrepreneurship and growth“, *Journal of Monetary economics*, 32(3), 513-542.
- Ljumović Isidora *et. al.* (2015): *Specifičnosti finansiranja u preduzetništvu*, Ekonomski institut, Beograd.

- Moshirian Fariborz (2011): „The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation“, *Journal of Banking & Finance* 35(3), 502-511.
- Stiglitz Joseph (2010): *The Stiglitz Report: Reforming the international monetary and financial systems in the wake of the global crisis*, The New Press, New York, 2010.
- Stone Randall (2011): *Controlling institutions: International organizations and the global economy*. Cambridge University Press.
- Timmons Jeffry, Bygrave William (1986): „Venture capital's role in financing innovation for economic growth“, *Journal of Business venturing*, 1(2), 161-176.
- United Nations Millennium Declaration: Resolution. UN, 2000.
- Viduka Biljana (2014): „Percepcija mladih o osobinama i sposobnostima potrebnim za preduzetništvo“, *Poslovna ekonomija*, 8(1), 239-258.
- Pavlović Vladan, Muminović Saša (2010): „Značaj razvoja finansijskih tržišta za srpsku privredu“, *Industrija*, 38(4), 41-67.

Internet strane:

- Međunarodna finansijska korporacija, <http://ifcextapps.ifc.org/ifcext/spiwebsite1.nsf>
- Multinacionalna agencija za garantovanje investicija <https://www.miga.org/Pages/Projects/searchresults.aspx?hctry=240&hregioncode=240>
- Svetska banka <http://www.worldbank.org/en/country/serbia/projects/all>

ENTREPRENEURIAL FINANCE IN SERBIA: THE ROLE OF THE WORLD BANK GROUP

Economic policymakers, national and supranational bodies have recognized small and medium-sized enterprises (SMEs) as the bearers of economic growth, but also the fact that access to funding sources is one of the main limiting factors for SMEs, and therefore a limiting factor for the economy. International financial institutions (MFIs) may play an important role in ensuring access to adequate sources of funds, especially in countries with a poorly developed financial system, which have undergone various transformational changes and where capital accumulation is low. The investment portfolio of MFIs may be diversified, but this paper analyzes only the institutions of the World Bank Group and particularly those projects that have been implemented in the last ten years, which directly or indirectly contribute to the development of entrepreneurship in Serbia. These institutions support entrepreneurship at macro level (direct support to the state through a variety of incentive programs, stabilization programs, improvement of the economic environment, support to the budget, etc.) and the micro level (loans, grants, equity investments, hybrid instruments, technical assistance and instruments to minimize the risk). In the last ten years, the analyzed institutions have invested around 3.7 billion dollars in stimulating entrepreneurship, only through analyzed projects, which represents around 5% of total bank lending to the economy sector.

Keywords: financing, loans, international financial institutions, World bank, entrepreneurship